3 מרץ, 2002

הודעה לעיתונות

סקופ סחר מתכות ושירותים טכניים בע"מ

מעלות מודיעה בזאת מתן דירוג (A+) לאג"ח שהונפק בדרך של הנפקה פרטית לגורמים מוסדיים בינואר 2002 בסך של 80 מיליון ש"ח של סקופ סחר מתכות ושירותים טכניים בע"מ.

הדירוג תקף גם לאג"ח סדרה א' שבמחזור.

רצ"ב השיקולים העיקריים לדירוג.

רישום למועדון המינויים אפשרי החל מהיום באתר מעלות www.maalot.co.il

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746

תמצית שיקולים עיקריים

סקופ סחר מתכות ושירותים טכניים בע"מ

ד י ר ו ג

סדרה א'	A+
אג"ח שהונפק בדרך של הנפקה פרטית לגורמים מוסדיים בינואר 2002	A+

ה א נ ל י ס ט ל ח ב ר ה
גל טננבאום

מרץ 2002

דירוגי מעלות מבוססים על מידע שנתקבל מהחברה וממקורות אחרים אשר מעלות מאמינה כי הנם מהימנים. מעלות אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו.

הדירוגים עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל, או מסיבות אחרות.
אין לראות בדירוג משום הבעת דעה לגבי מחיר ניירות הערך בשוק הראשוני או המשני.
אין לראות בדירוג משום הבעת דעה על כדאיות קניה, מכירה או החזקה בנייר ערך כלשהו.

כל הזכויות שמורות למעלות. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי בתמצית זו ללא הסכמת מעלות, למעט ציטוט לצרכים מקצועיים בלבד, תוך ציון המקור.

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746

סקופ סחר מתכות ושרותים טכניים בע"מ

1. אג"ח במחזור

סדרה	הצמדה	יתרה ל- 30.09.2001 (א' ש"ח)	ריבית	סוג	תאריכי פירעון	דירוג
א'	מדד	33,649	3.65%	המרה	2004-2001	A+
ב'1	מדד	59,770	5.6%	סטרייט	2006	A+
ב'2	מדד	20,200	5.8%	סטרייט	2009-2005	A+

בינואר 2002 גייסה החברה, בדרך של הנפקה פרטית מגורמים מוסדיים, אגרות חוב בסך של כ- 80 מ' ש"ח המיועדים לגיוון מקורות האשראי בטווח הזמן המיידי. הנהלת החברה מעריכה כי בטווח הזמן הארוך תזדקק סקופ למקורות מימון נוספים שיתמכו בהגדלת ההון החוזר במסגרת המשך התרחבותה.

2. כללי

סקופ סחר מתכות ושירותים טכניים בע"מ עוסקת ביבוא ושיווק של מוצרים וחומרי גלם מענף המתכות הלבנות (נירוסטה ואלומיניום, בעיקר) אשר מיועדים לשימושים במגוון ענפי תעשיה ובהם: מזון, תרופות, כימיה, מחצבים, אלקטרוניקה, היי- טק, בניה ציבורית, תעשייה תעופתית, שילוט וזיווד.

במקביל לפעילותה בשוק המתכות הלבנות החלה לאחרונה החברה בשיווק מוצרי פלסטיקה הנדסית וסגסוגות פלדה כחלק מאסטרטגיית התרחבותה לתחומי פעילות אופקיים ועל מנת למנף את בסיס לקוחותיה הקיים. אסטרטגיית התרחבותה של החברה לתחומי פעילות משיקים מבוססת על חדירה לתחומים המתאפיינים בשיעורי רווחיות דומים/גבוהים מאלו של תחומי פעילותה הנוכחיים[1] ועל מימון הגידול במלאי המוצרים החדשים על ידי צמצום מלאי המוצרים המסורתיים.

החברה בדקה בעבר מספר אפשרויות לרכישת פעילויות ו/או חברות המשלימות את סל מוצריה הנוכחי. לדברי הנהלת החברה היא אינה מנהלת כיום מו"מ לרכישת חברות ו/או פעילויות חדשות מהותיות. להערכת מעלות, החברה תפעל בטווח הזמן הבינוני- ארוך להרחבת פעילותה אם ברכישת פעילויות/ חברות חדשות ואם בפיתוח עצמי של פעילויות חדשות.

3. שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג ההתחייבויות של החברה משקף את נתוניה הפיננסיים הטובים ואת מיצובה העסקי הגבוה בענף המתאפיין ברמת סיכון ממוצעת.

מעלות מעריכה את רמת הסיכון הכרוכה בפעילות בתחום יבוא ושיווק המתכות הלבנות ומוצריהם הנלווים כממוצעת בהתחשב בתנודתיות מחירי המוצרים, ברגישותם הגבוהה של הביקושים לשינויים מקרו כלכליים, בחסמי הכניסה הנמוכים, בחשיפה המטבעית ובשיעורי הצמיחה הנמוכים. גורמים שליליים אלה מתקזזים במידת מה על ידי סטנדרטיות המוצרים, גמישות התפעול הטובה, היקפי ההשקעות הנמוכים יחסית, פיזור

[1] שיעורי הרווחיות הגולמית הנהוגים בתחומי פעילותה הנוכחיים של סקופ נעים בטווח של 27%-36%.

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746

הלקוחות והספקים. בשנת 2001 קטן היקף המכירות הכמותי בענף המתכות הלבנות המקומי (על אף ירידת המחירים בעולם) כתוצאה מהמיתון במשק ומהשפעתו על תקציבי ההשקעות של הלקוחות, על קצב ההתקדמות של פרוייקטים קיימים ועל מספר ההתחלות של פרוייקטים חדשים. מעלות צופה להמשך מגמות אלה בשנת 2002 בהתאם להערכות לגבי התארכות המשבר הכלכלי המקומי.

מיצובה העסקי הגבוה של סקופ נגזר ממיקומה המוביל בשוקי הנירוסטה והאלומיניום המקומיים, ממגוון המוצרים שהיא מייבאת, מיתרונותיה השיווקיים, מבסיס לקוחותיה הרחב ואפשרויות מינופו להחדרת מוצרים נוספים ומיכולתה הניהולית הגבוהה. בנוסף, חלק ממתחרותיה של סקופ בתחומי הנירוסטה והאלומיניום סובלות מהפסדים מפעילותן בתחומים אלה וצפויות לצמצם את פעילותן ו/או להשתלב בתהליך של מיזוגים ורכישות אשר, להערכת מעלות, יאפשר לסקופ להמשיך ולהגדיל את חלקה היחסי בתחומי פעילותה הקיימים. גורמים חיוביים אלה מתקזזים במידת מה על ידי: תלותה הגבוהה של סקופ בענפי הנירוסטה והאלומיניום; עלות החזקת המלאי הגבוהה (מהווה כ- 42% מנכסיה התפעולים של החברה) והגידול הצפוי ביתרות ובימי המלאי בטווח הזמן הקרוב; היקפי פעילותה הגבוהים מול ספק עיקרי; חשיפתה לסיכוני מטבע; השקעותיה במיזמי הייטק; תלותה הגבוהה בצוות ניהולי מצומצם.

בעקבות הקצאת המניות הפרטית לאורדן בסיום שנת 2000 חל שיפור ניכר באיתנותה הפיננסית של החברה וביחסי כיסוי החוב. בפברואר 2001 הודיעה החברה כי הגיעה להבנה עם אורדן על פיה היא תשלם לאורדן סך של 12.5 מ' ש"ח כנגד הקטנת החזקות אורדן בחברה ב- 12.5% (לכ- 16.6%) וכנגד ביטול אופציית המכר שהוקנתה לאורדן בהסכם ההקצאה המקורי. מעלות מעריכה כי ביטול אופציית המכר מבטיח את איתנותה הפיננסית הגבוהה של החברה לטווח הזמן הקצר- בינוני, בכפוף להחלטתה האסטרטגית לפיה היא לא תרכוש חברות ו/או פעילויות מהותיות (במזומן) בעת חדירה לתחומי פעילות משיקים.

