

Maalot

S&P Global Ratings

שוק הליסינג בישראל – סקירה ומבט

קדימה

הרווחיות בליסינג נשחקה אך הביקוש נותר יציב. מלאים גבוהים אצל היבואניות עלולים לייצר לחץ על מחירי הרכבים בטווח הקצר

אוגוסט 2025

אנשי קשר:

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

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

תוכן עניינים

- 2..... יציבות במסירות לצד עיוותים זמניים במבנה השוק
- 3..... ענף הליסינג בישראל – מגמות עיקריות
- 7..... מבט קדימה

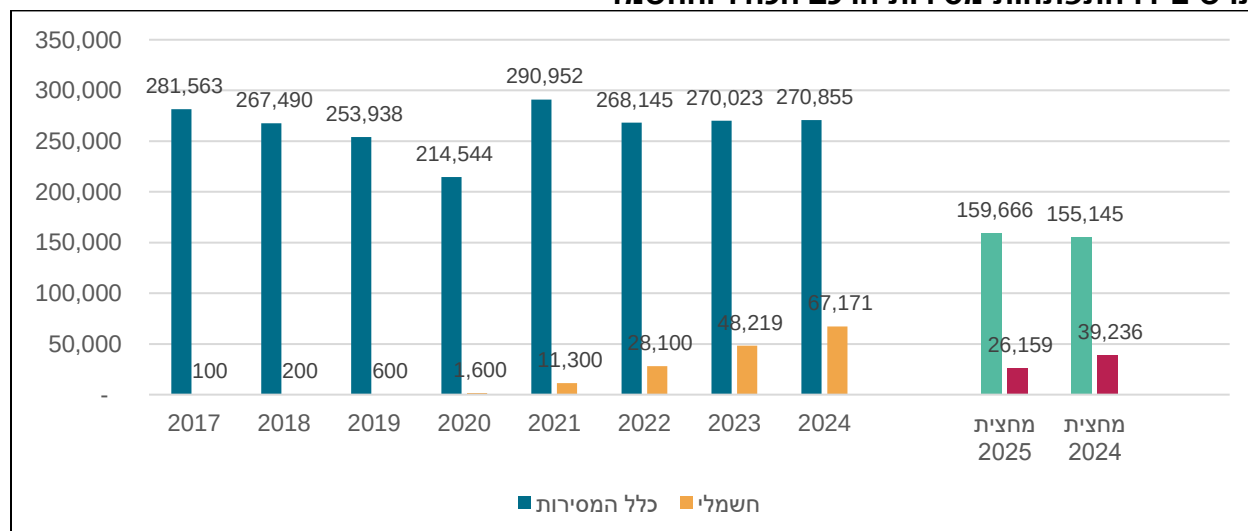
יציבות במסירות לצד עיוותים זמניים במבנה השוק

בשבעת החודשים הראשונים של 2025 נמסרו בישראל כ-184 אלף כלי רכב חדשים, לעומת 180 אלף בתקופה המקבילה ב-2024. אולם אנו מעריכים כי העלייה נובעת בין היתר מהיקף גיולים יוצא דופן. גיול הוא תהליך שבמסגרתו אם הרכב לא נמכר לאחר שנה, היבואן נדרש לרשום את הבעלות על שמו, כ"יד" שמחזיקה ברכב.

היקף הגיולים החריג השנה נבע מהמלאים הגבוהים שצברו היבואניות ב-2024, כאשר הקדימו רכש בצפייה לעליית המס והמע"מ בתחילת 2025. מלאים אלו היו קשים לשיווק בשל האטה כלכלית ושינוי בהעדפות הצרכנים שהשתקף בהתגברות הביקוש לרכבי פלאג-אין היברידיים, על חשבון דגמים חשמליים מלאים והיברידיים רגילים. רכב פלאג-אין היברידי משלב מנוע בנזין עם מנוע חשמלי וסוללה נטענת, שניתן להטעין גם משקע חיצוני. ומאפשר נסיעה חשמלית לטווח קצר (לרוב 30–60 ק"מ) ואז עובר לבנזין, בעוד שרכב חשמלי תלוי לחלוטין בטעינה חשמלית ובתשתית טעינה זמינה. ההאטה הכלכלית והשינוי בהעדפות הובילו להיווצרות מלאי לא מתוכנן בדגמים מסוימים, שאותם נאלצו היבואנים לגייל, מה שתמך במספרי המסירות אך אינו מעיד בהכרח על ביקוש אורגני. להערכתנו, שיעור הגיולים מסך המסירות בתקופה האמורה הוא כ-10%-15%, כך שבנטרול הגיולים חלה ירידה ריאלית של כ-7%-13% במסירות הרכב בשבעת החודשים הראשונים של 2025 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.

