

פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ

מעקב | אוגוסט 2018

אנשי קשר:

קובי רחמני אנליסט - 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: יציב	A2.il	דירוג מנפיק
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A2.il לחברת פסיפיק רכב ותחבורה בע"מ. אופק הדירוג יציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נתמך בפרופיל פיננסי הולם, המבוסס על רמת מינוף מתונה ביחס לקבוצת ההשוואה¹ וביחס לרמת הדירוג, המתבטאת ביחס הון למאזן של כ-22.2% ליום ה-31.03.2018, ומהווה כרית ספיגה מרכזית כנגד אירועי קיצון ובפרט, נוכח החשיפה המשמעותית לערכי הגרט. יחסי הכיסוי של החברה מהירים ונתמכים בנראות הכנסות טובה נוכח מח"מ עסקאות בינוני (בליסינג) ומקורות מפעולות במגמת צמיחה בשנים האחרונות, בשל גידול מתמשך בצי כלי הרכב לצד שיפור עלויות המימון של החברה.

ענף הליסינג מוערך על ידינו בסיכון ענפי בינוני-גבוה נוכח רמת המינוף הגבוהה המאפיינת אותו, חשיפה גבוהה לרגולציה, המשפיעה על רמת הביקושים לעסקאות החכירה וכן חשיפה לערכי הגרט של צי כלי הרכב, המאופיינים בתנודתיות ונגזרים ממגוון גורמים אקסוגניים. מנגד, הענף מאופיין ביתרונות לגודל, חוזי חכירה לטווח ארוך, פיזור לקוחות רחב וסחירות גבוהה של נכס הבסיס. פעילות השכרת הרכב לזמן קצר, שהיוותה כ-17% מפעילות החברה במונחי הכנסות מהשכרה בשנת 2017, מאופיינת בסיכון תפעולי גבוה יותר מפעילות הליסינג, נוכח תנודתיות גבוהה יחסית בהכנסות וברווחיות, בשל מח"מ עסקאות קצר יחסית ועונתיות. סיכון זה ממותן בחלקו מצד התרומה של פעילות זו לגמישות גבוהה יותר בניהול צי כלי הרכב.

הפרופיל העסקי אינו בולט לטובה ביחס לרמת הדירוג ומוגבל בשל צי בינוני של כ-24 אלף כלי רכב ליום ה-31.03.2018 ונתח שוק מוערך של כ-9% בענף הליסינג, המגביל את כוח הרכישה ותשתיות המכירה של החברה. כמו כן לחברה פיזור פעילויות נמוך יחסית לקבוצת ההשוואה. פעילותה של פסיפיק החלה והתפתחה כזרוע השיווק וההפצה של קרסו, במטרה לתרום בהחדרת מותגי היבואנית לשוק המוסדי ולשוק הפרטי. כפועל יוצא, פסיפיק מאופיינת בריכוזיות של מותגי קרסו בצי כלי הרכב, המעצימה את החשיפה לערך הגרט לאורך המחזור ועם השתנות טעמי הצרכנים. להערכתנו, הפרופיל העסקי של החברה אינו צפוי להשתפר במידה משמעותית לאחר שהחברה הציגה בשנים האחרונות צמיחה עודפת בצי ביחס לענף, כאשר יעד המינוף של החברה מהווה במידה מסוימת מגבלה לגידול משמעותי נוסף בצי. רווחיות החברה, כפי שנמדדת ביחס התשואה על הנכסים (ROA), אינה בולטת לטובה ביחס לדירוג. פרופיל הנזילות של החברה סביר ונסמך בעיקר על תזרים פנימי² (לפני רכישת כלי רכב) חזק ויציב.

בתרחיש הבסיס של מידרוג, מידרוג צופה צמיחה בצי כלי הרכב הממוצע בשנת 2018 לעומת הצי הממוצע בשנת 2017 ושיפור מסוים בשיעור הניצולת הצי, כאשר להערכתנו צפויה יציבות בדמי השימוש, כך שהיקף ההכנסות מהשכרה יצמח בשיעור דומה לגידול הצי, כתלות גם בתמהיל העסקאות בין ליסינג עסקי לליסינג פרטי ו-סאב ליס³. בתרחיש זה, התשואה על הנכסים צפויה לנוע סביב 0.6% בטווח הזמן הקצר והבינוני, המצביע על יציבות יחסית לעומת ממוצע השנים האחרונות. יחס ההון למאזן שנשחק לאורך השנים נוכח הגידול בצי צפוי לנוע בטווח של שבין 21% ל-22% נוכח גידול הצי בשנת 2018 לעומת שנת 2017, יחס הכיסוי חוב פיננסי ברטו ל-FFO צפוי לעמוד בטווח של 3.0-3.5, והוא מגלם גידול מסוים ברמת החוב הפיננסי במהלך שנת 2018.

