

שוק הליסינג בישראל – ביצועים איתנים, צפי לשחיקה ברווחיות

ספטמבר 2023

תוכן עניינים

2	מבט כולל על שוק הרכב בישראל
3	שוק הליסינג בישראל
6	מבט קדימה

אנשי קשר:

לב סנדלר, אחראי תחום ליסינג, 03-7539737, lev.sandler@spglobal.com

מתן בנימין, מנהל תחום מוסדות פיננסיים, 03-7539716, matan.benjamin@spglobal.com

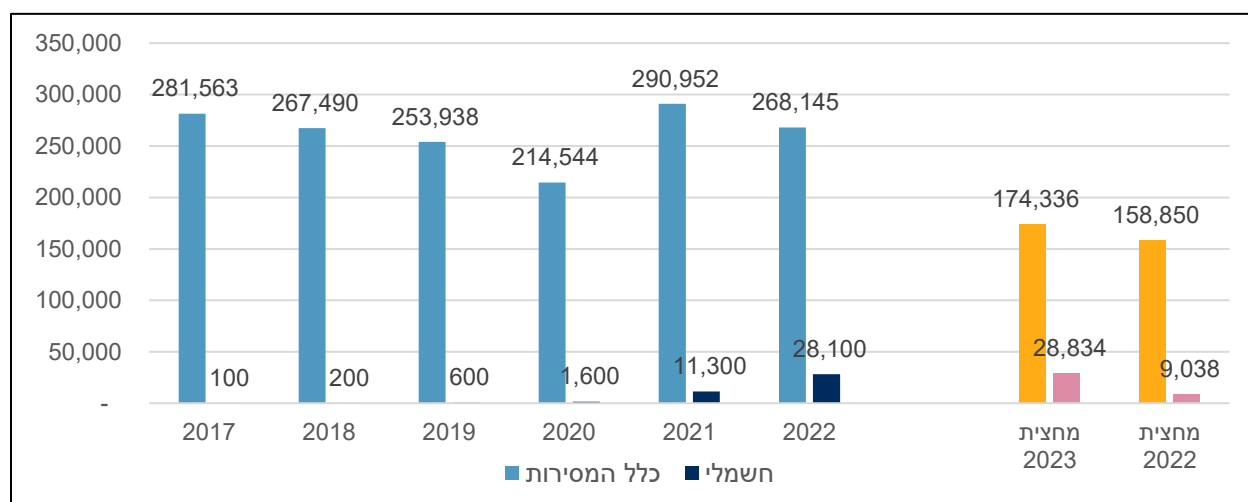
מבט כולל על שוק הרכב בישראל

שוק הרכב בישראל מתאפיין ביציבות יחסית בכמות המסירות של רכבים חדשים מדי שנה. להערכתנו, החסינות של שוק הרכב בישראל נובעת מנתוני מאקרו כלכליים יציבים חיוביים בשנים האחרונות אך גם מהעובדה שהתחבורה הציבורית בישראל אינה יעילה ואין תחליף ראוי להחזקת רכב פרטי.

המגמה העיקרית שמשפיעה בשנים האחרונות על שוק הרכב העולמי ועל השוק בישראל היא המעבר לשימוש ברכבים חשמליים. ישנה הסכמה רחבה שנתח השוק של הרכבים החשמליים מסך השוק יגדל בשנים הקרובות על רקע הצורך בשימוש יעיל באנרגיה והפחתת פליטות. נתח השוק של מסירות הרכבים החדשים החשמליים בישראל בשנת 2022 היה 10.5%, לעומת 14% באירופה ו-8% בארה"ב. אנו צופים כי נתח השוק של הרכבים החשמליים ימשיך לגדול בהדרגה על חשבון דגמי הבנזין/דיזל המסורתיים.

