



סקירת ענפי המסחר

ינואר 2012

תקציר

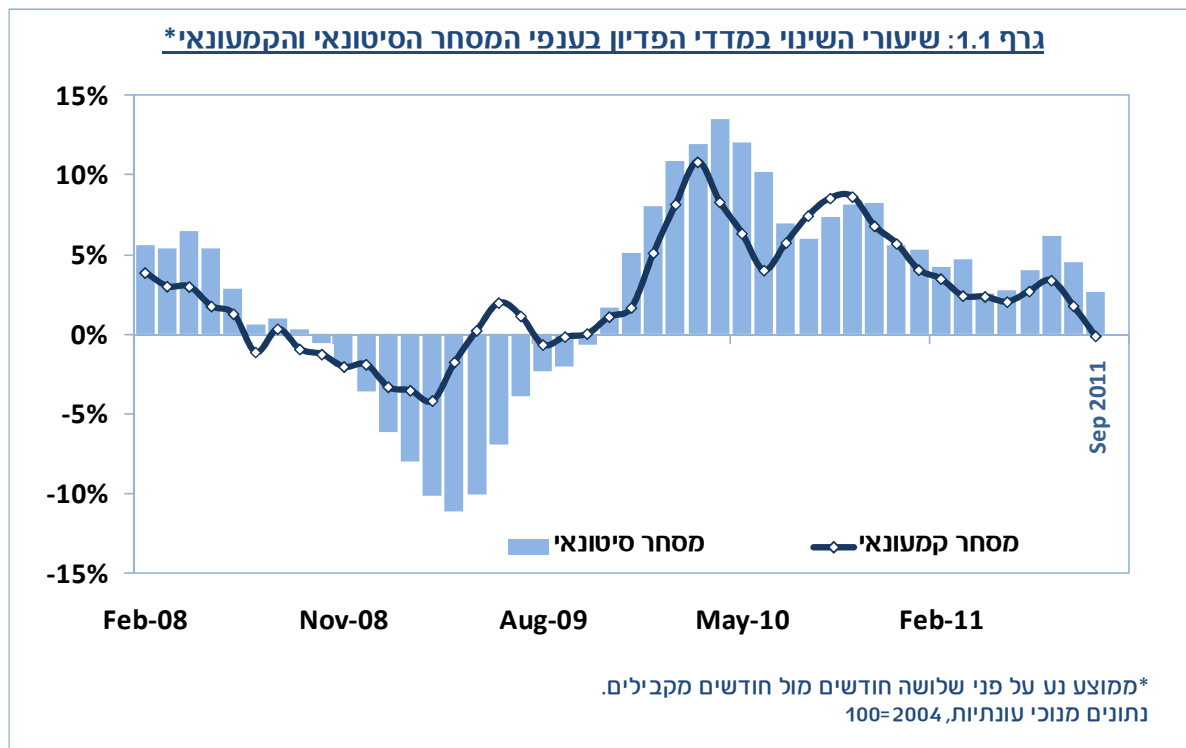
- מסוף 2009 ועד הרביע השני של 2011, היה הפדיון בענפי המסחר (הקמעונאי והסיטונאי) במגמת עלייה. אולם, ברביע השלישי של 2011, רואים היחלשות במגמה החיובית.
- גורם מרכזי, שתרם לחולשה במדדי הפדיון ברביע השלישי, היה המחאה החברתית סביב יוקר המחיה שהתגלעה בקיץ האחרון. הגברת המודעות ל"צרכנות נבונה", עד כדי החרמת מוצרים וחברות, פגעה בעיקר ברשתות הקמעונאיות בתחום המזון.
- גורם נוסף, שאמנם אינו בעל השפעה מיידית כל כך, אך משמעותי יותר בטווח הארוך, הוא מצבו של הצרכן המקומי כפי שהוא בא לידי ביטוי בנתוני הצריכה הפרטית.
- עד כה, נתמכה הפעילות בענפי המסחר על ידי מצבה הטוב יחסית של הכלכלה הישראלית. בשנים 2010-2011, צמחה הכלכלה המקומית בקצב גבוה. אולם, אנו מעריכים כי שנת 2012 תהיה שונה בהרבה מובנים. משבר החובות באירופה, אינו צפוי להיפתר בקרוב. על כן, הירידה בביקושים בחו"ל עשויה להיות מתורגמת גם להאטה בפעילות המשק המקומי.
- במבט קדימה, אנו סבורים כי נראה התמתנות בקצב הצמיחה של ענפי המסחר. במיוחד, נכון הדבר עבור ענף המסחר הסיטונאי – המאופיין בפרו-מחזוריות. בענף המסחר הקמעונאי, חשוב להפריד בין המסחר במוצרים בני קיימא לבין המסחר במוצרים לצריכה שוטפת. אנו מעריכים כי נראה התמתנות משמעותית יותר בצמיחת המסחר בבני קיימא, בהשוואה להתמתנות המסחר במוצרים השוטפים, הן בשל מאפייני הביקושים, והן בשל התפוגגותן של השפעות המחאה החברתית שפגעה בעיקר במסחר במוצרים השוטפים.