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746

4. פירוט השיקולים

4.1. הסביבה העסקית

תמצית- מעלות מעריכה את רמת הסיכון הכרוכה בפעילות בתחום יבוא ושיווק המתכות הלבנות ומוצריהם הנלווים כממוצעת בהתחשב בתנודתיות מחירי המוצרים, ברגישותם הגבוהה של הביקושים לשינויים מקרו כלכליים, בחסמי הכניסה הנמוכים, בחשיפה המטבעית ובשיעורי הצמיחה הנמוכים. גורמים שליליים אלה מתקזזים במידת מה על ידי סטנדרטיות המוצרים, גמישות התפעול הטובה, היקפי ההשקעות הנמוכים יחסית, פיזור הלקוחות והספקים.

כללי- המתכות הלבנות משמשות במגוון ענפי תעשיה ובהם: מזון, תרופות, כימיה, מחצבים, אלקטרוניקה, היי-טק, בניה ציבורית, תעשייה תעופתית, שילוט וזיווד. יתרונותיהם העיקריים של מוצרי המתכות הלבנות נגזרים מעמידותם לקורוזיה, מנוחות עיבודם ומעלות תחזוקתם הנמוכה. חסרונם העיקרי הינו מחירם אשר עשוי להאמיר עד כדי פי שישה ממחיר פלדה רגילה ועלול לפגוע בצריכתם בחלק מהשימושים בהם מהווה הפלדה תחליף למוצרים אלה. מוצרי הנירוסטה והאלומיניום העיקריים הינם פחים, מוטות, צינורות ושבכות אשר נבדלים בעובי, גודל, גימור, הרכב הסגסוגת ועוד. מוצרי המתכות הלבנות סטנדרטיים ומרביתם עומדים בתקני איכות בינלאומיים. מחיריהם מושפעים, ברמה הבסיסית, ממחזורים תנודתיים של ביקוש והיצע בכלכלה העולמית ומתבטאים בתנודתיות מחירים גבוהה. המתאם בין מחירי המתכות הלבנות ומחירי הפלדה אינו אחיד (גבוה אך אינו מלא) ומשפיע על יחסי צריכתם מתוקף יחסי עלות/התועלת הנגזרים מהם ורמת התחלופה הגבוהה ביניהם בחלק מהשימושים. צריכת המתכות הלבנות בעולם נמצאת במגמת גידול מתמדת אשר מונעת, בעיקר, ממדיניות ממשלתית בארצות מפותחות ומהחלת תקנים לאומיים ובינלאומיים לשימוש במתכות לבנות בתעשיות השונות. מחיריהם של מרבית מוצרי המתכות הלבנות נמצאים כיום בשפל בעקבות ירידה בביקושים העולמיים ועודף כושר ייצור. הנהלת סקופ מעריכה כי מחיריהם של מרבית מוצרי המתכות הלבנות ישמרו על יציבות בשנת 2002.

המזרח התיכון וישראל- מדינות המזרח התיכון אינן נמנות עם המדינות המייצרות מתכות לבנות ולכן השוק הינו של יבואנים בלבד המשמשים כמרכזי שירות בין היצרן למרבית לקוחות הקצה. חלק מהלקוחות מייבאים את המוצרים ו/או חומרי הגלם באופן עצמאי ובכך מגדילים את המתאם בין המחירים המקומיים לעולמיים. ענף המתכות הלבנות בארץ מתאפיין בתחרות גבוהה בין מספר רב של יבואנים ומשווקים אשר מרביתם פועלים בתחומים נוספים. בשוק הנירוסטה סקופ הינה החברה הדומיננטית (כ- 40% נתח שוק) בעוד ששוק האלומיניום מפוזר יותר. המתחרים העיקריים של סקופ בתחומים אלה הינם: טכנובר, ענבר, המתכת, גלובל מתכות, איסכור, פקר פלדה ואחרים. חלק ממתחרותיה של סקופ בתחומי הנירוסטה והאלומיניום סובלות מהפסדים מפעילותן בתחומים אלה וצפויות לצמצם את פעילותן בהם ו/או להשתלב בתהליך של מיזוגים ורכישות אשר, להערכת מעלות, יאפשר לסקופ להמשיך ולהגדיל את חלקה היחסי בתחומי פעילותה הקיימים.

