

פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ

מעקב | ספטמבר 2019

אנשי קשר:

קובי רחמני
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
kobir@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A2.il	דירוג מנפיק
-------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את דירוג המנפיק A2.il לפסיפיק רכב ותחבורה בע"מ ("פסיפיק") ומשנה את אופק הדירוג מציב לשלילי.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בפרופיל פיננסי בולט לטובה, המבוסס על רמת מינוף מתונה ביחס לרמת הדירוג ולקבוצת השוואה¹, המתבטאת ביחס הון למאזן של כ-21% ליום ה-30.06.2019. יחסי הכיסוי של החברה מהירים נוכח מח"מ עסקאות בינוני (בליסינג) ומקורות מפעולות (FFO) במגמת גידול עקב אסטרטגיית הצמיחה בצי כלי הרכב בה נקטה החברה בשנים האחרונות, וזאת לצד שיפור עלויות המימון של החברה. לחברה היקף פעילות בינוני, עם צי המונה כ-25 אלף כ"ר נכון למחצית הראשונה של שנת 2019, בהשוואה לכ-22.5 אלף כ"ר בסוף שנת 2017, מתוכם כ-20 אלף כלי רכב בליסינג תפעולי, פרטי וסאב-ליס² (SUBLEASE) וכ-3 אלף בהשכרה לז"ק. פעילות ההשכרה לז"ק של החברה הינה בדגש על לקוחות עסקיים. מידרוג מעריכה כי החברה לא תמשיך בצמיחה משמעותית בצי בשנות התחזית, לאור אסטרטגיית החברה לשמור על סדר גודל הצי הנוכחי.

דירוג החברה מושפע לחיוב מהשתייכותה לקבוצת קרסו מוטורס, כשהחברה משמשת גם כזרוע לשיווק והפצה של כלי רכב המיובאים במודל של ליסינג תפעולי לחברות ולפרטיים. מידרוג מעריכה כי לפסיפיק חשיבות אסטרטגית עבור החברה האם קרסו מוטורס בע"מ ("קרסו מוטורס", Aa3.il באופק שלילי), בהיותה חלק מפעילות השיווק והפצה של היבואן. פעילותה של פסיפיק תורמת למכירות מותגי הרכב של קרסו מוטורס על ידי החדרתם לשוק המוסדי ולשוק הפרטי. מידרוג הקנתה משקל בדירוג החברה נוכח הערכתנו לסבירות גבוהה לתמיכה של חברת האם בפעילות החברה ככול ותידרש. פרופיל החברה מושפע לשלילה מהחשיפה הגבוהה למותגי קרסו מוטורס, אשר הסתכמה בשנת 2018 בהיקף מהותי מצי החברה, וזאת בהשוואה לנתח השוק של 9%³ ליבואן בשוק המסירות מיד ראשונה. הערכתנו כי היקף חשיפה זה מעצים את סיכון ערך הגרט של צי החברה לאורך המחזור נוכח טעמי הצרכנים ורמת הסחירות הנמוכה יחסית של חלק ממותגי קרסו.

הצבת אופק הדירוג השלילי לדירוג המנפיק של פסיפיק הינה בהמשך להצבת אופק שלילי לדירוגה של קרסו, בשל השחיקה במיצובה העסקי לאור הירידה החדה במסירות כלי רכב חדשים וכן השחיקה ביחסי הכיסוי של החברה האם, ונוכח הנחת התמיכה מקרסו המשמשת בדירוג פסיפיק. הסבירות להורדת הדירוג של קרסו עלתה והדבר יכול להוביל לצמצום פער הדירוגים בין החברות באופן שיחליש את הנחת התמיכה, בהתחשב ברמת הדירוג של כל אחת מהחברות. יש לציין כי פסיפיק הציגה שיפור במיצובה העסקי עם הגידול בהיקף הצי תוך שמירה על רווחיות סבירה ויציבות בפרופיל הפיננסי וזאת חרף הארגון מחדש בקבוצת קרסו אשר איחד תחת חברת מרחבים ניהול ותפעול ציי רכב בע"מ ("מרחבים"), חברת אחות לפסיפיק, את פעילות מכירת הרכבים של קרסו טרייד⁴ ופסיפיק⁵ לרבות פעילות מכירת רכבי 0 ק"מ וטרייד אין. עם זאת אנו נוספי לבחון את השפעת השחיקה בפעילות העסקית של קרסו על פסיפיק.