במחצית הראשונה של 2025, כ-46% ממסירות הרכב החדש בישראל בוצעו לחברות ליסינג, לעומת 43% בתקופה המקבילה ב-2024, ולעומת כ-30% בלבד בשנת 2023. להערכתנו מגמה זו מצביעה על העמקה מתמשכת של ניהול ציי הרכב בישראל, עם נוכחות משמעותית הן בשוק הרכב החדש, הן במכירת רכב יד שנייה והן בסגמנט הליסינג הפרטי – תחום הצומח בשנים האחרונות.

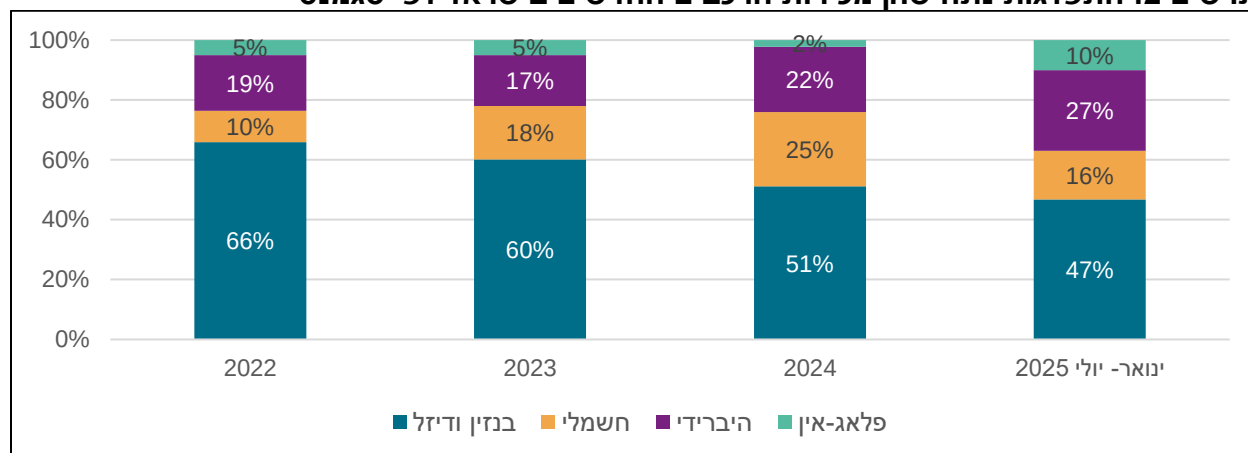
תרשים 1: התפתחות מסירות הרכב הכולל והחשמלי



שוק הליסינג בישראל

נתח השוק של הרכבים החשמליים הצטמצם ועמד על כ-16% מסך מסירות הרכב בשבעת החודשים הראשונים של 2025, לעומת כ-25% בכל שנת 2024. להערכתנו, הירידה נובעת כאמור משינוי בטעמי הצרכנים לעבר רכבי פלאג-אין, שמסירותיהם זינקו לכ-10% מסך המסירות עד יולי 2025, לעומת כ-2% בלבד בשנת 2024. מגמה זו יוצרת עודף מלאי של רכבים בקטגוריות ספציפיות, שעלול להערכתנו להוביל ללחץ על המחירים בדגמים מסוימים בטווח הקצר, או לפחות עד לגמר המלאי של אותם הדגמים.

תרשים 2: התפלגות נתח שוק מכירות הרכבים החדשים בישראל לפי סגמנט



אנו מעריכים כי בטווח הקצר תיתכן ירידת מחירים, בעיקר של דגמים הנמצאים במלאי היבואניות ומתיישנים, ולכן צופים מבצעי מכירה במהלך השנה עד למיצוי אותו מלאי. עם זאת, בטווח הבינוני והארוך אנו צופים שהשוק ייוותר יציב יחסית, הן במספר המסירות והן ברמות המחירים. זאת משום שדגמי המיינסטרים המשפחתיים, וכעת גם דגמי הפלאג-אין, מבוקשים ותומכים בעליית המחירים; ששיעור האבטלה נותר נמוך למרות המלחמה המתמשכת; ושהתחבורה הציבורית בישראל אינה יעילה ואין חלופה ממשית להחזקת רכב פרטי.