החל מסוף 2022, מלאי הרכבים החדשים חזר כמעט לזמינות מלאה. לאחר שנתיים של מחסור בשבבים ושיבושים בשרשרת האספקה הגלובלית, שגרמו למחסור כבד בזמינות הרכבים החדשים, החל מדצמבר 2022 מלאי הרכבים החל לחזור לזמינות. שלושת המותגים המובילים את מסירות הרכב החדשות בישראל הם יונדאי, קאיה וטויוטה, ששיעורם מסך המסירות במשק בחודשים ינואר-יולי 2023 היה כ-40%. אנו צופים כמות מסירות גדולה ברבעון האחרון של השנה על רקע עליית המס הצפויה על רכבים היברידיים וחשמליים בתחילת 2024.

תרשים 1: התאוששות במסירות הרכבים בישראל ועלייה בנתח הרכבים החשמליים



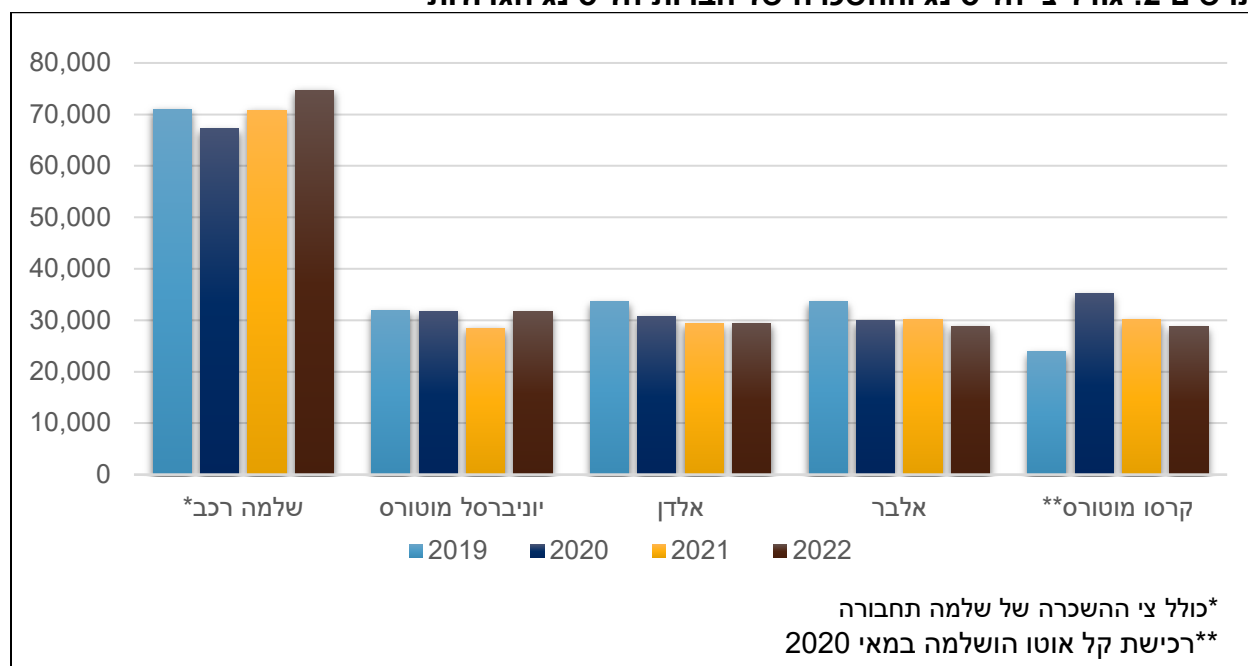
שוק הליסינג בישראל

שוק הליסינג בישראל הוא ריכוזי יחסית, וחמש החברות הגדולות בענף מחזיקות בכ-75% מסך השוק. פעילות הליסינג מהווה חלק מהותי באסטרטגיה וברווח של החברות, אך הן עוסקות גם בתחומים משיקים (השכרה, מכירת רכבי "0 ק"מ", יבוא, שירותי וחלפים ומימון לרכישת רכבים), מה שמאפשר להן להקטין את הסיכון העסקי.

להערכתנו, המעמד העסקי של החברות בתחום הליסינג נשען על שלוש נקודות עיקריות:

- היקף הצי – משקף את נתח השוק של החברה. היתרון לגודל ברכישת רכבים מקנה לחברות כוח משמעותי מול היבואניות.