רמת המינוף של החברה בולטת לטובה ביחס לרמת הדירוג, כפי שמתבטאת ביחס הון למאזן של כ-21% ליום ה-30.06.2019, בהשוואה לכ-21.6% וכ-23.7% ברבעונים המקבילים בשנים 2018 ו-2017, בהתאמה. נציין כי הצמיחה בצי העלתה כצפוי את רמת המינוף של החברה, אשר הושפעה בחלקה גם מהשחיקה בערך מניית קרסו מוטורס נוכח החזקת החברה ב-2.9% מהונה המונפק. מידרוג מעריכה כי רמת המינוף המתונה של החברה מהווה משקולת ממתנת לחשיפה הגבוהה של צי החברה למותגי קבוצת קרסו. מידרוג

¹ קבוצת השוואה כוללת בעיקר חברות בענף הליסינג שנתונין פומביים.

² עסקאות ליסינג ללקוחות פרטיים בגין רכבים החוזרים מפעילות ליסינג תפעולי חלף מכירתם.

³ נתוני איגוד יבואני הרכב, יולי 2019.

⁴ פעילות טרייד אין ללקוחות הרוכשים כלי רכב חדשים מחברת האם קרסו מוטורס.

⁵ רכבי חברת פסיפיק אשר שימשו בעבר לפעילות הליסינג וההשכרה ימכרו ע"י מרחבים בעסקת מכר מותנה ("קונסיגנציה") בה הרווח או הפסד ההון הכלכלי שבין העלות המופחתת בספרי פסיפיק לבין מחיר המכירה לצרכן הסופי ירשם בספרי פסיפיק. חברת מרחבים תקבל תמורת המכירה עמלת מכירה קבועה.

אינה מניחה שינוי משמעותי ברמת המינוף של החברה בשנות התחזית. יחסי הכיסוי של החברה מהירים והינם בולטים לטובה לרמת הדירוג של החברה, החוב הפיננסי ברוטו ל-FFO הסתכם ב-3.0 על בסיס ארבעת הרבעונים עד ל-30.6.2019 וזאת בהשוואה ל-3.1 בתקופות המקבילות בשנים 2018 ו-2017. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח יחס חוב ל-FFO בטווח שבין 2.7 - 3.0 בשנים 2019 - 2020 והינו תומך בגמישותה הפיננסית של החברה. רווחיות החברה מושפעת אף היא לחיוב מרמת המינוף המתונה אך הינה מוגבלת נוכח היקף הפעילות של החברה ולהערכת מידרוג אינה צפויה להשתפר משמעותית בטווח התחזית. יחס התשואה על נכסים (ROA) לפני מס ובנטרול דיבידנד מחברת קרסו, המבטא את המודל העסקי של פעילות הליסינג הסתכם בשיעור של 0.8% בממוצע בשנתיים האחרונות והושפע לחיוב מקצב הצמיחה של צי החברה ועלייה מסוימת בדמי השימוש, כאשר תרחיש הבסיס של מידרוג מניח ROA של כ-0.6% - 0.7% בשנות התחזית.

נזילות החברה טובה ונשענת על תזרים פנימי (FFO בתוספת תמורה ממכירה של כלי רכב מפעילות הליסינג וההשכרה) משמעותי ביחס לחלויות השוטפות של החוב הפיננסי אשר צפוי להסתכם בטווח שבין 1.5 ל-1.6 בארבעת הרבעונים הקרובים. התזרים החופשי של החברה צפוי להיות שלילי בטווח שבין 100-50 מיליון ₪ וזאת נוכח הגידול הצפוי בצי החברה. חברה נוהגת לשמור על יתרות נזילות בהיקף זניח יחסית לצרכי שירות החוב 12 חודשים קדימה, לחברה אין מסגרות אשראי חתומות. גמישותה הפיננסית של החברה הולמת את הדירוג ונתמכת בסחירות גבוהה של נכס הבסיס ובצי כלי רכב פנויים משעבוד בשווי משמעותי. לחברה מסגרות אשראי שאינם חתומות פנויות בהיקפים משמעותיים. החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות. מגוון מקורות המימון של החברה מצומצם ביחס לחברות בענף ונסמך בחלקו על חברת האם לצורך גיוס מקורות משוק ההון.