ענף הליסינג בישראל – מגמות עיקריות

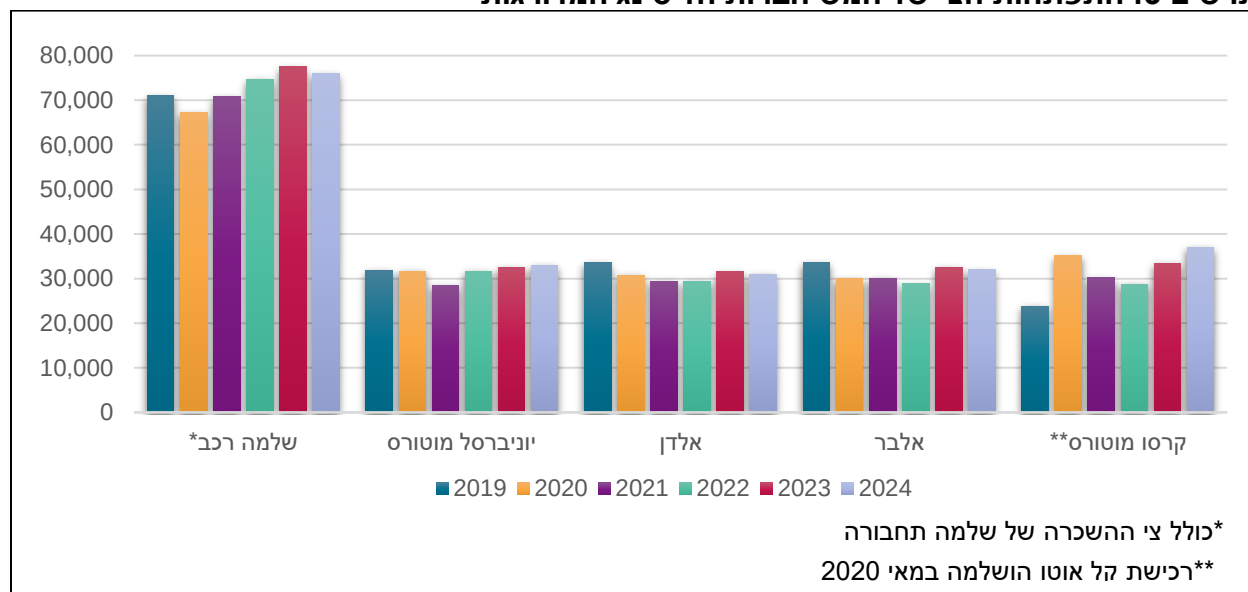
שוק הליסינג בישראל הוא ריכוזי, וחמש החברות הגדולות בענף מחזיקות בכ-75% מסך השוק. פעילות הליסינג מהווה חלק מהותי באסטרטגיה וברווח של החברות, אך הן עוסקות גם בתחומים משיקים (השכרה, מכירת רכבי "0 ק"מ", יבוא, שירות וחלפים ומימון לרכישת רכבים), מה שמאפשר להן להקטין את הסיכון העסקי. החברות מפעילות את צי הרכב עבור הלקוחות ונהנות מדמי שימוש שוטף. בסוף התקופה, בדרך כלל לאחר שלוש שנים, הרכב נמכר והחברות רושמות כנגדו רווחים או הפסדים, בהתאם לתנאי השוק ובכפוף למדיניות הפחת.

שוק הליסינג בישראל

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.
- יכולות תפעוליות ולוגיסטיות – על מנת לשמר ולשפר את ניצולת הצי מחזיקות החברות מערכים לוגיסטיים מתקדמים הכוללים רשתות מוסכים. היכולת לספק שירות מהיר ללקוחות תומך בניצולת צי גבוהה, בשביעות הרצון של הלקוחות וברווחיות.
- 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 הערך של הרכב. 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.