תרשים 2: גודל צי הליסינג וההשכרה של חברות הליסינג הגדולות

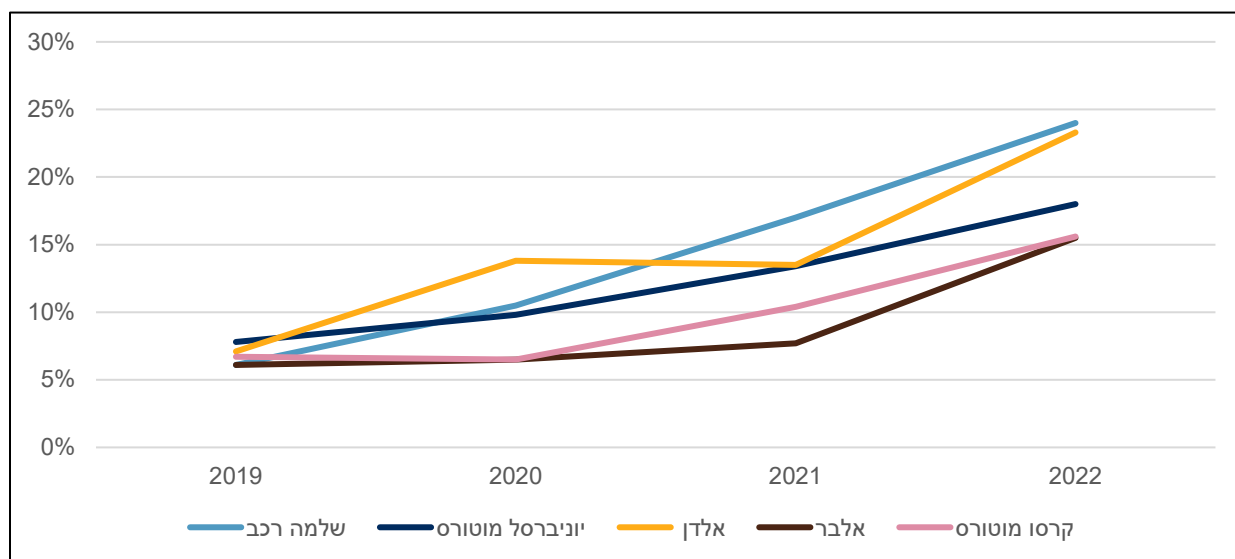


- יכולות תפעוליות ולוגיסטיות – על מנת לשמר ולשפר את שיעור ניצולת הצי מחזיקות החברות מערכים לוגיסטיים מתקדמים הכוללים רשתות מוסכים. היכולת לספק שירות מהיר ללקוחות תומך בניצולת צי גבוהה ובשביעות הרצון של הלקוחות.
- ראייה אסטרטגית והבנה של מגמות – יכולת ההנהלה לזהות ולחזות מגמות בשוק הרכב ובביקוש לדגמים השונים, בין היתר להבין את טעמי הצרכן ולהתאים את הצי כך שגם בעת המכירה יישמר הביקוש. כיום מתמודדות חברות הליסינג עם הצורך להציע ללקוחות רכבים חשמליים, ולשם כך הן נדרשות לבצע התאמות במערכים התפעוליים והלוגיסטיים ולהציע מותגים חזקים שישמרו על ערכם בעת המכירה בשוק שנמצא בראשית דרכו. בשל הקושי לחזות את שווי הרכב בסגמנט זה בתום תקופת החכירה, הן מגדילות את היקף הרכבים החשמליים בצי שלהן לאט ובהדרגה.

הפרופיל העסקי של חברות הליסינג הגדולות נותר יציב, על רקע מותג חזק ומוכר וביקושים יציבים לליסינג עסקי.

