



# אלדן תחבורה בע"מ

פעולת דירוג | מרץ 2016

1

## אנשי קשר:

אביטל כהן, רו"ח, אנליסטית בכירה - מעריך דירוג ראשי  
[avitalc@midroog.co.il](mailto:avitalc@midroog.co.il)

אבי בן-נון, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני  
[avib@midroog.co.il](mailto:avib@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות ומוסדות פיננסים  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)



## אלדן תחבורה בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרה
------------------	---------	------------

מידרוג מודיעה על מתן דירוג Baa1.il באופק יציב לאגרות חוב בסך של עד 300 מיליון ₪ ע.ג., שעתידיה להנפיק אלדן תחבורה בע"מ ("אלדן" או "החברה"), באמצעות הנפקת סדרה חדשה (סדרה ב'). תמורת הגיוס מיועדת למחזור חוב.

*דוח זה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 29.03.2016. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.*

להלן אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א	1134840	Baa1.il	יציב	01.03.2021

### סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הדירוג נתמך בפרופיל עסקי גבוה יחסית, המבוסס על מותג חזק בתחום הפעילות, נתח שוק משמעותי ובסיס לקוחות רחב ומפוזר, אשר תומכים בגראות הכנסות טובה יחסית במגזר הליסינג, המהווה כ-70% מסך הכנסות החברה מהשכרה (ליסינג והשכרה לז"ק). מנגד, מאופיינת החברה בשיעורי רווחיות נמוכים ותנודתיים, גם יחסית לקבוצת ההשוואה וזאת, בין השאר, בשל פעילות מהותית של השכרה לזמן קצר, שהינה תנודתית יותר ביחס למגזר הליסינג וכן מתמיהל מכירת הרכבים, המוטה למכירה באמצעות סוחרים.

ענף הליסינג מוערך על ידינו בסיכון ענפי בינוני-גבוה ומאופיין ביתרונות לגודל, חוזי חכירה לטווח ארוך, פזור לקוחות רחב, וסחירות גבוהה של נכס הבסיס. בצד גורמי הסיכון יש לציין את רמת המינוף הגבוהה המאפיינת את הענף והחברה בתוכו, חשיפה לרגולציה, המשפיעה על רמת הביקושים לעסקאות החכירה וכן חשיפה לערכי הגרט של צי הרכבים, המאופיינים בתנודתיות ונגזרים ממגוון גורמים אקסוגניים. פעילות השכרת הרכב לזמן קצר, תורמת לגמישות גבוהה יותר בניהול צי כלי הרכב, אולם מושפעת מתנודתיות גבוהה בהכנסות וברווחיות, נוכח מח"מ עסקאות קצר יחסית, עונתיות וחשיפה לשע"ח. התפלגות ההכנסות בתחום ההשכרה לז"ק מוטה למגזר העסקי על פני מגזר התיירות, גורם שממתן את העונתיות והתנודתיות. כמו כן, למגזר ההשכרה פוטנציאל אנטי מחזורי ומהווה תחליף לביקוש לליסינג בתקופות של האטה.

מינוף החברה גבוה, כמשתקף ביחס הון למאזן של 11.2% נכון ל-30.09.2015. להערכת מידרוג, המינוף אינו צפוי להשתנות מהותית מהפעילות השוטפת, בטווח הזמן הקצר, נוכח כוונת החברה לשמר את היקף הצי הקיים והרווחיות התנודתית. יכולת ייצור התזרימים הטובה יחסית הכיסי מהירי, יחסית לדירוג, ממתנים במקצת את הסיכון שבכרית ספיגת ההפסדים הנמוכה.

