

קבוצת פנינסולה בע"מ

מעקב | אוגוסט 2022

אנשי קשר:

שלום (שלי) זנזורי

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
Shalom.z@midroog.co.il

עמית פדרמן, רו"ח

ראש צוות, מעריך דירוג משני
amit.federman@midroog.co.il

איתי נברה, סמנכ"ל

ראש תחום מוסדות פיננסיים
itay.navarra@midroog.co.il

קבוצת פנינסולה בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרה

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק A2.il לקבוצת פנינסולה בע"מ (להלן: "החברה") ומותירה על כנו דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרה ג') שהונפקו על ידי החברה. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג	3330222	A2.il	יציב	03.04.2024

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את הסיכון הענפי המוערך על ידינו כבינוני-גבוה, פרופיל עסקי הולם נוכח גודלה היחסי של החברה אולם מושפע לשלילה מריכוזיות המודל העסקי בשל פעילות מהותית מול נותני שירות אשראי ("נש"א"), המשליך גם על ריכוזיות ההכנסות. פרופיל הסיכון של החברה מושפע לחיוב ממח"מ התיק הקצר ופיזור מושכים רחב יחסית, אולם עודנו מוגבל נוכח חשיפה ריכוזית לענפי הנדל"ן, הבנייה והתשתיות. רווחיות החברה הולמת לדירוג, והושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, איכות נכסים הולמת והוזלת עלות מקורות המימון, כאשר בשנים 2020-2021 חלה עליה ניכרת במדדי הרווחיות של החברה, אשר ברובם חד פעמיים, ונובעים בעיקר מרכישת תיק היהלומנים מבנק איגוד שהובילו להכרה בהכנסות דיסקאונט בגין תיק היהלומנים, אשר יתמתנו משמעותית בשנת 2022. איכות נכסים הולמת ביחס לדירוג, אולם נמצאת במגמת שחיקה בשנים האחרונות. יחס המינוף המאזני של החברה בולט לטובה ביחס לדירוג ובפער הולם מהקובענטים. פרופיל הנזילות נמוך לדירוג, אולם מגוון מקורות המימון הולם לדירוג והגמישות הפיננסית בולטת לחיוב לדירוג.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף ומהשלכות המאקרו כלכליות הצפויות, וביניהן רמת האינפלציה הגבוהה וצפי לעליית הריבית, אשר עשויים להשליך על רמת הביקושים. עם זאת, אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה של התיק צפוי להיות חיובי, אולם ממותן ביחס לקצב הצמיחה בשנת 2021. לאור זאת, אנו צופים שחיקה בהכנסות מימון נטו של החברה בשנת 2022 ביחס לשנת 2021, נוכח הקיטון הצפוי בהכרת הכנסות מתיק היהלומנים, וכן משחיקה מסוימת במרווח הפיננסי של החברה. להערכתנו, השפעות אלו ימותנו באמצעות גידול בתיק האשראי אשר יוביל לגידול בהכנסות המימון. לפיכך, בשנים 2022-2023 התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין 2.7%-2.8% ו-4.2%-4.3%, בהתאמה. כמו כן, הסביבה העסקית תוביל ללחץ על מדדי הסיכון בתיק, כך שיעור החובות האבודים מסך תיק האשראי ברוטו ינוע להערכתנו בטווח שבין 0.4%-0.5% ושיעור חובות בעייתיים² לתיק אשראי ברוטו יעמוד על כ-5.5%, אולם יחסים אלו יוותרו הולמים ביחס לדירוג. תחת הנחות אלו, אנו מעריכים כי יחס המינוף המאזני יעמוד בטווח שבין 26%-30%. רמת מינוף זו בולטת לחיוב לדירוג ותומכת בפרופיל הפיננסי של החברה וביכולתה לספוג הפסדים בלתי צפויים. תמיכת בעלים היווה שיקול נוסף לחיוב בדירוג, אשר להערכתנו מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי ובגמישות הפיננסית של החברה. כמו כן, היקף הון עצמי משמעותי ביחס לקבוצת הייחוס היווה שיקול נוסף לחיוב בדירוג, כאשר מבנה גיוס החוב של החברה מהווה השפעה ניטרלית לדירוג.

