

# ענף קמעונאות המזון בישראל

## דוח מיוחד | אוקטובר 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

### אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה  
[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

מיקי כהן, אנליסט  
[Miki@midroog.co.il](mailto:Miki@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון תאגידים  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## עשור לאחר המחאה החברתית, תור הזהב של קמעונאיות המזון בעידן הקורונה - גידול ברכישות און ליין, התחזקות הפורמט השכונתי וריבוי מיזוגים ורכישות

- שנת 2020 צפויה להציג רווחי שיא בפעילותן של קמעונאיות המזון לנוכח הגידול בפדיונות. מגפת הקורונה היטיבה עם ענף קמעונאות המזון במחצית הראשונה לשנת 2020, עם גידול של 8.8% בפדיונות שוק מוצרי הצריכה המהירה (FMCG) בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, ברקע שני גלי מגיפת וירוס קורונה, ועלייה בהצטיידות במוצרי המזון. אולם, ההשלכות הכלכליות מכך ובעיקר הגידול החד בשיעור המובטלים, העלייה בחששות הכלכליים והירידה בהכנסה הפנויה צפויות להשפיע גם על סל הקניות בטווח הקצר-בינוני.
- הרכיזיות בענף פחתה בעשור האחרון, עקב מגמת המיזוגים והרכישות והתחזקותן של הרשתות הבינוניות. הקריסות המהדהדות של מספר רשתות קמעונאות מזון בעשור האחרון נתנו אותותיהן בתמורות מבניות בענף, שהובילו לשינוי מפת התחרות. מחד, נתח השוק של השחקניות הגדולות נחלש עם צמיחתן של הרשתות הבינוניות. כך, נתח השוק של שלוש קמעונאיות המזון הגדולות בישראל הסתכם לכ-40% בשנת 2019, לעומת כ-57% לפני עשור. מאידך, בעקבות קריסתן של מספר רשתות ודעיכת השלכות המחאה החברתית, אנו עדים למגמת התמתנות בתחרות הגבוהה בענף קמעונאות המזון בעקבות תהליכי קונסולידציה מואצים, בלימת הגידול בשטחי המסחר והגעה לרוויה ענפית, כפי שבא לידי ביטוי בהתמתנות מבצעי מכירות ובהעלאות מחירים ע"י חלק מקמעונאיות המזון.
- עלייה בחנויות במרכזי הערים, אך מגזר הדיסקאונט לא נזנח והוא יוסיף לתת מענה לפלח הגדל של צרכנים שספגו ירידה בהכנסה הפנויה. פורמט חנויות הדיסקאונט ממשיך להוביל בפער ניכר את המכר הכספי בשוק מוצרי הצריכה המהירה (לעומת הפורמט השכונתי). עם נתח מכירות של כ-67%. לצד זאת, הפורמט של חנויות במרכזי ערים ובשכונות צובר תאוצה, בין היתר, בשל מגבלות התנועה והריחוק החברתי, והחששות מהתכנסות במקומות גדולים, וזאת בהתאם לטרנד הקיים במערב אירופה, תוך התגברות התחרות המקומית בטריטוריה זו. אנו מעריכים כי לאורך זמן, ברקע המשבר הכלכלי, הירידה בהכנסה הפנויה תגביר את רגישות המחיר של הצרכנים, שמקבלת מענה בהצעת הערך בסניפי הדיסקאונט ותקשה על הקמעונאים להמשיך ולהעלות מחירים מבלי לספוג פגיעה בנתח השוק.
- הגידול החד במכירות האון-ליין שינה באופן עמוק את הרגלי הצריכה, וידרוש התאמות מצד הקמעונאיות. לאורך השנים האחרונות העדיפו רשתות המזון להיצמד למכירות הפיסיות ולדחות את הכניסה לאון-ליין, מכיוון שהרווחיות בענף נמוכה גם כך ועומדת במוצע על כ-3.5%. השלכות מגיפת וירוס קורונה הדגימו, לתקופה קצרה, כיצד מכירות האון-ליין נתנו מענה עיקרי עבור חלק גדול מהצרכנים, ולכך משמעות רבה על בהטעמת הרגלי צריכה חדשים. מכירות האון-ליין של שופרסל היוו כ-18.7% מסך מכירות הרשת במחצית הראשונה של שנת 2020, לעומת כ-14.8% בתקופה המקבילה, אולם זהו נתון גבוה מאוד יחסית ליתר הרשתות. אנו מעריכים כי הצמיחה במכירות האון-ליין תימשך בקצבים גבוהים, ולהערכתנו תהווה סביב 5% ממכירות הענף עד לסוף שנת 2021.