נזילות החברה סבירה ונסמכת בעיקר על תזרים פנימי חזק ויציב מהפעילות השוטפת. לחברה גמישות פיננסית חלשה יחסית למתחרותיה העיקריות, נוכח שיעור זניח של צי פנוי משעבוד, המגדיל את סיכון המחזור מחדש לאורך מחזור האשראי. הגמישות הפיננסית נסמכת בעיקר על סחירות נכס הבסיס ונגישות טובה לגורמים המממנים, נוכח שיעור השעבודים הגבוה שמעמידה החברה לטובת הלואות, זאת - גם בהשוואה לנהוג בענף, הממתן את סיכון המחזור מחדש ומאפשר להקטין את החוב כנגד מכירת רכבים. לחברה ניסיון ומוניטין בעבודה אל מול הגורמים המממנים לאורך המחזור הכלכלי והיא משמרת מרווח סביר מאמות המידה הפיננסיות של הגורמים המממנים.

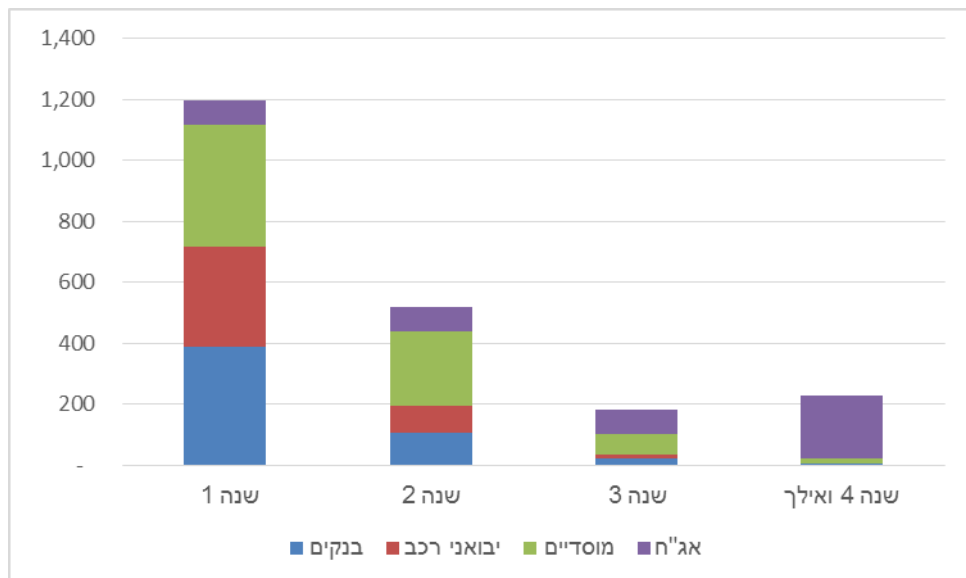


אופק הדירוג היציב נובע מהצפי ליציבות יחסית ביחסי הכיסוי בטווח הזמן הקצר והבינוני ומכירת ביטחון, בדמות גמישות פיננסית הולמת יחסית לשימושים הצפויים ב- 12 החודשים הבאים בתרחיש הבסיס של מידרוג.

### נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	1-9/2014	1-9/2015	
1,813	1,677	1,550	1,593	1,206	1,165	סך הכנסות מהשכרה ומכירת כלי רכב
1,030	1,028	1,005	1,000	750	754	מכר: הכנסות מהשכרת כלי רכב
(36)	(36)	3	(15)	(10)	4	רווח הון (הפסד הון) ממכירת כלי רכב
6.0%	8.2%	8.2%	4.5%	4.7%	7.7%	% רווח תפעולי
(17)	13	(19)	(26)	(21)	6	רווח (הפסד) נקי
-0.54%	0.44%	-0.63%	-0.87%	-0.95%	0.27%	תשואה על נכסים (ROA)
549	560	563	525	396	422	EBITDA
1,955	2,177	2,120	2,272	2,172	2,140	חוב פיננסי
326	348	326	310	308	316	הון עצמי
10.5%	11.7%	11.0%	10.7%	10.4%	11.2%	הון עצמי / סך מאזן
3.6	3.9	3.8	4.3	4.5	3.9	חוב פיננסי / LTM EBITDA
4.6	5.0	4.7	5.5	5.9	5.0	חוב פיננסי / LTM FFO