¹ רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים בתקופה

² המונח חובות בעייתיים מוגדר ומחושב על ידי מידרוג ואינו מוגדר או נתון כך בדוחות הכספיים של החברה. סכום החובות הבעייתיים כולל את יתרת ההפרשה הכללית בגין תיק האשראי בתוספת יתרת החובות ברוטו שנעשתה בגין הפרשה ספציפית, חובות בפיגור מעל 30 יום אשר לא נעשתה בגין הפרשה ספציפית וכן התאמות נוספות. חישוב החובות הבעייתיים מתבסס, בין היתר, על נתוני ההנהלה שנמסרו למידרוג ואינם פומביים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו, כי הפרופיל הפיננסי ונתוני המפתח של החברה יישמרו בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג. מידרוג תמשיך לבחון את מאפייני הפעילות ואת פרופיל הסיכון של תיק האשראי, ואת השינוי בתמהיל הפעילות של החברה ביחס להמשך ניהול התיק.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי בפרופיל העסקי ובפיזור ההכנסות ובפרט ריכוזיות תיק האשראי
- שיפור במדדי הרווחיות
- שיפור משמעותי בפרופיל הנזילות

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- עלייה בשיעורי הכשל ו/או נזקי האשראי וכנגזר שחיקה באיכות הנכסים
- שחיקה משמעותית בפרופיל הפיננסי ובגישות למקורות מימון
- שינויים רגולטוריים אשר עלולים לפגוע במעמד החברה ובביצועיה

קבוצת פניסולה בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪:

2018	2019	2020	2021	31.03.2021	31.03.2022	
10,986	1,582	90,898	111,210	48,562	102,026	מזומנים ושווי מזומנים
734,020	936,943	919,253	1,370,183	1,015,008	1,363,670	אשראי ללקוחות, נטו
11,839	16,194	18,954	25,714	18,954	26,757	יתרת הפרשה להפסדי אשראי
582,163	732,121	501,343	961,484	549,583	961,844	חוב פיננסי [1]
751,878	950,725	1,041,516	1,501,355	1,120,800	1,486,510	סך נכסים
158,117	202,378	506,154	507,465	493,512	508,916	הון עצמי

48,812	67,192	126,052	139,868	42,999	26,079	הכנסות מימון, נטו
2,990	5,499	8,310	9,104	2,808	1,295	הוצאות בגין הפסדי אשראי
22,924	31,880	64,223	68,652	22,198	11,397	רווח נקי
32,939	47,003	101,188	106,541	34,583	16,204	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי

7.1%	7.5%	12.7%	11.3%	16.4%	7.0%	מרווח פיננסי [2]
21%	21%	49%	34%	44%	34%	הון עצמי / סך נכסים
3.3%	3.7%	6.4%	5.4%	8.2%	3.1%	תשואה לסך נכסים ממוצעים (ROA)
4.8%	5.5%	10.2%	8.4%	12.8%	4.3%	רווח לפני מס והפרשה להפסדי אשראי / נכסים ממוצעים
1.6%	1.7%	2.0%	1.8%	1.8%	1.9%	יתרת הפרשה להפסדי אשראי / אשראי ללקוחות ברוטו*
0.5%	0.7%	0.9%	0.8%	1.2%	0.4%	הוצאות בגין הפסדי אשראי / ממוצע אשראי ללקוחות ברוטו*

[1] חובות לבנקים, אגרות חוב וניירות ערך מסחריים; החל משנת 2019 - התחייבויות בגין חכירה
 [2] הכנסות מימון לתיק אשראי ברוטו (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה) פחות הוצאות מימון לחוב הפיננסי (ממוצע בין תחילת תקופה לסוף תקופה)
 * תיק אשראי נטו (לזמן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

ענף בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, בשל ריכוזיות ענפית ופרופיל הלקוחות וחשיפה גבוהה למחזוריות הכלכלית

החברה פועלת בענף המימון החוץ בנקאי, בתחום ניכיון ממסרים מסחריים והלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME. ענף זה מאופיין על ידו בפרופיל סיכון בינוני-גבוה, הנתון לחשיפה גבוהה למגוון משתנים מאקרו-כלכליים, לצד חשיפה לשינויים רגולטוריים, המשפיעים על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. רמת התחרות מושפעת הן מהמערכת הבנקאית (כ- 90% מהתחום ממומן