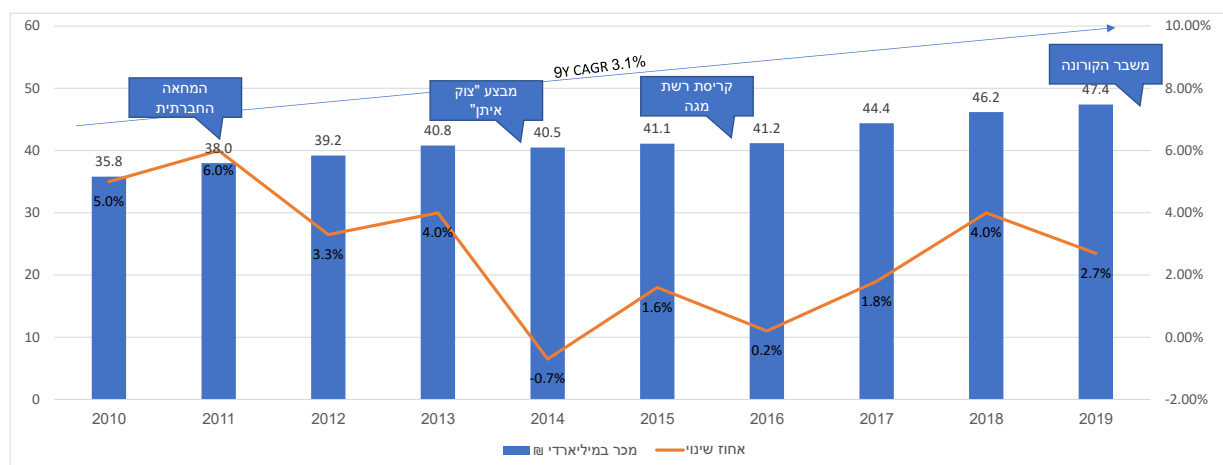
### המחאה החברתית ועד לקורונה - ענף קמעונאות המזון בישראל בעשור האחרון

צמיחת מכירות חנויות זהות מוגבלת לאורך זמן, קטומה בשיעור הגידול באוכלוסייה ובסטגנציה בשטחי המסחר. נכון לשנת 2019, היקף המכר הכספי של שוק מוצרי הצריכה המהירה (FMCG<sup>1</sup>) הסתכם בכ-47.4 מיליארד ₪. תחום המזון, מהווה נתח של כ-70% ממכר זה ורשם צמיחה של 2.3% בשנה זו. בעשור האחרון שוק ה-FMCG מאופיין ב-3 מגמות עיקריות: (1) צמיחה מהירה בשנים 11-2010 שנבלמה בעקבות המחאה החברתית על יוקר המחיה, כפי שבא לידי ביטוי בשיעורי צמיחה נמוכים יותר בשנים 13-2012 (2) שינוי מגמה ומעבר לצמיחה שלילית בשנת 2014 בעקבות השפעות מבצע "צוק איתן" על הצריכה הפרטית וענף התיירות ולאחר מכן

<sup>1</sup> Fast Moving Consumer Goods על פי סטורנקט. נתוני סטורנקסט על FMCG אינן כוללים קצביות, מאפיות, ירקות ופירות ומוצרי טבק.

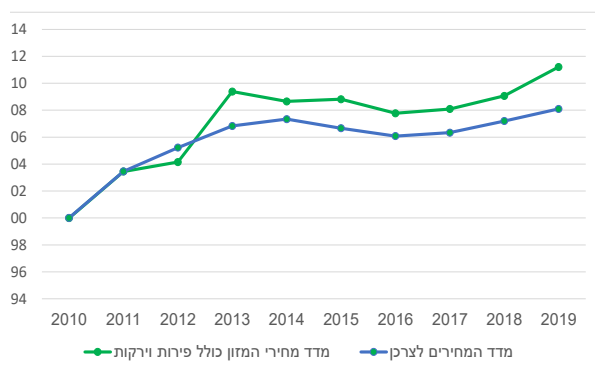
סטגנציה בצמיחה בשנים 2015-2016 (3) חזרה לצמיחה בשנים 2017-2019. שנת 2019 רשמה צמיחה של 2.7% במכר ה-FMCG, קצב מתון מהשנה שקדמה לה, אך גבוה ביחס לשנים האחרונות וכן גבוה משיעור הגידול במשקי הבית. על פי נתוני בנק ישראל, סך הצריכה הפרטית במשק גדלה בשנת 2019 בכ-3.9% ובדומה לשנים האחרונות המשיכה להתרחב בקצב מהיר יותר מאשר הגידול בתוצר. סעיפי הצריכה העיקריים ובכללם המזון המשיכו להתרחב בדומה לקצב בשנה הקודמת. על פי נתוני הלמ"ס, הוצאות על מזון, משקאות וטבק היוו כ-18% מסך ההוצאה לצריכה של משקי בית בישראל בשנת 2019, והן הסתכמו בכ-134 מיליארד ש"ח. לאורך השנים 2010-2019 הגידול הממוצע בהיקפי ההוצאות של משקי הבית על מזון, משקאות וטבק הינו כ-3% מידי שנה, מעל לשיעור הגידול הממוצע באוכלוסיית ישראל ובמספר משקי הבית, העומד על כ-2% לאורך שנים אלו. מנועי הצמיחה בשוק זה בשנים האחרונות מאופיינים בפיתוח מוצרים חדשניים בתעשיית המזון שנועדו לענות על טעמיו המשתנים של הצרכן הישראלי כחלק מהמודעות הגוברת שלו לנושאי בריאות ואיכות החיים, צמיחה מהירה של סגמנט חנויות הנוחות וכן עלייה במגוון ובהיצע המוצרים בקטגוריות השונות, בין השאר בשל ייבוא נרחב יותר.

**תרשים 1. המכר הכספי בשוק FMCG בישראל בשנים 2010-2019 - במיליארדי ש"ח ושיעור שינוי**



מקור: נתוני סטורנקסט ועיבודי מידרוג.