### לוח סילוקין ליום ה- 30.09.2015, במיליוני ₪:



## אופק הדירוג

### גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי באיתנות ובגמישות הפיננסית של החברה לאורך זמן
- שיפור והתייצבות רווחיות החברה מהשכרת או מכירת רכבים

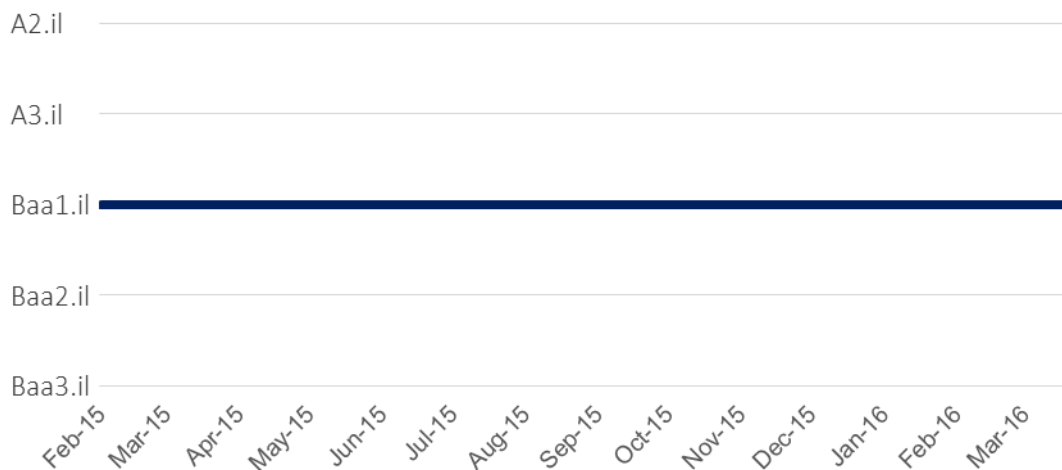
### גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- שחיקה משמעותית בערכי הגרט של הרכבים, בעקבות שינויים רגולטוריים ו/או פגיעה בביקושים
- שחיקה מתמשכת בהכנסות נוכח ירידה בביקושים לליסינג

## פרופיל החברה

אלדן תחבורה בע"מ הינה חברה פרטית הפועלת בשני מגזרים עיקריים: מגזר הליסינג התפעולי של כלי רכב במסגרת החברה ומכירה רכבים ומוכרת בתום תקופת החכירה, מגזר השכרה לזמן קצר במסגרת החברה משכירה רכבים לז"ק ללקוחות עסקיים ולפרטיים. היקף צי כלי הרכב של החברה מונה נכון ל-30.09.2015 כ-34 אלף כלי רכב, ותומך במיזובה בשוק כאחת מ-4 החברות המובילות בענף הרכב. בנוסף, לחברה פעילות לא מהותית בפיתוח, השכרה ומכירה של נכסי נדל"ן להשקעה בארץ באמצעות "פרק מישור בע"מ" (חברת בת בבעלות מליאה). החברה מוחזקת בבעלות מלאה ע"י מישור דהן תחבורה בע"מ, אשר בשליטת מר יוסף דהן.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

- [דוח מתודולוגי - חברות ליסינג תפעולי \(נובמבר 2013\)](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- [פעולת דירוג אלדן תחבורה בע"מ - פברואר 2016](#)



---

### מידע כללי

29.03.2016	תאריך דוח הדירוג:
09.02.2016	תאריך דוח קודם:
03.02.2015	תאריך מתן דירוג ראשוני:
אלדן תחבורה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אלדן תחבורה 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

מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aaa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	A.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.	Baa.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.	Ba.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.	B.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.	Caa.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.	Ca.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.	C.il

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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרחוני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהיה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתו. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממטודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמטודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתה האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בודד או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות ביניה). מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודיס Moody's (להלן: "מודיס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודיס, ואינם כפופים לאישורה של מודיס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.