אופק הדירוג

הצבת אופק הדירוג השלילי לדירוג המנפיק של פסיפיק הינה בהמשך להצבת אופק שלילי לדירוגה של קרסו, בשל השחיקה במיצובה העסקי לאור הירידה החדה במסירות כלי רכב חדשים וכן השחיקה ביחסי הכיסוי של החברה האם, ונוכח הנחת התמיכה מקרסו המשמשת בדירוג פסיפיק. הסבירות להורדת הדירוג של קרסו עלתה והדבר יכול להוביל לצמצום פער הדירוגים בין החברות באופן שיחליש את הנחת התמיכה, בהתחשב ברמת הדירוג של כל אחת מהחברות.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- עלייה מתמשכת ביחס הון למאזן
- הערכת מידרוג לעלייה בסבירות לתמיכה מקרסו מוטורס

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- ירידת יחס ההון למאזן אל מתחת ל-20% לאורך זמן
- הורדת דירוג חברת האם קרסו מוטורס
- הערכת מידרוג לירידה משמעותית בסבירות לתמיכה מקרסו מוטורס

פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

2015	2016	2017	2018	H1 2018	H1 2019	
636	799	838	907	451	423	סך הכנסות
254	272	308	334	163	191	FFO
0.47%	0.62%	0.74%	0.63%	0.73%	0.78%	תשואה על הנכסים (ROA)
773	1,014	887	1,005	1,008	1,101	חוב פיננסי ברוטו
25.1%	24.1%	23.3%	22.0%	21.6%	21.0%	הון עצמי לסך מאזן
3.0	3.7	2.9	3.0	3.1	3.0	חוב פיננסי ברוטו ל-FFO

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

התמתנות רמת התחרות וירידה בתאונות משפיעה לחיוב על הרווחיות בענף; הירידה המתמשכת במסירות בולמת לחצים על מחירי המושמות

ענף הליסינג מאופיין בסיכון עסקי בינוני-גבוה. הענף בעל פוטנציאל צמיחה מוגבל אשר נשלט על-ידי חמש חברות עיקריות בעלות נתח שוק של כ-70% מסך צי הליסינג התפעולי לאורך זמן. הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים, הנובעים בעיקר מהצורך בהון עצמי משמעותי להשקעה ראשונית בצי הרכב, נגישות למקורות מימון חיצוניים, ניסיון ומומחיות בניהול עסקאות הליסינג וערכי הגרט. לחברות בענף תלות רבה ביכולת מחזור חוב לאורך מחזור האשראי וחיפיה גבוהה לערך הגרט של כלי הרכב המושמשים, המהווים את הנכס העיקרי במאזנים של חברות הליסינג. ענף הליסינג חשוף במידה רבה לרגולציה בתחום המיסוי, הן בצד שווי השימוש המשפיע על האטרקטיביות של עסקת הליסינג עבור מעסיקים ומועסקים והן בצד שיעור מס הקנייה והמס הירוק על כלי הרכב החדשים, שמחירים מצוי בתמסורת גבוהה עם כלי הרכב המושמשים ומכאן שמשפיע על סיכון הגרט.

בעשור שמאז השלמת רפורמת "שווי שימוש", אשר נועדה לצמצם את הכדאיות במתן רכב לסינג כהטבה לעובדים, חווה ענף הליסינג סטגנציה בהקפי הציים וזאת למרות הצמיחה בתוצר המקומי ובתעסוקה. מצב זה הוביל לתחרות עזה נוכח עלויות מעבר נמוכות ובידול נמוך במוצר ובשירות, אשר שחקה את דמי השימוש והרווחיות של כלל החברות בענף. בשנים האחרונות, ברקע המשך הצמיחה במשק המקומי, אנו עדים לשינוי מסוים במאזן הכוחות בין חברות הליסינג ללקוחותיהם וזאת במקביל להתמתנות רמת התחרות בענף מצד השחקנים הגדולים, אשר מתבטאת בעליה מסוימת בדמי השימוש עבור פעילות הליסינג התפעולי, אשר בשילוב עם מדד המחירים, הובילה לשיפור רווחיות בענף. עם זאת להערכת מידרוג התשואה על הנכסים בפעילות הליסינג התפעולי עדיין נמוכה וצפויה להוסיף ולבלום גידול משמעותי בצי הליסינג התפעולי בטווח זמן הבינוני. פוטנציאל הצמיחה המוגבל שחווה ענף הליסינג בשנים האחרונות הוביל את החברות בענף לפתח פעילויות משלימות על גבי פלטפורמת הפעילות הקיימת, כגון מכירה של כלי רכב 0 ק"מ, לסינג ללקוחות פרטיים וכן כניסה לתחום האשראי למימון רכישת כלי רכב חדשים ומושמשים. פעילויות אלו היוו את מנוע הצמיחה העיקרי של החברות בענף ופיצו על שחיקה בפעילות הליבה.