ע"י המערכת הבנקאית³, בדגש להלוואות למגזר העסקי ובפרט ל-SME), והן ממספר שחקנים מרכזיים, בעלי ותק וניסיון בתחום. בנוסף לכך, הענף מאופיין בחשיפה משמעותית לחברות בנייה וקבלנות הפועלות בענפי התשתיות, הבנייה ונדל"ן על נגזרותיהם, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה יחסית בשל מאפיינים הומוגניים. כמו כן, הענף מאופיין באסימטריה במידע אל מול לקוחות ומושכים, שחלקם בעלי פרופיל סיכון גבוה אשר ממותן כאשר מועמדות בטוחות. כמו כן, הענף מאופיין בפיזור רחב של לקוחות וחייבים ובמח"מ קצר יחסית, התומך ביכולת ניהול החשיפות והפחתת הסיכון הכולל בגין מתן האשראי. חסמי הכניסה לענף כוללים, בין היתר, הון עצמי ונגישות למקורות מימון בעלויות נמוכות, וכן אישורים רגולטורים הנדרשים לצורך מתן אשראי. חסמי כניסה נוספים כוללים בין היתר, ותק, ניסיון וידע מקצועי ובסיס נתונים, התומכים ביכולת חיתום ובזמני תגובה מהירים יחסית. שינויים רגולטוריים עלולים להשפיע על רמת התחרות, הביקושים והיציבות בענף. בשנים האחרונות עבר הענף אסדרה נרחבת שכללה בין היתר את חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים), תשע"ו-2016, שנכנס לתוקף ביוני 2017. במסגרתו נקבעה לראשונה מסגרת כוללת להסדרת שוק האשראי החוץ בנקאי, הכוללת משטר רגולטורי על הגופים הפועלים בענף, המפוקח על ידי רשות שוק ההון ביטוח וחיסכון. הגברת דרישות הרישוי והפיקוח בענף הינה בעלת השפעה חיובית על תחום הפעילות ועל מעמדן של החברות בו, זאת בין היתר, לאור הציפייה, כי דרישות אלה יובילו לייצוב ולחזק הענף, לרבות הגברת השקיפות ושיפור דרכי ההתנהלות בו. בנוסף, הקשחת התנאים לקבלת רישיון ע"י רשות שוק ההון עשויה להערכתנו להקטין את מספר הגופים הפועלים בענף (בפרט הקטנים), באופן שעשוי לייצר קונסולידציה, תוך הפיכתם של גופים אלה למשווקים (נקודות מכירה). חוק נתוני האשראי שנכנס לתוקף בשנת 2019, משפר להערכתנו את האסימטריה במידע ותומך בחיתום מותאם סיכון עבור חלק מהגופים בענף. מנגד, חוק חדלות הפירעון ושיקום כלכלי החדש מקל על הליכי חדלות הפירעון של לווים, מגביר את שכיחות הכשלים ופוגע בקדימותם של נושים מובטחים, כך שלהערכתנו תהיה לו השפעה שלילית על כלל הגופים העוסקים במתן אשראי.

פרופיל עסקי הולם הנתמך בגודלה של החברה, אולם מושפע לשלילה מריכוזיות בתמהיל ההכנסות

