Maalot
S&P Global Ratings

קבוצת פנינסולה בע"מ

18 בפברואר 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA/ilA-1'; התחזית שלילית

אנליסט אשראי ראשי:

לב סנדלר, 972-3-7539751 lev.sandler@spglobal.com

איש קשר נוסף:

מתן בנימין, 972-7539700 matan.benjamin@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית 2
שיקולים עיקריים 2
תרשים 1: מרווח המימון והוצאות להפסדי אשראי 3
תרשים 2: התפתחות ההון של פנינסולה 4
תרשים 3: פרופיל המימון של החברה 5
תחזית הדירוג 5
התרחיש השלילי 5
התרחיש החיובי 6
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 6
רשימת דירוגים 7

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA/ilA-1'; התחזית שלילית

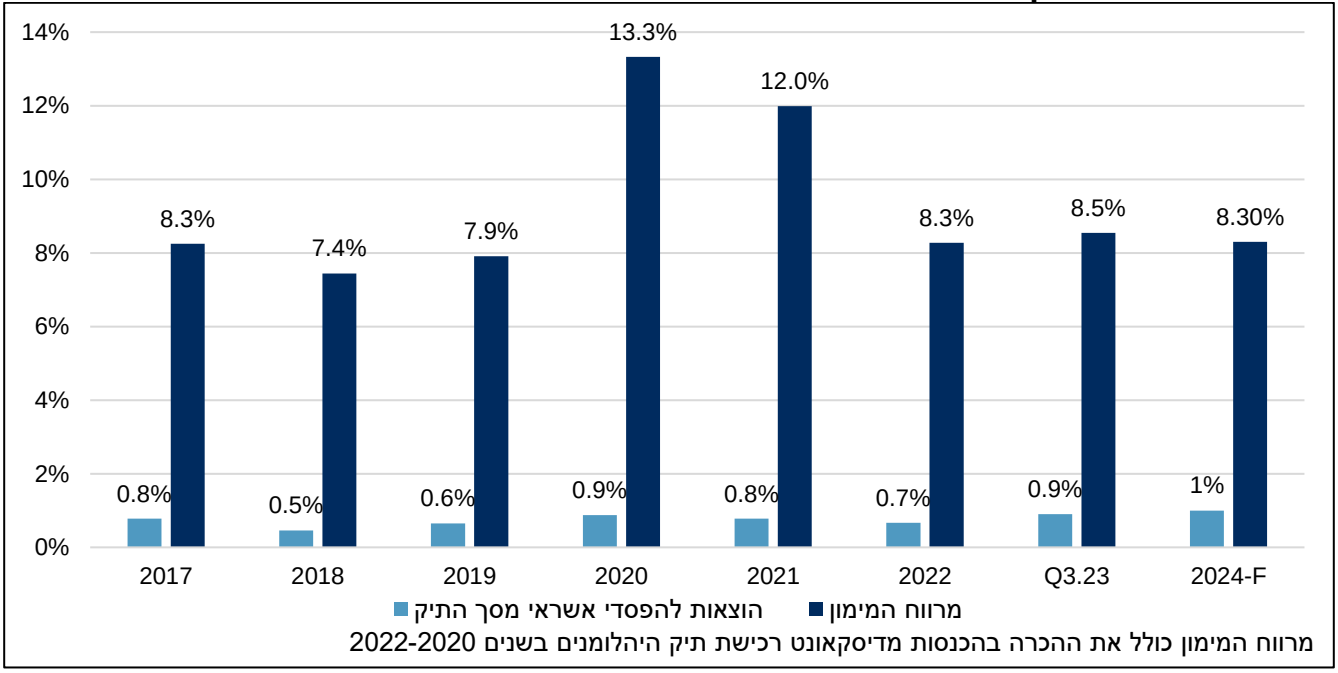
תמצית

- על רקע הרעה בסביבה המקרו-כלכלית והמלחמה בין ישראל לחמאס חלה עלייה בסיכוני תיק האשראי של קבוצת פנינסולה בע"מ ("פנינסולה" או "החברה"). למרות זאת לא נרשמה שחיקה משמעותית ברווחיות, והיקף תיק האשראי נותר יציב בתשעת החודשים הראשונים של 2023.
- להערכתנו החברה חשופה לסיכון גבוה ביחס למחזור החוב, אך נזילותה נותרה יציבה ונתמכת ביתרות אשראי לא מנוצלות בבנקים ובמשך החיים הקצר של תיק ההלוואות המקנה לה גמישות.
