

Maalot

S&P Global Ratings

שוק הליסינג בישראל מפגין חסינות, הרווחיות תמשיך להישחק גם ב-2024

ספטמבר 2024

תוכן עניינים

- 2.....ענף הרכב בישראל בשנה האחרונה.
- 3.....ענף הליסינג בישראל - מגמות עיקריות.
- 5.....מבט קדימה.

איש קשר:

לב סנדלר, אנליסט בכיר ואחראי תחום ליסינג 03-7539737, lev.sandler@spglobal.com

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

ענף הרכב בישראל בשנה האחרונה

בשנה האחרונה חלה האטה בביקושים לרכבים חדשים, אך היקף מסירות הרכבים נותר יציב בהשוואה לממוצע בשנים האחרונות. בשנת 2023 נמסרו כ-270 אלף רכבים חדשים בישראל, לעומת כ-268 אלף בשנת 2022, וזאת על אף המלחמה בין ישראל לחמאס, שהשפיעה משמעותית על מכירת הרכבים ברבעון הרביעי של 2023. בששת החודשים הראשונים של שנת 2024 נמסרו כ-155 אלף רכבים, ירידה של כ-11% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. אנו מעריכים כי ירידה זו מגלמת את ההאטה בביקושים בשל סביבה מקרו-כלכלית מאתגרת יותר. עם זאת, אלה מספרים התואמים את הממוצע של מסירות הרכבים בשנים האחרונות, וכרגע אין פגיעה מהותית בענף כתוצאה מהמלחמה. להערכתנו, הירידה המתונה מצביעה על חסינות מסוימת של הכלכלה הישראלית על אף המצב הגיאופוליטי המורכב, אך גם על העובדה שהתחבורה הציבורית בישראל אינה יעילה ואין תחליף ראוי להחזקת רכב פרטי. להערכתנו, קצב מסירת הרכבים החדשים ימשיך לרדת במחצית השנייה של השנה, אך לא יחרוג מהותית ממספר המסירות הממוצע בישראל.

נתח השוק של הרכבים החשמליים המשיך לצמוח גם השנה, על אף עליית שיעור מס הקנייה בתחילת השנה.

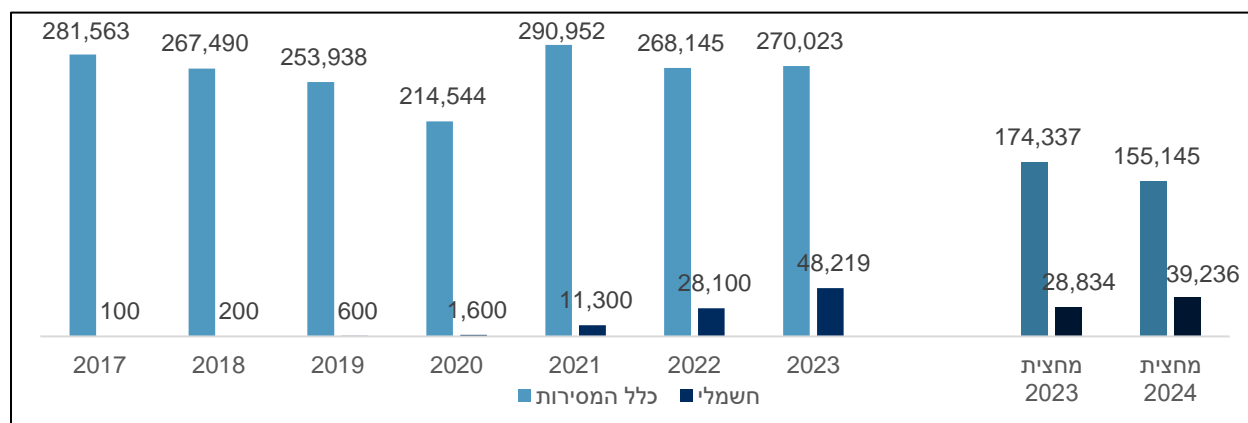
בתחילת 2024 עלה המס על רכבים חשמליים משיעור של 20%-ל-35%, אך על אף עלייה זו נמסרו במחצית הראשונה של השנה כ-39 אלף רכבים חשמליים חדשים, שהם כ-19% מכלל מסירות הרכבים בישראל באותה תקופה, לעומת 28 אלף מסירות ונתח שוק של כ-16% בתקופה המקבילה אשתקד. אנו מעריכים כי הגידול בשיעור הרכבים החשמליים נובע מהגדלת ההיצע הכוללת כניסה של דגמים חדשים, כניסה של יבואנים מסורתיים לשוק הרכב החשמלי, ומבצעים שמיתנו את העלייה במחיר כתוצאה מעליית שיעור המס. אנו מעריכים כי מבצעים אלו צפויים להימשך עם כניסה צפויה של דגמים חדשים, בעיקר מסין, והגדלת התחרות בסגמנט זה. עם זאת, אנו סבורים כי קצב הגידול בנתח השוק החשמלי יתמתן עקב עלייה נוספת הצפויה בשיעור המס בינואר 2025, לצד מגבלות של תשתיות ותחנות טעינה.