היקף הפעילות של החברה צמח בקצב מהיר בין השנים 2017-2021 (CAGR של כ-25% בתיק האשראי ברוטו⁴), כך שנכון ליום 31 בדצמבר 2021 עמד תיק האשראי ברוטו על כ-1,396 מיליוני ₪, המהווה גידול של כ-49% ביחס ליום 31 בדצמבר 2020. נכון ליום 31 במרץ 2022, החברה שמרה על גודל תיק האשראי שלה, כך שעמד על כ-1,390 מיליוני ₪. בהתאם לכל אלה, אנו מעריכים כי לחברה מיצוב עסקי הולם, הנובע מגודלה המשמעותי בענף המימון החוץ בנקאי, כאשר הפרופיל העסקי מושפע לחיוב משותפות אסטרטגית מול בעלת השליטה, מיטב דש השקעות בע"מ (A1.il באופק יציב, להלן: "מיטב דש"), כאשר החברה מהווה זרוע מימון למתן אשראי עסקי של מיטב דש, המחזקת את מוניטין החברה. הצעת הערך של החברה כוללת שירותים פיננסיים ללקוחות, ובהם ניכין שיקים מסחריים, והעמדת מסגרות אשראי כנגד קבלת ביטחונות שונים (ממסרים דחויים, נכסי נדל"ן, ציוד, ערבויות אישיות וערבויות צד ג'). מודל הפעילות של החברה כולל פעילות מול לקוחות קצה ונותני שירות אשראי (נש"א), כאשר לאחרונים משקל משמעותי של כ-42% מתיק האשראי, ליום 31 במרץ 2022, כאשר נתון זה מציג ירידה לעומת שנים עברו (כ-50% בממוצע לשנים 2018-2020). אנו סבורים כי עבודה מול נש"א מאפשרת לחברה המשך גידול של תיק האשראי לצד פיזור גיאוגרפי רחב, אך גם מהווה מוקד סיכון לפרופיל העסקי בשל תלות מהותית בלקוחות, העלולה לפגום ביכולת השבת ההכנסות של החברה, גם לאור הפגיעות הגבוהה יחסית של נש"א להאטה בפעילות העסקית ולמחנק נזילות. להערכתנו, הרחבת פעילות מימון יזמי נדל"ן תוביל להמשך קיטון שיעור הנש"א של החברה מסך תיק האשראי שלה. סיכון זה ממותן על ידי גידול בחלקו של תיק האשראי מגובה הביטחונות, אשר היווה כ-44% ליום 31 במרץ 2022 (לעומת כ-42% בשנת 2021, כ-48% בשנת 2020 וכ-28% בשנת 2019), ומאופיין במח"מ ארוך יותר מתיק האשראי. החשיפה ל-10 הלקוחות הגדולים של החברה בולטת לשלילה ביחס לדירוג, אולם משקפת מגמת ירידה ועומדת על כ-33% מתיק האשראי וכ-31% מסך ההכנסות, נכון ליום 31 למרץ 2022 (כ-37% וכ-33% בממוצע בין השנים 2019-2021). בנוסף, יכולת השבת ההכנסות של החברה מתבססת גם על המוניטין שצברו מנהליה הבכירים, הפועלים בשוק זה שנים ארוכות ונהנים להערכתנו מניסיון רב ומהיכרות רחבה עם מרבית הגורמים הפועלים בתחום, זאת לצד איכות שירות גבוהה, זמני תגובה ומתן אשראי מהירים. כמו כן, הפרופיל העסקי של החברה נתמך במגוון סביר של מקורות מימון, אשר כולל שלושה קווי אשראי מבנקים, סדרת אג"ח, וניירות ערך

³ הערכות מידורג על בסיס דו"חות ציבוריים של חברות מימון חוץ בנקאיות והיקף האשראי הניתן למגזר העסקים הקטנים והזעירים בבנקים
⁴ תיק אשראי נטו (לימן קצר וארוך) בתוספת יתרת הפרשה להפסדי אשראי

מסחריים התומכים בגמישותה הפיננסית ובפוטנציאל הצמיחה של החברה.

בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו מעריכים כי הסביבה העסקית תוסיף להיות מאתגרת כתוצאה מהתחרות הגוברת בענף ומהשלכות המאקרו כלכליות הצפויות, וביניהן רמת האינפלציה הגבוהה וצפי לעליית הריבית, אשר עשויים להשליך על רמת הביקושים. עם זאת, אנו מעריכים כי פוטנציאל הצמיחה של התיק צפוי להיות חיובי, אולם ממוותן ביחס לקצב הצמיחה בשנת 2021.

פרופיל הסיכון נתמך במח"מ התיק הקצר וחשיפה נמוכה למושכים מהון העצמי, אולם מוגבל נוכח חשיפה לריכוזיות ענפית

הממשל התאגידי בחברה נתמך במנגנוני בקרה ופיקוח בדמות דירקטוריון החברה, הכולל תשעה דירקטורים, בהם גם שני דירקטורים חיצוניים ודירקטור בלתי תלוי. ניהול הסיכון בחברה נתמך במחלקת ניהול סיכונים עצמאית המונה כ- 5 עובדים נכון ליום 31 בדצמבר 2021. פרופיל הסיכון נתמך בתיק אשראי מפוזר יחסית, כפי שמשתקף בפיזור מושכים הולם לדירוג, כך שחלקם של 10 המושכים⁵ הגדולים עמד על כ- 3.3% מיתרת תיק האשראי ליום 31 במרץ 2022. תיק האשראי של החברה מאופיין בפיזור ענפי מצומצם (בדומה לענף), כאשר החברה חשופה בעיקר לענפי הנדל"ן והתשתיות (כ- 49.7% מיתרת תיק האשראי נכון ליום 31 במרץ 2022) ויהלומים (כ- 18%), המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית ומושפעים ממאפיינים הומוגניים. מח"מ התיק האשראי בדומה לשאר החברות בענף קצר מאוד (כ- 129 ימים), תומך בניהול סיכון הנזילות ומקטין את החשיפה לשינויים בריבית, אשר תתבטא ביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד השינוי בסיכון הלקוחות ושינוי בעלות המימון.