פרק א': רקע כלכלי במבט צופה פני עתיד

הפדיון של ענפי המסחר מהווה כשליש מסך הפדיון של ענפי המשק (ללא יהלומים). המסחר הסיטונאי מהווה כ-70% מהפעילות בענף המסחר, והמסחר הקמעונאי כ-30%. מסוף 2009 ועד הרביע השני של 2011, היה הפדיון בענפי המסחר (הקמעונאי והסיטונאי) במגמת עלייה (כפי שניתן לראות בתרשים 1.1). אולם, ברביע השלישי של 2011, רואים היחלשות במגמה החיובית, אשר בולטת במיוחד כאשר מסתכלים על מדד הפדיון הקמעונאי, עם שיעור צמיחה אפסי ברביע זה. גם מדד הפדיון הסיטונאי עלה ברביע השלישי של 2011 בשיעור נמוך של 2.6% בלבד.

באופן לא מפתיע, גורם מרכזי, שתרם לחולשה במדדי הפדיון ברביע השלישי, היה המחאה החברתית סביב יוקר המחיה שהתגלעה בקיץ האחרון. הגברת המודעות ל"צרכנות נבונה" עד כדי החרמת מוצרים וחברות פגעה בעיקר ברשתות הקמעונאיות בתחום המזון. גורם נוסף, שאמנם אינו בעל השפעה מידית כל כך, אך משמעותי יותר בטווח הארוך, הוא מצבו של הצרכן המקומי כפי שהוא בא לידי ביטוי בנתוני הצריכה הפרטית.