לחברה צי פנוי משעבוד בהיקף משמעותי ביחס לחוב אשר ביחד עם יחסי הכיסוי מהירים, תומך בגמישות הפיננסית של החברה, אשר הינה הולמת לדירוג.

דירוג פסיפיק מושפע לחיוב מהשתייכותה לקבוצת קרסו, התורמת למיצובה העסקי והפיננסי ולהערכתנו לנכונות יכולת תמיכה גבוהות מצד הבעלים במידת הצורך.

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו ליציבות בפרמטרים הפיננסיים בטווח אופק הדירוג ומכרית ביטחון, בדמות מינוף מאזני מתון וגמישות פיננסית הולמת.

¹ קבוצת ההשוואה כוללת בעיקר חברות בענף הליסינג שנתונין פומביים.

² תזרים פנימי כולל מקורות מפעולות בתוספת ירידה במלאי כלי רכב ולפני רכישת כלי רכב חדשים. נתון זה הינו מדד ליכולת יצור המזומנים של החברה מהצי הקיים, ומכאן משליך על יכולת החברה לשמור את הצי באמצעות מחזור חוב.

³ עסקאות סאב ליס הינם עסקאות ליסינג ללקוחות פרטיים בגין רכבים החוזרים מפעילות ליסינג תפעולי חלף מכירתם.

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

2014	2015	2016	2017	Q1 2017	Q1 2018	
573	636	799	838	202	227	סך הכנסות
225	254	272	308	72	77	FFO [1]
0.25%	0.47%	0.62%	0.74%	0.38%	0.70%	תשואה על הנכסים (LTM ROA) (מותאמת)[2]
746	773	1,014	887	941	927	חוב פיננסי ברוטו
359	382	413	417	422	416	הון עצמי
25.2%	25.1%	24.1%	23.3%	23.9%	22.2%	הון עצמי לסך מאזן
3.3	3.0	3.7	2.9	3.4	3.0	חוב פיננסי ברוטו ל-FFO

[1] מקורות מפעולות (FFO) הינו התזרים מפעילות שוטפת בניטרול שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות (לרבות ניטרול שינויים במלאי כלי רכב וניטרול תזרים ששימש לרכישת כלי רכב). [2] תשואה על נכסים מחושבת בניטרול הכנסות דיבידנד מאחזקה במניות קרסו.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

גידול בהיצע רכבי יד שנייה ולחץ על מחירי המכירה מעלה את הסיכון העסקי בענף הליסינג

ענף הליסינג מאופיין בחשיפה גבוהה לערך הגרט של כלי הרכב המשומשים. צי כלי הרכב הינו הנכס העיקרי במאזן חברות הליסינג (מעל 70% לאורך זמן) ושוויו הכלכלי מושפע ממגוון גורמים ובהם מחירי המכירה של כלי רכב חדשים, אשר מושפעים משיעורי המס בגינם ומשינויים בשערי חליפין, מטעמי הצרכנים, וכן מנחות וכדאיות האלטרנטיבות הקיימות לרכב הפרטי. לאחר מספר שנים בהן שוק הרכב יד ראשונה נהנה מעלייה בביקוש עקב סביבת הריבית הנמוכה, היצע האשראי גבוה ושיעורי המימון הגבוהים, וכן ברקע שיעורי תעסוקה גבוהים והעלייה ברמת החיים, מידרוג מעריכה כי שוק הרכב יד ראשונה מצוי בהאטה מסוימת אשר החלה בשנת 2017 עם ירידה של כ- 2% במסירות כלי רכב חדשים לאחר שנת השיא 2016, כאשר להערכת מידרוג בשנת 2018 צפויה ירידה נוספת, אם כי עדיין היקף המסירות יגלם גידול משמעותי במספר כלי הרכב בישראל. על פי נתוני רשות המסים⁴, בשנים האחרונות חלה ירידה במחירי כלי הרכב המשומשים הודות לגידול בצי כלי הרכב וכן בשל תמהיל כלי רכב (מעבר לרכבים קטנים יותר). להערכת מידרוג, הירידה הצפויה במסירות יד ראשונה בהשוואה לשנים הקודמות עשויה להשפיע לשלילה על מחירי שוק יד שנייה, ככל שהיא תלווה בירידה במחירי המכירה של רכבי יד ראשונה, אשר בתורם תלויים גם בתנאי הסחר וברמות המלאי של היבואנים. מנגד, הקיטון במסירות עשוי להשפיע לחיוב על הביקוש לרכבי יד שנייה, נוכח התמסורת הקיימת בין ביקוש לכלי רכב חדשים לבין הביקוש למשומשים.

