12 Aba Hillel Silver Rd.
Ramat-Gan 52506
Israel
+972 3 7539700 Tel
+972 3 7539710 Fax

**27 אוגוסט, 2009**

# קבוצת סקופ מתכות בע"מ

# דירוג יורד ל- 'ilA-' בעקבות תנאי השוק; תחזית הדירוג שלילית

**אנליסט אשראי ראשי:** אלעד זלסקו elad_jelasko@standardandpoors.com
**אנליסט אשראי משני:** Paulina Grabowiec paulina_grabowiec@standardandpoors.com

## תמצית

- שוק המתכות חווה שפל חד במחזור העסקים במהלך השנה האחרונה.
- אנו מורידים את הדירוג של קבוצת סקופ מתכות לאור ההשפעה של תנאי השוק ופגיעתם בתוצאות החברה.
- תחזית הדירוג השלילית מבטאת את הסבירות להמשך הורדה של הדירוג בעתיד עם המשך החולשה בכלכלה המקומית והגלובלית והשפעותיה על יחסי כיסוי החוב של החברה ו/או בעקבות שחיקה בנזילותה של החברה.

## פעולת דירוג

ב- 27 לאוגוסט, 2009 הורידה Standard & Poor's Maalot את הדירוג לאגרות החוב של קבוצת סקופ מתכות בע"מ (סקופ) ל- 'ilA-' מדירוג 'ilA'. תחזית הדירוג שלילית.

## שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת הדירוג משקפת את ההשפעה של ירידה בביקושים וירידה במחירי המתכות על תוצאות החברה, אי הוודאות בדבר התאוששות אפשרית בשנת 2010 ויכולת החברה להוריד את רמות המלאי, תוך כדי שמירה על גמישותה העסקית בישראל. שינוי תחזית הדירוג מבטא את הערכתנו כי המשך חולשה בכלכלה המקומית והגלובלית, כמו גם שחיקה בנזילות החברה עשויים ליצור לחץ על הדירוג.

במהלך 12 החודשים האחרונים, ענף המתכות נכנס ל-Down Cycle עם נפילה חדה במחירי הסחורות מרמות השיא באמצע שנת 2008 בעקבות המיתון העולמי. S&P מעריכה כי, ענף המתכות, למרות סימנים חיוביים ראשוניים, עשוי להיוותר באי וודאות במהלך שנת 2009 (במיוחד תחום הפלדה המושפע מתעשיית הבנייה והמכוניות). לדעתנו, למחירי הסחורות והתנודתיות השפעה מהותית על תוצאותיה של סקופ ואלו יהיו במרכז תשומת הלב ברבעונים הבאים, כאשר מיצובה של החברה בשוק הישראלי ומהירות "יבוא" נמוכה של המחירים הבינ"ל לישראל יכולים להוות גורמים ממתנים.

STANDARD &POOR'S Maalot

12 Aba Hillel Silver Rd.
Ramat-Gan 52506
Israel
+972 3 7539700 Tel
+972 3 7539710 Fax

במהלך הרבעון הראשון, דיווחה סקופ על EBITDA של כ- 3 מיליון ₪, המוסבר בשחיקה ברווחיות ובכמויות שנמכרו. בתקופה זו, דיווחה החברה על הפסד בפעילות בחו"ל (חברות בנות ופעילות היצוא), בין היתר בעקבות המשבר העולמי. אנו מאמינים כי התוצאות החלשות של החברה נמשכו גם ברבעון השני, אך בצורה פחותה, לאור התייצבות בפעילות המשק הישראלי ברמות נמוכות. עם זאת, לדעתנו הפעילות בחו"ל נותרה פגיעה, הן בעקבות המשבר והן בשל היותן בשלב צמיחה. בשלב זה, קיימת ראות נמוכה באשר לעיתוי המעבר של החברה חזרה לרווחיות שאפיינה אותה בעבר, בעודה מתמודדת עם מספר אתגרים.

המודל העסקי של סקופ מבוסס רמות מלאי גבוהות, תוך מתן זמינות למגוון רחב של מוצרים. ככלל, מלאי בהיקפים גדולים מאפשר ייצור תזרים מזומנים חיובי בעת ירידת הביקושים. אך בפועל, גמישותה של החברה בהקטנת רמות המלאי בקצב מהיר בהתאם לרמת הביקוש בשוק, המוסברת גם ברצון להימנע מהפסדים חד-פעמיים, הינה נמוכה בהשוואה לחברות ההשוואה בחו"ל (אלו יישמו אסטרטגיה אגרסיבית יותר תוך רישום הפסדים כדי להתמודד עם אי הוודאות). אנו רואים באסטרטגיה להמשך הקטנת רמות המלאי צעד חיובי שיאפשר את הורדת המנוף הפיננסי, אך עדיין קיימת מידה מסוימת של אי ודאות, האם המודל העסקי של החברה יכול להתקיים גם בהיקפי מלאי נמוכים הרבה יותר. נציין כי במהלך המחצית הראשונה של שנת 2009, הורידה החברה את המלאי בכ- 108 מיליון ₪. בנוסף, על החברה להשלים את ייצוב הפעילויות בחו"ל.