על אף סיום השיבושים בשרשרת האספקה בשנת 2023, עדיין קיימים קשיים ביבוא דגמים

מסוימים. אלה הם בעיקר הדגמים הפופולריים ביותר בקטגוריה המשפחתית. מגמה זו אף הוחרפה בעקבות החרם של טורקיה על קשרי מסחר עם ישראל, אשר פגע בפעילות יבוא הרכבים, בעיקר בדגמים הפופולריים. אנו מעריכים כי קשיים אלה תומכים במחירים הגבוהים של הרכבים הללו, אך גם בשוק הרכבים המשומשים שנתמכו בשנים האחרונות בביקושים יציבים ובסביבה תומכת עם זאת, חלה ירידה הדרגתית במחירים, אנו צופים כי המחירים ימשיכו לרדת בשל הסביבה המקרו-כלכלית המאתגרת, וכי צפויות הנחות בשיעור חד ספרתי על רכבים חדשים. אנו צופים גם עלייה מתונה בשיעור הפחת על רכבים משומשים.

שוק הליסינג בישראל

תרשים 1: ירידה במסירות הרכבים על רקע המלחמה ואי וודאות כלכלית. המשך עלייה בנתח השוק של הרכבים החשמליים



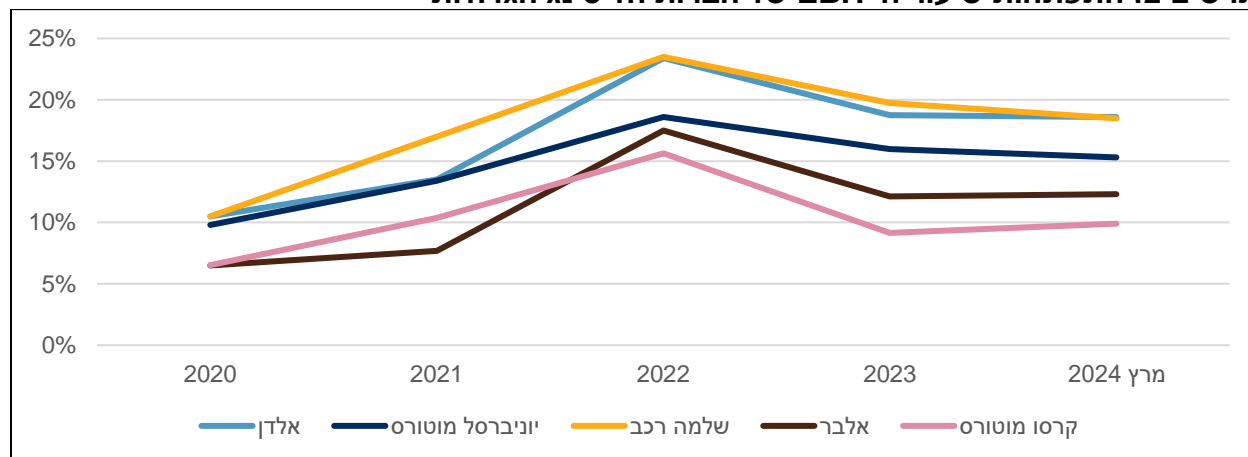
ענף הליסינג בישראל - מגמות עיקריות

שוק הליסינג בישראל 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, שירות וחלפים ומימון לרכישת רכבים), מה שמאפשר להן להקטין את הסיכון העסקי.

בשנת 2023 התמתנה הרווחיות בענף בהשוואה לרמות הגבוהות שלה בשנים האחרונות, על רקע סיום השיבושים בשרשרת האספקה ונורמליזציה במחירי הרכבים המשומשים, מה שהקטין את רווחי ההון הגבוהים. עם זאת, הרווחיות נותרה גבוהה בהשוואה לתקופה שלפני מגפת הקורונה בשל רמות המחירים הנוכחיות, ומחירי הרכבים המשומשים שעדיין מייצרים רווחי הון. להערכתנו, הרווחיות תמשיך להישחק בצורה מתונה גם בשנים 2024-2025, אך לא תחזור לרמות של לפני 2020, אז עמד שיעור ה-EBIT הממוצע על כ-4%-5%.

