Maalot
S&P Global Ratings

קבוצת פנינסולה בע"מ

24 בפברואר 2025

אשרור דירוג

אשרור דירוג טווח ארוך 'ilA', התחזית שלילית; אשרור דירוג טווח קצר 'ilA-1'

אנליסט אשראי ראשי:

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

אנשי קשר נוספים:

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

איילת מצוב, 972-7539712 ayelet.matzov@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית פעולת הדירוג.....2
שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג.....2
תחזית הדירוג.....4
התרחיש השלילי.....4
התרחיש החיובי.....5
מתודולוגיה ומאמרים קשורים.....5
רשימת דירוגים.....6

תמצית פעולת הדירוג

- קבוצת פנינסולה בע"מ ("פנינסולה" או "החברה") שומרת על מעמדה כאחת החברות הגדולות בענף המימון החוץ-בנקאי לעסקים. אנו רואים לחיוב את בסיס ההון החזק ואת הפעולות שנקטה הנהלת החברה לטיוב תיק האשראי ואיתור הזדמנויות לצמיחה. ביצועיה התפעוליים של פנינסולה נותרו יציבים על אף הסביבה המאתגרת, כמשתקף ברווח נקי של 36.3 מיליון ₪ ומרווח מימון של כ-8.5% בתשעת החודשים הראשונים של 2024.
- סך החובות הפגומים נותרו באותה רמה ביחס לסוף שנת 2023 ופרופיל המימון של החברה מתבסס על מקורות מימון לזמן קצר. אנו מעריכים כי החברה חשופה לסיכון ביחס למחזור החוב, אך נזילותה נותרה יציבה ונתמכת ביתרות אשראי לא מנוצלות בבנקים ובמשך החיים הקצר של תיק ההלוואות המקנה לה גמישות.
- ב-24 בפברואר 2025 אשררנו את דירוג המנפיק לטווח ארוך של קבוצת פנינסולה בע"מ, 'ilA', ואת דירוג הטווח הקצר שלה, 'ilA-1'.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את העלייה בסיכון עקב היחלשות בפרופיל המימון המסתמך על מגוון מצומצם יותר של מקורות מימון לטווח קצר יותר, ואת הסיכון שהתדרדרות בסביבה המקרו-כלכלית בישראל תשפיע לשלילה על פרופיל האשראי של החברה ב-12-18 החודשים הקרובים.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

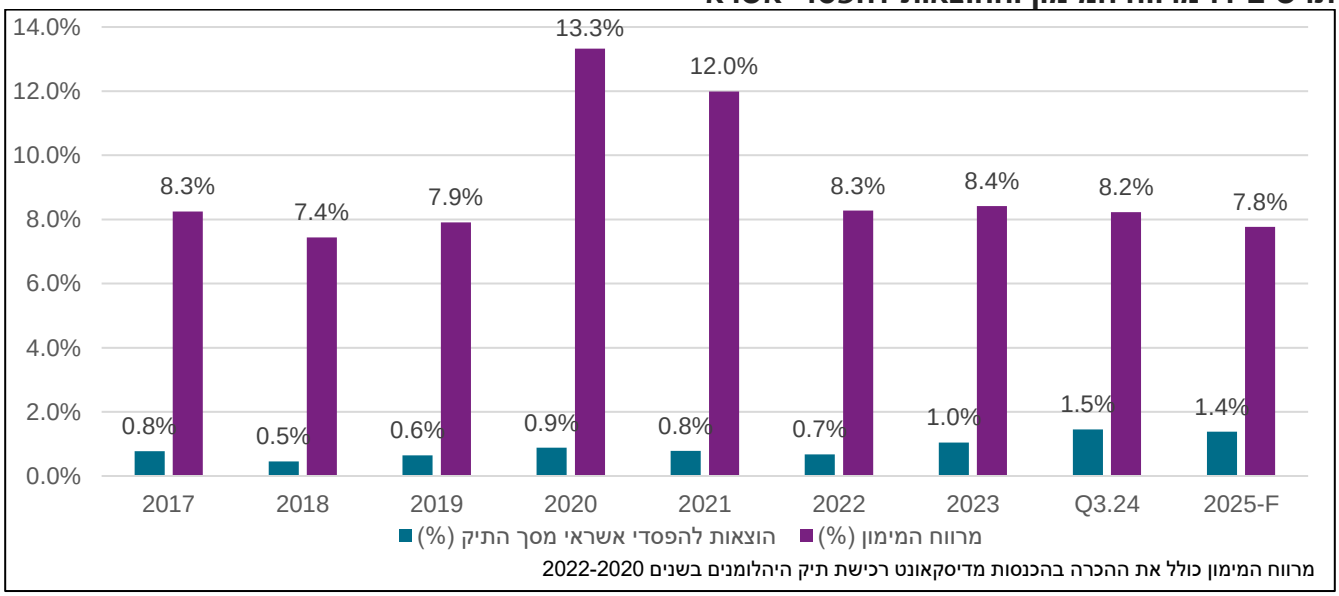
אנו רואים לחיוב את חזרת החברה לצמיחה בתיק האשראי לאחר שנתיים של יציבות יחסית. ברבעון השני של השנה השלימה פנינסולה את רכישת תיק האשראי של וליו התחדשות עירונית, שהיקף ההלוואות בו עמד על כ-127 מיליון ₪ נכון ל-30 בספטמבר 2024. כניסת החברה לפעילות ליווי פרויקטים של התחדשות עירונית מהווה, להערכתנו, מנוע צמיחה עבורה. זאת לצד יכולתה להמשיך לצמוח בתחום האשראי מגובה נדל"ן או ציוד, בו החברה ביססה את מעמדה, בנוסף לתחום האשראי מגובה צ'קים מוסבים של צד ג', שבו החברה מתמחה מזה שנים.