לחברות בענף חשיפה לערך הגרט של כלי הרכב, בעיקר בגיל שעד 4 שנים, אשר עשויה להתבטא בפער שלילי בין ערכם בספרים של כלי הרכב לבין מחירם בתום חיי העסקה. מחירי כלי הרכב המושמשים מצויים במנגנון תמסורת עם מחירי הרכבים החדשים, המושפעים בתורם בעיקר משערי החליפין ומשיעור מס הקנייה על כלי רכב בישראל וכן מושפעים מהיצע כלי הרכב. מאפייני הצי של חברות הליסינג השונות, כגון גיל הצי, פרופיל היצרנים ופרופיל הלקוחות משפיע אף הוא על איכות הצי וסיכון הגרט, וכתלות בקצב ההפחתה. יחד עם זאת, חברות הליסינג מהוות גורם דומיננטי במכירות של כלי רכב מושמשים בטווח 0-4 שנים, והן מחזיקות גם בפלטפורמת מכירה אשר כוללת פעילויות של טרייד אין ופתרונות מימון אשר מקנים להן יתרון מסוים במכירת כלי רכב אל מול מוכרים פרטיים. החל משנת 2017 חלה ירידה במסירות של כלי רכב חדשים בישראל, אשר להערכת מידרוג צפויה גם בשנת 2019, אם כי להערכתנו יישך הגידול נטו במספר כלי הרכב בישראל. כמו כן בחודש אפריל 2019 עדכנה רשות המיסים את נוסחת המס הירוק תוך שהיא מגדילה את שיעור המס האפקטיבי על כלי רכב חדשים, נוכח הגידול בתמהיל הרכבים ההיברידיים. להערכת מידרוג, הירידה המתמשכת במסירות יד ראשונה לצד עליה בשיעור המס האפקטיבי תומכות בערכי הגרט בעתיד הקרוב.

פרופיל עסקי מוגבל בגודלה של החברה ובריכוזיות גבוהה של מותגי קרסו בצי הרכב

פסיפיק הינה זרוע הליסינג והמימון של יבואנית כלי הרכב קרסו מוטורס ועיקר פעילותה הינו בתחום הליסינג התפעולי של כלי רכב. צי הרכב של פסיפיק, הפועלת בשם המותג Lease4U, מונה כ-25 אלף כלי רכב נכון ליום 30.06.2019, מתוכם כ-20 אלף כלי רכב בליסינג תפעולי, פרטי וסאב-ליס וכ-3 אלף בהשכרה לז"ק. פעילות פסיפיק מיועדת בין השאר לתמוך במכירות הרכב החדש של קרסו מוטורס לרבות החדרת דגמים חדשים ולהקנות ליבואן יתרונות יחסיים למול יבואנים אחרים וחברות הליסינג. גידול צי כלי הרכב של פסיפיק בכ-24% בשנים 2016-2018, מבטא צמיחה עודפת ביחס לענף בהתאם לאסטרטגיית החברה, אשר תמכה בשיפור מיצובה העסקי של החברה, תוך שנתח משמעותי מהרכישות היה מרכבי קרסו. חשיפת החברה למותגי קרסו מעצימה את סיכון ערך הגרט של צי החברה נוכח תמורות לאורך זמן בטעמי הצרכנים ובפרט נוכח רמת סחירות נמוכה יחסית של חלק ממותגי קרסו. בהיותה

שחקנית בסדר גודל בינוני בענף הליסינג, מיצובה העסקי של החברה נמוך יחסית נוכח החשיבות של יתרונות לגודל בקבלת הנחות מספקים ובניצול יעיל של תשתיות ומערכי שיווק והפצה. לחברה פיזור לקוחות גבוה, כמקובל בענף, הנפרש על פני ענפי משק שונים ללא לקוח מהותי.