תרשים 3: התפתחות הצי של חמש חברות הליסינג המדורגות



המלחמה פגעה בביקוש להשכרה. ב-2024 ובמחצית הראשונה של 2025 נרשמה ירידה ברווחיות חברות הליסינג לעומת הרמות הגבוהות בשנים האחרונות, בעיקר על רקע סיום השיבושים בשרשרת האספקה ונורמליזציה במחירי הרכבים המשושמים, שהובילו לירידה ברווחי ההון. לכך נוסף מצב מקר-כלכלי מאתגר בעקבות המלחמה המתמשכת, שפגעה במיוחד בסגמנט ההשכרה לטווח קצר, המהווה בממוצע 10%-15% מהכנסות החברות בענף. התיירות הנכנסת כמעט ונעלמה, וכתוצאה מכך נרשמה ירידה חדה בהכנסות מסגמנט זה. עם זאת, רוב החברות הצליחו להסיט חלק מהצי לשימושים חלופיים, כגון ליסינג עסקי ושירותים למשרד הביטחון, אולם בתעריפים נמוכים יותר, מה שפגע

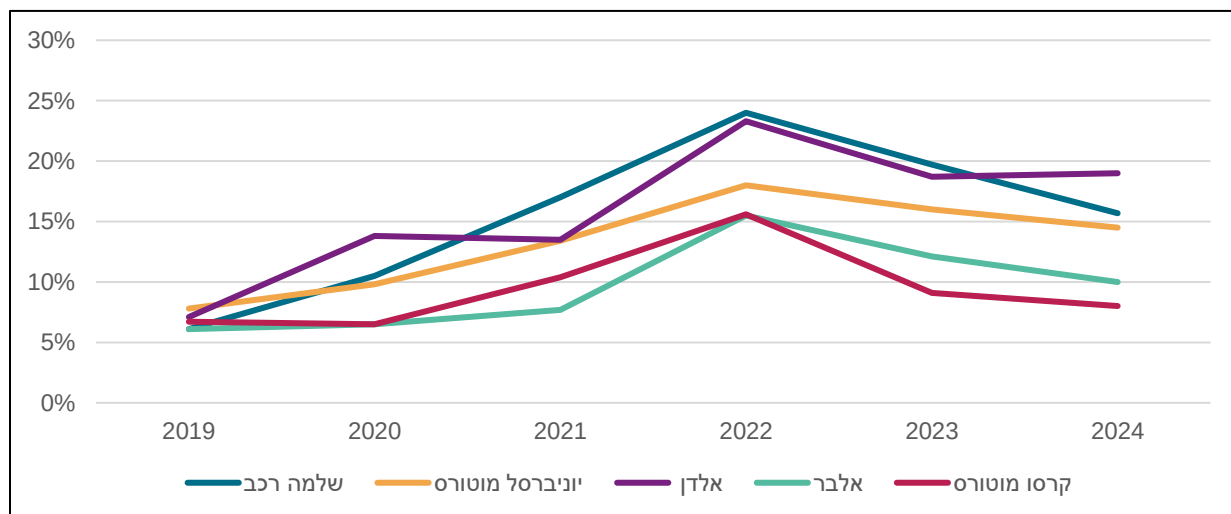
שוק הליסינג בישראל

ברווחיות. אנו מעריכים כי הביקוש להשכרה יישאר חלש כל עוד המלחמה נמשכת, אך השפעתו הכוללת מוגבלת בשל חלקו המצומצם של סגמנט ההשכרה בהכנסות הענף.

סגמנט הליסינג העסקי נותר יציב וחסיין, וסגמנט הליסינג הפרטי ממשיך להתחזק. החברות המשיכו ליהנות משיעורי נצילות צי גבוהים של 90% ומעלה. גודל הצי הכולל בענף לא השתנה באופן מהותי. הגורמים המשפיעים על מגזר הליסינג העסקי כוללים את שיעור האבטלה הנמוך, שנשאר חסיין למרות הסביבה המקרו-כלכלית המאתגרת, ונאמנות גבוהה של הלקוחות העסקיים, שחלקם עובדים עם חברות הליסינג במשך יותר מעשור. צי הליסינג העסקי בדרך כלל מבוזר מבחינת התפלגות לסקטורים, ואין חשיפה מהותית לסקטור ספציפי, מה שמפחית את הסיכון. בשנה האחרונה נצפו מקרים בודדים בלבד של חברות שהפסיקו את שירותי הליסינג לעובדים וסיימו את החוזה, אך לא זוהתה מגמה משמעותית, והדבר לא פגע בגודל הצי הכולל. יתרה מכך, חלק מהלקוחות שהיו צריכים להחזיר את הרכבים בחרו לשמור על השירות תחת ליסינג פרטי על חשבונם. אנו עדים למגמה הדרגתית, אם כי עדיין איטית, שבה חלק מצי הליסינג העסקי מוסט לסגמנט הליסינג פרטי, שבו יש פוטנציאל לרווחיות גבוהה יותר.