צפי לשחיקה במדדי הרווחיות בטווח התחזית, אשר הושפעו מרווחים חד פעמיים משמעותיים בגין הכרה בהכנסות דיסקאונט בגין תיק היהלומנים בשנים 2020-2021

רווחיות החברה הושפעה לחיוב מצמיחת תיק האשראי בשנים האחרונות, איכות נכסים הולמת ועלות מקורות מימון נמוכה יחסית. לצד זאת, חלה עליה ניכרת במדדי הרווחיות של החברה בשנים 2020-2021, הנובעים בעיקר מהשלמת העסקה לרכישת תיק היהלומנים מבנק איגוד בספטמבר 2020, שבגינה גובה החברה הכנסות שוטפות הנגזרות מגודל ושיעור הריבית על התיק לצד הכרה בהפרש בין היקף התיק האשראי ליהלומנים שנרכש על ידי הקבוצה כפי שעמד בספרי בנק איגוד לבין היקף התמורה ששולמה בגינו, אשר יצרו רווחים הזדמנותיים משמעותיים ("דיסקאונט") וגבייה של חובות בגין התיק המסופק/מסווג מתיק זה. לאור האמור לעיל, שיעור הכנסות המימון לתיק האשראי ברוטו עמד על כ- 8.7% ברבעון הראשון של שנת 2022, בנרמול שנתי, ועל כ- 13.1% בשנת 2021 (לעומת כ- 14.5% בשנת 2020 וכ- 9.29% בשנת 2019), אולם בנטרול הרווחים החד פעמיים הנובעים מרכישת תיק היהלומנים במחיר הזדמנותי, שיעור הכנסות המימון לתיק אשראי ברוטו עמד על כ- 7.9% ברבעון הראשון של שנת 2022, בנרמול שנתי, ועל כ- 9.6% בשנת 2021 (כ- 8.6% בשנת 2020) וממשיך לשקף את המודל העסקי של החברה הכולל עבודה מול נש"א. עלות מקורות המימון של החברה לחוב הפיננסי מאופיינת על ידנו כנמוכה יחסית, ועמדה על כ- 1.8% בשנת 2021, בדומה לשנתיים האחרונות, אולם אנו מעריכים כי בשנות התחזית עלות מקורות המימון תעלה לאור עליית סביבת הריבית במשק. בהתאם לכך, המרווח הפיננסי⁶ עמד על כ- 7.0% ברבעון הראשון של שנת 2022 ועל כ- 11.3% בשנת 2021. כנגד, יחסי הרווחיות - תשואה על נכסים ממוצעים ותשואת הליבה עמדו ברבעון הראשון של שנת 2022 על כ- 3.1% וכ- 4.3%, בהתאמה, ובשנת 2021 על כ- 5.4% ו- 8.4%, בהתאמה, המהווים שחיקה ביחס לשנת 2020 (כ- 6.4% וכ- 10.2%, בהתאמה), אולם אלו הושפעו באופן ניכר מרווחים חד פעמיים משמעותיים בשנת 2020 וכן בשנת 2021, אשר יפחתו משמעותית במהלך השנים הקרובות בהתאם לקצב ההכרה של הדיסקאונט. בתרחיש הבסיס שלנו, אנו צופים שחיקה בהכנסות מימון נטו של החברה בשנת 2022 ביחס לשנת 2021, נוכח הקיטון הצפוי בהכרת הכנסות מתיק היהלומנים, וכן משחיקה מסוימת במרווח הפיננסי של החברה. להערכתנו, השפעות אלו ימותנו באמצעות גידול בתיק האשראי אשר יוביל לגידול בהכנסות המימון. לאור זאת, בשנים 2022-2023 התשואה על הנכסים (ROA) ותשואת הליבה ינועו בטווח שבין 2.7%-2.8% ו- 4.2%-4.3%, בהתאמה.

⁵ שיעור זה הושפע משיטת רישום שונה החל מרבעון 4 לשנת 2020, כאשר החל ממועד זה, חשיפת החברה למושכים בעסקאות מימון הינה כנגד קבלת ממסרים דחויים שאינם עצמיים בלבד

⁶ בנטרול רווחים חד פעמיים בגין רכישת תיק היהלומנים עמד היחס על כ- 6.2% ברבעון הראשון של שנת 2022 ועל כ- 7.8% בשנת 2021