כתוצאה מהמחסור ברכבים חדשים בשנים 2021-2022 בעקבות השיבושים בשרשרת האספקה כתוצאה ממגפת הקורונה, חלה עלייה בשווי הרכבים יד שנייה וכתוצאה מכך חל שיפור ניכר ברווחיות חברות הליסינג, שתרגמו עלייה זו לשיפור בחוזי הליסינג ונהנו מרווחי הון גבוהים בעת מכירת הרכבים המשומשים. אולם מאז דצמבר 2022 חלה עלייה בזמינות הרכבים החדשים, ואנו צופים כי רווחיות השיא של חברות הליסינג צפויה להתמתן, אך להישאר ברמות הגבוהות מרמתן לפני 2019. להערכתנו, ההתמתנות ברווחי ההון מגיעה גם על רקע התמתנות בביקושים לרכבים חדשים, שנובעת מסביבת הריבית הגבוהה המצמצמת את היכולת והכדאיות שברכישת רכבים חדשים באמצעות הלוואה.

תרשים 3: התפתחות שיעור ה-EBIT של חברות הליסינג הגדולות



כמו כן, בשנים האחרונות חל שיפור משמעותי בתמחור חוזי הליסינג, הנובע להערכתנו מהתייעלות של מספר שנים, בעיקר באמצעות התמקדות ברווחיות על פני הגדלת נתח שוק. אנו צופים התמתנות בשיעורי ניצולת הצי ב-12-18 החודשים הקרובים על רקע סיום המחסור ברכבים חדשים, אך סבורים כי הביקוש לשירותי הליסינג העסקי יישאר יציב. לקוחות הליסינג העסקי באים ממגוון של ענפים – תעשייה, פיננסים, תקשורת ושירותים עסקיים וציבוריים – מה שתומך ביציבות ההכנסות מתחום זה. בנוסף, בשנים האחרונות החברות מרחיבות את פעילות הליסינג הפרטי כמקור נוסף לגיוון ההכנסות.

נציין כי אנו מיישמים את אותן המתודולוגיות לדירוג חברות בקבוצת השוואה הגלובלית, ביניהן Management Fleet Enterprise בארה"ב (BBB+/Stable), Motability באנגליה (A/Stable) ו-ALD בצרפת (A-/Stable). לחברות אלו פיזור גאוגרפי רחב וצי כלי רכב גדול בהרבה מהמוצע בארץ.

הפרופיל הפיננסי – צורכי הון גבוהים והתבססות על הנפקת חוב

ענף הליסינג מתאפיין בצורכי הון גבוהים הנדרשים לצורך השקעה שוטפת בפיתוח צי הרכבים ובתשתיות נלוות. החברות בתחום עושות שימוש נרחב בחוב כאמצעי לשיפור התשואה על ההון, והיכולת להנפיק חוב באופן רציף ויעיל מהווה יתרון תחרותי ואסטרטגי לאורך זמן. בהתאם לכך, לחברות בתחום פרופיל מימון מגוון והן פועלות באופן שוטף מול שוק ההון והמערכת הבנקאית. חלק ניכר מהחוב של החברות בתחום מובטח באמצעות ציי הרכבים שלהן.