תרשים 2: התפתחות שיעור ה-EBIT של חברות הליסינג הגדולות

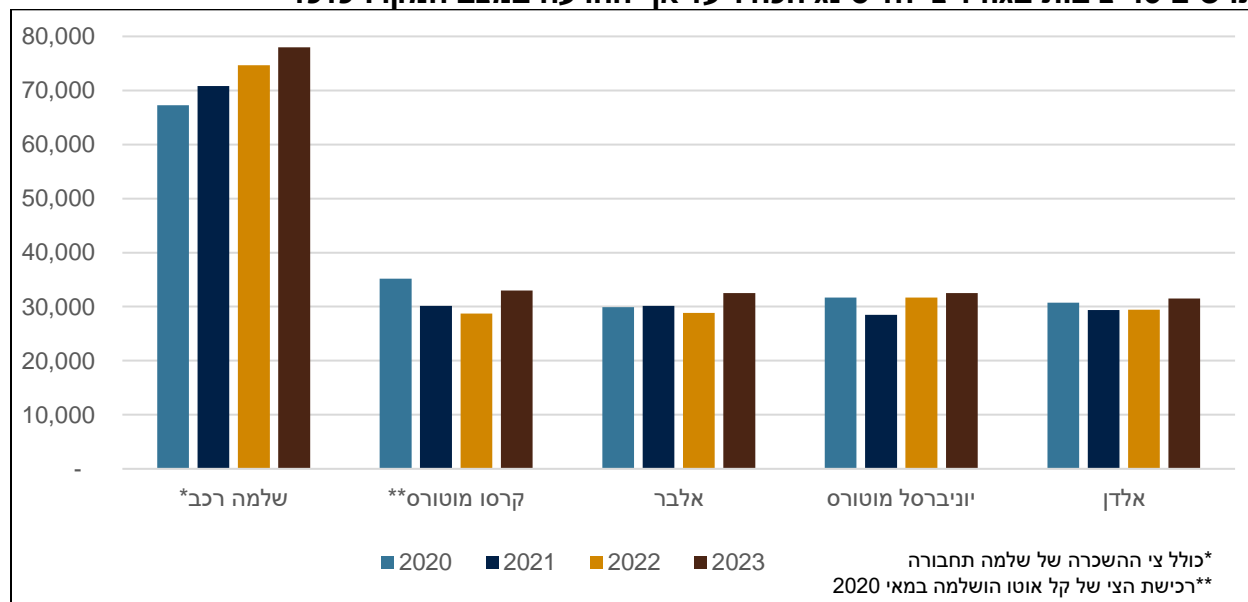


שוק הליסינג בישראל

המלחמה בין ישראל לחמאס שפרצה בתחילת הרבעון הרביעי של 2023 השפיעה על מכירת הרכבים החדשים בקטגוריית ה"0 ק"מ", ועל צי הליסינג להשכרה לטווח קצר שהסתמך בין השאר על תירות נכנסת. עם זאת, תחום הליסינג העסקי, התורם שיעור מהותי מסך ההכנסות, הפגין חסינות, כך שהיקף הצי הפעיל נשאר יציב, וההכנסות מתחום זה לא נפגעו. אנו מעריכים כי חסינות זו בענף הליסינג העסקי משקפת את אופי הלקוחות המגוון והחזק של חברות הליסינג, הכוללים גם חברות גדולות במשק מתחומי התקשורת, הקמעונאות והתעשיות הביטחוניות, שלהערכתנו חסינות יחסית למצב המקרו-כלכלי המאתגר. היציבות בתחום הליסינג העסקי משקפת גם את שיעור האבטלה הנמוך יחסית על אף המלחמה. אנו מעריכים כי הביקוש לשירותי הליסינג העסקי יישאר יציב כל עוד שיעור האבטלה לא יעלה בצורה חריגה ויקטין את הכדאיות של שירותי הליסינג עבור החברות הגדולות במשק.

אנו סבורים כי רוב החברות בענף ידעו לפצות על הירידה בהכנסות מצי ההשכרה לטווח קצר באמצעות הסבתו לצי הליסינג העסקי או לחוזים קצרי טווח מול משרד הבטחון, שהביקוש שלו לשירותי ליסינג התגבר.