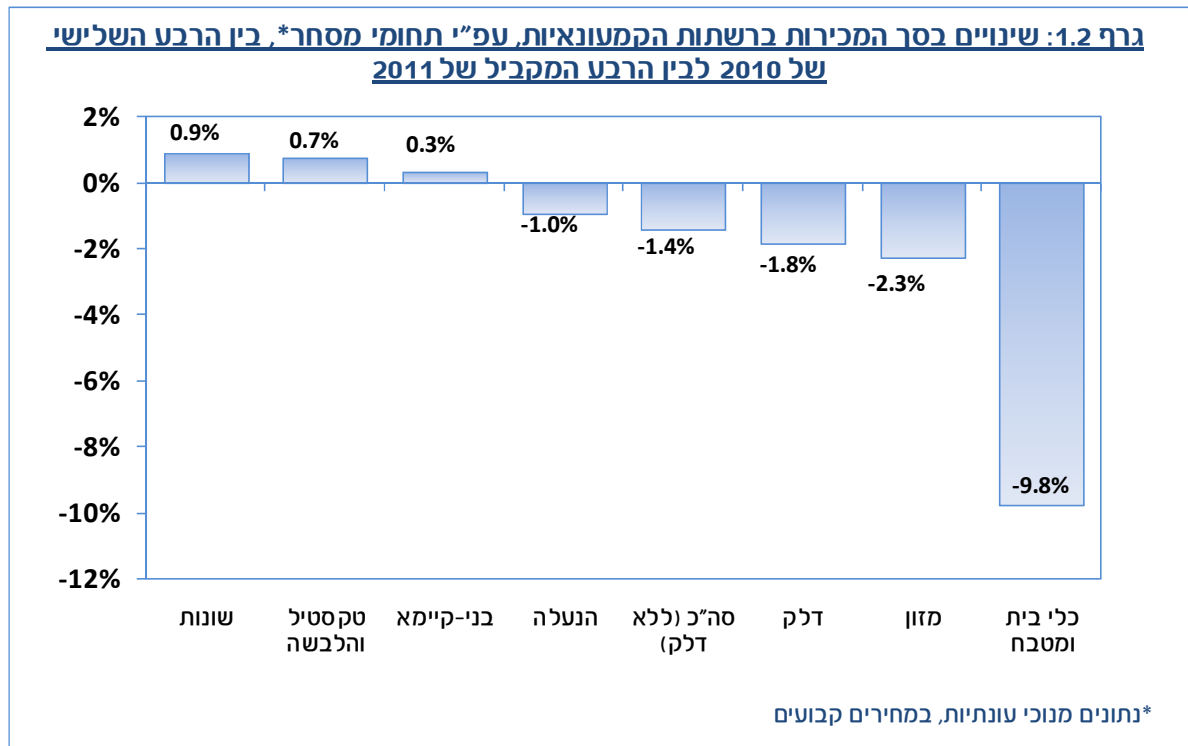
כפי שציינו בעבר, צמיחת ענפי המסחר מתואמת חיובית עם שיעורי הגידול בצריכה הפרטית. כך, התרחבות הפעילות הכלכלית במשק הישראלי במהלך 2010 וכן במחצית הראשונה של 2011 כפי שהיא באה לידי ביטוי בנתוני הצמיחה הגבוהים ובנתוני הצריכה הפרטית, תורגמה גם לעלייה בפדיון ענפי המסחר. אולם, לקראת סוף שנת 2011 חלה התמתנות בשיעורי הצמיחה של התוצר וכן בשיעורי הגידול בצריכה הפרטית. לפיכך, אם יתממשו ההערכות המדברות על האטה בצמיחה של התוצר ושל הצריכה הפרטית ב-2012, נראה האטה גם במדדי הפדיון של ענפי המסחר – הקמעונאי והסיטונאי. בהקשר זה, חשוב להתייחס בנפרד לענפי המסחר בתחום הקמעונאות, כפי שנעשה בהמשך.



המסחר הקמעונאי מורכב משני תחומי פעילות עיקריים: מסחר במוצרים המיועדים לצריכה שוטפת והמסחר בבני קיימא¹. ההבדל המהותי בין שני תחומים אלו הוא בתגובת הביקושים לתצרוכת הפרטית, כאשר משתנים תנאי השוק. בתקופות של מיתון המאופיינות בחוסר וודאות, נוטה ציבור הצרכנים לדחות את הקניות המשמעותיות, מה שבא לידי ביטוי בירידה מיידית כמעט בצריכת מוצרים בני קיימא. גם ההפך הוא נכון: בתקופות של גאות, ההוצאה לצריכת מוצרים בני קיימא צומחת בקצב גבוה ביחס להוצאה על מוצרים שוטפים. הצריכה השוטפת, לעומת זאת, מאופיינת בביקושים קשיחים יחסית, לכן, ככלל, לא נראה תנודות חדות בהוצאות השוטפות של משקי הבית.

בשנת 2011 גדלו הוצאות משקי הבית על מוצרים בני קיימא בשיעור של 7.6% (במונחים ריאליים)² בהשוואה ל-2010. עם זאת, לקראת סוף השנה, רואים התמתנות בקצב הצמיחה. אנו מעריכים כי נראה התמתנות נוספת במהלך 2012, על רקע היחלשות הצמיחה בעולם, אשר צפויה לחלחל גם לנתוני הצמיחה המקומית.