**תרשים 2. התפתחות מדד מחירי המזון למול מדד המחירים לצרכן בשנים 2010-2019**



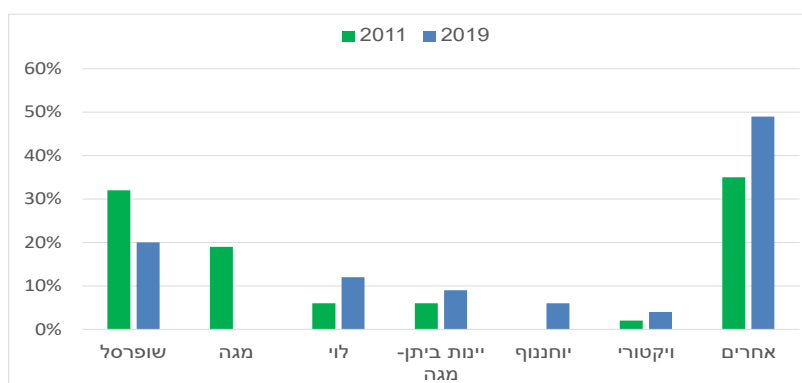
**עלייה במדד מחירי המזון, סטגנציה במכירות הריאליות.**

התפתחות מדד מחירי המזון בשנים 2010-2019 מלמדת על מספר מגמות ענפיות. ראשית, השפעות המחאה החברתית משנת 2011 דעכו בתום שנה וחצי, כאשר בשנת 2013 נרשמה עליה של 5% במדד מחירי המזון כולל פירות וירקות. בשנים 2014-2016 ענף הקמעונאות אופיין בהתפתחות תחרות עזה ועלייה בשטחי המסחר, עם מגמת ירידה ניכרת ברווחיות התפעולית של קמעונאיות המזון, דבר שהתבטא בירידה או סטגנציה של מחירי המזון בשנים אלו. בשנים 2017-2019 החלה מגמת עלייה הדרגתית במחירים בד בבד עם התמתנות התחרות הגבוהה בענף קמעונאות המזון.

עם זאת ניתן לראות כי העלייה במחירי המזון לא חילחלה למכירות הריאליות, כאשר שיעור הגידול במכירות חנויות זהות עמד מעט מעל לשיעור הגידול באוכלוסייה. הסיבה לכך נעוצה בין השאר בגידול הצריכה מוחץ לבית ובמודעות צרכנים העולה בנושא צמצום באגירת מלאים.

**הביזור הענפי גדל עם התחזקות רשתות קטנות/בינוניות, אולם הריכוזיות בשוק המאורגן עודנה גבוהה יחסית.** ענף קמעונאות המזון בישראל מורכב ממספר רב של שחקנים כגון רשתות שיווק גדולות וקטנות, לצד, חנויות נוחות, מכולות שכונתיות, שווקים ועוד. המגמה הבולטת במפת המתחרות בענף בעשור האחרון הינה התחזקות הרשתות הקטנות-בינוניות על חשבון הרשתות הגדולות. נכון לשנת 2019, שלוש הרשתות המובילות בגודלן (שופרסל, רמי לוי ויינות ביתן) החזיקו יחד כ-41% מנתח שוק המזון המאורגן, כאשר בשנת 2011 נתח השוק של שלוש הרשתות הגדולות דאז (שופרסל, מגה ורמי לוי) היווה כ-57%. הירידה בריכוזיות הרשתות הגדולות נבעה מהתפרקות רשת מגה, שסיפיה נמכרו לרשתות אחרות וחלקם נסגרו וכן מצמצום סניפים על ידי רשת שופרסל. מנגד, חל גידול בנתח השוק של רשתות כגון רמי לוי, ויקטורי ויוחננוף, שצמחו בין השאר באמצעות רכישת סניפים של רשתות קטנות וכן רכישת חלק מסניפי מגה. על כך ניתן ללמוד (באופן חלקי - ללא נתוני יינות ביתן הפרטית) מנתוני הצמיחה הנמוכה במכירות חנויות זהות של שתיים מבין שלוש הרשתות המובילות, שופרסל ורמי לוי, שעמדה בממוצע בשנים 2017-2019 על פחות מ-0.5% לשנה, וככל הנראה הושפעה לחיוב מהעלייה במכירות האון ליין בשתי רשתות אלו.

### תרשים 3. נתח שוק קמעונאות המזון הגדולות - שנת 2019 למול שנת 2011, באחוזים



ענף קמעונאות המזון בישראל מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי גבוה יחסית ליתר ענפי המשק בשל תחרות גבוהה, וזאת למרות הערכת מידרוג להתמתנות מסוימת ברמת התחרות בענף (ראה להלן). להערכת מידרוג, הסיכון העסקי בענף זה מושפע לשלילה מחסמי כניסה נמוכים, ריבוי שחקנים ופונטציאל צמיחה מוגבל. אלו מכבידים על גמישות המחיר של הקמעונאים ועל יכולת הצמיחה הפנימית (צמיחת מכירות חנויות זהות) שהינה פרמטר חשוב בהשפעה על מגמת הרווחיות הרשתות ותזרימי המזומנים מפעולות. מאפייני סיכון אלו ממותנים במידת מה מצד סביבת ביקושים יציבה ועמידה באופן יחסי בפני מחזוריות כלכלית, בהיותו מספק מענה אחר צרכים בסיסיים למדי.

