

קבוצת אחים נאוי בע"מ

28 ביולי, 2021

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilA/ilA-1' ושינוי התחזית לחיובית לאור
התייצבות מבנה ההנהלה וצפי להתחדשות הצמיחה

אנליסטית אשראי ראשית:

אביטל קורן, 972-3-7539708 avital.koren@spglobal.com

אשת קשר נוספת:

לנה שוורץ, 972-3-7539716 lena.schwartz@spglobal.com

תוכן עניינים

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

אשרור דירוג 'ilA/ilA-1' ושינוי התחזית לחיובית לאור התייצבות מבנה ההנהלה וצפי להתחדשות הצמיחה

תמצית

- בחצי השנה האחרונה חלו התפתחויות חיוביות בחברה, אשר כללו התייצבות של מבנה ההנהלה הבכירה וחזרה למסלול צמיחה בתיק האשראי.
- פרופיל המימון של החברה עדיין נשען על המערכת הבנקאית, עם קווי אשראי משלושה בנקים, שחלקם מובטחים. עם זאת, להבנתנו בכוונת החברה לגוון את מקורות המימון, לייצב ולהאריך את מח"מ ההתחייבויות.
- לאור זאת אנו מאשררים את דירוג המנפיק של קבוצת האחים נאוי בע"מ, 'ilA/ilA-1', ומשנים את תחזית הדירוג לחיובית מיציבה.
- תחזית הדירוג החיובית משקפת את הערכתנו כי החברה תשמור על מעמדה המוביל במתן אשראי חוץ-בנקאי עסקי, וכי תעמוד ביעדיה להגדיל את תיק האשראי והרווח ב-12-18 החודשים הקרובים, תוך שמירה על בסיס ההון החזק ואיכות הנכסים. זאת במקביל לגיוון מקורות המימון שלה, לצד שמירה על קשרים חזקים עם הבנקים.

פעולת הדירוג

ב-28 ביולי, 2020, אשררה S&P מעלות את דירוג המנפיק של קבוצת האחים נאוי בע"מ, 'ilA/ilA-1', ושינתה את תחזית הדירוג לחיובית.

שיקולים עיקריים

בחצי השנה האחרונה חלו מספר התפתחויות חיוביות בחברה, ביניהן חזרה למסלול צמיחה בתיק האשראי והתייצבות מבנה ההנהלה. לאחר שהתכווץ בכ-37% ב-2020 בשל משבר הקורונה, חזר תיק האשראי של החברה לצמוח מהרבעון השלישי של 2020 ולהערכתנו צפוי לחזור לרמתו טרם המגפה עד סוף השנה הנוכחית. בנוסף, לאחר שינויים תכופים בהנהלת החברה בשנת 2020, ביניהן עזיבת המנכ"ל והמייסד המשותף שאול נאוי וחילופי תפקידים רבים נוספים, גייסה החברה כוח אדם נוסף בתחום הציות, הנדל"ן והאנליזה, ובפרט מר שחר אושרי מונה לתפקיד יו"ר דירקטוריון של החברה בחודש מאי האחרון, ולו רקע נרחב בתחום האשראי. אנו סבורים שמבנה ההנהלה הנוכחי יציב יותר בהשוואה לשנה שעברה ומצפים לחיזוק תהליכי הממשל התאגידי וניהול הסיכונים בחברה, שיתמכו בצמיחה העתידית שלה.

להערכתנו החברה תשמור על מעמדה המוביל בקרב החברות למתן אשראי חוץ בנקאי. בכוונת החברה לצמוח משמעותית בתיק האשראי, שצפוי להגיע אל מעל 3 מיליארד ₪ עד סוף 2022, ובהתאם אנו צופים

קבוצת אחים נאוי בע"מ

שהרווח הנקי יגדל לכ-100 מיליון ₪ ב-2022, לעומת 74.4 מיליון ₪ בשנת 2020. התרחבות מתוכננת לתחומי פעילות נוספים, כמו מתן הלוואות לליווי בנייה בשיתוף עם גופים אחרים, שיקחו חלק בתהליך החיתום וגם יישאו בסיכונים האשראי, ורכישת תיק הלוואות מגובה ברכבים, תתרום לגיוון קווי העסקים ולהערכתנו לא תשפיע משמעותית על פרופיל הסיכון.