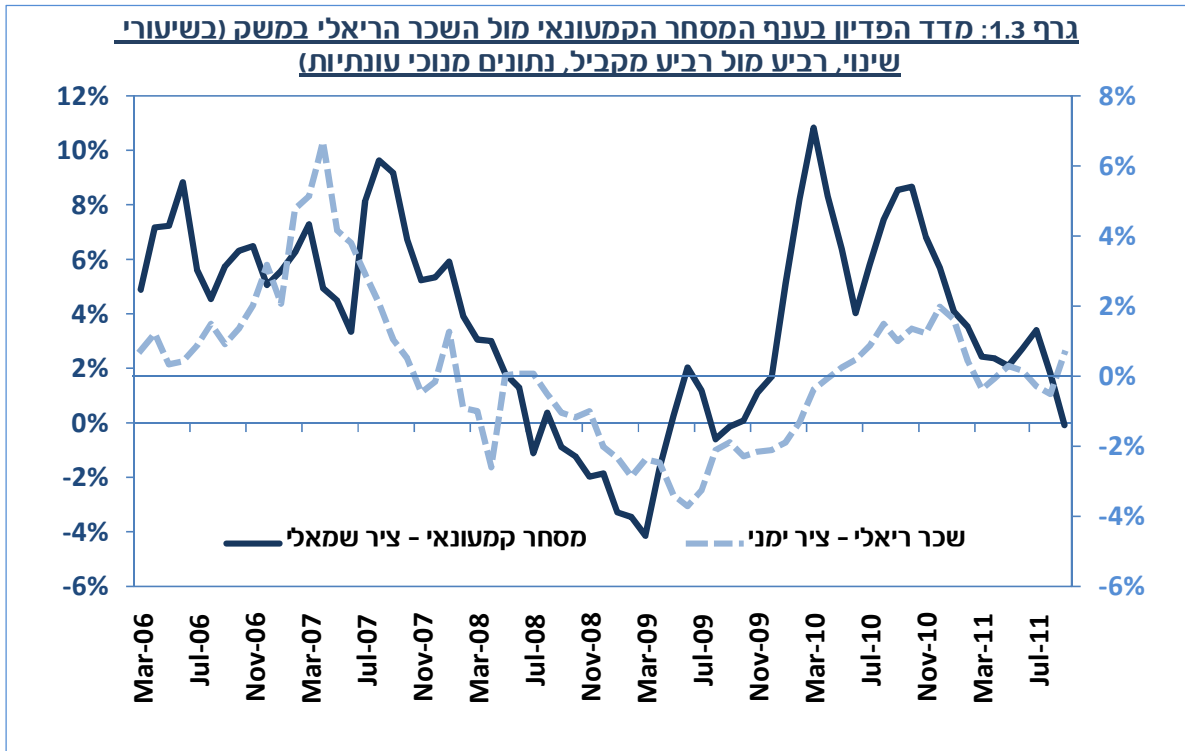
הוצאות משקי הבית על צריכה שוטפת במהלך 2011 עלו במונחים ריאליים. כך ההוצאות על מזון, עלו ב-3.7% (לעומת עלייה של 4.0% ב-2010), ואילו ההוצאות על הלבשה עלו בשיעור נמוך של 1.1% בלבד (לעומת גידול של 9.5% ב-2010). נדגיש שההתמתנות בשיעורי הגידול של רכיבי הצריכה השוטפת הייתה בעיקר במחצית השנייה של השנה, על רקע המחאה החברתית. ניתן לראות למשל, בגרף 1.2 כי חלה ירידה במכירות המזון ברשתות הקמעונאיות ברביע השלישי של 2011, ואילו בתחום הטקסטיל והלבשה חלה עלייה זניחה בלבד, דבר שאינו אופייני לתחום פעילות זה.