**התמתנות התחרות בעקבות תהליכי קונסולידציה ובלימת הגידול בשטחי המסחר.** ענף קמעונאות המזון ידע משברים לאורך השנים עם קריסת מספר רשתות גדולות. בשנת 2005 קרסה רשת קלאבמרקט בעקבות קשיים כלכליים וחדלות פרעון, שלאחריה נרכשה ומוזגה לתוך שופרסל. עשור לאחר מכן, בשנת 2016 קרסה רשת מגה, זאת ברקע תחרות גבוהה בענף מצד שחקניות חדשות בענף, מיתוג חלש ואתגרים בהתאמת האסטרטגיה העסקית לתמורות בענף. בשנת 2018 קרסה רשת קואופ שופ הפרטית שמנתה עשרות סניפים ברחבי הארץ וביישובים כפריים. להערכתנו, קריסתה של רשת מגה הובילה בחלוף הזמן להתמתנות התחרות בענף, בעיקר בשל תהליכי רכישות, תוך הגעה לרוויה מסוימת במספר הסניפים בענף שמיתנה את הגדלת שטחי המסחר. מרבית סניפי רשת מגה בעיר נמכרו לרשת יינות ביתן, סניפים נוספים נמכרו למספר שחקניות אחרות בענף (כגון יוחננוף, ויקטורי, רמי לוי, ועוד) ואילו סניפי עדן טבע מרקט נמכרו לרשת טיב טעם. מגמת הרכישות והמיזוגים נמשכה גם בשנים שלאחר מכן, עם רכישת סניפי קואופ שופ בידי רשת מחסני השוק, רכישת רשתות סופר דוש ומחסני להב בידי פרשמרקט ועוד. מנמה זו התגברה בשנה האחרונה עם מכירת סניפים נוספים על ידי יינות ביתן לרשתות ויקטורי, יוחננוף ואחרות, בניסיון להיחלץ מהקשיים אליהם נקלעה. התרחבות באמצעות רכישות סניפים מאפשרת הגדלה מיידית של מחזורי המכירות, ושל כוח המיקוח מול הספקים בהוזלת עלויות הרכש באמצעות הנחות.

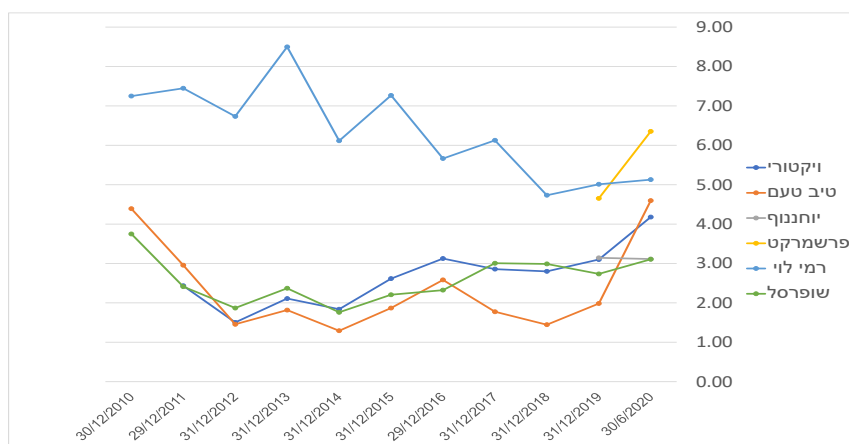
במקרים מסוימים הרכישות מאפשרות שיפור תנאים גם מול משכירי הנכסים. בראייה כלל ענפית, מיזוגים ורכישות מחזקים את הרשתות ובולמים את הגידול בשטחי המסחר, ובכך ממתנים את התחרות, בענף שבו פוטנציאל הצמיחה הפנימית הינו מתון מאוד.

**מגפת הקורונה היטיבה עם ענף קמעונאות המזון בישראל במחצית הראשונה לשנת 2020 והדבר ניכר גם במכפילי המניות.**

ההשפעה המיידית של התפרצות מגפת הקורונה בתחילת שנת 2020 קיבלה ביטוי בגידול חד בביקוש למזון ומוצרי היגיינה, ולגידול משמעותי במכירות רשתות המזון הקמעונאיות בחודשים מרץ עד מאי של שנת 2020, כאשר מאז המגמה התמתנה עם ההקלה במגבלות ופתיחה של מקומות בילוי ועסקים באופן הדרגתי. עם זאת, היקפי הצריכה שנרשמו עדיין היו גבוהים מהרגיל בשל מגבלות על נסיעות לחו"ל ושהייה ארוכה יותר בבית. נתוני סטורנגסט מצביעים על עלייה חריגה של 7.2% במכר הכספי של שוק ה-FMCG במחצית הראשונה בשנת 2020 למול מחצית שנייה בשנת 2019 וזאת בעקבות מגפת הקורונה (כאשר לרוב דווקא המחצית השנייה בכל שנה נחשבת לחזקה יותר במכירות הקמעונאיות בכל שנה), וכן עלייה של כ-8.8% לעומת המחצית המקבילה אשתקד. השפעה נוספת של התפרצות הקורונה התבטאה בעלייה ברכישת מזון בסביבה הקרובה לבית כגון סניפים שכונתיים וחנויות נוחות, על חשבון רכישה בסניפי דיסקאונט בפרברי הערים, כמו גם בגידול משמעותי בביקוש לקניות און-ליין בתחום המזון על רקע חששות הציבור להידבקות ומגבלות התנועה. ברקע הכניסה לסגר נוסף בחודש ספטמבר השנה בעקבות הגל השני למגיפה, אנו עדים למגמה דומה אשר אפיינה את הגל הראשון ובעיקרו עלייה בהצטיידות במוצרי המזון.