החברה פועלת עם בסיס לקוחות ותיק, יציב ונאמן הכולל שיעור משמעותי של לקוחות חוזרים. ב-30 בספטמבר 2024 עמד היקף תיק האשראי של פנינסולה על כ-1.5 מיליארד ₪ לעומת כ-1.4 מיליארד ₪ שנה קודם לכן, ואנו צופים שיעמוד על כ-1.8 מיליארד ₪ ב-30 בדצמבר 2025. מרווח המימון של החברה עמד על כ-8.5% בתשעת החודשים הראשונים של 2024, אך אנו צופים כי הוא יתמתן על רקע טיוב התיק, ויעמוד ב-12 החודשים הקרובים על כ-7.5%-8.0%.

הסיכון בתיק האשראי של החברה נותר גבוה הן באופן אבסולוטי מסך התיק והן ביחס למתחרות. ב-30 בספטמבר 2024 הסתכמו החובות הפגומים נטו של פנינסולה בכ-140.6 מיליון ₪, 9.53% מסך תיק האשראי, לעומת כ-138 מיליון ₪ ב-31 בדצמבר 2023, 10.84% מסך תיק האשראי. נציין כי בנטרול עסקה בודדת

המהווה כ-42.2% מהחובות הפגומים, שיעור החובות הפגומים במגמת ירידה. להבנתנו ההסתברות לגבייה בעסקה זו גבוהה בהינתן היקף ואופי הבטוחות. שיעור ההפרשה להפסדי אשראי עמד על כ-1.5% מסך התיק הממוצע ב-30 בספטמבר 2024, ולהערכתנו יישאר יציב ויעמוד על כ-1.4% מסך התיק הממוצע ב-12-18 החודשים הקרובים.

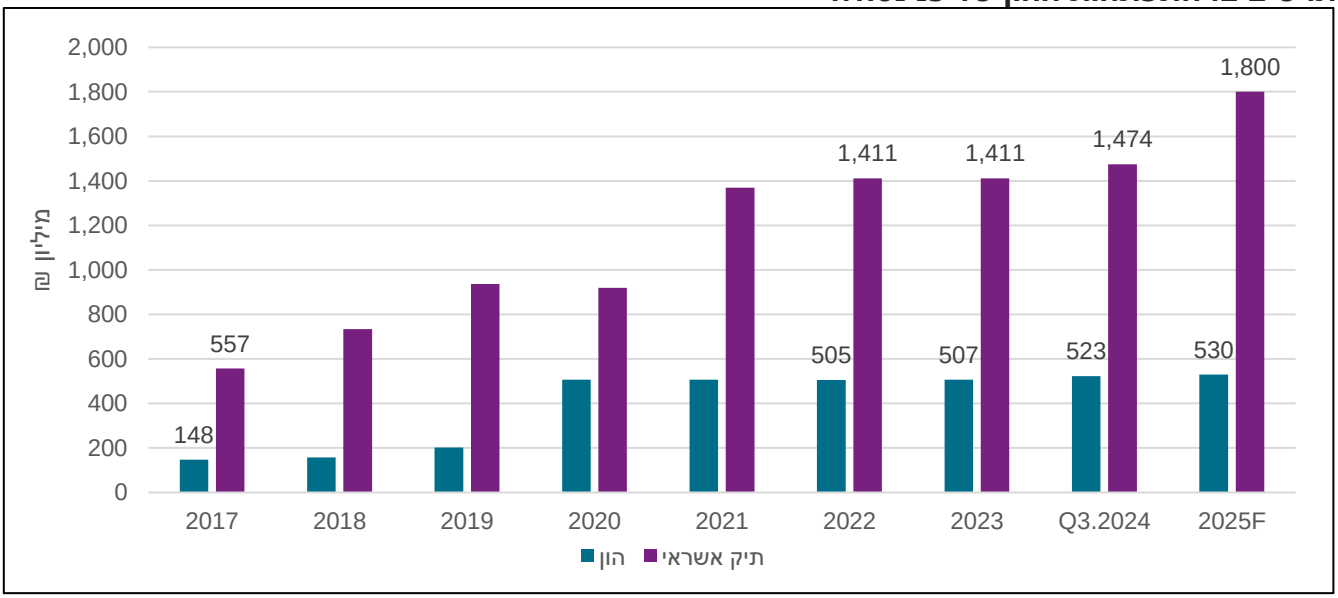
תרשים 1: מרווח המימון וההוצאות להפסדי אשראי