איכות נכסים הולמת ביחס לדירוג, אולם נמצאת במגמת שחיקה בשנים האחרונות

עם הגידול בתיק האשראי של החברה בשנים האחרונות, ניכרת מגמת עלייה במדדי הסיכון של התיק, כפי שמשקף בשיעור החובות הבעייתיים לסך התיק ברוטו, אשר עמד על כ- 4.2% במוצע בין השנים 2018-2021, כאשר נכון ליום 31 במרץ 2022, יחס זה עמד כ- 5.1%. להערכתנו, הרעה זו נובעת מגידול בתיק האשראי. מאפייני תיק האשראי גוזרים שיעור הוצאה להפסדי אשראי חזויים מתיק אשראי מתון יחסית של כ- 0.8% בשנת 2021, ובשיעור של כ- 0.4% ברבעון הראשון של שנת 2022, בגילום שנתי. נכון ליום 31 במרץ 2022, יתרת ההפרשה לתיק האשראי ברוטו עמדה על כ- 1.9% וכנגזר מכך, יחס כיסוי יתרת הפרשה כנגד חובות בעייתיים עמד על כ- 38% לאותו יום, המשקף כרית הפרשה נמוכה ביחס לסיכון הצפוי בתיק, ומהווה קיטון לעומת שנים אחרונות (כ- 45% במוצע בשנים 2018-2021) כתוצאה מגידול בסך החובות הבעייתיים. אנו סבורים כי מוקד סיכון נוסף בתיק האשראי נובע מריכוזיות ענפית גבוהה לענפי נדל"ן ובינוי ותשתיות, העלולה לפגום משמעותית בכריות הספיגה כתוצאה מהפסד בלתי צפוי ונוכח מאפייני ההומוגניות של ענפים אלו. בתרחיש הבסיס שלנו לשנים 2022-2023, אנו צופים כי הסביבה העסקית התחרותית וצפי להמשך העלאת שיעור הריבית במשק לצד המשך צמיחה מהירה בתיק האשראי, יובילו ללחץ על מדדי הסיכון בתיק כך ששיעור ההוצאות להפסדי אשראי ביחס לתיק האשראי ברוטו יעלה ויעמוד על כ- 0.9%. כמו כן, אנו מניחים עלייה בשיעור החובות האבודים מסך תיק האשראי ברוטו שינוע להערכתנו בטווח שבין 0.4%-0.5% ובשיעור חובות בעייתיים לתיק אשראי ברוטו שיעמוד על כ- 5.5%, אולם יחסים אלו יותרו הולמים ביחס לדירוג.

מינוף מאזני בולט לחיוב ביחס לדירוג, ותומך ביכולת ספיגת הפסדים בלתי צפויים

החברה מתאפיינת במינוף מאזני בולט לחיוב ביחס לדירוג, כפי שנמדד ביחס הון עצמי למאזן, אשר עמד על כ- 34.2%, ליום 31 במרץ 2022 ונתמך על ידי בניית כרית ההון כתוצאה מרווחים שוטפים בניכוי חלוקת דיבידנדים של החברה בשנים האחרונות והן כתוצאה מהנפקת הון מניות לציבור בשנת 2020, אשר במסגרתה הוזרם לחברה הון בסך של כ- 250 מיליון ₪ אשר חיזק את שכבת הספיגה ביחס להתחייבויות החברה, ומהווה גורם תומך בפוטנציאל הצמיחה של החברה ובפרט של תיק האשראי שלה. נכון ליום 31 במרץ 2022, לחברה היקף הון עצמי מהותי של כ- 509 מיליון ₪. בתרחיש הבסיס, אנו צופים, כי הכרית ההונית תוסיף להיבנות מתוצאה מצבירת רווחים ובניכוי חלוקת דיבידנדים של לפחות 60% מסך רווחי החברה, כאשר הנחות לצמיחת התיק בשנות התחזית צפויות להגדיל את יחס המינוף אך עדיין להיוותר ברמת מינוף בולטת לחיוב ביחס לדירוג. תחת הנחות אלו, אנו מעריכים כי יחס המינוף המאזני יעמוד בטווח שבין 26%-30%. רמת מינוף זו בולטת לחיוב לדירוג ותומכת בפרופיל הפיננסי של החברה וביכולתה לספוג הפסדים בלתי צפויים.