נראה כי המגמות בענף בשנים האחרונות, בעיקר מאז שנת 2018, שכללו יציאת שחקן מרכזי, שינוי הבעלות על הסניפים והתמתנות התחרות, הינן בעלות השפעה חיובית על תמחור מניותיהן של קמעונאיות המזון, כפי שנמדד בעלייה ביחס שווי שוק להון העצמי. זאת לאחר תקופה של ירידה במכפילי ההון של החברות בעקבות המחאה החברתית בשנת 2011 והתאוששותם בקרב חלק מקמעונאיות המזון לאחר מכן. בשנים אלו אנו עדים גם לגידול במספר קמעונאיות המזון הנסחרות בבורסה, בעקבות שתי הנפקות ראשוניות אשר בוצעו בשנת 2019, אחת של פרשמרקט והשנייה של יוחננוף. שווי שוק גבוה לעומת ההון העצמי של החברה עשוי להעיד על אמון המשקיעים בחברה בשל חוזק המותג, פוטנציאל הצמיחה של הרשת (דרך רכישת סניפים ו/או הקמה עצמאית שלהם) ורמות הרווחיות שלה בהשוואה לממוצע הענפי (המושפע בין היתר מסוג הפורמט בו היא פועלת ומפעילות האון ליין).

**תרשים 4. שווי שוק/הון עצמי של חברות קמעונאות מזון ציבוריות בישראל בשנים 2010-2020**



**מגמות בהווה ובעתיד**

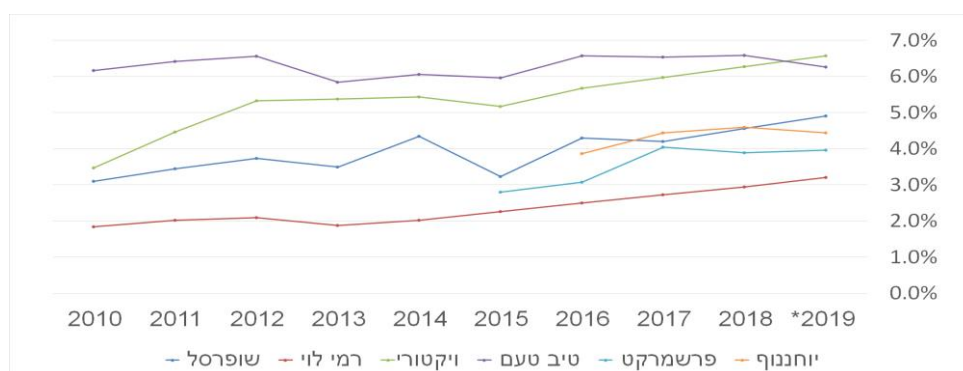
**שנת 2020 תציג רווחיות גבוהה בקרב רשתות השיוק, בזכות הגידול בפדיונות, אולם בטווח הקצר-בינוני עליית שיעורי האבטלה תכביד על הרווחיות בענף**

הרווחיות בענף קמעונאות המזון נמוכה יחסית ליתר ענפי המשק, גם בתקופות היציבות בענף, ומשקפת תחרות עזה, צמיחה מתונה וגמישות תפעולית נמוכה יחסית בשל מרכיב גבוה של הוצאות קבועות. צמיחת המכירות בחנויות זהות מהווה גורם קריטי בגזירת

הרווחיות של רשתות קמעונאיות בכלל, ובתחום המזון בפרט. גידול פנימי בפדיונות הינו אתגר לא מבוטל בסביבה העסקית בה פועלות הרשתות בשנים רגילות, והוא מוסבר בעיקר בקצב צמיחת הביקושים, ברמת התחרות ובמיתוג הרשת והיכולת "לקרוא" את השוק ולהתאים את הצעת הערך הקמעונאית. חשיבות היעילות התפעולית גבוהה אף היא לנוכח הרכב העלויות התפעוליות של הרשתות. אלו כוללות בעיקר הוצאות שכירות ותחזוקה קבועות להפעלת הסניפים (אשר במגמת עלייה בשנים האחרונות כנגזרת מעליית מחירי הנדל"ן) ושכר עבודה הנגזר בעיקר משכר המינימום במשק. כמו כן, גודלה וחוזקה של הרשת (מבחינת כמות הסניפים, שטחי המסחר וכדומה) משפיעים על כוח המיקוח מול הספקים ובכך מאפשרים להוזיל את עלויות הרכש ולשפר את רמת הרווחיות שלה.