מרווח המימון כולל את ההכרה בהכנסות מדיסקאונט רכישת תיק היהלומנים בשנים 2020-2022

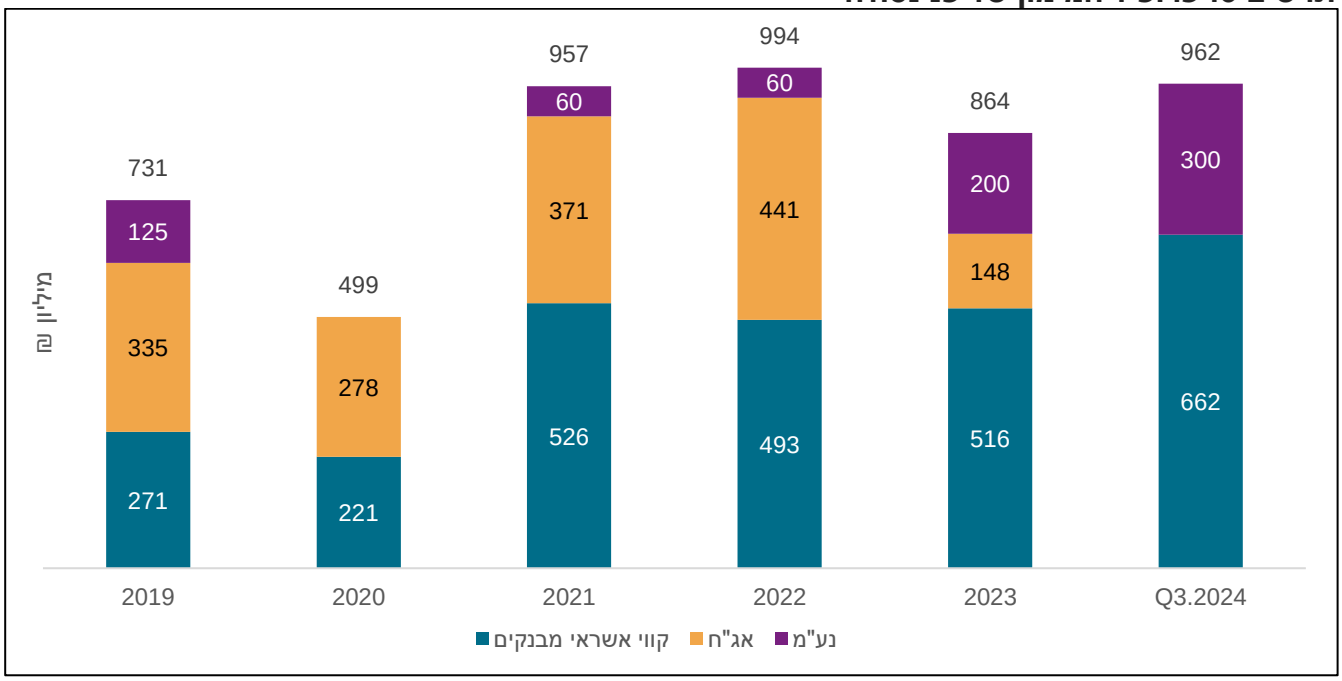
אנו מעריכים כי פנינסולה תשמור על בסיס ההון החזק שלה. יחס ההון המותאם לסיכון (RAC) של החברה עמד על כ-27% ב-30 בספטמבר 2024 לעומת כ-32% ב-30 בספטמבר 2023, ואנו מעריכים כי יישמר ברמה ההולמת את הדירוג.