צריכת המתכות הלבנות בישראל (כ- 2.8 קילו לנפש בשנה) נמוכה משמעותית מהנהוג במדינות המפותחות (אירופה- כ- 9 קילו נירוסטה לנפש בשנה, יפן כ- 16 קילו נירוסטה לנפש בשנה) בין היתר בשל השקעות ציבוריות נמוכות ותקציבי השקעה נמוכים בתשתיות. בשנת 2001 קטן היקף המכירות הכמותי בענף המתכות הלבנות המקומי (על אף ירידת המחירים העולמית) כתוצאה מהמיתון במשק ומהשפעתו על תקציבי ההשקעות של

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746

הלקוחות, על קצב ההתקדמות של פרוייקטים קיימים ועל מספר ההתחלות של פרוייקטים חדשים. מעלות צופה להמשך מגמות אלה בשנת 2002 עקב התארכותו הצפויה של המשבר הכלכלי. שחיקת מחירי המתכות הלבנות בתקופה זו (כאמור לעיל) חידדה את השפעת הירידה בביקושים על רווחי החברות המשווקות אותן היות ומרביתן רכשו את מלאיהן בטווחי מחירים גבוהים יותר. פיחות שערו של השקל בסוף שנת 2001 ובתחילת 2002 צפוי לקזז אמנם חלק מהשפעה זו ולתרום לייצוב שיעורי הרווחיות הגולמית בענף בטווח הזמן הבינוני אם כי הוא כרוך בגידול בהוצאות המימון בטווח הזמן המיידי היות ואשראי הספקים נקוב במטבע זר בעוד מרבית המכירות נקובות בש"ח.

4.2. סיכון עסקי

כללי- מעלות מעריכה את מיצובה העסקי של החברה כגבוה בהתחשב במיקומה הדומיננטי בשוקי הנירוסטה והאלומיניום המקומיים, במגוון המוצרים שהיא מייצאת, ביתרונות השיווק שביססה, בבסיס לקוחותיה הרחב, באפשרויות מינופו להחדרת מוצרים נוספים וביכולתה הניהולית הגבוהה. גורמים חיוביים אלה מתקזזים במידת מה על ידי: תלותה הגבוהה בענפי הנירוסטה והאלומיניום; עלות החזקת המלאי (מהווה כ- 42% מנכסיה התפעולים של החברה) הגבוהה והגידול הצפוי ביתרות ובימי המלאי בטווח הזמן הקרוב; היקפי פעילותה הגבוהים מול ספק עיקרי; חשיפתה לסיכוני מטבע; השקעותיה במיזמי היי- טק; תלותה הגבוהה בצוות ניהולי מצומצם.

הקצאת מניות פרטית- בדצמבר 2000 רכשה אורדן, בדרך של הקצאה, 19.9% מהון מניותיה (לאחר ההקצאה) של סקופ בתמורה לסך כולל של כ- 47.4 מ' ש"ח. בהסכם ההקצאה העניקה סקופ אופציית מכר חד פעמית לאורדן למימוש בתום 30 חודשים מיום 26.12.00. בפברואר 2001 הודיעה החברה כי הגיעה להבנה עם אורדן על פיה היא תשלם לאורדן סך של 12.5 מ' ש"ח כנגד הקטנת החזקות אורדן בחברה ב- 12.5% (לכ- 16.6%) וכנגד ביטול אופציית המכר. ההסכמות לעיל כפופות לאישורי דירקטוריון אורדן ודירקטוריון וועדת הביקורת של סקופ עד ה- 8.3.2002. תמורת ההנפקה לא שימשה עד כה את החברה להרחבת עסקיה והופקדה במוסד בנקאי לתקופה של 30 חודשים בריבית צמודת מדד של 7.1%. ערכו הנוכחי של הפיקדון מסתכם בכ- 52 מיליון ש"ח.

