

# קודן רכב בע"מ

5 מרץ, 2013

עדכון דירוג

## עדכון תחזית הדירוג לשלילית

אנליסט אשראי ראשי:

מיכל גור כגן, 972-3-7539708 [michal\\_gur\\_kagan@standardandpoors.com](mailto:michal_gur_kagan@standardandpoors.com)

אנליסט אשראי משני:

בני פאר, 972-3-7539742 [beni\\_peer@standardandpoors.com](mailto:beni_peer@standardandpoors.com)

### תוכן עניינים

תמצית

פעולת דירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

מחקר קשור

רשימת דירוגים

# עדכון תחזית הדירוג לשלילית

### תמצית

- תחרות עזה בשוק הליסינג שהחורפה ע"י סביבת ריבית נמוכה, יחד עם ביצועיים תפעוליים חלשים, המשיכו לשחוק את הפרופיל הפיננסי של קרדן רכב בשנת 2012.
- אנו מעדכנים את תחזית הדירוג של קרדן רכב לשלילית מיציבה. בו בזמן, אנו מאשררים את דירוגה של החברה ברמה של 'iIA'.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו כי סביבת התחרות העזה עשויה להמשיך להפעיל לחץ שלילי על הביצועים התפעוליים של קרדן רכב בשנת 2013.

### פעולת הדירוג

בתאריך 5 למרץ 2013 Standard & Poor's Maalot עידכנה את תחזית הדירוג של חברת הליסינג והשכרה, קרדן רכב בע"מ לשלילית מיציבה. בו בזמן, אישררה S&P Maalot את דירוגה של החברה ברמה של 'iIA'.

### שיקולים עיקריים לדירוג

עדכון התחזית של קרדן רכב משקף את הערכתנו כי ההרעה בביצועים התפעוליים של החברה עשויה להימשך ב-2013 כתוצאה מהתחרות העזה בענף, מהשחיקה המתמשכת בהכנסות החברה ממכירת רכבים משומשים, וכן משחיקה ביעילות התפעולית של החברה. הסביבה הרגולטורית הבלתי צפויה והחשיפה המהותית לשינויים בשווי צי הרכבים משפיעים אף הם על הדירוג לשלילה, לדעתנו.

להערכתנו, התחרות העזה בשוק, אשר נתמכה בסביבת הריבית הנמוכה והנגישות למקורות מימון של השחקנים בענף, המשיכה לשחוק את הפרופיל הפיננסי של קרדן רכב. לתשעה החודשים הראשונים של 2012, יחס ה-EBIT להוצאות ריבית ירד ל-0.7x מ-1.1x בשנת 2011. ההפסד לפני מס עמד על 13.4 מיליון ₪ בהשוואה לרווח של 17.2 מיליון ₪ בתקופה המקבילה ב-2011. החולשה בביצועים התפעוליים מיוחסת בעיקרה לירידה בהכנסות ממכירת רכבים משומשים של 12.2%, ירידה בהכנסות משירותי ליסינג של 4.2%, יחד עם שחיקה ביעילות התפעולית של החברה.

סביבת הריבית הנמוכה והנגישות למקורות מימון הגבירו את רמת התחרות בשוק והפעילו לחץ שלילי על רמת הרווחיות. הרווח התפעולי של החברה, נכון ל-30 בספטמבר, 2012, נשחק ל-40 מיליון ₪, בהשוואה ל-86.7 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד.

דירוגה של קרדן רכב משקף גם את מיצובה העסקי ומיתוגה ההולם בשוק הליסינג וההשכרה המקומי, מתוקף היותה מחזיקת הזכויות לשימוש במוטג AVIS. כמו כן, הונה העצמי הגבוה בהשוואה למתחרים המקומיים מהווה נקודת חוזקה, עם יחס הון למאזן של 18.1%, בהשוואה לשלמה רכב עם 14.9% ואלבר עם 12.7%.

### תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו כי נסיגה בביצועים התפעוליים של קרדן רכב עשויה להימשך בשנת 2013, בהינתן סביבת התחרות הגבוהה. אנו עלולים להוריד את הדירוג של קרדן רכב אם ביצועיה התפעוליים ימשיכו להתדרדר, יחד עם שחיקה ביחסי ההון ויכולת ויכולת כיסוי החוב (יחסי הון למאזן ו-EBIT להוצאות ריבית). פעולת דירוג שלילית תתכן גם אם שינויים רגולטוריים ישפיעו מהותית על שווי של צי הרכבים, המודל העסקי של החברה, או רמת הרווחיות.

אנו עשויים לשנות את תחזית הדירוג ליציבה, אם הביצועים התפעוליים של החברה ישתפרו ויתמכו ברמות ההון של החברה, יחד עם שמירה על המיצוב העסקי וניהול פיננסי הולם.

## מחקר קשור

Focus On Leasing Analysis, March 31, 2004

את המאמר המוזכר ניתן למצוא באתר של Standard & Poor's – [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)

## רשימת דירוגים

דירוג קודם	דירוג נוכחי	קודן רכב בע"מ דירוג המנפיק
ilA/Stable	ilA/Negative	
ilA	ilA	אג"ח סדרה ד'
ilA	ilA	אג"ח סדרה ה'
ilA	ilA	אג"ח סדרה ו'

התוכן המופיע באתר Standard & Poor's Maalot ("S&P") ("האתר"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES); הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובליים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימן. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנבעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל. מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנבעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.