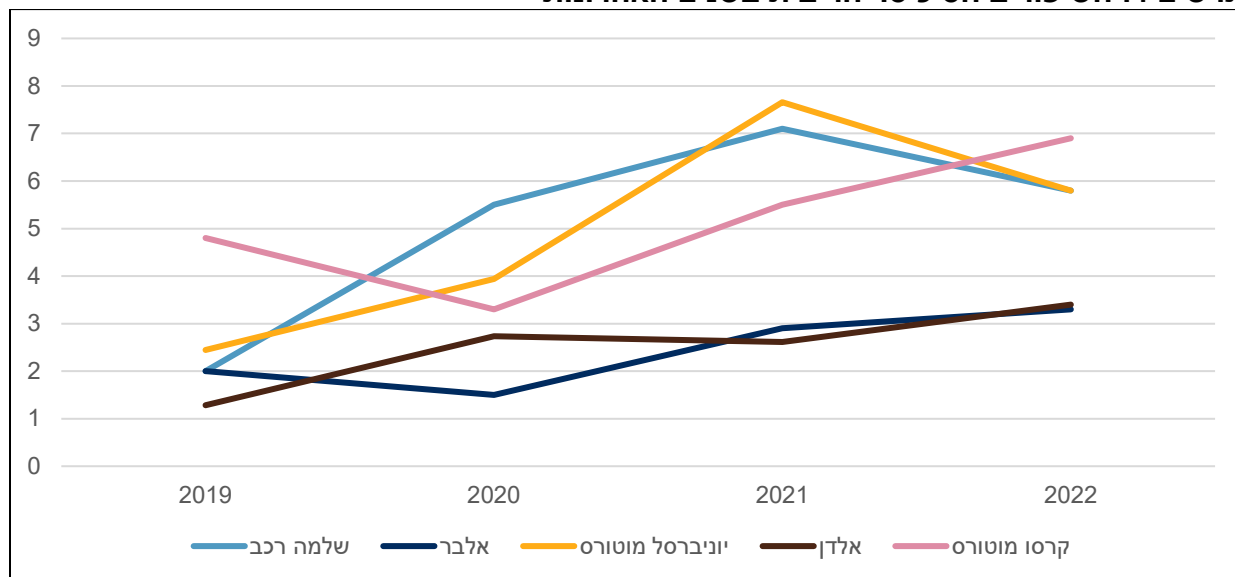
החברות בשוק נוטות לפעול ללא מסגרות אשראי חתומות לטווח ארוך ואנו רואים זאת כחולשה לפרופיל הנזילות. אולם אנו סבורים כי יכולתן של החברות בענף להנפיק חוב מובטח בשוק ההון, והנגישות שלהן לאשראי בנקאי בעת התדרדרות בתנאים הכלכליים, תומכות ביכולת מחזור החוב ובצורכי הנזילות. כאמור, חלק מסדרות האג"ח שהחברות בתחום מנפיקות מגובות בצי כלי רכב, ובהתאם למתודולוגיה שלנו, אנו מדרגים אותם ברמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק.

אנו סבורים כי סביבת הריבית הגבוהה יותר תשחק את הרווחיות בענף ב-12-18 החודשים הקרובים, בשל מחזור חוב יקר יותר, אך אנו צופים שהנגישות של החברות בענף לשוק ההון תשאר גבוהה.

בשנים האחרונות חל שיפור משמעותי בפרופיל הפיננסי של חברות הליסינג, שבא לידי ביטוי בעלייה

ביחס כיסוי הריבית. השיפור בניצולת הצי ורווחי ההון הגבוהים מרכבים משומשים הובילו לשיפור ברווחיות התפעולית ולכן לשיפור מהותי ביחס כיסוי הריבית. בנוסף אנו סבורים כי חל שיפור בתמחור חוזי הליסינג עקב טיוב הלקוחות ויציבות בביקוש לליסינג עסקי, שתמך בצמיחת פעילות הליסינג של החברות הגדולות בענף. אנו צופים כי יחס כיסוי הריבית יתמתן ב-12-18 החודשים הקרובים מהרמות הגבוהות של השנתיים האחרונות, אך יישאר בטווחים התומכים בדירוגים המקומיים של החברות בענף.

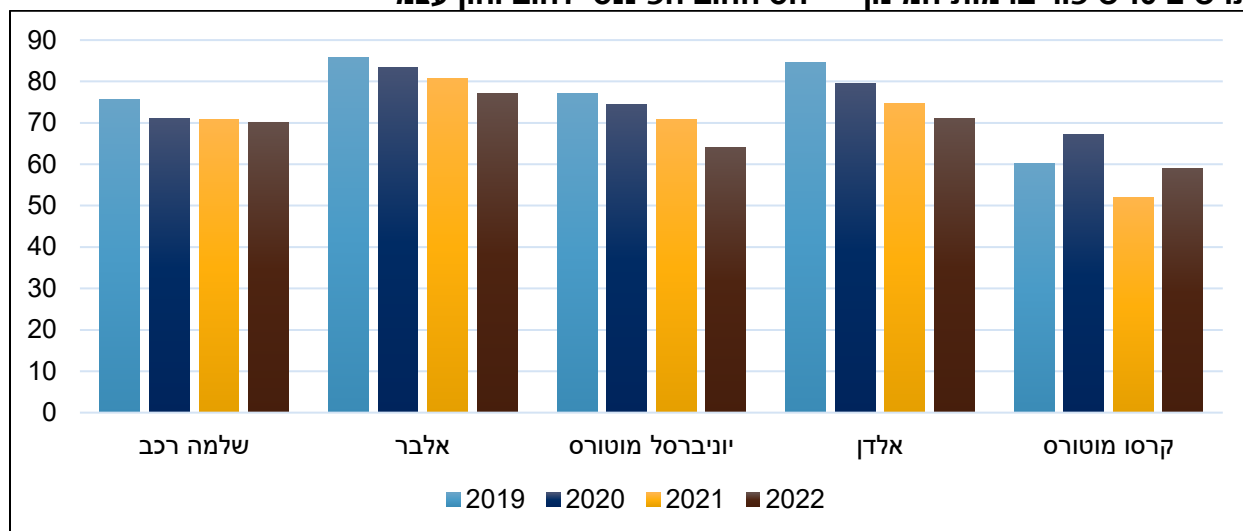
תרשים 4: השיפור ביחס כיסוי הריבית בשנים האחרונות