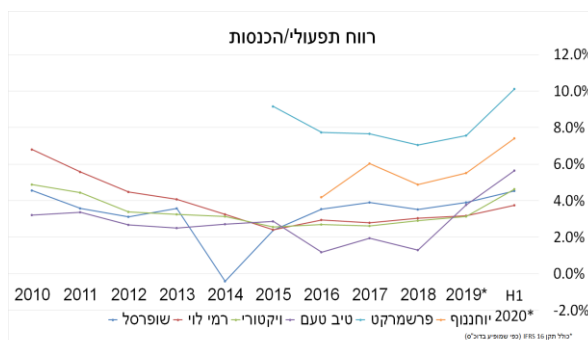
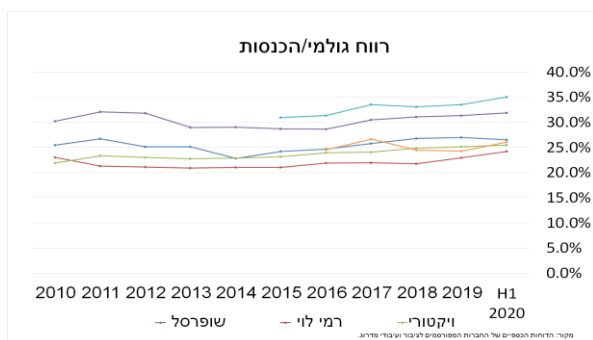
**רמת הרווחיות של חברות קמעונאות המזון מושפעת, בין היתר, גם מתמהיל פורמט הסניפים של הרשת (הנגזר, בין היתר, ממיקום הסניף והמתחרים באזור, קהל הלקוחות, דמי השכירות על הסניף).** התמחור הגבוה של המוצרים בפורמט השכונתי מאפשר לרשתות הפועלות באמצעות רווחיות גולמית גבוהה יותר מאלו של פורמט הדיסקאונט. רווחיות זו מושפעת גם מהיקף סל הקניות בחנויות אלו ומתמהיל המוצרים. נראה כי בשנים האחרונות קיימת מגמה של גידול בהוצאות השכירות (כאחוז מההכנסות) של קמעונאיות המזון בישראל. לשם השוואה, בשנת 2019 ממוצע הוצאות אלו כאחוז מההכנסות בקרב ארבע קמעונאיות מזון בקבוצת השוואה (המצוינות בתרשים מטה) עמד על 5.2% לעומת 4.5% בשנת 2014. עליה זו מוסברת נוכח עליית מחירי השכירות כנגזר מעליית מחירי הנדל"ן בישראל ובנוסף היא עשויה לנבוע מגידול בתמהיל חנויות שכונתיות ביחס לחנויות דיסקאונט, גם ברשתות שעיקר פעילותן בפורמט הדיסקאונט. רשתות המצויות במגמת התרחבות על ידי פתיחת חנויות חדשות עלולות לסבול בשנים הראשונות משיעור גבוה של הוצאות שכירות עד להבשלת הפדיונות בחנויות החדשות.

**תרשים 5. הוצאות שכירות כשיעור מההכנסות בקרב קמעונאיות המזון הציבוריות, 2010-2019, באחוזים**



**להערכתנו, הרווחיות התפעולית של קמעונאיות המזון תושפע לחיוב בשנת 2020 מצד הגידול החד בפדיונות, לרבות גידול ריאלי הנובע מעליית מחירי המכירה או התמתנות במבצעים.** מנגד, הגידול בעלויות התפעוליות בשל ההיערכות של הסניפים לתקופת הקורונה, ובתוך כך הגידול במכירות האון ליין צפוי להשפיע לשלילה על הרווחיות. בשנת 2021 מגמה חיובית זו צפויה לדעוך, ואנו צופים כי תיתכן השפעה שלילית לנוכח המשבר הכלכלי והעלייה בשיעור האבטלה, שיקשו על הרשתות להציג צמיחה פנימית. כמו כן המשך ההשקעות במכירות און-ליין, לרבות ערוץ המכירות של הזמנה דיגיטלית ואיסוף פיס, שביסוסם מצריך השקעה כבדה בתשתיות ובכוח אדם (ובשל כך נחשב בעיני רשתות אחרות כלא רווחי או מצדיק את הכניסה לפעילות מסוג זה) צפוי אף הוא להוסיף ולהכביד על הרווחיות.

**תרשים 6. רווחיות תפעולית ורווחיות גולמית בחברות קמעונאות מזון ציבוריות**



### צפי להמשך גידול ברכישות און ליין כביטוי לשינוי בהרגלי הצריכה של הלקוחות

המעבר לקניות באינטרנט על חשבון החנויות הפיזיות, וצמיחתם של שחקנים חדשים הפועלים באון ליין כרוכים בהשפעה הולכת וגדלה על כללי המשחק התחרותיים בתחומים קמעונאיים מסוימים. חדירת הקניות באינטרנט משלבת השפעות של שינוי בערוצי המכר וההפצה, בטעמי הלקוחות והגברת לחצי המחיר ובמקרים מסוימים שינוי במבנה העלויות בענף הקמעונאי. מגמה זו באה לשקף התפתחויות טכנולוגיות בענף המלוות גם בשימוש גובר בבניית אנליטי של מידע, בין היתר אודות הלקוחות ודפוסיהם הקנייה שלהם לכדי הצעת ערך של מבצעים והנחות מותאמים אישית במועדוני לקוחות במטרה להגדיל את סל הרכישה. תחום נוסף שבו הענף החל לשלב טכנולוגיות מתקדמות הינו האחסון והלוגיסטיקה, כגון טכנולוגיות מבוססות רובוטים ואוטומציה ליעול המשלוחים וניהול המלאי. בטווח הארוך, חלקם של שטחי האחסון והליקוט עשוי לגדול על חשבון חלקם של שטחי המסחר.