צמיחת החברה תיתמך בבסיס הון חזק ובגיוון צפוי של מקורות המימון. אנו מעריכים את בסיס ההון של החברה כחזק, כמתבסס על תחזיתנו שיחס ההון מותאם הסיכון (RAC), שעמד על 27.8% ב-31 במרץ, 2021, יישאר גבוה מ-15% ב-12-18 החודשים הקרובים. ההון צפוי לתמוך בתוכניות הצמיחה של החברה ומהווה כרית מספקת לספיגת הפסדים שעשויים לנבוע בעיקר מהתממשות סיכונים זנב, בשל התמקדות בלקוחות גדולים יותר.

גיוון עתידי של מקורות המימון יסייע לחברה לשפר את פרופיל המימון שלה, אותו אנו רואים כצר יחסית. מאז שנת 2019 התממנה החברה על ידי קווי אשראי מבנקים, חלקם מובטחים, ועל נע"מים משוק ההון. על אף שאנו מעריכים את היחסים של החברה עם הבנקים כחזקים, אנו רואים מבנה זה כצר יותר בהשוואה למתחרת אחרות. אנו מעריכים כי החברה עשויה לפעול לגיוון מקורות המימון שלה בשנה הקרובה ולהתאמת מח"מ הנכסים להתחייבויות, גם באמצעות הנפקת אגרות חוב.

עם זאת, אנו עדיין זקוקים לקבל וודאות גבוהה יותר באשר ליכולת החברה לצמוח בהתאם לתוכניתיה ובאשר ליכולת ההנהלה לייצב את הממשל התאגידי ולשפר את איכות התהליכים הפנימיים בחברה. אנו מאמינים כי רמת הוודאות עשויה להשתפר בשנה הקרובה, ונעקוב אחר ההתפתחויות בהתאם.

איכות האשראי הגבוהה ביחס לענף צפויה להישמר, וסיכונים הריכוזיות ממותנים על ידי שיעור ביטחונות גבוה. אנו צופים שאיכות האשראי הגבוהה של החברה ביחס לשחקניות אחרות תישמר בשנתיים הקרובות. מרווחי האשראי של החברה של 5%-6% הם אמנם נמוכים יותר בהשוואה לשחקניות אחרות בענף, אולם גם שיעורי ההוצאה להפסדי אשראי של עד 0.5% מסך האשראי, נמוכים יותר, ומעידים להערכתנו על רמת סיכון נמוכה יותר של לקוחות החברה. זאת בשל מדיניות החברה להתמקד בלקוחות גדולים ואיכותיים יותר. מנגד, הדבר מגביר להערכתנו את סיכונים הריכוזיות וחשיפה ללווים גדולים (סיכונים זנב) בתיק האשראי. כמו כן, החברה הגדילה את החשיפה שלה לתחום הנדל"ן, ובפרט תחום הבניה למגורים, מה שמגביר את הריכוזיות הענפית בתיק. יחד עם זאת, סיכונים אלה ממותנים חלקית על ידי שיעור הביטחונות הגבוה, היות שכמחצית מתיק האשראי מגובה בנכסים קשיחים.

חרף העלייה במח"מ התיק בשנים האחרונות, הגמישות המאזנית תומכת בנזילות החברה. בשל שינוי בתמהיל תיק האשראי, הנוטה כעת יותר לצ'קים עצמיים (אשראי ישיר ללקוחות), לעומת צ'קים דחויים של צד שלישי, התארך משך החיים של הנכסים בתיק, וכעת, כ-40% מתיק האשראי נפרעים תוך ארבעה חודשים לעומת יותר מ-50% בשנה שעברה. עם זאת, מאחר ומרבית התיק הוא לתקופות קצרות של פחות משנה, אנו

