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

30 ינואר, 2011

קבוצת סקופ מתכות

הורדת הדירוג ל- 'ilBBB+' בעקבות תוצאות פיננסיות חלשות וצפי להתאוששות מתונה בלבד בשנת 2011; תחזית הדירוג יציבה

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

תמצית

- על אף ההתאוששות מהירה בכלכלה הישראלית ובמחירי המתכות בשנת 2010, התוצאות הפיננסיות של חברת הסחר, קבוצת סקופ מתכות בע"מ, משקפות התאוששות מתונה בלבד. בנוסף, המשך הפסדים בארה"ב וחלוקת דיבידנד נדיבה היוו משקולת נוספת על השיפור בפרופיל הפיננסי.
- להערכתנו, השיפור בתוצאות הפיננסיות בשנת 2011 צפוי להיות מתון בלבד, כאשר אי הוודאות באשר לפעילויות בחו"ל נותרה בעינה.
- אנו מורידים את הדירוג של סקופ ל- 'ilBBB+' מדירוג קודם '-ilA'.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת סבירות נמוכה לשינוי בדירוג בטווח של 12 החודשים הקרובים, כאשר השיפור המתון ביחסים הפיננסיים הצפוי בשנת 2011 יהיה לרמה ההולמת את הדירוג בעת הנוכחית.

פעולת דירוג

ב- 30 בינואר, 2011 הורידה Standard & Poor's Maalot את הדירוג של חברת הסחר, קבוצת סקופ מתכת בע"מ, ושל אגרות החוב שלה, ל- 'ilBBB+' מדירוג קודם '-ilA'. תחזית הדירוג יציבה.

STANDARD &POOR'S Maalot

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

שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת הדירוג משקפת את התוצאות הפיננסיות החלשות של סקופ בשנת 2010, וזאת למרות התאוששות מהירה בכלכלה המקומית ובמחירי המתכות בעולם, כאשר יחסי כיסוי החוב של החברה נותרו ברמה גבוהה מאוד. בנוסף, המשך ההפסדים בפעילות החברה בארה"ב וחלוקת דיבידנד בהיקף של כ- 60 מיליון ₪ בניסיון להגדיל את התשואה לבעלי המניות, אינם עולים בקנה אחד עם הערכה קודמת שלנו לשיפור בפרופיל הפיננסי.

במהלך שנת 2010 חלה צמיחה של כ- 4.5% בתוצר המקומי שנתמך ע"י הסקטור הפרטי, השקעות בציוד ויצוא. למרות הקשר החזק הקיים בין הפעילות הכלכלית לצריכת מתכות, היקף הביקושים למתכות נותר ברמות נמוכות בהשוואה להיקף הביקושים ערב המשבר. ברבעון השני של שנת 2010, הסתכמו הכנסות סקופ בישראל (כולל יצוא) בכ- 154 מיליון ₪ לעומת כ- 290 מיליון ₪ וכ- 254 מיליון ₪ בתקופות המקבילות בשנים 2008 ו- 2007, בהתאמה. לדעתנו הצמיחה המתונה הצפויה בשנת 2011 והמשך ניהול מדיניות אשראי שמרנית, כאשר חלק מצרכני המתכת סובלים מקשיים פיננסיים מתמשכים, יהוו מגבלה לגידול משמעותי ברווחיות המוחלטת של החברה.

המודל העסקי של סקופ מבוסס רמות מלאי גבוהות, תוך מתן זמינות למגוון רחב של מוצרים. לדעתנו על אף הירידה המרשימה בהיקף המלאי, כ- 350 מיליון ₪ בשנתיים האחרונות, זו בוצעה בקצב איטי, וכיום המלאי נמצא ברמות המתאימות להיקף המכירות במונחים היסטוריים. אנו מאמינים כי ההתאוששות שחלה לאחרונה במחירי המתכות עשויה להקשות על החברה בהורדה נוספת בהיקפי המלאי (שיחלוף המלאי הקיים במחירים נוכחיים צפוי לדרוש השקעות נוספות). כתוצאה מכך, אנו מאמינים כי עדיין מוקדם לבחון את הצלחת החברה בהגדלת הגמישות התפעולית (שמירה על יתרות מלאי רזות) בהינתן רמת הפעילות הנוכחית.

