



קבוצת סקופ מתכות בע"מ

דוח מעקב שנתי | ספטמבר 2011

1

מחברים:

אלעד סרוסי, אנליסט בכיר
elads@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, אנליסטית בכירה
liatk@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

קבוצת סקופ מתכות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2	דירוג סדרה
------------------	----	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2 באופק יציב לאג"ח שהנפיקה קבוצת סקופ מתכות בע"מ ("סקופ" או "החברה").

סדרת האג"ח המדורגת על ידי מידרוג (בלתי סחירה):

שנות פירעון הקרן	יתרה בספרים במיליון ₪ 30/06/11	הצמדה	ריבית נקובה	ערך נקוב במיליוני ₪	מועד הנפקה ראשון	סדרת אג"ח
2007-2012	16	מדד	5.9%-5.95%	80	פברואר 2005	3 (ד)

מידרוג מחילה את הדירוג על סדרות החוב הבאות (בלתי סחירות)¹:

שנות פירעון הקרן	יתרה בספרים במיליון ₪ 30/06/11	הצמדה	ריבית נקובה	ערך נקוב, במיליוני ₪	מועד הנפקה ראשון	סדרת אג"ח
2008-2011	14.6	מדד	3.95%	50	ספטמבר 2005	1
2011-2015	140.0	מדד	5.1%	150	מרץ 2007	2

הדירוג נתמך במעמדה העסקי והחזק של החברה בשוק המקומי ובמיצובה כמפיץ מוביל וספק של שירות לוגיסטי מלא - "One Stop Shop"; בסל מוצרים מגוון ונרחב ובפיזור לקוחות רחב. הנהלת החברה מאופיינת ביכולת ניהול סיכונים גבוהה, יישום מנגנוני שליטה ובקרה ועמידה בתקציב מול ביצוע. החברה שומרת לאורך זמן על יתרת נזילות גבוהה. מידרוג מציינת לטובה את הגמישות הפיננסית של החברה, המתבטאת בהיעדר שעבודים, ערבויות או אמות מידה פיננסיות. זאת ועוד, לחברה מערכת יחסים ארוכה ומוכחת מול המערכת הבנקאית. בנוסף, רמת המינוף של החברה הנמדדת באמצעות יחס חוב פיננסי ל-Cap הינה מתונה. במהלך השנים האחרונות ניתן לראות קיטון משמעותי ביתרות החוב, על רקע קיטון ביתרות המלאי. גורמי הסיכון העיקריים של החברה כוללים חשיפה למחירי המתכות העולמיים ולתנודתיות בהון החוזר. זאת ועוד, חלוקת דיבידנד רחבה המאפיינת את השנה האחרונה, בסביבה של צורכי הון חוזר גבוהים ותנודתיים, מכבידה על התזרים החופשי של החברה. אופק הדירוג היציב נסמך על הצפי לשמירה על יציבות בשיעורי הרווחיות של החברה ובאיתנות הפיננסית של החברה לאורך זמן.

סקופ (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים - במיליוני ₪:

FY2008	FY2009	FY2010	H1 2010	H1 2011	
1,329	869	973	490	528	מכירות
276	202	250	126	139	רווח גולמי
43	23	62	34	43	רווח תפעולי
3.2%	2.7%	6.4%	6.9%	8.1%	אחוז רווח תפעולי
*(19)	(14)	17	13	17	רווח (הפסד) נקי
108	26	74	37	53	EBITDA**
1.1	0.1	1.2	1.5	1.9	EBIT** / Interest
844	666	562	599	546	מלאי

¹ ביום 27 ביולי 2011 ביצעה החברה רכישה עצמית של כ-6.4 מיליון ע.ג. אג"ח בלתי סחירות. תמורת הרכישה הסתכמה לסך של 7.6 מיליון ₪.