¹ מסחר במוצרים שוטפים כולל את המסחר במוצרי מזון, הנעלה, טקסטיל וביגוד, דלק, כלי בית ועוד. מסחר בבני קיימא כולל בעיקר מסחר במוצרי חשמל ואלקטרוניקה, ריהוט, ציוד וכו'.
² עפ"י אומדן ראשוני של הלמ"ס. נתונים אלו עשויים להתעדכן בעתיד.

עד כה, נתמכה הפעילות בענפי המסחר על ידי מצבה הטוב יחסית של הכלכלה הישראלית. בשנים 2010-2011, צמחה הכלכלה המקומית בקצב גבוה. העלייה בצריכה הפרטית קיבלה רוח גבית מרמת האבטלה הנמוכה, שיעור המועסקים הגבוה וכן העלייה בשכר הריאלי של הפרטים (ראה/י גרף 1.3). אנו מעריכים כי שנת 2012 תהיה שונה בהרבה מובנים. משבר החובות באירופה, אינו צפוי להיפתר בקרוב. על כן, הירידה בביקושים בחו"ל עשויה להיות מתורגמת גם להאטה בפעילות המשק המקומי.

לכן, במבט קדימה, אנו סבורים כי נראה התמתנות בקצב הצמיחה של ענפי המסחר. במיוחד, נכון הדבר עבור ענף המסחר הסיטונאי – המאופיין בפרו-מחזוריות. בענף המסחר הקמעונאי, חשוב להפריד בין המסחר במוצרים בני קיימא לבין המסחר במוצרים לצריכה שוטפת. אנו מעריכים כי נראה התמתנות משמעותית יותר בצמיחת המסחר בבני קיימא, בהשוואה להתמתנות המסחר במוצרים השוטפים, הן בשל מאפייני הביקושים, והן בשל התפוגגותן של השפעות המחאה החברתית שפגעה בעיקר במסחר במוצרים השוטפים.



פרק ב': ניתוח דוחות כספיים

ניתוח הדוחות הכספיים של החברות הציבוריות הפועלות בענף, שמובא להלן, מבוסס על הדוחות לרביע השלישי של 2011. מניתוח היחסים הפיננסיים עולה כי מרבית הענפים שמרו על יציבות בתקופה המסוקרת. יחד עם זאת, חשוב לזכור כי ענפים מסוימים, כפי שהגדרנו אותם בלוח המוצג להלן, כוללים מספר מועט של חברות, כתוצאה מכך נפגעת יכולת הסקת מסקנות כוללניות לגבי הענף.

הרכב ענפי המסחר

<u>מסחר מעורב</u>		<u>חשמל ואלקטרוניקה</u>	
חלקה במדד	שם החברה	חלקה במדד	שם החברה
22%	משביר לצרכן	24%	אינטרגאמא
20%	סקופ	17%	ברימאג דיגיטל
11%	מנדלסון הספקה	16%	גטר גרופ
8%	עמיר שיווק	13%	תדיראן הולדינגס
6%	זוקו	6%	ניסקו חשמל
6%	אייס דיפו	5%	ניסקו תעשיות
5%	כמיפל	5%	ניסקו פרוייקטים
4%	אברבוך	4%	סמיקום
4%	חסון	3%	חיון
4%	מדטכניקה	3%	טלסיס
3%	נעמן	2%	ראלקו
3%	כרמל אחזקות	2%	אסטיגי
3%	קליר	0.2%	צ'יפ פי.סי
1%	קלרום	0.1%	גלובליקום טרייד

<u>מזון</u>		<u>קמעונאות מזון</u>	
חלקה במדד	שם החברה	חלקה במדד	שם החברה
50%	נטו אחזקות	53%	אלון רבוע כחול
24%	וילי-פוד	38%	שופרסל
14%	חממה סחר	4%	רמי לוי
11%	ביכורי השדה	3%	טיב טעם
1%	רודמקו	2%	צים שווק

<u>רכב</u>	
חלקה במדד	שם החברה
77%	דלק רכב
13%	יפנאוטו
10%	פלדמן נ

רווחיות

ענפי המסחר (להוציא את ענף החשמל והאלקטרוניקה) הצביעו על הרעה ביחסי הרווחיות ברביע השלישי של 2011 לעומת מקבילו ב-2010. בענף הרכב כפי שניתן לראות, הרעה זו היא משמעותית. יחד עם זאת, חשוב לזכור כי ענף הרכב כפי שהוא מוצג כאן, מושפע מחברה אחת – דלק רכב, אשר מהווה 77% מהענף, לאחר שרכשה בתחילת השנה את חברת קמור מוטורס.