גיוון פעילות החברה הינו מצומצם ביחס לחברות מקבילות בענף, ועיקר והיא מתמקדת בתחום הליסינג התפעולי אשר מהווה את החלק הארי (כ-86% בשנת 2018) מהכנסות החברה מהשכרה, ואילו פעילות ההשכרה לז"ק קטנה בהיקפה אך תורמת לגמישות התפעולית ולניהול הצי. החברה חותרת להרחיב את מגוון הפתרונות בתחום שירותי הליסינג, ובדומה ליתר החברות בענף, מציעה מסלולים של ליסינג ללקוחות פרטיים, ליסינג מימוני ו-SUBLEASE. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי החברה תמשיך לגדול בפעילות הליסינג אם כי בקצב מתון יותר בשנות התחזית 2019 ו-2020.

בשנת 2019 ביצעה קבוצת קרסו ארגון מחדש של יכולת המכירה של כלי רכב מיד שניה (טרייד אין וליסינג) של הקבוצה ואיחדה תחת חברת מרחבים ניהול ותפעול ציי רכב בע"מ ("מרחבים"), חברת אחות לפסיפיק, את פעילות מכירת הרכבים של קרסו טרייד ופסיפיק לרבות פעילות מכירת רכבי 0 ק"מ וטרייד אין. פעילות המכירה של החברה אשר מנתה 15 סניפי מכירה לצד פעילות לוגיסטית של תיקון והשבחת כלי רכב אוחדה עם פעילות קרסו טרייד אשר מנתה 11 סניפי מכירה. מהלך דומה למהלכים אשר התרחשו אצל יבואני רכב מקבילים. על אף הוצאת פעילות הסחר ובפרט פעילות מכירת 0 ק"מ אשר היוותה מקור לרווחיות בפעילות החברה הציגה החברה שיפור ברווח לפני מס (מנטרל דיבידנד מקרסו). מידרוג סבורה כי השינוי עשוי לתמוך בשיפור יכולת המכירה של החברה וזאת ע"י הגדלת פריסת הסניפים והיצע כלי הרכב הנמכרים במגרשי חברת מרחבים תוך שיפור פעילויות מעודדות מכירה בדמות טרייד אין ופעילות מימון באמצעות אוטו קאש שרותי מימון בע"מ ("אוטוקאש") השייכת לקבוצה ועשויים לתמוך בצמצום הפחת הכלכלי של כלי הרכב והיקף כלי הרכב הנמכרים לסוחרים.

רווחיות החברה מושפעת לחיוב מרמת מינוף מתונה אך גם מהיקף פעילות מוגבל ואינה צפויה להשתפר משמעותית

נראות הכנסות של החברה טובה יחסית ונתמכת בחוזי חכירה בעלי מח"מ בינוני, המקנים לחברה רמת הכנסות יציבה וצפויה יחסית בטווח הזמן הקצר והבינוני. רווחיות החברה מושפעת לחיוב מרמת המינוף המתונה אך הינה מוגבלת נוכח היקף וגיוון הפעילות המוגבל של החברה. הרווח התפעולי להוצאות המימון של החברה הסתכם בממוצע בשלוש שנים האחרונות בכ-1.6 והינו הולם את דירוג החברה. בשנת 2018 החברה הציגה שיפור קל ברווח הנקי בנטרול הכנסות מימון בגין דיבידנדים ממניות קרסו, נוכח גידול בצי כלי הרכב הממוצע של החברה לצד עליה יחסית בדמי השימוש (דמ"ש) של עסקאות חדשות וזאת עקב התמתנות לחצי המחירים בענף. יחס ROA לפני מס ובנטרול דיבידנד מחברת קרסו, המבטא בראייתנו את מכלול המודל העסקי של פעילות הליסינג, הסתכם בשיעור של 0.8% בממוצע בשנתיים האחרונות והושפע לחיוב מהמגמות הנ"ל.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנת 2019 החברה תעמוד על היקף צי ממוצע של כ-25 אלף כלי רכב המשקף גידול של כ-500 כלי רכב בצי ביחס לממוצע של שנת 2018. כמו כן מידרוג מניחה צמיחה בהכנסות מחכירה בשנים 2019 ו-2020 אשר צפויה לנבוע מהגידול בממוצע בצי וכן מהשפעה הדרגתית של עליית הדמ"ש על עסקאות מתחדשות. מידרוג מעריכה כי החברה תשמור על שיעורי ניצול גבוהים וזאת בדומה לשנים קודמות, נוכח המשך שיפור ביכולת המכירה של החברה לצד חשיפה נמוכה יחסית לפעילות ההשכרה לז"ק, ובפרט לפעילות השכרה לז"ק ללקוחות מזדמנים. במסגרת תרחיש הבסיס של מידרוג ROA צפוי לעמוד בשנות 2019 ו-2020 התחזית על כ-0.6%.