מלאי- סקופ מחזיקה במחסניה כ- 10,000 טון של מוצרי מתכות לבנות הכוללים כ- 15,000 פריטי מדף ועונים לדרישות תקן בינלאומיות. החברה נוהגת להחזיק מלאי גבוה (כ- 42% מנכסיה התפעוליים) בשל מדיניותה האסטרטגית לאספקה מהירה (כ- 95% מהזמנות החברה מסופקות תוך 24 שעות ללקוח) ויצירת One Stop Shop עבור לקוחותיה בעזרת היצע רחב ככל האפשר של מוצרי מתכות לבנות. היתרונות הנגזרים מאסטרטגיה זו מבדלים את החברה מהמתחרות האחרות בענף ומגדילים את חסמי הכניסה בפני מתחרים חדשים. יתרונות אלה אף מתחדדים בתקופות מיתון בהן מתקצר טווח הזמן הנדרש בין מועד ביצוע ההזמנה וקבלתה. החסרונות העיקריים של אסטרטגיה זו כרוכים בעלות מימונה הגבוהה ובהגדלת חשיפתה של החברה לתנודתיות מחירי המוצרים בענף. יש להדגיש כי הסיכון הכרוך במלאי מת בענף זה הינו נמוך לאור עמידותם הגבוהה של המוצרים וחדשנותם הנמוכה. ברבעון השלישי של שנת 2001 הותקן במפעלי החברה קו חיתוך גלילי נירוסטה, אלומיניום וטיטניום בעלות של כ- 10 מ' ש"ח. ציוד זה צפוי לתרום לשיפור שיעורי הרווחיות (היות ויבוא גלילים זול יותר מיבוא פחים) ומחזור המלאי של החברה בטווח הבינוני והארוך (בשל הקטנת מספר הפריטים והגדלת הגמישות ביבוא הפחים). הנהלת החברה מעריכה כי תקופת החזר ההשקעה מקו חיתוך הגלילים תארך כ- 5 שנים.

בתשעת החודשים הראשונים של 2001 חל גידול של כ- 17.3 מ' ש"ח ביתרות המלאי של החברה כתוצאה מגידול במלאי גלילי הנירוסטה (במסגרת ההחלפה ההדרגתית של מלאי הפחים) ובמלאי מוצרי הפלסטיק (שהינו תחום פעילות חדש). בנטרול תוספת מלאי הגלילים ומוצרי הפלסטיק חלה ירידה של כ- 4 מ' ש"ח ביתרות המלאי של

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746

החברה בתקופה זו. עם זאת, הירידה בהיקף מכירותיה של סקופ בתקופה המדוברת מלמדת על המשך התארכות מחזורי המלאי גם בקיזוז העליה ביתרות מלאי גלילי הנירוסטה וביתרות מלאי מוצרי הפלסטיק.

להלן התפתחות ימי המלאי בחברה בין הרבעון הראשון של שנת 1999 והרבעון השלישי של 2001:

1999				2000				2001			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q3*
231	194	258	225	243	247	227	223	251	277	321	266

* בניכוי הגידול הנובע מגלילי הנירוסטה וממוצרי הפלסטיק.

ברבעון השלישי של 2001 ניכר גידול חד בימי המלאי של החברה לכ- 321 ימים (ולכ- 266 ימים בקיזוז הגידול במלאי גלילי הנירוסטה ומוצרי הפלסטיק) בהשוואה לכ- 227 ימים וכ- 258 ימים ברבעונים המקבילים של 2000 ו- 1999, בהתאמה, ובהשוואה לכ- 277 ימים ברבעון הקודם.

מעלות צופה להמשך גידול בימי המלאי של החברה עד לסיום תהליך ההתאמה ליכולות מכונת חיתוך הגלילים. בשל הגידול המתמשך ביתרות המלאי, הקימה החברה במהלך שנת 2000 מחסן בהיקף של כ- 3,900 מ"ר בעלות של כ- 2.5 מ' ש"ח ובשנת 2002 היא צפויה להשקעות של 1.2 מ' אירו בהקמת מחסן אוטומטי נוסף.

