Maalot
S&P Global Ratings

קבוצת פנינסולה בע"מ

23 במאי 2024

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA/ilA-1' למרות התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים; התחזית נותרה 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

אשרור דירוג 'ilA/ilA-1' למרות התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים; התחזית נותרה שלילית 1
תוכן עניינים 1
תמצית 2
פעולת הדירוג 2
שיקולים עיקריים 2
תחזית הדירוג 4
התרחיש השלילי 4
התרחיש החיובי 4
מתודולוגיה ומאמרים קשורים 5
רשימת דירוגים 5

אשרור דירוג

אשרור דירוג 'ilA/ilA-1' למרות התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים; התחזית נותרה שלילית

תמצית

- ב-18 באפריל 2024 הורידה S&P Global Ratings את דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-' על רקע התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים ושחיקה בפרמטרים כלכליים מרכזיים. תחזית הדירוג שלילית.
- אנו סבורים שקיים סיכון שלהתגברות הסיכונים הגיאופוליטיים ולשחיקה בתנאים המקרו-כלכליים תהיה לאורך זמן השפעה שלילית על ענף האשראי החוץ בנקאי המקומי, בין היתר על היקף הביקוש לאשראי, היקף הפסדי האשראי וכן על פרופיל הנזילות.
- הביצועים התפעולים של פנינסולה המשיכו להיות איתנים בשנת 2023. עם זאת, התמתנות הצמיחה בתיק האשראי הקיים שהחלה בתחילת 2023, צפוייה להימשך, נוכח האמור לעיל, ומשקפת את הצורך להתאים את מדיניותה לסביבה מקרו-כלכלית מאתגרת יותר וסנטימנט שלילי כלפי הענף.
- לפיכך, אנו מאשררים את דירוגי 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 החודשים הקרובים.

פעולת הדירוג

ב-23 במאי 2024 אשררה S&P מעלות את דירוג המנפיק לטווח ארוך של קבוצת פנינסולה בע"מ, 'ilA'. תחזית הדירוג נותרה שלילית. בה בעת אשררה S&P מעלות את הדירוג 'ilA-1' לניירות הערך המסחריים.

שיקולים עיקריים

אשרור הדירוג עם תחזית שלילית משקף את האיתנות בביצועים של פנינסולה עד עתה ואת הסיכון להורדה נוספת בדירוג מדינת ישראל ולשחיקה בפרופיל האשראי של החברה ב-12-18 החודשים הקרובים, בהינתן התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים וחולשה בפרמטרים המקרו-כלכליים.

דירוג מדינת ישראל ירד בשל התגברות בסיכונים הגיאופוליטיים. ב-18 באפריל 2024 הורידה S&P Global Ratings את דירוג הטווח הארוך של מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-' וקבעה תחזית דירוג שלילית (ראו הורדת דירוג מדינת ישראל ל-'A+' מ-'AA-', התחזית שלילית, 18 באפריל 2024). הורדת דירוג המדינה משקפת את התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים ואת הצפי לשחיקה בפרמטרים כלכליים מרכזיים בשנת 2024, כגון שיעור צמיחה נמוך מ-1% וגידול בגירעון ממשלתי לכ-8%, בעיקר על רקע הגידול בתקציב הביטחון. דירוג

המנפיק של פנינסולה נגזר בין היתר מדירוג המדינה, ועל כן שינוי נוסף בדירוג מדינת ישראל עשוי להשפיע על דירוג החברה.

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 והתגברות הסיכונים הגיאופוליטיים. ב-31 בדצמבר 2023 עמד היקף תיק האשראי של פנינסולה על כ-1.3 מיליארד ₪, והיא הציגה רווח נקי של כ-54 מיליון ₪ ב-2023 לעומת כ-49 מיליון ₪ ב-2022 למרות הקיטון בהכרה בהכנסות (דיסקאונט) מתיק היהלומנים שרכשה מבנק איגוד.

החברה צפויה להשלים ביום 30 במאי 2024 את התקשרותה עם וויו התחדשות עירונית, שותפות מוגבלת ציבורית, ועם וויו התחדשות עירונית שותף כללי בע"מ לרכישת תיק אשראי בתחום ייזום פרויקטים לבניה בהתחדשות עירונית בסך הצפוי לעמוד על כ-160-165 מיליוני ש"ח. רכישה זו תגדיל את תיק האשראי הקיים של החברה באופן מיידי ונלקחת בחשבון כחלק מהתחזיות שלנו לגודל התיק.