פרופיל הנזילות נמוך לדירוג; מנגד, מגוון מקורות המימון הולם לדירוג והגמישות הפיננסית בולטת לחיוב לדירוג

החברה תלויה במידה מסוימת במערכת הבנקאית לשם מימון פעילותה השוטפת ופעולה בשנים האחרונות לשפר את תנאי האשראי מול הבנקים ולהגדיל את היקף המסגרות. בהתאם לכך, נכון ליום 31 במרץ 2022, לחברה מקורות מימון משלושה בנקים (אחת חתומה) בסך של כ- 575 מיליון ₪, מתוכן כ- 367 מיליון ₪ היו מנוצלות וכ- 100 מיליון ₪ מתוכן חתומות ופנויות. בנוסף, החברה מחזיקה בניירות ערך מסחריים בהיקף כולל של כ- 60 מיליון ₪, עם "אופציית קריאה" לכסף תוך 7 ימי עסקים, אשר מייצרת אי ודאות בנוגע למועד ה"קריאה לכסף", אם בכלל. כמו כן, נכון למועד הדוח, לחברה אגרות חוב (סדרה ג') בהיקף של כ- 518 מיליון ₪. נכון ליום 31 במרץ 2022, יחס יתרות הנזילות (היחס מביא בחשבון מזומנים ושווי מזומנים ומסגרות חתומות ופנויות בלבד) ביחס לתשלומי החוב (קרן) ב-12 חודשים הקרובים עמד על כ- 86% והינו נמוך ביחס לדירוג. נציין כי, תיק הלקוחות של החברה מאופיין במח"מ קצר כאמור (כ- 59% ממנו נפרע תוך 90 יום), התומך בגמישות הפיננסית וביכולת התאמת הריבית של החברה כנגד עליית עלות המימון מהמערכת הבנקאית במידה ותתרחש, ועשוי לפצות על היעדר נזילות מספקת בעת הצורך, אולם תוך שחיקה מסוימת בפרופיל העסקי. אנו סבורים, כי לחברה מרווח הולם ביחס לאמות המידה הפיננסיות הקשורות לרמת המינוף ולהיקף ההון אשר צפוי לתמוך בגמישות הפיננסית של החברה לאורך המחזור. בנוסף, מידורג בוחנת את הגמישות הפיננסית של החברות בענף על ידי בחינת היקף הנכסים המשועבדים לסך הנכסים המוחשיים, המבטאים את יכולת המנפיק להרחיב את המימון מהמערכת הבנקאית תוך שעבוד נכסיו. נכון ליום 31 במרץ 2022, יחס זה עמד על כ- 25% והינו בולט לחיוב ביחס לדירוג.

שיקולים נוספים

תמיכת בעלים מהווה גורם תומך בפרופיל העסקי ובגמישות הפיננסית של החברה

ברקע השותפות האסטרטגית של החברה עם מיטב דש, והיותה זרוע אשראי מהותית עבור בית ההשקעות, אנו מעריכים כי יכולה להיות קיימת תמיכה חלקית של מיטב דש (A1.il יציב) בחברה, גם בשל סיכון מוניטין עבור מיטב דש. אנו מעריכים תמיכה זו כמוגבלת בסכום.

היקף הון עצמי משמעותי ביחס לקבוצת הייחוס

לחברה יש היקף הון עצמי משמעותי של כחצי מיליארד ש"ח, אשר תומך ביחס מינוף נמוך, מהווה כרית הפרשה עבור הפסדים לא צפויים, וכן מאפשר לחברה לממש את יעדיה האסטרטגיים לאורך זמן.

שיקולים מבניים - השפעה ניטרלית למידרוג

מבנה הגיוס של החברה כולל הנפקה בחברה, תוך הורדת סכום הגיוס לחברת הבת פנינסולה אשראי מסחרי בע"מ, בצורה של הלוואות בעלים Back To Back ביחס לתנאי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה, וזאת לצורך מימון פעילותה של חברת הבת. נציין כי בחברת הבת אין חובות הבכירים ביחס להלוואות הבעלים.

שיקולי ESG

הממשל התאגידי של החברה נתמך בחברי הנהלה ודירקטוריון בעלי ידע נרחב וניסיון רב בתחום המימון. כאשר בחודש מאי 2022 מונה מר אייל ליאור למנכ"ל החברה אשר שימש כמשנה למנכ"ל קודם לכן. מר אייל ליאור החליף את מר מיכה אבני אשר ייסד וניהל את החברה. הליכי החיתום והבקרה הינם קפדניים כאשר סיכונים האשראי נבדקים על ידי מחלקת ניהול הסיכונים של החברה הכוללת 5 עובדים. החזקה מהותית של מיטב דש השקעות בע"מ (כ-51.4%) במניות החברה, מהווה להערכתנו גורם תומך באיכות הממשל התאגידי. בעקבות האמור, להערכתנו שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. להערכת מידרוג, לחברה חשיפה מועטה לסיכונים סביבה וחברה. כמו כן, מידרוג מניחה חשיפה ממותנת לסיכונים ממשל תאגידי.

