STANDARD &POOR'S Maalot

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

20 מרץ, 2012

קבוצת סקופ מתכות

אשרור דירוג 'ilBBB+' והפסקת המעקב אחר הדירוג לבקשת החברה

אנליסט אשראי ראשי: אלעד זלסקו, לונדון elad_jelasko@standardandpoors.com
אנליסט אשראי משני: איציק מאיסי, תל-אביב itzik_maissi@standardandpoors.com

תמצית

- שיפור בהכנסות חברת הסחר, קבוצת סקופ מתכות בע"מ, בשנת 2011 והמשך קיטון ביתרות המלאי הביאו ליחסים פיננסיים טובים מאלו שראינו בתחזית הדירוג הקודמת.
- אי הוודאות הכלכלית בשנת 2012 והירידה הצפויה בקצב צמיחת המשק הישראלי, צפויות ליצור אתגר משמעותי לסקופ להגדלת היקפי פעילותה. לדעתנו, תוצאות הפעילות בחו"ל צפויות להיות מוערבות וללא תזרים מזומנים משמעותי.
- אנו מאשררים את דירוג 'ilBBB+' של סקופ ומפסיקים את המעקב אחר הדירוג לבקשת החברה.

פעולת דירוג

ב- 20 במרץ, 2012 אשררה Standard & Poor's Maalot את הדירוג 'ilBBB+' של חברת הסחר, קבוצת סקופ מתכות בע"מ. תחזית הדירוג יציבה. באותה העת, הפסקנו את המעקב אחר הדירוג לבקשת החברה.

שיקולים עיקריים לדירוג

אשרור הדירוג עם תחזית יציבה משקף את הערכתנו כי השיפור שנרשם בתוצאות סקופ במהלך 9 החודשים הראשונים של שנת 2011 צפוי להיעצר בשנת 2012 לנוכח התמתנות בקצב צמיחת המשק הישראלי (ל- 2.5%-3.0%) וסטגנציה בגוש האירו. לדעתנו, יכולתה של סקופ להמשיך ולהוריד את רמות המלאי, ולהקטין בכך את היקף החוב, הינה מוגבלת. אנו מעריכים כי החברה תציג בשנת 2012 חוב ל- EBITDA (מותאם) בטווח של 5.0x-5.5x ההולם את הדירוג הנוכחי.

STANDARD &POOR'S Maalot

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

אנו מעריכים כי סקופ תציג בשנת 2012 EBITDA (מותאם) של כ- 95 מיליון ₪, בדומה לשנת 2011. במסגרת תחזית הבסיס שלנו אנו מניחים כי בשנת 2012 תוצאות אלו יושפעו בצורה מעורבת מירידה של כ- 10%-15% במחירי המתכת לעומת המחירים הממוצעים בשנה קודמת, עלייה מתונה במכירות הכמותיות ושיפור ברווחיות לאחר גלגול מלאים יקרים ברבעונים קודמים.

למרות השיפור בפעילויות החברה בחו"ל, אנו ממשיכים לראותן כפגיעות, בעיקר ארה"ב. 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: מזרח אירופה כ- 12 מיליון ₪ וארה"ב איזון תפעולי או הפסד קטן.

במהלך שנת 2011 הצליחה החברה להוריד את רמות המלאי ב- 30 מיליון ₪, תוך שהיא משלימה ירידה של כ- 380 מיליון ₪ בשלוש השנים האחרונות. הורדת המלאי האחרונה בולטת במיוחד על רקע הורדת המלאי בישראל בצורה משמעותית ועיבוי המלאים בחו"ל במטרה לתמוך בצמיחה, כאשר ברקע חלה עלייה במחירי המתכות. הגדלת הגמישות של החברה צפויה להטיב עם התוצאות במידה ויחול גידול בביקוש למתכות, אך בשלב זה אנו נותנים לתרחיש אופטימי זה סבירות נמוכה בשנתיים הקרובות, על רקע תנאיי המאקרו.

בהתבסס על תחזיותינו ל- EBITDA ומבנה ההון הנוכחי, אנו מניחים כי החוב ל- EBITDA יהיה בטווח של 5.0x-5.5x בשנת 2012, רמה התואמת את הדירוג הנוכחי ולוקחת בחשבון אפשרות לתנודתיות מסויימת בהון החוזר וביחסי כיסוי החוב. החל משנת 2013, אנו רואים את היחס יורד מ- 4.5x. עם זאת, בעת הנוכחית, אנו נותנים משקל יתר לתוצאות הצפויות בשנת 2012 ולתרחיש של כניסת גוש האירו למיתון חוזר (סיכוי של 40%; ראה מחקר שלנו "Economic Research: Assessing The Severity Of The Eurozone Recession Is A Close Call", 31 לינואר 2012).

הנזילות של סקופ "מספקת", עפ"י המתודולוגיה שלנו. אנו מעריכים שהיחס בין המקורות לבין השימושים יהיה כ- 1.4x וכ-1.0x בשנים 2012 ו- 2013, בהתאמה. הערכתנו מתבססת על חלויות בהיקפים משמעותיים בשנתיים הקרובות, אשר ניתנים לכיסוי מלא באמצעות מזומן, תזרים תפעולי ומסגרות אשראי לזמן ארוך פנויות. המלאי, המהווה את הנכס הגדול ביותר של החברה, אינו משועבד ומעניק לחברה גמישות במיחזור הלוואות קיימות או בהשגת מקורות מימון, ככל שתידרש לכך. נכון ל- 31 לדצמבר 2011, עמדה יתרת המלאי לסך החוב, נטו על 105%.

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	NR	ilBBB+/Stable
סדרה 4	NR	ilBBB+

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.