תרשים 3: יציבות בגודל צי הליסינג הכולל על אף ההרעה במצב המקרו-כלכלי

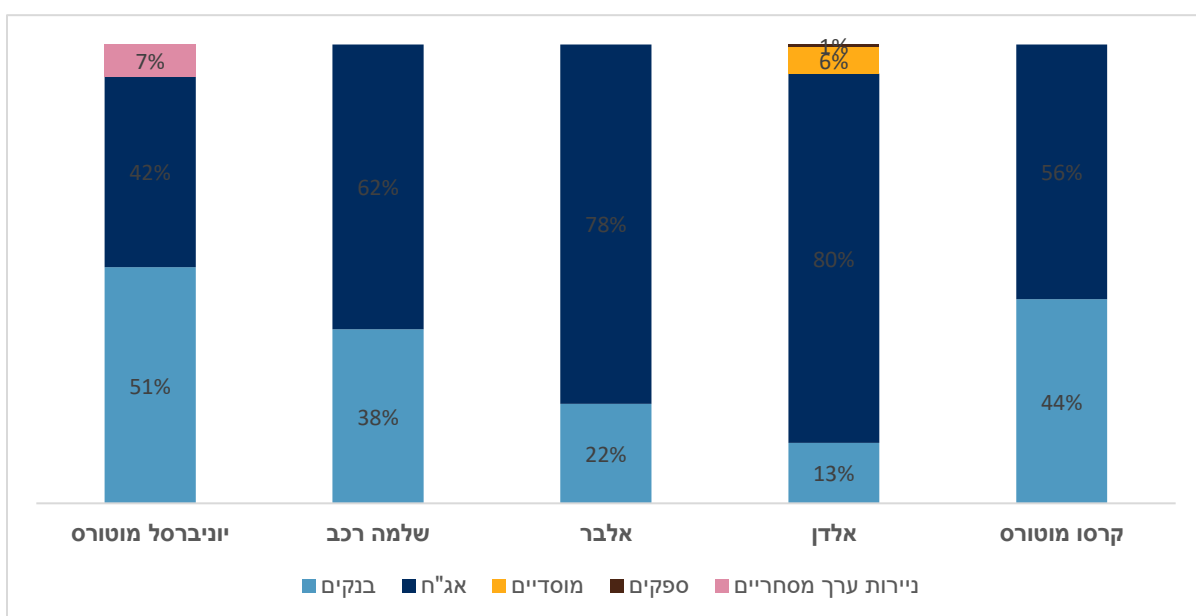


פרופיל הנזילות של החברות בענף נותר יציב ונשען על אשראי מבנקים, איגרות חוב וניירות ערך מסחריים. החברות בענף מסתמכות על הנפקת חוב לצורך חידוש ותפעול צי הליסינג. עלויות המימון עלו בשל סביבת הריבית הגבוהה בשנתיים האחרונות ומחזור החוב נהיה יקר יותר, מה שגרם לשחיקה ביחסי ה-EBIT להוצאות המימון של החברות. אולם שחיקה זו, בדומה לשחיקה ברווחיות, הייתה צפויה, והיחסים עדיין תומכים בדירוגי החברות. הביקושים לאיגרות החוב של החברות בענף נותרו יציבים, וכל

שוק הליסינג בישראל

החברות המדורגות מחזרו חוב בהיקפים גדולים בשנה החולפת. אנו סבורים כי יכולתן של החברות בענף להנפיק חוב מובטח בשוק ההון, לצד נגישותן לאשראי בנקאי בעת התדרדרות בתנאים הכלכליים, תומכות ביכולת מחזור החוב ובצרכי הנזילות. לפי המתודולוגיה שלנו, הרכבים המשועבדים לסדרות האג"ח משמשים כבטוחה נזילה למדי, ושוויים מכסה יותר מ-70% מהיקף איגרות החוב, שמדורגות בשל כך ברמת דירוג (נוץ') אחת מעל דירוג המנפיק.