ענף הליסינג מאופיין ברמת מינוף גבוהה, הנובעת מהשקעות הוניות כבדות בהקמת צי הרכב ושימורו, ומכאן גם בתלות רבה ביכולת גיוס חוב לאורך מחזור האשראי. רמת המינוף ממותנת בחלקה מצד סחירות גבוהה יחסית של נכס הבסיס וגמישות בניהול היקף הצי, תוך התחשבות במחזור הכלכלי והנגישות לאשראי. הנגישות למקורות מימון חיצוניים מהווה גורם קריטי ביכולת התמרון של החברות בענף. ענף הליסינג הוא שוק בוגר, בעל פוטנציאל צמיחה מוגבל אשר נשלט על-ידי חמש חברות עיקריות בעלות נתח שוק של כ- 70% מסך צי הליסינג התפעולי לאורך זמן. פוטנציאל הצמיחה המוגבל בתחום הליסינג התפעולי הוביל את החברות בענף לפתח פעילויות משלימות כגון מכירה של כלי רכב 0 ק"מ וכן כניסה לתחום האשראי למימון רכישת כלי הרכב מיד ראשונה ושנייה. פעילויות אלו היוו את מנוע הצמיחה העיקרי של חלק מהחברות בענף ופיצו על שחיקה בפעילות הליבה. פעילות הליסינג ללקוחות פרטיים מהווה אף היא מנוע צמיחה של חברות הליסינג, אם כי עדיין בהיקפים נמוכים יחסית.

רמת התחרות בענף גבוהה נוכח עלויות מעבר נמוכות ובידול נמוך במוצר ובשירות, וכפועל יוצא כוח התמחר של החברות בענף נמוך יחסית. מנגד, הענף מאופיין בחסמי כניסה בינוניים הנובעים בעיקר מהצורך בהון עצמי משמעותי להשקעה ראשונית בצי הרכב ובתשתית מכירה, נגישות למקורות מימון חיצוניים, ניסיון ומומחיות בניהול עסקאות הליסינג וערכי הגרט. להערכת מידרוג, העצירה בגידול צי הרכב בענף הליסינג, כפועל יוצא של רפורמת שווי השימוש לפני מספר שנים ושל מצוקת ההון בקרב חלק מהשחקניות, ובמגמה הפוכה לצמיחה במשק הישראלי, מהווה גורם מתן תחרות.

⁴ מיסוי ונתונים נבחרים על ענף הרכב בישראל - 2016, רשות המסים בישראל, החטיבה לתכנון וכלכלה.

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

פסיפיק הינה זרוע הליסינג והמימון של יבואנית כלי הרכב קרסו מוטורס בע"מ ("קרסו מוטורס", Aa3.il/St) ועיקר פעילותה הינה בתחום הליסינג התפעולי של כלי רכב. צי הרכב של פסיפיק, הפועלת בשם המותג Lease4U, מונה כ-24 אלף כלי רכב נכון ליום 31.03.2018, מכך כ-21 אלף כלי רכב בצי הליסינג התפעולי, והיתר בעיקר כלי רכב המיועדים להשכרה 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 ולקוחות הליסינג. גידול צי כלי הרכב של פסיפיק בכ-20% בשנים 2014-2017, מבטא צמיחה עודפת ביחס לענף בהתאם לאסטרטגיית החברה, אשר תמכה בשיפור מיצובה העסקי של החברה. לחברה פיזור לקוחות גבוה, כמקובל בענף, הנפרש על פני ענפי משק שונים ללא לקוח מהותי.