לוח 2.1: יחסי רווחיות בענפי המסחר

רכב		קמעונאות מזון		מזון		מסחר מעורב		חשמל ואלקטרוניקה		
Q3-11	Q3-10	Q3-11	Q3-10	Q3-11	Q3-10	Q3-11	Q3-10	Q3-11	Q3-10	
10%	12%	24%	27%	16%	18%	25%	26%	24%	23%	שולי רווח גולמי
6%	9%	3%	4%	5%	8%	3%	4%	10%	4%	שולי רווח תפעולי
-12%	6%	1%	2%	2%	7%	0%	3%	6%	1%	שולי רווח נקי
-79%	46%	14%	18%	5%	21%	2%	11%	31%	6%	תשואה על ההון העצמי

השחיקה ברווחי ענף המזון וקמעונאות המזון הייתה על רקע המחאה החברתית, שגררה בין היתר הורדת מחירים. יחד עם זאת, הפגיעה ברווחיות לא הייתה משמעותית כפי שניתן לראות בלוח דלעיל.

הסיבה העיקרית לשחיקה ברווחיות בענף הרכב היא התחזקות היין מול השקל ברביע השלישי, דבר שפגע גם בהכנסות וגם גרר הוצאות מימון גבוהות. בצד של ההכנסות, ייקור היבוא, פגע ביכולתן של חברות (ספציפית – דלק רכב) להעניק הנחות ללקוחות הגדולים – חברות הליסינג. בצד של הוצאות המימון – נראה כי סיכון המטבע לא נלקח בחשבון באופן מלא, על כן, לא בוצע גידור מספק מפני התחזקות היין. התוצאה: גידול משמעותי בהוצאות המימון. ניתן לראות בבירור בלוח 2.1: ירידה בשולי הרווח הנקי מ-6% ברביע השלישי של 2010 להפסד של 12% ברביע המקביל של 2011.

נזילות

ענפי המסחר מתאפיינים ברמת וודאות גבוהה, היות ומנועי הצמיחה העיקריים של ענפים אלו הם מרכיבי הצריכה הפרטית השונים, אשר בימים כתיקונם עמידים יותר לזעזועי מאקרו. כתוצאה מכך, רמת הנזילות בענפי המסחר היא נמוכה עד בינונית יחסית לענפים אחרים במשק (להוציא אולי את ענף המזון). ברביע השלישי של 2011 לא נרשמו שינויים מהותיים ביחסי הנזילות בהשוואה לרביע השלישי של 2010.

לוח 2.2: יחסי נזילות בענפי המסחר

רכב		קמעונאות מזון		מזון		מסחר מעורב		חשמל ואלקטרוניקה		
Q3-11	Q3-10	Q3-11	Q3-10	Q3-11	Q3-10	Q3-11	Q3-10	Q3-11	Q3-10	
1.0	1.0	1.0	1.1	2.4	2.2	1.3	1.4	1.4	1.4	יחס שוטף
0.6	0.6	0.8	0.9	1.8	1.6	0.8	0.9	1.0	1.0	יחס מהיר
0.4	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	מלאי ביחס לנכסים שוטפים

לוח 2.3: שיעורי השינוי בנכסים השוטפים וההתחייבויות השוטפות בענפי המסחר³

רכב	קמעונאות		מסחר מעורב	חשמל ואלקטרוניקה	נכסים שוטפים מלאי מזומנים ושוי מזומנים התחייבויות שוטפות
	מזון	מזון			
-18%	24%	2%	8%	5%	
-11%	24%	-9%	14%	10%	
245%	-19%	0%	-18%	21%	
-16%	39%	-4%	16%	7%	

העלייה ביתרות המזומנים ושוי המזומנים בענף הרכב נובעת מהעלייה ביתרות המזומנים של דלק רכב. הסיבות העיקריות, כפי שצוין בדוח החברה: (1) ירידה ביתרות הלקוחות והמלאי (2) היערכות החברה להצעת הרכש של מניות קמור מוטורס.

