

קבוצת מנרב בע"מ

דוח מיוחד - הערת מנפיק | אפריל 2026

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

סאני אגאבאבא

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
sunny.a@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

קבוצת מנרב בע"מ

הנפקת מניות ראשונית לציבור בעלת השפעה חיובית על סיכון האשראי של מנרב באמצעות שיפור ניכר ביחס המינוף ושיפור הנזילות והגמישות הפיננסית; מידרוג אינה צופה שינוי בדירוג בטווח המייד.

ביום 24 למרץ 2026 דיווחה קבוצת מנרב בע"מ (להלן: "החברה") על תוצאות הנפקה של 18.1 אלף מניות ממשקיעים מוסדיים ומהציבור בתמורה ברוטו של 360 מ' ש"ח והפיכתה לחברה ציבורית. החברה מייעדת את תמורת ההנפקה, בין היתר להקטנת חוב פיננסי, עיבוי הנזילות והשקעות הוניות מדודות. להערכת מידרוג, הנפקת הון המניות נושאת השפעה חיובית על סיכון האשראי של החברה ויש בה לתמוך בעתיד בשיפור הדירוג. יחד עם זאת, השפעתה על הדירוג תיבחן בהתאם למגמת השיפור שתציג החברה ברווחיות פעילות הליבה במגזר הקבלנות וכן בשימושים של החברה בתמורת הגיוס.

הנפקת הון המניות צפויה לחזק את הפרופיל הפיננסי של החברה במידה משמעותית באמצעות העלאת היחס הון למאזן ושיפור יחס הכיסוי חוב ל-EBITDA, תחת הנחתנו כי בטווח הקצר עיקר התמורה תופנה להקטנת חוב ועיבוי הנזילות. לאורך זמן, הוצאות המימון של החברה עשויות לקטון, כתלות במידת הקטנת החוב הפרמננטית, ולהוביל גם לשיפור ביחס EBIT ל-EBITDA הוצאות מימון.

החברה פועלת לשפר את הרווחיות ולהוריד את עומס החוב: רווחיות החברה עמדה בסימן שיפור במהלך שנת 2025 לאחר מספר שנים בהן רשמה הפסדים משמעותיים, לאור מהלכים ארגוניים שביצעה הנהלת החברה והפרשות בגין פרויקטים הפסדיים שעומדים להסתיים/שהסתיימו. בד בבד החברה כבר החלה בהקטנת חוב באמצעות מכירת נכסים והכנסת שותפים. עם זאת, הרווחיות התפעולית החלשה של החברה שנאמדת על ידי מידרוג בטווח 2.5%-3.5% והסיכון הענפי מכבידים על הדירוג. כמו כן, מידרוג סבורה כי יש לבחון את השקעות החברה והטמעת הירידה במינוף לאורך זמן.

בתרחיש הבסיס של מידרוג ערב ההנפקה העריכה מידרוג כי החברה תמשיך לפעול ברמת מינוף בינונית-גבוהה עם יחס הון עצמי/מאזן בטווח 23%-25%, יחס כיסוי חוב פיננסי/EBITDA בטווח 10-14 שנים ויחס EBIT/הוצאות מימון בטווח 1.5-0.7. כתוצאה מהנפקת הון המניות כאמור, יחס הון עצמי/מאזן צפוי להשתפר לטווח של 39%-41%, יחס כיסוי חוב פיננסי/EBITDA צפוי להשתפר לטווח של 8-10 שנים ויחס EBIT/הוצאות מימון להשתפר לטווח של 2.5-2.0. צפי השיפור הנ"ל מתחשב בהערכת מידרוג כי חלק מתמורת ההנפקה תשמש את החברה להשקעות חדשות.

מידרוג מעריכה כי הדירוג הקיים מגלם את הרווחיות החלשה של החברה ואי וודאות באשר למידת שיפור. לכן איננו מעריכים שינוי מייד בדירוג בעקבות הנפקת ההון. מידרוג תמשיך לעקוב אחר התפתחות רווחיות החברה, הצמיחה האורגנית וההשקעות והשימושים מתמורת ההנפקה והשלכת אלו על פרופיל סיכון האשראי של החברה.

אודות החברה

קבוצת מנרב בע"מ התאגדה בישראל בשנת 1969 כחברה פרטית, והפכה לחברה ציבורית בשנת 1983. בשנת 2021 הפכה החברה לפרטית ונתרה חברה מדווחת בבורסה לני"ע בת"א. החברה פועלת בתחומי ההנדסה והנדל"ן הכוללים ביצוע עבודות בניה ותשתיות במגזר הציבורי, העסקי והפרטי, ייזום למגורים בישראל וארה"ב, זכיינות, וכן הקמה, השכרה וניהול נכסים מניבים. בחודש מרץ 2026 השלימה החברה הנפקת הון ראשונית לציבור וחזרה להיות חברה ציבורית. בעלת השליטה בחברה (76%) היא אסנס תשתיות וביצוע שותפות מוגבלת, שהשותף הכללי בה הוא אסנס פרויקטים בע"מ, חברה ללא בעל שליטה, והשותפים המוגבלים בה הם הגופים המוסדיים לאומי פרטנרס, כלל ביטוח, מגדל ביטוח ואחרים.

דוחות קשורים

[קבוצת מנרב בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2022](#)

[השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, מרץ 2026](#)

[התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מובילים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג, דצמבר 2020](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

תאריך הערת המנפיק: 26.04.2026

דירוג מקומי לזמן ארוך

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

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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגימה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שביסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמין ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בתהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.