היקף רכישות החברה מקרסו מוטורס היווה נתח משמעותי מרכישות כלי הרכב של החברה. 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. להערכת מידרוג, החשיפה למותגי קרסו מעצימה את סיכון ערך הגרט של צי החברה לאורך המחזור נוכח תמורות לאורך זמן בטעמי הצרכנים ובפרט נוכח רמת סחירות נמוכה יחסית של חלק ממותגי קרסו.

לחברה תשתית מכירה מצומצמת המסתכמת בכ-15 סניפי מכירה, אף כי זו התחזקה בשנים האחרונות והדבר מתבטא בצמצום שיעור כלי הרכב הנמכרים על ידי סוחרים, באופן התורם למיצובה העסקי של החברה, אשר מוסיפה לפעול לשיפור יכולת המכירה. גיוון מגזרי הפעילות של החברה בענף הרכב אינו רחב, כאשר פעילות הליבה בתחום הליסינג התפעולי מהווה את החלק הארי (כ-83% בשנת 2017) מהכנסות החברה מהשכרה, ואילו פעילות ההשכרה לז"ק קטנה בהיקפה (כ-17%). אך תורמת לגמישות התפעולית ולניהול הצי. היקף פעילות הסחר בפסיפיק (מכירה כלי רכב שלא מהצי התפעולי במסגרת טרייד אין ומכירת אפס ק"מ) אינו גבוה יחסית, אם כי בעל תרומה מהותית יחסית בשורת הרווח התפעולי. החברה חותרת להרחיב את מגוון הפתרונות בתחום שירותי הליסינג, ובדומה ליתר החברות בענף, מציעה מסלולים של ליסינג יבש, ליסינג מימוני וסאב-ליס. פעילויות אלו מאופיינות בצמיחה, אולם עדיין קטנות בהיקפן.

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

נראות ההכנסות של החברה טובה יחסית ונתמכת בחוזי מכירה בעלי מח"מ בינוני המאפשרים לחברה לשמור רמת הכנסות יציבה וצפויה יחסית בטווח הזמן הקצר והבינוני ותומכים בפרופיל הפיננסי של החברה, בהנחה של היעדר שינוי משמעותי בניצולת הצי. רווחיות החברה נגזרת הן מתמחור עסקת המכירה והן מערכי הגרט של כלי הרכב בתום תקופת החכירה, המהווים מרכיב מסוכן יותר במודל העסקי של חברות הליסינג, בשל חוסר הוודאות לגבי מחירם העתידי. להערכתנו, יחס התשואה על נכסים (ROA), המביא לידי ביטוי את כלל המודל העסקי של פעילות הליסינג (תפעולי ומימוני, אולם ללא התאמה בגין פעילות הסחר), הינו מדד התייחסות טוב לרווחיות החברות בענף. בשנת 2017 נרשם גידול קל ברווח הנקי בניטרול הכנסות מימון בגין דיבידנדים ממניות קרסו, אשר נבע מהגידול בצי כלי הרכב הממוצע בין התקופות. כמו כן החברה הנתה מאשראי ספקים רחב יחסית ברבעונים האחרונים במידה שהשפיעה לחיוב על הוצאות המימון. מנגד, הושפע הרווח לשלילה מירידה בניצולת הצי ומעלייה יחסית בהוצאות מכירה ושיווק (שנבעה גם בשל גידול מסוים בשיעור המכירות העצמי מסך המכירות). בארבעת הרבעונים שעד 31.03.2018 חל שיפור נוסף ברווח הנקי הודות להמשך הגידול בצי ושיפור בניצולת. יחס ROA עמד בממוצע על כ-0.6% בשנים 2015-2017 ועל כ-0.7% בארבעת הרבעונים שעד 31.03.2018. זהו שיעור תשואה נמוך יחסית לרמת הדירוג. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנת 2018 החברה תעמוד על היקף צי ממוצע של כ-24 אלף כלי רכב המשקף גידול בצי ביחס לממוצע של שנת 2017. מידרוג אינה מעריכה גידול נוסף בהיקף הצי, בהתאם גם ליעדי המינוף של החברה. להערכת מידרוג, יכולת החברה להגדיל את היקף הפעילות מבלי לשחוק את הרווחיות הינה מוגבלת בשל היעדר צמיחת ביקושים בענף (כאשר מנגד גם איננו מזהים עודף היצע שיוצר לחצי מחיר). בהתאם לכך, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה בהכנסות מחכירה בשנת 2018 וסטגנציה בשנת 2019. מידרוג מניח שיפור מסויים בניצולת הצי, אשר כבר החל ברבעון הראשון של 2018, וכן בדמי השימוש, בשל ההנחה כי היקף השוק יוותר יציב ונוכח מגבלת ההון של חלק מהשחקניות בענף. מנגד המשך עלייה בהוצאות התפעול והמימון, מידרוג הניחה בתרחיש הבסיס לשנים 2018-2019 כי התשואה לנכסים תעמוד סביב 0.6%.