רמות הרווחיות צפויות להתייצב. אנו מעריכים כי הרווחיות שנרשמה בענף ב-2024 תישאר יציבה בשנים הקרובות, בטווח של כ-10%-13%, נמוכה מרמות השיא בשנת 2022 אך גבוהה משמעותית מ-4%-5% לפני מגפת הקורונה, מה שמעיד להערכתנו על שינוי פרמננטי בענף המשקף סביבת מחירים שונה.

תרשים 4: התמתנות ברווחיות מהרמות הגבוהות של 2022 כמשתקף בשיעורי ה-EBIT

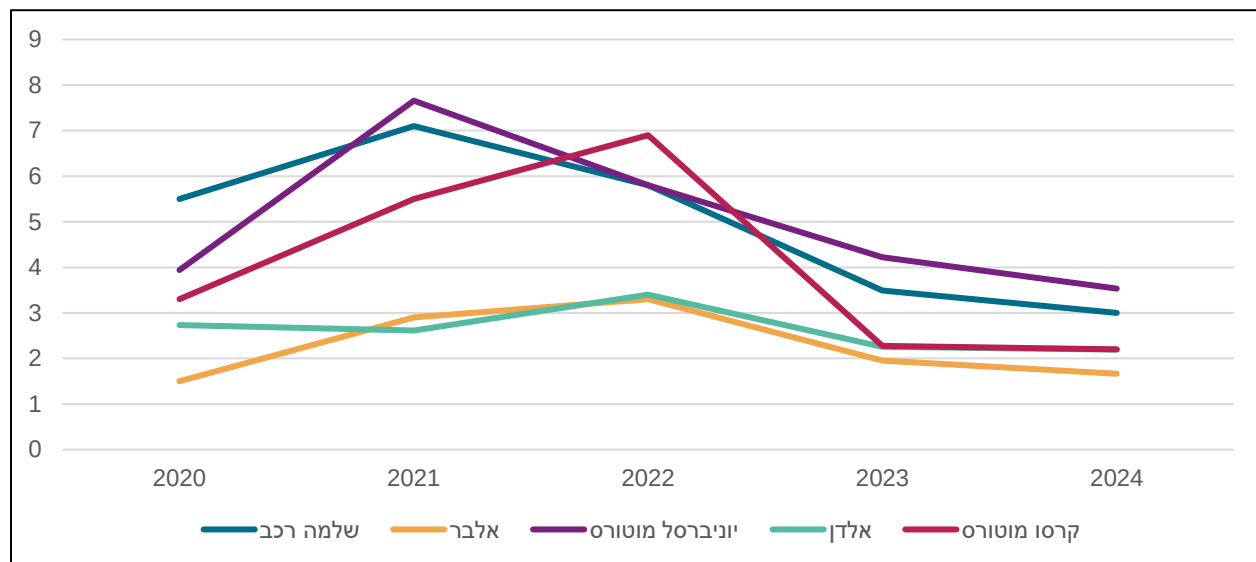


הפרופיל הפיננסי של החברות בענף נותר יציב. בשל סביבת הריבית הגבוהה בשלוש השנים האחרונות, חלה עלייה בהוצאות המימון ומחזור החוב נהיה יקר יותר, מה שגרם לשחיקה ביחסי כיסוי