למרות עליה בחובות הפגומים בשנת 2023 לעומת 2022, אנו מניחים כי פנינסולה תשמור על רווחיות יציבה ב-2024 בשל שימור בסיס הלקוחות הקיים. אנו צופים כי ההפרשות להפסדי אשראי יעלו לכ-1.0%-1.1% בממוצע מתיק האשראי מ-0.7% ב-2023. העלייה משקפת להערכתנו את העלייה בסיכון הכללי במשק ואת העלייה בסיכוני תיק האשראי של פנינסולה המשתקפת בגידול בהיקף החובות הפגומים של החברה ל-183 מיליון ₪ ב-31 בדצמבר 2023, המהווים כ-14% מסך תיק האשראי, לעומת 116 מיליון ₪ ב-31 בדצמבר 2022, כ-8% מסך תיק האשראי. עלייה מהותית בשיעור החובות הפגומים עשויה להעיד על הרעה באיכות הלקוחות וביכולת הגבייה של החברה, ואנו נמשיך לעקוב אחר נתון זה. בהקשר זה נציין כי רוב הגידול בחובות הפגומים קשור לעסקה בודדת שהחברה הודיעה שהגיעה להסדר לגביה. אנו רואים לחיוב את המשך הירידה בהישענות החברה על מנכי משנה.

אנו מעריכים כי פנינסולה תשמור על בסיס ההון החזק שלה, וכי יחס ההון מותאם הסיכון (RAC) שלה, שעמד על כ-29% ב-31 בדצמבר 2023 ישמר ברמה המשקפת את הדירוג הנוכחי. אנו צופים כי היא תשמור על יחס הון למאזן הגבוה משמעותית מ-15%, מעל היחס הנדרש על ידי הבנקים, מה שתומך בהערכת ההון הנוכחית.

איגרות החוב הלא מובטחות של פנינסולה נפדו במלואן באפריל 2024, וכעת פרופיל המימון של החברה נשען ברובו על קווי אשראי מבנקים ועל ניירות ערך מסחריים. אנו סבורים שמימון החברה עשוי להישען יותר על המערכת הבנקאית בחודשים הקרובים בשל תנאים פחות תומכים 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-101 מיליון ₪ בסוף 2023, על יתרות לא מנוצלות מבנקים בהיקף של כ-490 מיליון ₪, ועל המח"מ הקצר של תיק האשראי שניתן להנזילו מהר יחסית

בעת מצוקת נזילות. ב-31 בדצמבר 2023, כ-61% מנכסי החברה עמדו לפירעון תוך ארבעה חודשים וכ-92% 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.

נציין כי החברה אישרה התקשרות לקבלת אשראי בסך של 50 מליון ש"ח מחברת בת של חברת כרטיסי אשראי.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הסיכון להתרחבות המלחמה, להורדה נוספת של דירוג מדינת ישראל ולשחיקה בפרופיל האשראי של פנינסולה ב-12-18 החודשים הקרובים. בנוסף, התחזית השלילית משקפת את הסיכון שפרופיל המימון של החברה ייחלש תחת תנאי שוק מאתגרים יותר, ויגביל את יכולתה לפתח את עסקיה ב-12-18 החודשים הקרובים. בדומה לענף, החברה חשופה לסיכוני אשראי גוברים בשל המלחמה וסביבת ריבית גבוהה היוצרים לחץ על לקוחות החברה, מה שעשוי לפגוע ברווחיות לאורך זמן.

התרחיש השלילי

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

- התגברות הסיכונים הגיאופוליטיים וירידה נוספת של דירוג מדינת ישראל.
- תחול היחלשות בתנאים המקרו-כלכליים שתשפיע לרעה על ביצועי החברה, בין היתר אם יחול גידול משמעותי בהפסדי האשראי ובחובות הפגומים שלה.
- הון החברה יישחק בשל מחיקות גדולות בתיק האשראי או שינוי במדיניות ההון של החברה שתקטין את יחס ההון למאזן.
- נגישותה של החברה למקורות מימון חיצוניים תיפגע ונחשוש כי היא חשופה לסיכוני מחזור חוב.

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 ביציבות איכות הנכסים, על מבנה מימון יציב ומגוון הכולל מימון לטווח בינוני משוק ההון וקווי אשראי מבנקים, ועל כרית נזילות מספקת. בנוסף אנו עשויים להחזית את התחזית ליציבה במידה ותחזית הדירוג של מדינת ישראל תחזור ליציבה.

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
- מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים , 8 ביוני, 2023
- 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 קצר	ilA-1	14/05/2017	18/02/2024
טווח ארוך	ilA\Negative	21/03/2017	18/02/2024
דירוג(י) הנפקה			
ניירות ערך מסחריים			
סדרה 2	ilA-1	13/04/2021	18/02/2024
סדרה 3	ilA-1	16/07/2023	18/02/2024
חוב בכיר בלתי מובטח			
סדרה ג	ilA	14/05/2020	18/02/2024
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	23/05/2024 10:52
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	23/05/2024 10:52
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.