926	815	712	762	648	חוב פיננסי
178	256	229	229	171	תיק נזיל
35.0%	38.3%	38.5%	39.5%	41.3%	הון עצמי / מאזן
60.3%	57.8%	56.7%	56.7%	53.5%	חוב פיננסי / Cap
41	9	18	9	9	CAPEX
139	211	156	58	21	CFO**
10	0	60	27	0	Div
54	(6)	42	22	36	FFO**
87	201	77	21	12	Free Cash Flow (FCF)*
8.6	30.8	9.6	12.0	7.2	Debt / EBITDA LTM**
17.2	Neg	16.9	21.3	11.4	Debt / FFO LTM**

* הפסד נקי לשנת 2008 כולל הפרשה חד פעמית לירידת ערך מלאי בסך של 42 מיליון ש"ח

** מוצג לאחר נטרול הפרשות לירידת/עליית ערך מלאי

פירוט גורמי מפתח בדירוג

מובילות שוק, פיזור גבוה ומיתוג המקזזים את סיכוני הענף התנדנדי

הדירוג נתמך במעמדה הבכיר של החברה בשוק המקומי, הנובע מגודלה, מיתרונות יחסיים המאפיינים את פעילותה וממיתוגה כחברת שירותים, אשר תורם ליציבות המרווחים. החברה מתאפיינת בפיזור גבוה של לקוחות וענפים שונים. יתרונות אלו קיבלו ביטוי בשנים האחרונות ובייחוד במהלך המשבר הכלכלי בשנים 2008-2009. במהלך תקופה זו, אשר אופיינה בביקושים נמוכים וצניחה חדה של מחירי המתכות השונות, החברה הפגינה ניהול הדוק וניסיון רב אשר התבטא בין השאר בהקטנה הדרגתית של יתרות המלאי (עד ליום 30/6/10 הקטנה של כ-360 מיליון ש"ח לעומת 31/12/07). מידרוג רואה במאפיינים אלו, כמאפיינים המקזזים את הסיכון הענפי הגבוה, לאור החשיפה האינהרנטית למחירי המתכות העולמיות, ולאור עלות החומרים הגבוהה בחברה, המהווה מעל ל-70% ממחזור המכירות. כ-47% ממכירות החברה הן לשווקים בחו"ל. להערכת מידרוג החברה צפויה להגדיל את מכירותיה לשווקי חו"ל, אם כי בטווח הזמן הקצר-הבינוני, היקף התרומה לרווחיות התפעולית הינו נמוך.

שינוי רבעוני באחוזים במחירי מתכות עיקריות לפעילות החברה (מקור: בורסת ה-LME)



שיפור בשיעורי הרווחיות ובמקורות מפעילות

במהלך שנת 2010 ובמהלך חציון ראשון 2011, ניתן לראות שיפור בתוצאות הפיננסיות ושיפור בשיעורי הרווחיות, הקרובים לשיעורי הרווחיות טרום המשבר. נכון לחציון ראשון 2011, החברה מציגה רווח תפעולי של כ- 43 מיליון ₪ (כ- 8.1% מהמכירות), למול רווח תפעולי של כ- 34 מיליון ₪ (כ- 6.9% מהמכירות) בתקופה המקבילה אשתקד. השיפור ברווחיות התפעולית נובע בין היתר מעליית מחירי המתכות ומתוכנית רה-ארגון בחברה הבת בארה"ב. החברה מציגה FFO בסך של כ- 36 מיליון ש"ח לחציון ראשון 2011, למול FFO של כ- 22 מיליון ₪ לתקופה המקבילה. החל משנת 2010, החלה החברה בתהליך התייעלות אשר כלל צמצום הוצאות שכר, הקטנה של ימי המלאי (מכ- 350 ימי מלאי בשנת 2007 לכ- 250 בשנת 2011) ויישום תהליך רה-ארגון. בחברה הבת בארה"ב ניתן לראות מעבר מהפסד תפעולי שנתי של כ- 15 מיליון ₪ בממוצע לשנים 2008-2010, לרווח תפעולי של כ- 2 מיליון ₪ בחציון הראשון של 2011. להערכת מידרוג תוכנית הרה-ארגון בארה"ב, תתרום לתוצאות הכספיות בטווח הזמן הבינוני.