במהלך המחצית הראשונה של שנת 2009 הקטינה החברה את היקף החוב הפיננסי בכ- 130 מיליון ₪ לכ- 640 מיליון ₪ ונקטה בצעדים אקטיביים להתמודדות עם המשבר, ובכללם הקטנת הוצאות התקורה בכ- 20%. צעדים אלו קיזזו רק באופן חלקי את השפעות המשבר על החברה בטווח הקצר – ברבעון הראשון הקיטון בהון החוזר יצר תזרים חיובי בהיקף של כ-33 מיליון ₪, שקיזז את ה-FFO השלילי.

הירידה המתונה בחוב הפיננסי ותוצאות פיננסיות חלשות, הביאו מטבע הדברים ליחסי כיסוי חוב חלשים (חוב פיננסי ל-EBITDA היה בשנת 2008 כ-7.7x וזה עלול להיות חלש הרבה יותר בשנת 2009). במועד זה, אנו רואים את יכולתה של סקופ לחזור ליחסי כיסוי חוב ברמה של חוב פיננסי ל- EBITDA של כ-4.5x, כמאתגרת, ותיסמך על התאוששות הכלכלה המקומית, המשך קיטון המלאי וצעדים נוספים להתייעלות בידי החברה.

**נזילות**

אנו רואים את נזילותה של החברה כלא מספקת, לאור חלויות שוטפות בהיקף של כ-304 מיליון ₪ במהלך 12 החודשים הקרובים, כאשר המקורות לפירעון אינם זמינים במלואם בעת הנוכחית. נכון ל- 30/06/09 לחברה היו יתרות מזומן בהיקף של כ- 245 מיליון ₪, כאשר חלקן הן יתרות קשיחות למימון הפעילות השוטפת של החברה, ואינן ניתנות להגדרה כמקור לפירעון חוב.

לדעתנו, חוסר הוודאות באשר לתזרימי מזומנים מפעילות שוטפת ברבעונים הבאים, יוצר תלות מסוימת במיחזור הלוואות ו/או במימוש מלאי בשנה הקרובה – נציין כי פעילויות אלו משתלבות עם מדיניותה הפיננסית ופעולותיה של החברה במחצית הראשונה של השנה. בנוסף לחברה, מסגרות אשראי לא מובטחות לזמן קצר.

המלאי, המהווה את הנכס הגדול ביותר של החברה, אינו משועבד ומעניק לחברה גמישות במיחזור הלוואות קיימות או בהשגת מקורות מימון, ככל שתידרש לכך.

STANDARD &POOR'S Maalot

12 Aba Hillel Silver Rd.
Ramat-Gan 52506
Israel
+972 3 7539700 Tel
+972 3 7539710 Fax

## Outlook

תחזית הדירוג השלילית משקפת את חששנו כי הדירוג לאגרות החוב שבמחזור עשוי לרדת במהלך החודשים הקרובים במידה ורמת הביקושים הנמוכה תימשכנה או במידה והחברה לא תצליח להקטין את החוב ולשפר את נזילותה, תוך הגעה ליחסי כיסוי חוב התומכים בדירוג.

בטווח הבינוני, אנו מאמינים כי החברה תמשיך לנסות להגדיל את פעילותה בחו"ל, תוך ניצול הפלטפורמות הקיימות והגעה למסה קריטית. לדעתנו, מעמדה התחרותי של החברה בחו"ל הוא חלש מאוד והתרחבות עשויה להקטין את המיצוב העסקי והפיננסי הכולל של החברה.

### רשימת אגרות החוב

| אגרות החוב | דירוג נוכחי | מדירוג קודם |
|---|---|---|
| סדרה 3 | ilA-/Negative | ilA/Stable |
| סדרה 4-רמ | ilA-/Negative | ilA/Stable |
| סדרה 6 | ilA-/Negative | ilA/Stable |

דירוגי Standard & Poor's Maalot (להלן: "S&P Maalot") מבוססים על מידע שנתקבל מהחברה וממקורות אחרים אשר S&P Maalot מאמינה כי הנם מהימנים. S&P Maalot אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו.

מובהר בזאת כי דירוג S&P Maalot אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל, של איזו מן ההתחייבויות הכלולות במסמכי האג"ח ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים הכלולים במסמכי הקשורים להנפקת האג"ח נשוא דירוג זה, דוח S&P Maalot או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו לS&P Maalot כתנאי לקבלת הדירוג, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

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 לS&P Maalot. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי בתמצית זו ללא הסכמת S&P Maalot, למעט מתן העתק מן הדוח במלואו תוך ציון המקור למשקיעים פוטנציאליים באגרת החוב נשוא דוח דירוג זה לצורך קבלת החלטה בדבר רכישת אגרת החוב האמורה.