אנו ממשיכים לראות את פעילויות החברה בחו"ל כפגיעות, תוך שהן מהוות נטל על הפעילות המקומית. אנו מאמינים כי הגישה היזמית של סקופ בפיתוח פעילויות אלו, עשויה להיות זולה ביחס לגישה המקובלת ברכישת פעילויות קיימות, אך כרוכה בסיכונים גבוהים בניסיון להגיע למסה קריטית. בהינתן היקפי הפעילות של סקופ בחו"ל אל מול רמת התחרותיות בשווקים אלו, אנו נותנים משקל נמוך לתרומה האפשרית של הפעילויות ל- EBITDA המאוחד של החברה.

במהלך 12 החודשים שהסתיימו ב- 30 לספטמבר 2010, הציגה סקופ יחסי כיסוי חוב חלשים מאוד -- חוב ל- EBITDA (מותאם) של כ- 9.1x ו- FFO (funds from operations) לחוב של כ- 6.1%. אנו מאמינים כי השיפור המתון בכלכלה הישראלית במהלך שנת 2011, יקשה על החברה להציג שיפור משמעותי. תרחיש הבסיס שלנו מניח חוב ל- EBITDA של כ- 6.5x-7.0x ו- FFO לחוב הנמוך מ- 10%. לדעתנו, בהינתן התנודתיות הקיימת בפעילות סקופ, יחסים פיננסיים אלו הם חלשים ביחס לחברות מסחר אחרות ברמת הדירוג הנוכחית.

STANDARD &POOR'S Maalot

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

נזילות

לדעתנו נזילותה של סקופ הינה "פחות ממספקת", לאור חלויות בהיקף של כ- 253 מיליון ₪ ב- 12 החודשים הקרובים, כאשר המקורות העומדים לרשות החברה, בעיקר מזומן, נופלים מסכום זה. נכון ל- 30 לספטמבר 2010, החזיקה החברה במזומנים בהיקף של כ- 233 מיליון ₪ (אנו מניחים כי מתוך סכום זה, כ- 50 מיליון ₪ נחוצים לפעילות השוטפת של החברה ואינם יכולים לשרת חוב).

שיפור ה- FFO לרמה של כ- 45-50 מיליון ₪ בשנת 2011, עפ"י תחזית הבסיס שלנו, אינו מהווה מקור מספק לנזילות החברה לצורך מיחזור חלק מחלויות ההלוואות ו/או למימון גידול אפשרי בהון החוזר. כתוצאה מכך, סקופ תמשיך להיסמך על מיחזור אשראי. לדעתנו, הגדרת הנזילות כ"מספקת" תתאפשר במידה ומקורות החברה יוכלו לתמוך בחלויות החוב ובתנודתיות ההון החוזר בלי צורך להיסמך על מיחזור אשראי ב- 12 החודשים העוקבים.

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

בדירוג הנוכחי, אנו לא רואים ב- rating trigger ברמה של 'ilBBB-' באחד משטרי אגרות החוב כגורם המשפיע על הדירוג בעת הנוכחית.

תחזית דירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת סבירות נמוכה לשינוי בדירוג בטווח של 12 החודשים הקרובים.

אנו מאמינים כי התרחבות נוספת בכלכלה המקומית בשנת 2011, תביא לגידול מתון בפעילות סקופ בישראל – חוב ל- EBITDA של כ- 6.5x-7.0x ו- FFO לחוב הנמוך מ- 10%, רמות המתאימות לדירוג בעת הנוכחית. בטווח הבינוני, אנו רואים חוב ל- EBITDA הנמוך מ- 6.0x ותזרים מזומנים מפעילות שוטפת חיובי, כיחסים ההולמים את הדירוג הנוכחי לאורך מחזור העסקים.

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

בשלב זה, אנו לא רואים אלמנטים אשר יכולים לתמוך בהעלאת הדירוג, שלא בדרך של תמיכה חיצונית ושיפור ניכר ביחסים הפיננסיים תוך יצירת מרווח הולם לשינויים אפשריים ברמות המלאי.

STANDARD &POOR'S Maalot

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

רשימת דירוגים

	דירוג נוכחי	מדירוג קודם
קבוצת סקופ מתכות	ilBBB+/Stable	ilA-/ Negative
סדרה 3	ilBBB+	ilA-
סדרה 4-רמ	ilBBB+	ilA-
סדרה 6	ilBBB+	ilA-

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.