- לפיכך, ב-15 בפברואר 2024 אשררנו את דירוג המנפיק לטווח ארוך של קבוצת פנינסולה בע"מ, 'ilA', ואת דירוג הטווח הקצר שלה, 'ilA-1'.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הסיכון שהתדרדרות בסביבה המקרו-כלכלית בישראל תשפיע לשלילה על פרופיל האשראי של החברה ב-12-18 החודשים הקרובים.

שיקולים עיקריים

פנינסולה שומרת על מעמדה כאחת החברות הגדולות בענף המימון החוץ-בנקאי לעסקים קטנים ובינוניים. זאת על אף האטה בקצב צמיחת תיק האשראי ביחס לשנים קודמות, בדומה למגמה בענף, בעקבות הרעה בסביבה הכלכלית, הסנטימנט השלילי כלפי הענף והמלחמה בין ישראל לחמאס. ב-30 בספטמבר 2023 עמד היקף תיק האשראי של פנינסולה על כ-1.4 מיליארד ₪, והיא הציגה רווח נקי של כ-42 מיליון ₪ בתשעת החודשים הראשונים של 2023 לעומת כ-34 מיליון ₪ בתקופה המקבילה ב-2022 למרות הקיטון בהכרה בהכנסות (דיסקאונט) מתיק היהלומנים שרכשה מבנק איגוד. אנו צופים כי היקף תיק האשראי של החברה יעמוד בשנת 2024 על כ-1.5 מיליארד ₪ וכי הרווח הנקי שלה יסתכם בכ-40-45 מיליון ₪. עם זאת, אנו מעריכים שאם תחול הסלמה במלחמה ובהשפעותיה על הסביבה המקרו-כלכלית, החברה תדע לעשות את ההתאמות הדרושות וייתכן כי תיק האשראי יקטן רק במעט.

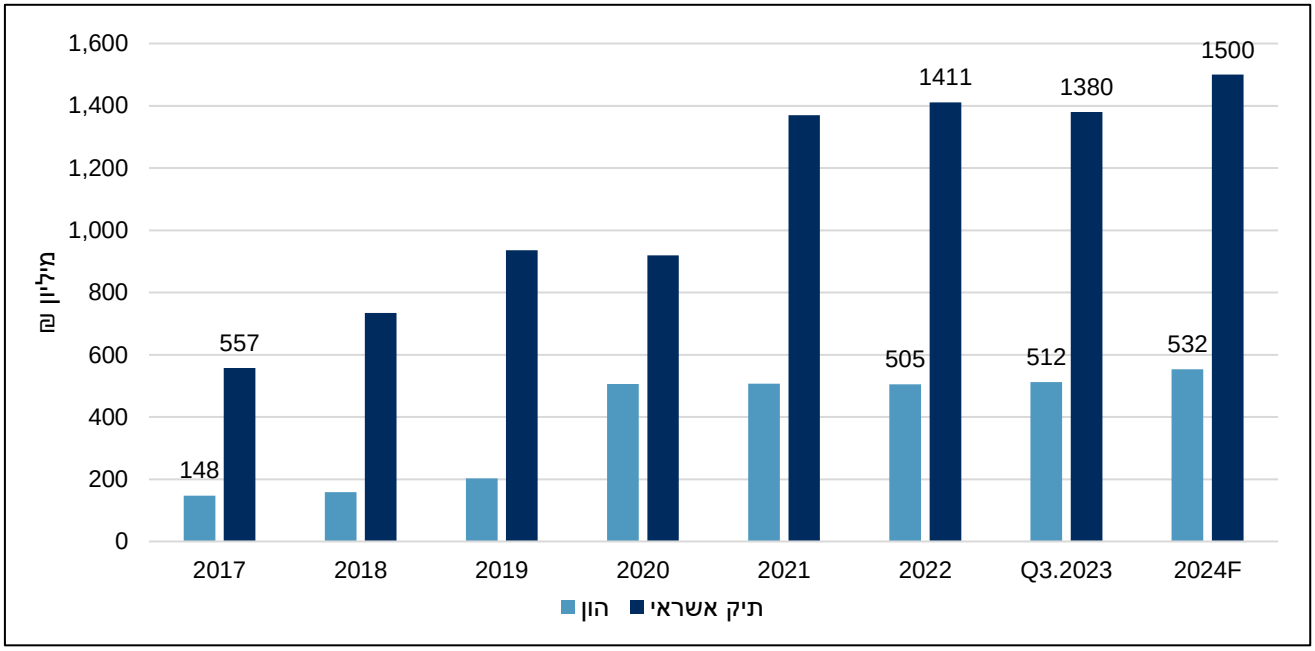
תרשים 1: מרווח המימון והוצאות להפסדי אשראי