לקוחות- החברה משווקת כיום את מוצריה לכ- 2,700 לקוחות ממגוון מגזרי המשק. הובלת המוצרים וחומרי הגלם ללקוחות נעשית על ידי החברה באמצעות כלי רכב שבבעלותה על מנת לספק את ההזמנה ללקוח תוך 24 שעות ממועד קבלתה. גודלה של החברה ומספר ההזמנות היומי הרב שלה מאפשר לה לשלב מספר רב של הזמנות לאותו איזור ולמתן את עלויות ההובלה. לחברה קטנה יותר צפויות עלויות ניכרות אם תנקוט במדיניות הפצה דומה. להערכת מעלות, יתרונות מדיניות האספקה המהירה מתחדדים בעת תקופות מיתון המאופיינות במספר רב יותר של הזמנות קטנות ובמועדים קרובים יותר למועד השימוש במוצר. בין השנים 1995-1999 הגדילה החברה בהתמדה את ימי האשראי ללקוחותיה על מנת לתמוך במגמת התרחבותה ולזכות בנתחי שוק נוספים בתחומי פעילותה הוותיקים והחדשים. החל משנת 2000 ניכר שינוי במגמה זו ונראה כי מגמת הגידול בתקופת האשראי שהחברה מקציבה ללקוחותיה נעצרה. להלן התפתחות מחזור אשראי הלקוחות של החברה בין השנים 1995 ותשעת החודשים הראשונים של 2001 (בימים):

	9/2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
ימי לקוחות	121	118	135	118	100	81	78

הגידול באשראי הלקוחות היווה אחד הגורמים העיקריים לתזרימי מזומניה השליליים של החברה במרבית התקופה לעיל ועצירתו (במקביל לגידול בימי הספקים ולמרות גידול בימי המלאי) תרמה למעברה לתזרימי מזומנים חיוביים בשנת 2000 ובתשעת החודשים הראשונים של 2001. לסקופ אין כיום לקוח המרכז מעל ל- 5% מסך מכירותיה.

ספקים- החברה מייבאת מוצרים וחומרי גלם מכ 250-300 ספקים מרחבי תבל, ובעיקר ממערב אירופה, המזרח הרחוק, דרום אפריקה, ארה"ב ורוסיה. על מנת להקטין תלות בספק מסוים החברה נוהגת לעבוד עם 2 עד 5 ספקים לכל מוצר. עם זאת, לחברה ספק עיקרי אחד (קולומבוס). לחברה מערכת יחסים ארוכת שנים עם קולומבוס והיא משמשת כמפיץ העיקרי שלו במזה"ת מאז 1968. להערכת הנהלת החברה, היא נהנית מיכולת תחליפיות ספקים גבוהה בשל גודלה ומערכת יחסים ארוכת טווח עם מספר רב של ספקים. הנהלת החברה מעריכה כי יכולת תחליפיות הספקים השתפרה בעקבות רכישת מכונת חיתוך גלילי הנירוסטה.

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746

השקעות בהייטק- בשלוש השנים האחרונות ביצעה החברה שתי השקעות עיקריות במיזמי היי-טק בסך כולל של כ- 6 מ' ש"ח. פעילויות אלו אינן עולות בקנה אחד עם תחומי מיקודה של סקופ ועם מהלך עסקיה הרגיל. אין בכוונת הנהלת החברה לבצע השקעות נוספות בתחום ההיי-טק, כולל בחברות הקיימות.

חשיפה מטבעית- חשיפתה המטבעית של סקופ נובעת בעיקר מההפרש בין מלאי המוצרים שברשותה (כ 25-27 מ' דולר) לבין יתרת התחייבויותיה לספקיה (כ 4-6.5 מ' דולר). נכון לסיום הרבעון השלישי של 2001 היווה ההפרש לעיל כ- 55% מהונה העצמי של החברה. מכאן שאחוז שינוי בשער החליפין הריאלי של המטבע המקומי צפוי לגרור שינוי של כ- 0.55% בהונה העצמי, במתאם חיובי. עם זאת, גלגול הפיחות ללקוח אינו מיידי ובטווח הזמן הקצר תוצאותיה של החברה תושפענה בעיקר משינוי ערכן של יתרות הספקים.