קבוצת אחים נאוי בע"מ

מעריכים כי לחברה עדיין קיימת גמישות להנזיל אותו במהירות יחסית במקרה הצורך, על ידי עצירת מתן אשראי וגביה מלקוחות. נזילות החברה נתמכת גם בשמירה על קווי אשראי לא מנוצלים מבנקים בהיקף של כ-10% מסך האשראי, חלקם מובטחים.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג החיובית משקפת את הערכתנו כי החברה תשמור על מעמדה המוביל בתחום האשראי החוץ-בנקאי העסקי, ותגדיל את תיק האשראי והרווח בהתאם לתכניתיה ב-12-18 החודשים הקרובים, יחד עם שמירה על בסיס ההון החזק ואיכות הנכסים. התחזית משקפת גם את הערכתנו כי החברה תגוון את מקורות המימון שלה בין היתר על ידי הנפקת איגרות חוב בשוק ההון, לצד שמירה על קשרים חזקים עם המערכת הבנקאית.

התרחיש החיובי

אנו עשויים להעלות את הדירוג לקבוצת אחים נאוי בע"מ ב-12-18 החודשים הקרובים אם החברה תצליח לממש את תוכניתיה ולהגדיל בצורה יציבה את תיק האשראי והרווחים, תוך שמירה על ההון החזק ועל איכות האשראי. אלה צריכים להיות מלווים ביציבות הנהלה והתחזקות התהליכים הפנימיים בחברה ובגיוון משמעותי של פרופיל המימון, שיכלול איגרות חוב וקווי אשראי בנקאיים.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לשנות את תחזית הדירוג ליציבה ב-12-18 החודשים הקרובים אם החברה לא תצליח להגדיל את היקפי הפעילות בהתאם לתוכניתיה, או לגוון את מקורות המימון, מה שעשוי יהיה לאיים על מעמדה העסקי בענף. נשקול שינוי תחזית ליציבה גם אם נעריך כי חלה הרעה באיכות האשראי, בגלל היחלשות שוק הנדל"ן למגורים בישראל, אליו חשוף התיק האשראי של החברה במידה רבה, או כתוצאה מכשל של לווה בודד בתיק שיסכן את יציבות ההון.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: עקרונות הדירוג של S&P](#), 16 בפברואר, 2011
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון ענף הבנקאות \(BICRA\)](#), 9 בנובמבר, 2011
- [מתודולוגיה: מדדים כמותיים לדירוגי בנקים בעולם](#), 17 ביולי, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג הנפקות של חברות פיננסיות וחברות לשירותים פיננסיים שאינן בנקים](#), 9 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לדירוג חברות פיננסיות שאינן בנקים](#), 9 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר](#), 7 באפריל, 2017
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת הלימות הון מותאם סיכון של מוסדות פיננסיים](#), 20 ביולי, 2017
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 25 ביוני, 2018

קבוצת אחים נאוי בע"מ

- מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה, 1 ביולי, 2019
- הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings, 5 בינואר, 2021
- דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי, 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

תאריך אחרון בו נעשה עדכון לדירוג	תאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה	דירוג	קבוצת אחים נאוי בעמ
03/01/2021	23/12/2015	ilA-1	דירוג (י) המנפיק טווח קצר
03/01/2021	10/03/2015	ilA\Positive	טווח ארוך
			דירוג (י) הנפקה <u>ניירות ערך מסחריים</u>
04/04/2021	04/04/2021	ilA-1	סדרה 4
			היסטוריית דירוג המנפיק
			טווח ארוך
		ilA\Positive	יולי 28, 2021
		ilA\Stable	מאי 21, 2020
		ilA+\Stable	דצמבר 24, 2019
		ilA\Stable	דצמבר 18, 2016
		ilA-\Stable	מרץ 10, 2015
			טווח קצר
		ilA-1	דצמבר 18, 2016
		ilA-2	פברואר 02, 2016
		ilA-2\Stable	דצמבר 23, 2015
			פרטים נוספים
		14:10 28/07/2021	זמן בו התרחש האירוע
		14:10 28/07/2021	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
		החברה המדורגת	יוזם הדירוג

קבוצת אחים נאוי בע"מ

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 יישמש 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. דווחות 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.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

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 מהחמתים 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.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.