ירידה בחוב הפיננסי ושיפור ביחסי הכיסוי לצד איתנות פיננסית

יתרת החוב הפיננסי ליום 30/06/2011 הינה כ- 648 מיליון ₪ (מתוכה כ- 170 מיליון ₪ יתרת אג"ח), למול יתרת חוב של 762 מיליון ₪ (מתוכה 246 מיליון ₪ יתרת אג"ח) ליום 30/06/2010. הירידה בחוב הפיננסי במהלך השנה הינה נוכח ירידה ביתרות המלאי ובצורכי ההון החוזר ופירעונות שוטפים. יחס כיסוי החוב ל-EBITDA LTM נכון ליום 30/06/11 הינו 7.2x (היחס עומד על 5.3x בניכוי התיק הנזיל), לעומת יחס כיסוי של 12.0x נכון ליום 30/06/10. יחס חוב פיננסי ברוטו ל-FFO עומד על 11.4x (8.4x בניכוי התיק הנזיל), לעומת כ- 21.3x בתקופה המקבילה אשתקד. במהלך השנתיים האחרונות החברה הציגה שיפור משמעותי ביחסי כיסוי אלו, עם שיפור הרווחיות והקיטון ביתרת החוב. האיתנות הפיננסית של החברה כפי שנמדדת ביחס ההון העצמי למאזן הינה טובה - החברה מציגה הון למאזן של כ- 41% נכון ליום 30/06/11 ברוטו יחס חוב ל-Cap של כ- 53%.

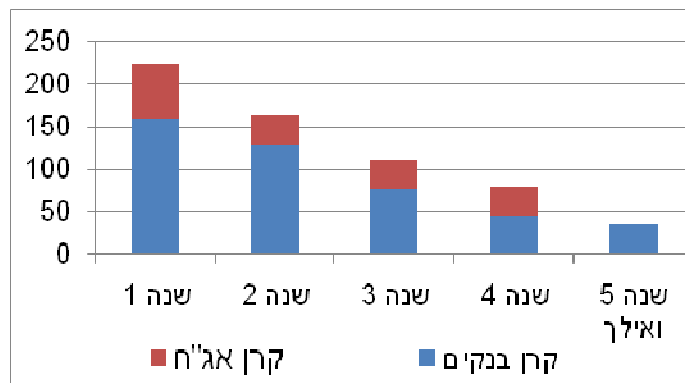
תזרים חופשי מוטה שינויים בהון החוזר ומדיניות דיבידנד נרחבת

החברה הציגה תזרים מזומנים חופשי (FCF) של כ- 12 מיליון ₪ בחציון הראשון של שנת 2011 וכ- 77 מיליון ₪ בשנת 2010 (לאחר דיבידנד מהותי של 60 מיליון ₪). תזרים המזומנים החופשי החיובי נבע בעיקר מהקטנת יתרות המלאי ומהשקעות צנועות יחסית ברכוש קבוע (בגובה הפחת). יחס הכיסוי חוב ל-FCF עומד נכון ליום 30/06/11, בחישוב LTM, על 9.5x (7.0x לפי חוב נטו). להערכת מידרוג, החברה תשמור על תזרים חופשי בהיקפים דומים בשנים הקרובות המבוסס על מדיניות הקטנת מלאי החברה והשקעות נמוכות ברכוש קבוע. החברה מיישמת מדיניות דיבידנד נרחבת, כאשר במהלך השנים 2005-2010 החברה חילקה דיבידנד בסך מצטבר של כ- 125 מיליון ₪, ממוצע של כ- 71% מסך הרווח הנקי בשנים אלו. במהלך שנת 2010 חילקה החברה דיבידנד בסך של כ- 60 מיליון ₪ המהווה כ- 350% מהרווח הנקי לאותה השנה. מדיניות הדיבידנד הרחבה, המאפיינת בעיקר את השנה האחרונה, בסביבה של צורכי הון חוזר גבוהים ותגודתיים, מכבידה על התזרים החופשי של החברה. מידרוג תמשיך לבחון את דירוג המנפיקה על רקע מדיניות הדיבידנד של החברה.

נזילות וגמישות פיננסית טובה לאור צרכי שירות החוב

במידרוג מעריכים כי רמת הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה הינה טובה. לחברה יתרות מזומנים ושווי מזומנים בסך של כ-171 מיליון ₪, נכון ליום 30/06/2011. לחברה Track record של שמירה על יתרות מזומנים מהותיות לאורך השנים. לחברה בישראל אין שעבודים (למעט שיעבוד שלילי), ערבויות או אמות מידה פיננסיות כנגד חובותיה למערכת הבנקאית. מחזיקי האג"ח אינם סובלים מנחיתות מבנית מול לווים שונים כגון בנקים, כתוצאה מיצירת שעבוד שלילי (Negative Pledge) לכל הסדרות. צרכי שירות החוב של החברה לשנת 2011 מסתכמים בכ-225 מיליון ₪ (מתוך זה כ-65 מיליון ₪ פירעון אג"ח) ולשנת 2012 מסתכמים בכ-164 מיליון ₪ (מתוך זה כ-35 מיליון ₪ לפירעון אג"ח). על פי הנהלת החברה, לחברה אישורים לקבלת הלוואות עתידיות מהמערכת הבנקאית במהלך המחצית השנייה של שנת 2011 בסך של כ-65 מיליון ₪. בהקשר זה, מידרוג מציינת לחיוב את מערכת היחסים הארוכה והמוכחת של החברה מול המערכת הבנקאית.