4.3. ניהול, אסטרטגיה ובעלי עניין

בעלי המניות העיקריים בסקופ הם משפחת שילה, אשר ייסדה את החברה, ואורדן. למנהלי החברה ניסיון רב בתחומי פעילותה. מעלות מעריכה כי לחברה תלות גבוהה בצוות ניהולי מצומצם. האסטרטגיה הנוכחית של סקופ מתמקדת כיום בהתרחבות לתחומי פעילות משיקים ובשיווק מתכות וחומרי גלם נוספים המיועדים לקהל היעד של מוצריה הנוכחיים. בשנת 2001 החלה החברה לשווק מוצרי פלסטיקה הנדסית וניהלה מו"מ לרכישת פעילות בענף הפלדה במסגרת הקצאה פרטית של מניותיה למשקיע אסטרטגי. אפשרות זו לא מומשה והחברה נערכת כיום לכניסה לענף הפלדה באמצעות מערכת השיווק הנוכחית שברשותה. לדברי הנהלת החברה, היא לא מנהלת כיום משא ומתן כלשהוא לרכישת חברות בענף. להערכת מעלות, החברה תפעל בטווח הזמן הבינוני- ארוך להרחבת פעילותה אם ברכישת פעילויות/ חברות חדשות ואם בפיתוח עצמי של פעילויות חדשות. הנהלת החברה מעריכה כי במידה והיא תרכוש חברה ו/או פעילויות חדשות היא תבצען במרכיב גבוה יחסית של תשלום במניות על מנת לשמור על יציבותה הפיננסית. בהשוואה למועד הדירוג הקודם יישמה החברה חלק ממטרותיה ובהם כניסה לתחומי פעילות משיקים ומעבר לתזרימי מזומנים חיוביים.

4.4. סיכון פיננסי

מעלות בחנה את הסיכון הפיננסי של סקופ בהנחה שההבנה לביטול אופציית המכר תצא אל הפועל. הנתונים להלן באי' ש"ח במחירי ספטמבר 2001:

הכנסות ורווחיות- מחזור המכירות של החברה קטן בתשעת החודשים הראשונים של 2001 בכ- 14.5% בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2000 בעיקר עקב המיתון המעמיק במשק ורמתם הנמוכה של מחירי הפלב"ם והאלומיניום. עלותו הממוצעת הגבוהה יחסית של המלאי שברשותה הביאה לירידה חדה יותר (כ- 24.7%) ברווחיה הגולמיים של החברה ולשחיקת שיעורם מסך ההכנסות לכ- 31% לעומת כ- 35% בתקופה המקבילה בשנת 2000. גידול מתון בהוצאות המכירה, ההנהלה והכלליות (כ- 2 מ' ש"ח) חיזק את המגמות לעיל וסיכם ירידה של כ- 48% ושל כ- 19 מ' ש"ח ברווחיה התפעוליים של החברה. הנהלת החברה מעריכה כי שיעורי רווחיותה הגולמית בשנת 2002 ינועו בטווח של 28%-32% וכי לא צפוי גידול מהותי בהיקף הוצאות המכירה, השיווק, ההנהלה והכלליות, למעט פחת ואחזקה בגין קו חיתוך הגלילים החדש. הצלחתה של החברה לשמר רווחיות תפעולית משמעותית גם במהלך של ירידה חדה במחירי הנירוסטה והאלומיניום מלמדת על יכולותיה הגבוהות של הנהלתה ועל מיצובה המוביל בענף.

בתשעת החודשים הראשונים של 2001 קטנו הוצאות המימון של החברה בכ- 1.5 מ' ש"ח עקב הכנסות המימון שנבעו מתמורת הנפקת הזכויות לאורדן וכתוצאה מירידה בשיעורי הריבית הריאלית בגין האשראי הבנקאי שלקחה (שרובו לא צמוד ובריבית משתנה). השפעת גורמים אלה קוזזה במעט ע"י הפיחות הריאלי בשער השקל בסיום תקופה זו.

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746

בתשעת החודשים הראשונים של 2001 ניכרת ירידה חדה בתשואותיה של החברה כתוצאה מקיטון במחזור נכסיה[2] ומשחיקה בשיעורי רווחיותה. גורמים אלה הקטינו את תשואות הרווח התפעולי וה- ebitda ל- cap לכ- 8% וכ- 10%, בהשוואה לכ- 19% וכ- 21% בתקופה המקבילה של שנת 2000.

מעלות מעריכה את רווחיותה הכוללת של החברה כטובה מהממוצע בהתחשב בתשואותיה בארבע השנים האחרונות (ebitda ל- cap של כ- 15%, בממוצע) ובהצלחתה להניב רווחים תפעוליים משמעותיים במשך יותר מעשור, למרות תנודתיות המחירים בענף.