למרות שחיקה מסוימת באיכות תיק האשראי, אנו מניחים כי פנינסולה תשמור על רווחיות יציבה ב-2024. זאת בשל שימור בסיס הלקוחות והצמיחה המתונה בהיקפי הפעילות. החברה נהנתה מעלייה במרווחי האשראי ב-2023 עקב עליית הריבית. אנו צופים כי מרווחים אלו יתמתנו בשל עלויות מימון גבוהות יותר וירידה ביכולת לגלגל את כל עליית הריבית ללקוחות בשל סביבה כלכלית פחות יציבה, ויעמדו ב-12 החודשים הקרובים על כ-7.5%-8.5%. כמו כן אנו צופים כי ההפרשות להפסדי אשראי יעלו לכ-1.0%-1.2% בממוצע מתיק האשראי מ-0.9% בתשעת החודשים הראשונים של 2023, בשל עלייה בסיכוני האשראי. העלייה משקפת להערכתנו את העלייה בסיכון הכללי במשק, אך גם את העלייה בסיכוני תיק האשראי של פנינסולה המשתקפת בגידול בהיקף החובות הפגומים של החברה ל-182 מיליון ₪ ב-30 בספטמבר 2023 מ-116 מיליון ₪ ב-30 בספטמבר 2022. עלייה מהותית בשיעור החובות הפגומים עשויה להעיד על הרעה באיכות הלקוחות וביכולת הגבייה של החברה, ואנו נעקוב אחר נתון זה. בהקשר זה נציין כי רוב הגידול בחובות הפגומים קשור לעסקה בודדת שהחברה הודיעה שהגיעה להסדר לגביה, ובנטרול עסקה זו לא השתנה שיעור החובות הפגומים מסך התיק. אנו רואים לחיוב את המשך הירידה בהישענות החברה על מנכי משנה, ואת העובדה שלמרות העלייה בשיעור ההפרשות, הן עדיין נמוכות מהממוצע בענף המימון החוץ-בנקאי, שעומד על כ-1.8%.

אנו מעריכים כי פנינסולה תשמור על בסיס ההון החזק שלה, וכי יחס ההון מותאם הסיכון (RAC) שלה, שעמד על כ-32% ב-30 בספטמבר 2023 ישמר ברמה המשקפת את הדירוג הנוכחי. אנו צופים כי היא תשמור על יחס הון למאזן הגבוה מ-15%, מעל היחס הנדרש על ידי הבנקים ובעלי איגרות החוב, מה שתומך בהערכת ההון הנוכחית.