תרשים 4: פרופיל המימון של החברות בענף ממשיך להיות יציב ומגוון



ענף השכרת הרכב העולמי מאופיין בהיקף צי גדול יותר ובפיזור גיאוגרפי רחב בהשוואה לשוק הישראלי. חברות כמו Enterprise Holdings (A-/Stable) ו-Motability (A/Negative) - מפעילות ציי רכב גדולים בהרבה, שמשרתים לא רק לקוחות פרטיים, אלא גם תאגידים גלובליים עם צרכים מורכבים באזורים שונים. כך, גודל צי הרכבים הכולל של Enterprise Holdings עמד על כ-2.3 מיליון רכבים נכון לסוף שנת 2023. שחקנים גלובליים אלה נהנים מיתרונות שמאפשרים להם לנהל מו"מ טוב יותר עם היצרנים, לשמר ולתפעל מגוון רחב של רכבים ולהציע שירותים מגוונים, כולל ניהול צי רכב, שיתוף רכבים שירותי השכרה לטווח קצר וליסינג עסקי. בנוסף, פעילותם מגובה בפלטפורמות טכנולוגיות מתקדמות שמאפשרות ניצול יעיל של הצי, וניתוח נתונים מקיף, שמספק תובנות לגבי ביצועי הצי והתנהגות הלקוחות בקנה מידה עולמי.

שוק הליסינג בישראל

לעומת זאת, שוק השכרת הרכב והליסינג העסקי בישראל, למרות היותו תחרותי, פועל בקנה מידה קטן בהרבה עם חמש חברות עיקריות המחזיקות בכ- 70% מנתח השוק הפועלות בעיקר בשוק המקומי ומתמקדות בתחומי הליסינג העסקי, השכרות לטווח קצר ומכירות רכב. חברות אלו, אף שהן מובילות בשוק הישראלי, מנהלות ציים קטנים יותר ויש להן גישה מוגבלת למשאבים גלובליים. ההסתמכות של השוק הישראלי על השכרת רכבים לעסקים כמקור הכנסה מרכזי הופכת אותו לפגיע יותר לתנודות כלכליות מקומיות ולסיכונים גיאופוליטיים. עם זאת, חברות אלו תחרותיות מאוד בתוך השוק שלהן, ומציעות פתרונות מותאמים במיוחד לצרכים של עסקים וצרכנים בישראל.

מבט קדימה

לאחר השחיקה ברווחיות ב-2023 עם סיום המחזור ברכבים, אנו צופים כי הרווחיות תישחק בצורה מתונה גם ב-2024. בעוד שב-2023 נבעה השחיקה ברווחיות מחזרת מלאי רכבים זמין לאחר סיום השיבושים בשרשרת האספקה, השנה השחיקה תשקף להערכתנו את ההאטה בביקוש לרכבים חדשים לנוכח המצב הכלכלי והגיאופוליטי המתגבר. אנו צופים התמתנות במחירים ובד בבד גידול בהנחות מצד יבואני הרכב ומנהלי ציי הליסינג על רכבים חדשים ועל סגמנט ה-"0 ק"מ". עם זאת, בתרחיש הבסיס שלנו אנו צופים כי ענף הליסינג העסקי, התורם את מרבית ההכנסות בענף, יישאר חסין וימתן את הפגיעה בהכנסות וברווחיות מתחום מכירת הרכבים החדשים.

אנו צופים כי שיעור ה-EBIT יישחק, בעוד שיחס הכיסוי EBIT להוצאות המימון יישאר ברמה התומכת בדירוג של החברות בענף. אנו סבורים כי הביקוש לליסינג העסקי ייוותר יציב כל עוד שיעור האבטלה יישאר נמוך וכי חברות הליסינג ישמרו על נתח השוק שלהן בענף. הערכתנו זו מתבססת כאמור גם על היעילות הנמוכה של התחבורה הציבורית במדינה והמחסור בתחליף ראוי לרכב פרטי. אנו מעריכים כי הצמיחה בנתח השוק של הרכבים החשמליים תתמתן ושרכבים אלה לא יהוו שיעור משמעותי מצי ענף הליסינג בשנתיים הקרובות. זאת בשל אי הוודאות לגבי שמירת הערך של רכבים אלו בסיום חוזה הליסינג ובעת המכירה כרכב משומש. בנוסף, היכולת להציע ללקוחות רכבים חשמליים דורשת ביצוע של התאמות במערכים התפעוליים והלוגיסטיים, מה שלהערכתנו יאט את קצב ההסבה של ציע הליסינג.

טבלה 1: רשימת דירוגים של חברות מדורגות

חברה	שלמה רכב	יוניברסל מוטורס	קרוסו מוטורס	אלבר מימונית	אלדן תחבורה
דירוג המנפיק	ilAA-/Stable	ilA+/Stable/ilA-1	ilA+/Stable/ilA-1	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.