איתנות פיננסית

ענפי המסחר מתאפיינים באיתנות פיננסית נמוכה יחסית (להוציא את ענף המזון) בהשוואה ליתר ענפי המשק. בלוח הבא, ניתן לראות כי ברבע השלישי של 2011 ירד ההון העצמי ביחס למאזן בשלושה מתוך חמשת הענפים המסוקרים כאן לעומת הרבע המקביל של 2010.

לוח 2.4: יחסי האיתנות הפיננסית בענפי המסחר

רכב		קמעונאות מזון		מזון		מסחר מעורב		חשמל ואלקטרוניקה		הון עצמי מסך הנכסים התחייבויות ז"א ביחס למאזן התחייבויות שוטפות ביחס למאזן נטל מימוני
Q3-11	Q3-10	Q3-11	Q3-10	Q3-11	Q3-10	Q3-11	Q3-10	Q3-11	Q3-10	
18%	20%	18%	22%	58%	53%	27%	29%	34%	30%	
9%	9%	39%	36%	7%	11%	16%	18%	12%	15%	
73%	72%	43%	42%	35%	37%	58%	53%	54%	54%	
20.7%	0.9%	1.6%	1.6%	2.2%	-0.1%	1.5%	1.3%	3.9%	2.5%	

לוח 2.5: שיעורי השינוי בהרכב ההון בענפי המסחר⁴

רכב	קמעונאות		מסחר מעורב	חשמל ואלקטרוניקה	סך הנכסים הון עצמי התחייבויות לזמן ארוך התחייבויות שוטפות
	מזון	מזון			
-17%	35%	1%	8%	7%	
-26%	11%	12%	-1%	19%	
-12%	45%	-34%	-3%	-17%	
-16%	39%	-4%	16%	7%	

³ השינויים מתייחסים לרביע השלישי של 2011 ביחס לרביע השלישי של 2010

⁴ השינויים מתייחסים לרביע השלישי של 2011 ביחס לרביע השלישי של 2010.

סיכום

עד כה, נתמכה הפעילות בענפי המסחר על ידי מצבה הטוב יחסית של הכלכלה הישראלית. בשנים 2010-2011, צמחה הכלכלה המקומית בקצב גבוה. אולם, אנו מעריכים כי שנת 2012 תהיה שונה בהרבה מובנים. משבר החובות באירופה, אינו צפוי להיפתר בקרוב. על כן, הירידה בביקושים בחו"ל עשויה להיות מתורגמת גם לפעילות במשק המקומי, אם כי לא באופן כמו ההשפעה הישירה על היצוא.

לוח 3.1: התפתחות היחסים הפיננסיים בענפי המסחר ברביע השלישי של 2011 לעומת מקבילו ב-2010

רכב	קמעונאות מזון	מזון	מסחר מעורב	חשמל ואלקטרוניקה	
-	-	-	-	+	שולי רווח גולמי
-	-	-	-	+	שולי רווח תפעולי
-	-	-	-	+	שולי רווח נקי
-	-	-	-	+	תשואה על ההון העצמי
=	-	+	-	=	יחס שוטף
=	-	+	-	=	יחס מהיר
-	-	+	-	+	הון עצמי ביחס למאזן
↑	↑	↓	↑	=	התחייבויות ז"ק ביחס למאזן
=	↑	↓	↓	↓	התחייבויות ז"א ביחס למאזן
↑	=	↑	↑	↑	נטל מימוני

(+) – שיפור ביחס הפיננסי (-) – הרעה ביחס הפיננסי ↑ – עלייה ↓ – ירידה = – ללא שינוי

כתבה: אירה דיאמנדי