תרשים 2: התפתחות ההון של פנינסולה

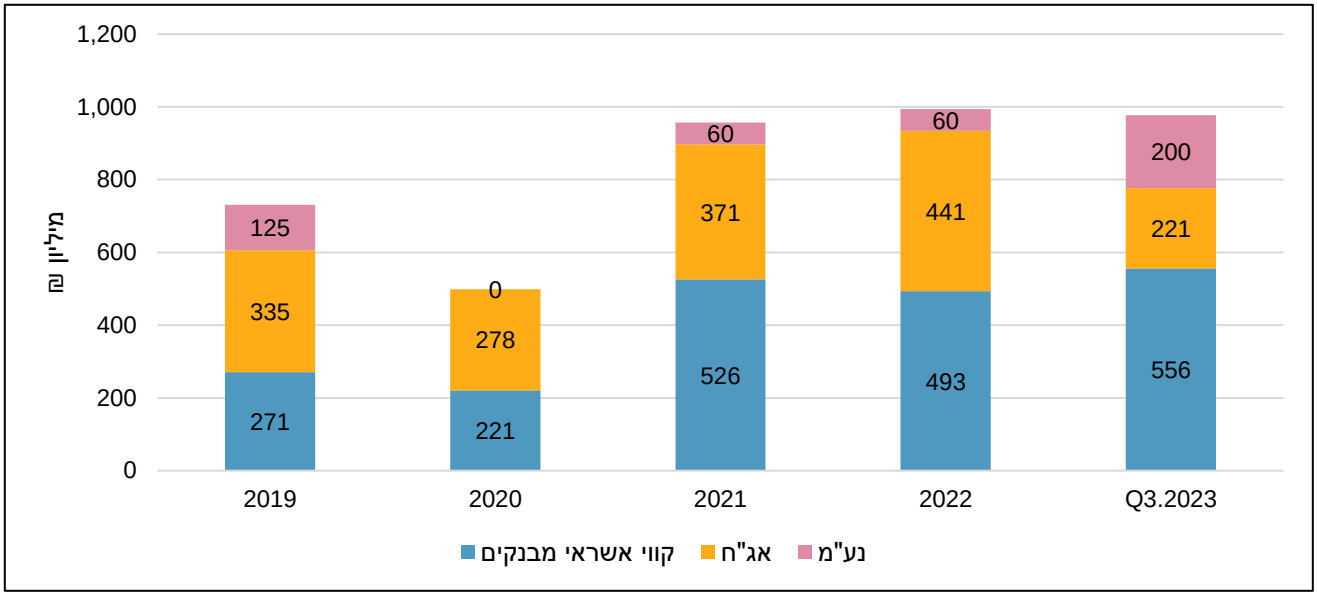


איגרות החוב הלא מובטחות של פנינסולה ייפדו במלואן עד אפריל 2024, אז יישען פרופיל המימון של החברה ברובו על קווי אשראי משלושה בנקים, אחד מהם מובטח, ועל ניירות ערך מסחריים. אנו סבורים שמימון החברה עשוי להישען יותר על המערכת הבנקאית בחודשים הקרובים, בשל תנאים פחות תומכים בשוק ההון. עם זאת אנו צופים שבהמשך השנה תשתפר הנגישות והחברה תשוב להתממן בשוק ההון. נמשיך לעקוב אחר פרופיל המימון של פנינסולה ואחר נגישותה לשוק ההון, המהווה גורם חשוב בהערכתנו.

נזילות החברה נשענת על שמירה על יתרת מזומנים גבוהה יחסית, כ-110 מיליון ₪ ב-30 בספטמבר 2023, על יתרות לא מנוצלות מבנקים בהיקף של כ-500 מיליון ₪, ועל המח"מ הקצר של תיק האשראי שניתן להנזילו מהר יחסית בעת מצוקת נזילות, מה שמאפיין גם את שאר החברות בענף. ב-30 בספטמבר 2023, כ-67% מנכסי החברה עמדו לפירעון תוך ארבעה חודשים וכ-86% תוך שנה. שינוי בתמהיל האשראי שיכלול שיעור גדול יותר של אשראי ישיר ללקוחות עשוי להאריך את מח"ם הנכסים במידת מה, אך אנו צופים שהגמישות המאזנית תישמר.

בדירוג איגרות החוב הלא מובטחות אנו מניחים שהחוב המועדף (priority debt) לא יעלה על 30% מסך הנכסים המתואמים, ושהיקף הנכסים הלא משועבדים יישאר גבוה מהיקף החוב הלא מובטח ב-12-18 החודשים הקרובים. לכן אנו מדרגים את איגרות החוב ברמה של דירוג המנפיק, בהתאם למתודולוגיית הדירוג.