השחיקה ביחס ההון למאזן צפויה להיבלם עם עצירת הגידול בצי והחברה תוסיף לבלוט לטובה עם כרית הון גבוהה יחסית

רמת מינוף של החברה המתבטאת לגישתנו ביחס הון למאזן הסתכמה ליום 30.06.2019 ב-21% וזאת בהשוואה ל 21.6% ו-23.7% ברבעונים המקבילים בשנים 2018 ו 2017, בהתאמה. רמת המינוף של החברה נמוכה מהמקובל בענף והינה בולטת לטובה ביחס לדירוג החברה. עם זאת החברה הגדילה את המינוף לאורך השנים האחרונות, נוכח הגידול בצי, והמתאם הגבוה שבין היקף החוב הפיננסי לגודל צי כלי הרכב. בד בבד, החברה רשמה הפסד כולל אחר משמעותי במהלך השנים 2018 ו-2017 בגין שערור החזקתה ב-2.9% מסך ההון המונפק של מניית קרסו בסך מצטבר של כ-40 מיליון ₪ אשר נזקף ישירות להון העצמי וקיזז את הרווחים

השוטפים בתקופות הנ"ל. להערכת מידרוג, יכולת החברה להגדיל את היקף הפעילות מבלי להגדיל את רמת המינוף המאזני הינה מוגבלת נוכח רווחיות צרה יחסית. יחס ההון למאזן צפוי להערכת מידרוג לעמוד בטווח התחזית 2019 ו 2020 על רמה של כ- 20% וזאת תחת הנחת מידרוג כי החברה תמתן את קצב גידול הצי. מידרוג מעריכה כי רמת המינוף הנמוכה של החברה מהווה משקולת ממתנת לחשיפה הגבוהה הקיימת לחברה למותגי קבוצת קרסו. נציין כי החברה אינה מחלקת דיבידנדים ואינה צפויה לכך גם בעתיד הקרוב. יחסי הכיסוי של החברה מהירים והינם בולטים לטובה לרמת הדירוג של החברה, החוב הפיננסי ברוטו ל-FFO הסתכם ב 3.0 על בסיס ארבעת הרבעונים עד ל 30.6.2019 וזאת בהשוואה ל-3.1 בתקופות המקבילות בשנים 2018 ו-2017. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח יחס החוב ל FFO בטווח שבין 2.7 - 3.0 בשנים 2019 - 2020 והינו תומך בגמישותה הפיננסית של החברה.

פרופיל נזילות סביר וגמישות פיננסית הולמת, הנתמכות בתזרימי מזומנים חזקים וסחירות גבוהה של נכס הבסיס

נזילות החברה טובה ונשענת על תזרים פנימי (FFO בתוספת תמורה ממכירה של כלי רכב מפעילות הליסינג וההשכרה) משמעותי ביחס לחלויות השוטפות של החוב הפיננסי אשר צפוי להסתכם בטווח שבין 1.5 ל- 1.6 בארבעת הרבעונים הקרובים. התזרים החופשי של החברה צפוי להיות שלילי בטווח שבין 50 - 100 מיליון ₪ וזאת נוכח הגידול הצפוי בצי החברה. החברה נוהגת לשמור על יתרות נזילות בהיקף זניח יחסית לצרכי שירות החוב 12 חודשים קדימה, ואין בידיה מסגרות אשראי חתומות. גמישותה הפיננסית של החברה הולמת את הדירוג ונתמכת בסחירות גבוהה של נכס הבסיס ובצי כלי רכב פנויים משעבוד בשווי משמעותי. היקף הצי החופשי משעבוד הסתכם בשיעור של כ-35% מהחוב הפיננסי ליום 30.06.2019 ומצוי בהיקף הולם ביחס לצרכי הגיוס 12 חודשים קדימה. לחברה מסגרות אשראי שאינן חתומות פנויות בהיקפים משמעותיים. החברה עומדת במרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות. מגוון מקורות המימון של החברה מצומצם ביחס לחברות בענף ונסמך בחלקו על חברת האם לצורך גיוס מקורות משוק ההון.