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

פעילות החברה מאופיינת ברמת מינוף נמוכה משמעותית מהמקובל בענף, כפי שבא לידי ביטוי בכרית ספיגת הפסדים הונית של כ-22.2% נכון ליום 31.3.2018 זאת לעומת שיעור של 23.3% בסוף שנת 2017 וכ-24% בסוף שנת 2016. הירידה בשיעור ההון למאזן הינה נוכח הגידול בצי, והמתאם הגבוה שבין היקף החוב הפיננסי לגודל צי כלי הרכב. בד בבד, החברה רשמה הפסד כולל אחר משמעותי במהלך שנת 2017 וברבעון הראשון של 2018 בגין שערורך החזקתה במניית קרסו, אשר נזקק ישירות להון העצמי וקיצו חלק ניכר מהרווחים השוטפים בתקופות הנ"ל.

נוסף לגידול בחוב הפיננסי, הגידול בצי כלי הרכב מומן גם באמצעות הארכת ימי הספקים (בעיקר יבואני רכב, לרבות גם החברה האם), אשר עמדו במוצע על כ-129 יום לאורך ארבעת הרבעונים שעד 31.03.2018⁵, נתון גבוה יחסית לשנים קודמות ויחסית לענף (למעט שנת 2016 שהושפעה מגיוס אגרות החוב ופירעון יתרת הספקים בסמוך לתאריך המאזן).

יחס ההון למאזן צפוי להערכת מידרוג לעמוד בטווח של 22.0%-21.0% בטווח הזמן הקצר והבינוני. יכולת החברה לשפר את היחס במידה משמעותית מתוך רווחיה השוטפים הינה מוגבלת להערכת מידרוג אף כי אינה מחלקת דיבידנדים ואינה צפויה לכך גם בעתיד. היקף ההון הצפוי מהווה להערכתנו כרית ספיגה משמעותית בתרחישים שביצעה מידרוג כנגד החשיפה לערך הגרט. יחס החוב הפיננסי ברוטו למקורות מפעולות (FFO) ירד לכ-3.0 על בסיס ארבעת הרבעונים שעד ליום 31.03.2018 ו-2.9 בשנת 2017 לעומת כ-3.7 בשנת 2016 וזאת נוכח גידול ב FFO בארבעת הרבעונים האחרונים תוך שמירה על היקף חוב דומה, כאמור לאור מימון ספקים גבוה יחסית. מידרוג מביאה בחשבון גידול מסויים ברמת החוב במהלך שנת 2018 על חשבון הספקים ולאור זאת אנו מעריכים כי יחס הכיסוי חוב ל-FFO יעמוד בטווח 3.0-3.5, אשר הולם לרמת הדירוג ותומך בגמישותה הפיננסית של החברה.

השייכות לקבוצת קרסו תומכת במיצובה העסקי והפיננסי של החברה ומהווה גורם מיטיב בדירוג

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 יבש). 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 מהקובנטט ההוני.

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

נזילות החברה נובעת מתזרים פנימי משמעותי, כאשר החברה שולטת על היקף הצי והרכישות החדשות. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס תזרים פנימי לחוב צפוי לנוע בטווח שבין 65%-70% בארבעת הרבעונים הקרובים. בדומה לענף, החברה נוהגת לשמור על יתרות נזילות בהיקף זניח יחסית לצרכי שירות החוב 12 חודשים קדימה.