מטריצת הדירוג

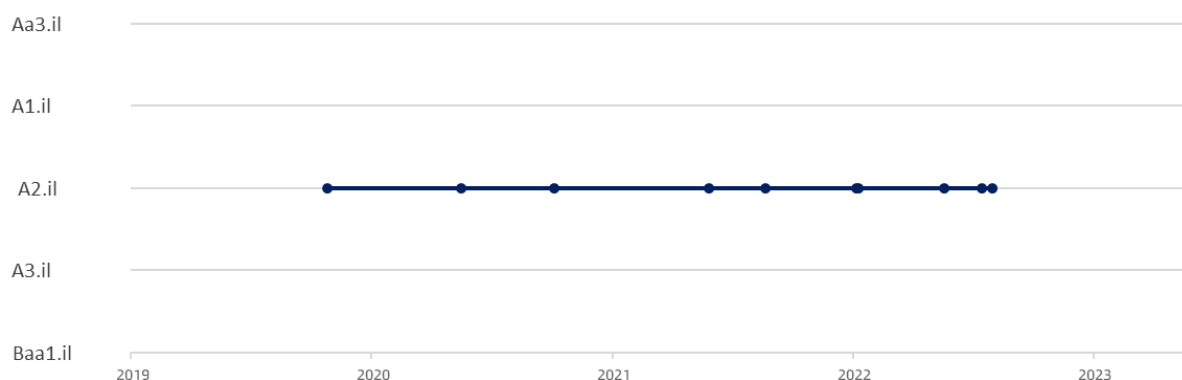
תחזית מידרוג [1]		ליום 31.03.2022				
קטגוריה	פרמטר	תת פרמטר	מדידה [1]	ניקוד	מדידה	ניקוד
פרופיל עסקי	ענף פעילות	סיכון ענפי	-	Baa.il	-	Baa.il
	פרופיל עסקי	מיצוב עסקי ופיזור קווי עסקים	-	A.il	-	A.il
	פרופיל סיכון	ריכוזיות תיק האשראי	-	Ba.il	-	Ba.il
		ניהול סיכונים	-	A.il	-	A.il
פרופיל פיננסי	רווחיות	רווח נקי לממוצע נכסים	3.1%	A.il	2.8%-2.7%	A.il
		רווח לפני מס והוצאות להפסדי אשראי לממוצע נכסים	4.3%	A.il	4.3%-4.2%	A.il
	איכות נכסים	חובות בעייתיים לסך תיק אשראי ברוטו	5.1%	A.il	~5.5%	A.il
		חובות אבודים לסך תיק אשראי ברוטו	0.1%	Aaa.il	0.5%-0.4%	Aa.il
	הלימות ההון	הון עצמי לסך נכסים מנוהלים	34.2%	Aaa.il	30%-26%	Aa.il
		יחס כיסוי הנזילות	~86%	Baa.il	~86%	Baa.il
	מימון ונזילות	נכסי מנפיק משועבדים לסך נכסים מוחשיים	~26%	Aa.il	~26%	Aa.il
		מגוון מקורות מימון	5	A.il	5	A.il
	מדיניות פיננסית		-	A.il	-	A.il
דירוג נגזר		A2.il				
דירוג בפועל		A2.il				

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

קבוצת פנינסולה בע"מ הינה חברה ציבורית הפועלת בענף האשראי החוץ בנקאי, באמצעות מתן פיתרונות אשראי לעסקים קטנים ובינוניים, הכוללים ניכיון המחאות ומתן הלוואות כנגד קבלת ביטחונות שונים. החל משנת 2015, החברה פועלת בענף באמצעות שלוש חברות בנות, פנינסולה בע"מ ופנינסולה אשראי מסחרי בע"מ כאשר בשנת 2020 הוקמה החברה לאשראי נקוב יהלומים בע"מ. פעילות מתן האשראי מתבצעת בחברות הבנות בלבד (כולן חברות פרטיות בבעלות ובשליטה מלאה של החברה). לכל חברות הקבוצה רישיון מורחב למתן אשראי מטעם רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, כאשר תוקף הרישיונות הינו עד ליום 31 בדצמבר 2026. בעל השליטה בחברה הינו מיטב דש השקעות בע"מ (כ- 51.4%).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[קבוצת פנינסולה בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות מימון - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2021](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

03.08.2022	תאריך דוח הדירוג:
12.07.2022	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
22.10.2019	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
קבוצת פנינסולה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
קבוצת פנינסולה בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה 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 קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>