תרשים 3: פרופיל המימון של החברה



תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הסיכון שלמלחמה בין ישראל לחמאס תהיה השפעה שלילית מהותית על הכלכלה בישראל בכלל ועל הביצועים התפעוליים ואיכות הנכסים של החברה בפרט. קיימת אי ודאות רבה לגבי היקף המלחמה בישראל, משכה והשלכותיה. התרחבות העימות לחזיתות נוספות, אם תקרה, עלולה להגביר משמעותית את הסיכון לפגיעה בפרמטרים המקרו-כלכליים בישראל ואת התנודתיות בשוק ההון. כבר כעת קיים חשש שהפרמטרים הכלכליים העיקריים של מדינת ישראל יהיו חלשים בהשוואה לצפי הקודם (ראו שינוי תחזית הדירוג של מדינת ישראל לשלילית, 24 באוקטובר 2023). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

התרחיש השלילי

אנו עשויים להוריד את הדירוג של פנינסולה ב-12 החודשים הקרובים אם יתרחשו אחד או יותר מהאירועים הבאים:

- היחלשות בתנאים המקרו-כלכליים שתשפיע לרעה על ביצועי החברה ועל איכות הנכסים שלה, שתוביל בין היתר לעלייה משמעותית בהיקף הפסדי האשראי.
- פגיעה מתמשכת בפרופיל הנזילות של החברה ובנגישותה למקורות מימון חיצוניים, כך שנחשוש כי היא חשופה לסיכוני מחזור חוב.
- שחיקה בהון החברה כך שנחשוש כי יחס ההון המותאם לסיכון ירד מתחת ל-15%, בשל מחיקות גדולות בתיק האשראי או שינוי במדיניות ההון של החברה שיקטין את יחס ההון למאזן.

התרחיש החיובי

נשקול לשנות את התחזית ליציבה אם ניווכח שלא חלה התדרדרות משמעותית בפרמטרים המקרו-כלכליים ושביצועי החברה לא נשחקו מהותית. על אלה להיות מלווים בשמירה על איכות הנכסים, על מבנה מימון יציב ומגוון הכולל מימון לטווח בינוני משוק ההון וקווי אשראי מבנקים, ועל כרית נזילות מספקת.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הלימות הון מותאם סיכון של מוסדות פיננסיים, 20 ביולי, 2017
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה :, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי(ESG) , 10 באוקטובר, 2021
- מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג מוסדות פיננסיים, 9 בדצמבר, 2021
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון ענף הבנקאות, 9 בדצמבר, 2021
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings , 9 ביוני, 2023
- סולמות דירוג והגדרות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לסולם הדירוג המקומי, 1 בפברואר, 2024

רשימת דירוגים

קבוצת פנינסולה בעמ	דירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג
דירוג(י) המנפיק			
טווח ארוך	ilA\Negative	21/03/2017	15/11/2023
טווח קצר	ilA-1	14/05/2017	15/11/2023
דירוג(י) הנפקה			
<u>ניירות ערך מסחריים</u>			
סדרה 2	ilA-1	13/04/2021	15/11/2023
סדרה 3	ilA-1	16/07/2023	15/11/2023
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>			
סדרה ג	ilA	14/05/2020	15/11/2023
היסטוריית דירוג המנפיק			
טווח ארוך			
נובמבר 15, 2023	ilA\Negative		
דצמבר 18, 2022	ilA\Stable		
פברואר 24, 2022	ilA\Positive		
מרץ 21, 2017	ilA\Stable		
טווח קצר			
מאי 14, 2017	ilA-1		

פרטים נוספים	
זמן בו התרחש האירוע	18/02/2024 10:48
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	18/02/2024 10:48
יוזם הדירוג	החברה המדורגת

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). התוכן לא ישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, יחדיו, "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האיכות המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמינים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P בכתובת www.spglobal.com/ratings, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.