הגמישות הפיננסית של החברה הולמת ונתמכת בסחירות גבוהה של נכס הבסיס ובצי כלי רכב פנויים משעבוד בשווי משמעותי. היקף הצי החופשי, בשיעור של כ-20% מהחוב הפיננסי ליום 31.03.2018, ירד במהלך השנה האחרונה נוכח הגידול בחוב, אולם עודנו בולט לטובה ונגזר גם מרמת המינוף, ולהערכתנו מצוי בהיקף הולם ביחס לצרכי הגיוס 12 חודשים קדימה. בנוסף, גמישותה הפיננסית של החברה נתמכת במסגרות אשראי פנויות בהיקפים משמעותיים, אולם לא חתומות, ובמרווח מספק מאמות המידה הפיננסיות (בעיקר יחס הון מוחשי למאזן נדרש של 14%). להערכת מידרוג, הרחבת מגוון מקורות המימון של החברה בשנה החולפת שיפרה את גמישותה הפיננסית. מנגד נציין כי גודלה של החברה (היקף הצי) פוגם ביכולתה לשמור מיצוב שוק אגב צמצום הצי והקטנת מינוף במקרה של אירוע לחץ לאורך מחזור האשראי והדבר מהווה גורם שלילי בהערכת הגמישות הפיננסית של החברה.

להערכת מידרוג, בטווח הזמן הקצר תשמור החברה על גמישות פיננסית הולמת אל מול שימושיה הצפויים וזאת, תוך הנחת צמיחה בהיקף הצי, כאמור. סכום המקורות הפנימיים של החברה לשנת 2018 כפי שמוערך על ידי מידרוג נאמד לכ-650 מיליון ₪ הכולל את

⁵ הנתון לעיל חושב על ידי מידרוג כממוצע של ימי הספקים בכל רבעון לאורך ארבעת הרבעונים שעד 31.03.2018. ימי הספקים בכל רבעון חושבו כחלוקה של יתרת הספקים לסוף הרבעון בסך עלות המכר לרבעון ובגילום שנתי.

התזרים הפנימי ובניכוי עלייה בצורכי הון החוזר. מנגד, לחברה שימושים של כ-1.2 מיליארד ₪ הכוללים בעיקר רכישת כלי רכב, לרבות גידול בצי ופרעונות חוב לפי לוח הסיילוקין. פער השימושים על המקורות ימומן ממחזור חוב פיננסי וגידול מסויים ברמת החוב בהשוואה לרמתו לסוף שנת 2017.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בכרית הרווחיות וביציבותה

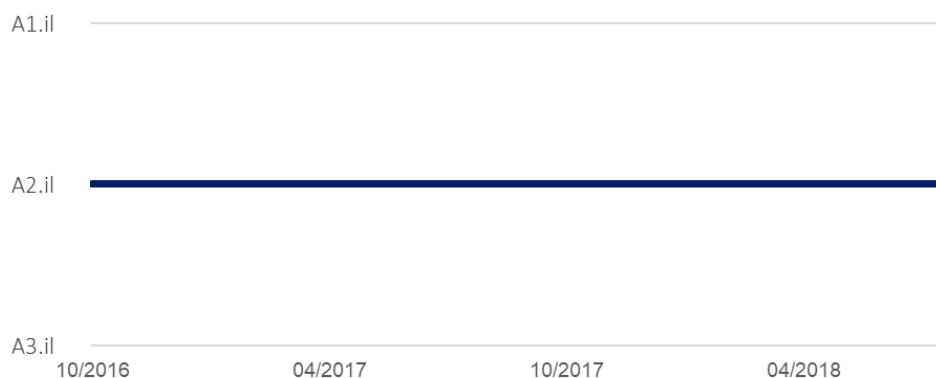
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידת יחס ההון למאזן אל מתחת ל-20% לאורך זמן
- הערכת מידרוג לירידה משמעותית בהסתברות לתמיכה מקרסו מוטורס
- שחיקה משמעותית בערכי הגרט

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 כפעילות משלימה. פסיפיק מוחזקת בבעלות מלאה ע"י קרסו מוטורס בע"מ ומהווה זרוע שיווקית למותגי היבואן. מנכ"ל פסיפיק הינו מר גיא בלנקשטיין 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

19.08.2018	תאריך דוח הדירוג:
20.08.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
03.11.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קרטו מוטורס בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קרטו 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 וכאלה 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>