שוק הליסינג בישראל

מינוף החברות בענף בירידה על רקע השיפור בביצועים התפעוליים. היסטורית, חברות הליסינג פעלו ברמת מינוף גבוהה (יחס חוב לחוב והון עצמי של כ-75% בשנים 2019-2020), אך בשנים האחרונות חלה ירידה במינוף, הנובעת להערכתנו מהשיפור ברווחיות וגידול בהון. אנו צופים כי המינוף בענף יישאר ברמות הנוכחיות ב-12-18 החודשים הקרובים על אף השחיקה הצפויה ברווחיות והגידול בעלויות המימון.

תרשים 5: שיפור ברמות המינוף – יחס החוב הפיננסי לחוב והון עצמי



מבט קדימה

לאחר שנתיים בהן הציגו החברות בענף שיפור ניכר בביצועים, אנו צופים כי רווחי ההון הגבוהים יתמתנו וכי הרווחיות בענף תישחק. אם תימשך הזמינות במלאי הרכבים, מחירון הרכבים המשומשים יתמתן וירד בהדרגה, כך שרווחי ההון הגבוהים שנרשמו על רכבים משומשים יצטמצמו. עם זאת, בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים כי הביקוש לרכבים בכלל ולשירותי הליסינג העסקי והפרטי בפרט יישארו יציבים וכי חברות הליסינג הגדולות ישמרו על נתח השוק, על גיוון הלקוחות ועל רמת ההכנסות מליסינג עסקי. הערכתנו מתבססת על היעילות הנמוכה של התחבורה הציבורית במדינה ועל הצפי ששיעור האבטלה יישאר נמוך. היכולת להציע ללקוחות רכבים חשמליים, ולשם כך ביצוע של התאמות במערכים התפעוליים והלוגיסטיים, יהווה להערכתנו גורם מהותי בתחרות בשנים הקרובות.

טבלה 1: רשימת דירוגים של חברות מדורגות

חברה	שלמה רכב	יוניברסל מוטורס	קרסו מוטורס	אלבר מימונית	אלדן תחבורה
דירוג המנפיק	ilAA-/Stable	ilA+/Stable/ilA-1	ilA+/Stable	ilA/Stable/ilA-1	ilA/Stable/ilA-1
דירוג סדרות האג"ח	ilAA	ilAA-	ilAA-	ilA+	ilA+

שוק הליסינג בישראל

התוכן המופיע במסמך זה ובאתר S&P Global Ratings Maalot Ltd וחברות הקשורות אליה (להלן, יחדיו – "S&P Global Ratings"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES; הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובליים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P Global Ratings (להלן "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P Global Ratings וממקורות אחרים אשר S&P Global Ratings מאמינה כי הינו מהימן. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של S&P Global Ratings בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P Global Ratings אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל.

מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P Global Ratings כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P Global Ratings נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן.

S&P Global Ratings אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P Global Ratings אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P Global Ratings. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצת, ללא קבלת הסכמת S&P Global Ratings מראש ובכתב אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.