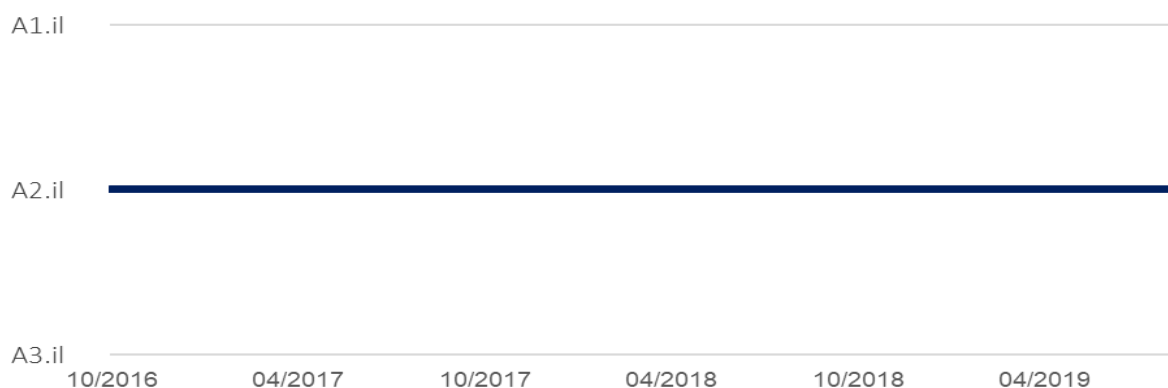
שיקולים נוספים לדירוג

מידרוג מעריכה כי לפסיפיק חשיבות אסטרטגית עבור החברה האם (100%) קרסו מוטורס, בהיותה זרוע שיווק והפצה של היבואן, התורמת למכירות מותגי הרכב של קרסו מוטורס על ידי החדרתם לשוק המוסדי ולשוק הפרטי. כמו כן פסיפיק מהווה חלק ממערך הפתרונות שמציעה קרסו מוטורס ללקוחותיה בתחום המימון לרכישת כלי רכב (בדמות ליסינג ללקוחות פרטיים). לקרסו מוטורס היסטוריית תמיכה מוכחת בחברה, כפי שבאה לידי ביטוי בהזרמת הון של כ-280 מיליון ₪ בשנים 2012 ו-2014. גורמים אלו הובילו את מידרוג לשפר את דירוג פסיפיק על בסיס השייכות לקבוצת קרסו והערכתנו לסבירות ונכונות גבוהות לתמיכה במידת הצורך. להערכתנו, סבירות התרחיש בו החברה תידרש לתמיכה חיצונית הינה נמוכה יחסית בשל הכרית ההונית המשמעותית והפער הגבוה מאמת המידה יחס הון למאזן.

אודות החברה

פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ הינה חברה פרטית הפועלת בתחום החכרת כלי רכב באמצעות המותג Lease4U בשני מגזרים עיקריים: מגזר הליסינג התפעולי במסגרתו מחכירה החברה כלי רכב לתקופות שונות ומוכרת אותם בתום תקופת החכירה; מגזר השכרה לזמן קצר במסגרתו משכירה החברה כלי רכב לז"ק ללקוחות עסקיים ולפרטיים. בנוסף, החברה עוסקת בפעילות סחר למכירת כלי רכב מפעילות הליסינג וההשכרה באמצעות חברת אחות מרחבים. פסיפיק מוחזקת בבעלות מלאה ע"י קרסו מוטורס בע"מ ומהווה זרוע שיווקית למותגי היבואן. מנכ"ל פסיפיק הינו מנכ"ל חברת האם קרסו מוטורס בע"מ מר איציק וייץ ויו"ר החברה הינו מר אריאל קרסו.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ, דוחות קשורים](#)

[קרסו מוטורס בע"מ, דוחות קשורים](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות ליסינג תפעולי של כלי רכב - יוני 2016](#)

[מתודולוגיה לשיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2017](#)

[דירוג חובות נחותים, חובות היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - יולי 2018](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

12.09.2019	תאריך דוח הדירוג:
19.08.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
03.11.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קרסו מוטורס בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קרסו מוטורס בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביועץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>