שוק הליסינג בישראל

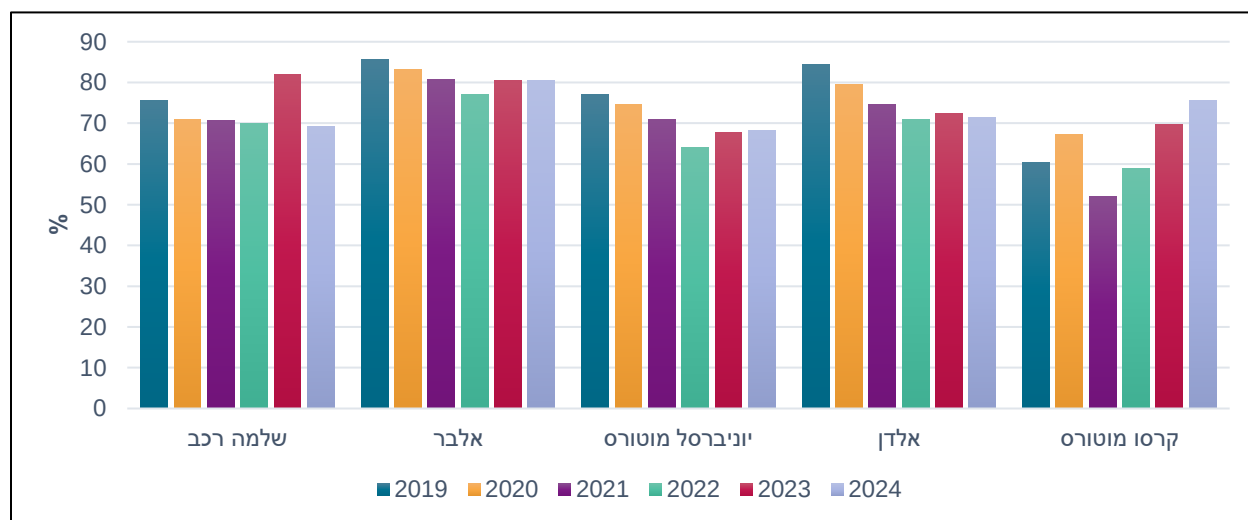
הריבית. עם זאת, גם שחיקה זו הייתה צפויה כמו השחיקה ברווחיות, והיחסים עדיין תומכים בדירוגי החברות בענף.

תרשים 5: התפתחות יחס כיסוי הריבית של החברות בענף



רמת המינוף הכוללת בענף ירדה בשנים האחרונות לאור הרווחיות וחיזוק ההון, מה שגם תרם להערכתנו לגישה הטובה של החברות בענף לשוק ההון. המינוף הממוצע בענף, כמתבטא ביחס חוב לחוב והון עצמי, עמד בסוף 2024 על כ-73%, לעומת יותר מ-77% לפני 2020.

תרשים 6: יחס המינוף חוב לחוב והון עצמי



פרופיל הנזילות בענף נשען על אשראי מבנקים, על איגרות חוב ועל ניירות ערך מסחריים. החברות בענף מסתמכות על הנפקת חוב לצורך חידוש ותפעול צי הליסינג. הביקוש לאיגרות החוב שלהן נותר יציב, וכל החברות המדורגות מחזרו חוב בהיקפים גבוהים בשנה החולפת. אנו סבורים כי יכולתן של

שוק הליסינג בישראל

החברות בענף להנפיק חוב מובטח בשוק ההון, והנגישות שלהן לאשראי בנקאי בעת התדרדרות בתנאים הכלכליים, תומכות ביכולת מחזור החוב ובצרכי הנזילות. לפי המתודולוגיה שלנו, הרכבים המשועבדים לסדרות האג"ח משמשים כבטוחה נזילה יחסית ומכסים יותר מ-70% מסך איגרות החוב, שמשום כך מדורגות רמה (נוץ') אחת מעל מדירוג המנפיק.

מבט קדימה

לאחר שחיקה מסוימת בשנים 2023-2024, אנו צופים כי הרווחיות בענף תתייצב ברמתה הנוכחית. ייתכן לחץ מסוים על מחירי הרכבים, אך הוא צפוי להיות מוגבל לדגמים ספציפיים שבהם יבואניות הרכב יבקשו לצמצם מלאים. שוק הליסינג צפוי להישאר יציב בתרחיש הבסיס שלנו, על רקע שיעור האבטלה הנמוך למרות המורכבות הגיאופוליטית והסביבה המקרו-כלכלית המאתגרת. מצב זה משקף בעינינו את חסינות הענף, בעיקר בהיעדר חלופות תחבורה ציבורית מספקות בישראל. רמות הרווחיות והמינוף של חברות הליסינג המדורגות ממשיכות לתמוך בדירוגים הנוכחיים. מאידך, התדרדרות בתנאים המקרו-כלכליים ובמיוחד עלייה בשיעור האבטלה עלולות להשפיע לשלילה על הביקוש לשירותי ליסינג, וירידה משמעותית במחירי הרכבים עלולה לפגוע ברווחיות בעת מכירת הרכבים ולהחליש את ההון של החברות לאורך זמן.

טבלה 1: רשימת דירוגים של חברות מדורגות

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

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.