### בפרק זמן קצר מאוד, התפרצות מגפת הקורונה המחשיה את פירות ההשקעה של חברות בענף הקמעונאות בטכנולוגיות דיגיטליות.

חודשי הקורונה דחפו מעלה את מכירות המזון באון-ליין להיקפים שלא היו בעבר. חברות בענף הקמעונאות כגון Walmart אשר השקיעו מאמצים רבים בבניית יכולת המכירה המקוונת, זכו להגדיל את נתחי השוק שלהן לאחר שהתפשטות המגפה השפיעה לשלילה על כמות הלקוחות המבקרים בחנויות הפיזיות. להערכת מודיס<sup>2</sup>, מכירות המזון און-ליין בארה"ב צפויות להציג צמיחה בשיעור של 35%-40% בשנת 2020 ושיעור של 40%-45% בשנת 2021, אולם עדיין היקף מכירות האון-ליין מסך מכירות המזון יוותר נמוך יחסית. בישראל, רשת שופרסל מובילה את ערוץ מכירות האון-ליין, וחוותה גם היא עלייה חדה בשיעור מכירות האון-ליין במהלך המחצית הראשונה של שנת 2020 שהיוו כ-18.7% מסך מכירותיה הקמעונאיות בתקופה זו (ללא רשת BE), לעומת כ-14.8% בתקופה המקבילה אשתקד. על פי סך נתוני המכירות של רשת שופרסל, מדובר בגידול של כ-40% בין התקופות. לרשתות אחרות בענף פעילות בהיקף נמוך יותר עד זניח (אחוזים בודדים) בפלטפורמה זו. מגבלות הקורונה הביאו לגידול משמעותי בביקוש לקניות און-ליין בתחום המזון, אשר מלכתחילה מהווה נתח נמוך יחסית ממכירות האון-ליין, ביחס לקטגוריות צריכה אחרות כגון אופנה ומוצרי חשמל. אמנם, חווית הקנייה של חלק מהלקוחות היתה שלילית לעיתים בשל הנסיבות ובשל יכולת ביצוע נמוכה של רשתות שאינן מנוסות בפלטפורמה זו טרם הקורונה כפי שבא לידי ביטוי בהתארכות זמני המסירה ללקוח, איכות לקיחה של מוצרים ואי זמינותם. עם זאת, אנו מניחים כי רשתות המזון שדרגו את יכולתן בתקופה זו וכי בסופו של דבר, מדובר בדפוס צריכה שהשתרש וצפוי להתחזק בעקבות הצעת הערך שלקוחות חדשים גילו בערוץ מכר זה (כגון נוחות מירבית בהגעת המשלוח לפתח הבית, היסכון בזמן הנסיעה לסניף, עמידה בתורים לקופה וכדומה).

### סביר להניח כי קמעונאיות המזון יצטרכו להציג מהלכי התייעלות והפחתת עלויות לצורך השקעה בתשתית הנדרשת כדי לתמוך בביקוש

הגדל לרכישות מקוונות. ביסוס ערוץ מכירות און-ליין תובע עלויות שוטפות והשקעות כבדות יחסית, כגון עלויות לוגיסטיקה, תפעול מערך משלוחים, גיוס כוח אדם וכדומה ואינו צפוי להניב רווחיות בטווח הקצר והבינוני. אלו יכולות להסביר את שיעור החדירה הנמוך יחסית של ערוץ זה בקרב מרבית רשתות המזון בישראל הפועלות בענף תחרותי גם כן. להערכתנו מגבלות של תשתית וניהול יוסיפו להוות מגבלה לצמיחת האון-ליין בתחום המזון בישראל.

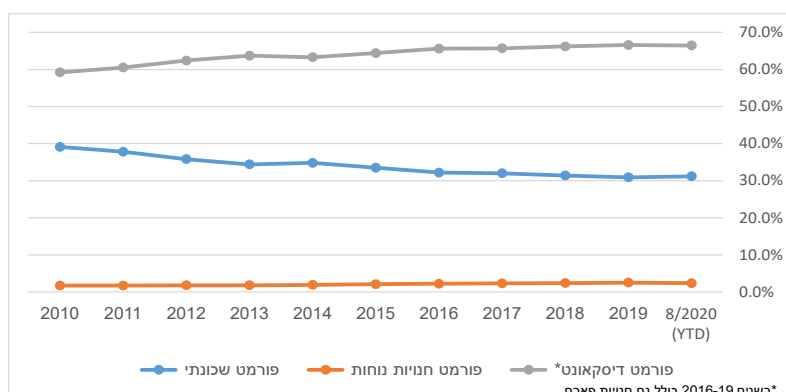
**מידרוג מניחה כי מכירות האון-ליין של קמעונאיות המזון בישראל יוסיפו לגדול אולם חלקן במכירות הענף יותרו נמוכים יחסית לקטגוריות קמעונאיות אחרות כגון אופנה.** לשם השוואה, שיעור החדירה של מכירות און-ליין בקרב קמעונאיות מזון בארה"ב אינו צפוי לעלות על 5% בסוף שנת 2021, כאשר סגמנט זה הינו אחד מהנמוכים ביותר מבחינת שיעורי החדירה בענף הקמעונאות בארה"ב<sup>3</sup>. באופן כללי, כלל המכירות המקוונות בענף הקמעונאות בארה"ב צפויות להגיע עד סוף שנת 2025 לסביבות 30% מסך המכירות, בהשוואה ל-14% בסוף שנת 2019, שיעור צמיחה גבוה יותר מזה של החנויות הפיזיות, לאור שינוי באופיו של הצרכן הסופי (המתמצא יותר בטכנולוגיה). באירופה, צפוי היקף סגירות גבוה יותר של חנויות פיזיות עם הגידול בשיעור המכירות המקוונות בפעילות הקמעונאית במערב היבשת בשלושת השנים הבאות, לרמה של 15% מסך המכירות לעומת 10% טרם משבר הקורונה<sup>4</sup>.