איתנות פיננסית- בעקבות הקצאת המניות הפרטית לאורדן בסיום שנת 2000 חל שיפור ניכר באיתנותה הפיננסית של החברה תוך ששיעור החוב ל- cap נטו קטן לכ- 30% (ולכ- 35% בניכוי 12.5 מ' ש"ח על פי ההבנה בין סקופ לאורדן מיום 24/2/2002) בהשוואה לכ- 52% בספטמבר 2000. בתשעת החודשים הראשונים של 2001 חל גידול של כ- 33 מ' ש"ח בהיקף נכסי החברה בעיקר כתוצאה מעלייה ביתרות המלאי, המזומנים והרכוש הקבוע כנגד ירידה בהתחייבויות הלקוחות. עלייה בהתחייבויות הפיננסיות (כ- 10.5 מ' ש"ח), בהון העצמי (כ- 8 מ' ש"ח) וביתרות הספקים (כ- 16 מ' ש"ח) מימנו את הגידול הנ"ל ושיקפו שיפור נוסף באיתנותה הפיננסית של החברה. מעלות מעריכה את איתנותה הפיננסית הנוכחית של סקופ (כ- 33% חוב ל- cap נטו, בניכוי 12.5 מ' ש"ח על פי ההבנה בין סקופ לאורדן מיום 24/2/2002) כגבוהה. עם זאת, לאור שיעור החוב ל- cap ברוטו הנוכחי של החברה (כ- 45%, בניכוי 12.5 מ' ש"ח על פי ההבנה בין סקופ לאורדן מיום 24/2/02) ושיעורי המינוף ההיסטוריים שלה (בין 46%-56% חוב ל- cap נטו וברוטו) מעלות צופה לגידול בשיעורי המינוף נטו העתידיים של סקופ לטווח של 40%-50%.

נזילות ונגישות למקורות מימון- מעלות מעריכה את נזילותה של החברה כגבוהה מהממוצע בהתחשב, בעיקר, במסגרות האשראי הפנויות שברשותה (כ- 107 מ' ש"ח) וביחס השוטף הגבוה המאפיין אותה כיום (כ- 2.1) כנגד מגמת התארכות מחזור המלאי (האיטי ממילא). לחברה אין כיום שיעבוד כלשהוא על נכסיה.

תזרים מזומנים ויחסי כיסוי- הירידה ברווחיות החברה בתשעת החודשים הראשונים של 2001 פגעה ביחסי כיסוי החוב והריבית אם כי הם עדיין טובים משמעותית מממוצע החברות במשק הישראלי. יחסיה הפיננסיים הנוכחיים של החברה מלמדים כי ביכולתה לכסות את התחייבויותיה הפיננסיות נטו וברוטו (בניכוי 12.5 מ' ש"ח על פי ההבנה בין סקופ לאורדן מיום 24/2/2002) ע"י תזרימיה הפרמננטיים בכ- 4.8 שנים ובכ- 8.2 שנים, בהתאמה. יש לציין כי תזרימי המזומנים הפרמננטיים של החברה לתקופה זו אינם כוללים ריבית זכות בסך של כ- 2 מ' ש"ח בגין הפיקדון הבנקאי. הכללת סך זה משפרת את יחס כיסוי ההתחייבויות הפיננסיות נטו על ידי התזרים הפרמננטי לכ- 4 שנים.

במרבית השנים האחרונות סבלה החברה מתזרימי מזומנים שליליים מפעילותה השוטפת כתוצאה מגידול מתמשך בהון החוזר התפעולי, בעיקר. החל מהרבעון הרביעי של 2000 ניכר שיפור ביכולת התזרימית של החברה ובתשעת החודשים הראשונים של 2001 נבע לה סך חיובי של כ- 16.4 מ' ש"ח מפעילותה השוטפת אשר משקף יחס כיסוי חוב של כ- 3.6 שנים. תזרימי המזומנים מפעילותה השוטפת של החברה במהלך הרבעון האחרון של שנת 2001 צפויים להיות מאוזנים.

---

[2] הכנסות/cap.

בניין "טופ דן" רח' פנחס רוזן 72, תל אביב 69512 טל.03-6440725 • פקס.03-6440746