תרשים 2: התפתחות ההון של פנינסולה



פרופיל המימון של החברה מסתמך על מגוון מקורות מצומצם יותר ובמח"ם קצר. איגרות החוב של פנינסולה נפדו במלואן באפריל 2024, ובסיס המימון נשען על קווי אשראי בנקאיים לא מחייבים לזמן קצר ועל ניירות ערך מסחריים, מה שמשקף להערכתנו עלייה בסיכון. עם זאת, היחסים הטובים שמשמרת החברה עם המערכת הבנקאית והגדלת היקף מסגרות האשראי ממתנים את הסיכון. נמשיך לעקוב אחר פרופיל המימון של פנינסולה ואחר נגישותה לשוק ההון, המהווה גורם חשוב בהערכתנו. נזילות החברה נשענת על יתרות לא מנוצלות בבנקים, בהיקף של כ-600 מיליון ₪ ב-30 בספטמבר 2024, והמח"ם הקצר של תיק האשראי שניתן להנזילו מהר בעת מצוקת נזילות, מה שמאפיין גם את שאר החברות בענף. ב-30 בספטמבר 2024, כ-58% מנכסי החברה עמדו לפירעון תוך ארבעה חודשים וכ-89% תוך שנה. שינוי בתמהיל האשראי של החברה, הכולל שיעור גדול יותר של אשראי ישיר ללקוחות, האריך במידת מה את מח"ם הנכסים. עם זאת, תיק הנכסים נותר נזיל יותר בהשוואה למתחרות בענף, ואנו צופים שהגמישות המאזנית תישמר.

תרשים 3: פרופיל המימון של פנינסולה



תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו כי חלה היחלשות בפרופיל המימון של החברה המסתמך על מגוון מצומצם יותר של מקורות מימון ובמח"ם קצר יותר. בנוסף, התחזית השלילית משקפת את הסיכון שהתדרדרות בסביבה המקרו-כלכלית בישראל תשפיע לשלילה על פרופיל האשראי של החברה ב-12-18 החודשים הקרובים.

התרחיש השלילי

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

- פרופיל המימון של החברה ימשיך להישען על מסגרות בנקאיות לזמן קצר ונייורות ערך מסחריים, אשר להערכתנו הם מקורות מימון פחות יציבים.
- שיעור החובות הבעייתיים מסך תיק האשראי יגדל באופן מהותי, וניווכח כי איכות הנכסים של החברה התדרדרה.
- היחלשות בתנאים המקרו-כלכליים שתשפיע לרעה על ביצועי החברה ועל איכות הנכסים שלה, שתוביל בין היתר לעלייה משמעותית בהיקף הפסדי האשראי.

התרחיש החיובי

נשקול לשנות את התחזית ליציבה אם החברה תפעל לגוון את פרופיל המימון שלה ולמתן את הסיכונים. נשקול לשנות את התחזית ליציבה גם אם ניווכח שלא חלה התדרדרות משמעותית בפרמטרים המקרו-כלכליים ושביצועי החברה לא נשחקו מהותית. על אלה להיות מלווים בשמירה על איכות הנכסים.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P, 16 בפברואר, 2011
- מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר, 7 באפריל, 2017
- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- מתודולוגיה - כללי: סיכוני אשראי הנובעים מגורמי סביבה, חברה וממשל תאגידי, 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
- מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הלימות הון מותאם סיכון של מוסדות פיננסיים, 30 באפריל, 2024
- סולמות דירוג והגדרות: הגדרות סולמות הדירוג של S&P Global Ratings , 2 בדצמבר, 2024
- 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	23/05/2024
טווח ארוך	ilA\Negative	21/03/2017	23/05/2024
דירוג(י) הנפקה			
ניירות ערך מסחריים			
סדרה 2	ilA-1	13/04/2021	23/05/2024
סדרה 3	ilA-1	16/07/2023	23/05/2024
סדרה 4	ilA-1	17/07/2024	17/07/2024
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	24/02/2025 15:15
זמן בו נודע לראשונה על האירוע	24/02/2025 15:15
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.