לוח סילוקין של קרן החוב הפיננסי לז"א ליום 30/06/2011, באלפי ₪



אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- קיטון משמעותי ברמת המינוף;
- שיפור מתמשך בתוצאות הפיננסיות, שיתבטא בגידול ברווח התפעולי ושיפור שיעורי הרווחיות

גורמים אשר עלולים להוביל להורדת הדירוג

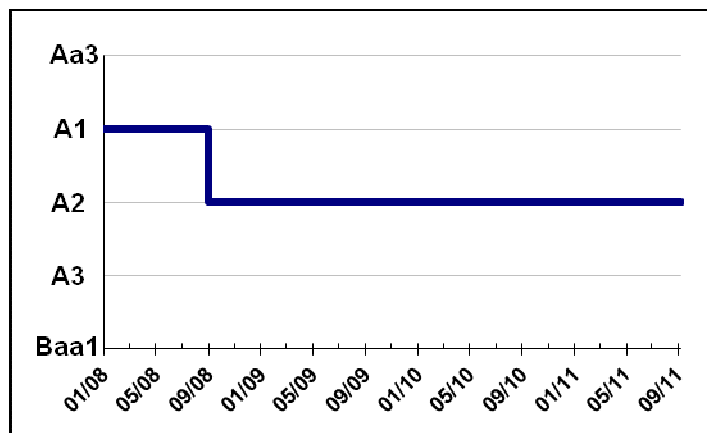
- חריגה מתמשכת מיחסי כיסוי אשר אינם תואמים את רמת הדירוג הנוכחית;
- פגיעה משמעותית באיתנות הפיננסית ושחיקת יחס הון עצמי למאזן;

אודות החברה

קבוצת סקופ מתכות בע"מ עוסקת ביבוא ושיווק של מוצרים וחומרי גלם בענף המתכות: אלומיניום, פלדה, נירוסטה, סגסוגות ניקל, פליז, נחושת, ברונזה, טיטניום ומוצרי פלסטיקה הנדסית. מוצרי החברה כוללים כ-80,000 פריטים, ביניהם: פחים, גלילים, צינורות, ברגים, אביזרי צנרת, ברזים, מוטות, פרופילים, רשתות, שבכות וכדומה. מוצרים אלו משווקים למגוון רחב של ענפים, הכוללים מזון, תרופות, כימיה, מחצבים, אלקטרוניקה, מיזוג אוויר, תשתיות, מוצרי צריכה, היי טק, בניה ציבורית, תעשייה תעופתית, תעשייה צבאית, שילוט, זיווד ועוד. לחברה מעל 4,500 לקוחות בישראל, וכ-120 לקוחות בחו"ל, להם מוכרת החברה מישראל. בנוסף, לחברות המאחדות הפועלות בארה"ב, סין, רומניה, צ'כיה ופולין מעל ל-6,000 לקוחות נוספים. השירות שמעניקה החברה ללקוחותיה כולל: עיתוד מלא, אחסון, חיתוך וניסור.

יו"ר הדירקטוריון הינו מר שמואל שילה. מנכ"ל החברה הוא מר גיל חבר. מניות החברה נסחרות בבורסה למסחר בני"ע בתל אביב. כ-36% ממניות החברה מוחזקות ע"י מר שמואל שילה, כ-30% ע"י פימסקו, כ-15.5% ע"י גופים מוסדיים והיתר ע"י הציבור.

היסטוריית הדירוג



דוחות מתודולוגיים

[דוחות מעקב קודמים](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midrog.co.il

רשימת מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות* Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת* Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעות הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי* Free Cash Flow (FCF)

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימאלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פירעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פירעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



דו"ח מספר: CTS050911000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2011.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.