### האם המשבר הכלכלי יחזק את צמיחת פורמט הדיסקאונט ואת המותג הפרטי?

**פורמט החנויות השכונתיות מתחזק ברקע מגיפת הקורונה, אולם מגמה זו החלה כמנוע צמיחה של הקמעונאיות עוד טרום הוירוס.** על פי נתוני סטורנקסט, בשנת 2019 נתח חנויות הדיסקאונט (כולל תחום הפארם) מסך המכר הכספי של שוק מוצרי הצריכה המהירה (ה-FMCG) הסתכם בכ-66.6%, לצד נתח של 30.9% בחנויות השכונתיות ו-2.5% בחנויות הנוחות. השיעור הגבוה לטובת חנויות הדיסקאונט תומך בטרנדים המקבלים ביטוי בהעדפות הצרכן החל מהמחאה החברתית, שבבסיסם הוזלת סל הקניות הממוצע, ובדומה למגמה המקבלת ביטוי בארה"ב. בחודשים ינואר-אוגוסט 2020 נתח חנויות הדיסקאונט ירד ל-66.5%, לצד נתח של 31.2% בחנויות השכונתיות ו-2.4% בחנויות הנוחות. ניתן להסביר זאת בכך שהתפרצות מגפת הקורונה ברבעון ה-1 בשנת 2020 בישראל, התבטאה בעלייה ברכישת מזון בסביבה הקרובה לבית כגון סניפים שכונתיים וחנויות נוחות, על חשבון רכישה בסניפי דיסקאונט בפרברי הערים, מחששות הציבור להידבקות במגפה בסניפים בהם יש תנועה גדולה יותר של אנשים.

**עוד טרם לפרוץ הקורונה, היינו עדים בשנה-שנתיים האחרונות להרחבת פעילות מצד קמעונאיות המזון הגדולות לתחום חנויות הנוחות במרכזי הערים, חנויות המאופיינות בשטחי מסחר קטנים יחסית ומרווח קמעונאי גבוה יחסית.** מגמת המעבר לרכישה קרוב לבית קיימת זה מכבר גם במערב אירופה, שם רשתות מרכזיים דוגמת "Carrefour" ניצבות כיום בפני שינויים מבניים מאתגרים כגון עליה בתהליכי העיור, הזדקנות הלקוחות, משקי בית קטנים יותר ושימוש מופחת יותר ברכב, מגמות המיטיבות עם קמעונאים בעלי פורמט של חנויות נוחות. להערכתנו, התחרות בין קמעונאיות המזון צפויה לעבור לזירה העירונית, כאשר הרשתות הקמעונאיות ניצבות בפני אתגרים כגון קניבליזציה כתוצאה מפתחת סניפים באותו אזור גיאוגרפי ותחרות מקומית.

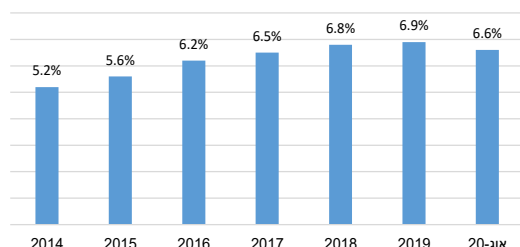
### תרשים 7. התפלגות ערוצי המכר בשוק ה-FMCG שנים 2019-2010, באחוזים



<sup>3</sup> נתוני Moody's על שוק רשתות המזון בארה"ב, יולי 2020  
<sup>4</sup> נתוני Moody's על שוק הקמעונאות הגלובלי, אוגוסט 2020



**משברים כלכליים מעודדים העדפה למותגים פרטיים בשל החסכון לצרכן הגלום בהם.** להערכת מידרוג, השינויים בהרגלי הקנייה של הלקוחות בשנים האחרונות (כגון מודעות צרכנית והטיית מחיר גבוהה והסטה לרכישת מזון דרך האון-ליין) מייצרים לחץ גם הם על **תרשים 8: נתח המותג הפרטי במכירות FMCG 2014-2020, באחוזים**



מקור: נתוני סטורנקסט. החל משנת 2019 שונתה רמת המדידה רטרואקטיבית לשנים 19-2016 וההצגה לשנים אלו הינה על סמך שיטת המדידה החדשה.

גמישות המחיר ורווחיות הקמעונאים. אולם, הם גם מזמנים לחלק מהקמעונאים הזדמנות לנצל מגמה זו, באמצעות שיווק מוצרי מותג פרטי, אשר להם ביקוש מצד לקוחות רגישי מחיר. בהתאם לנתוני סטורנקסט, לאחר מגמת עליה מאז שנת 2014 בנתח המותג הפרטי מסך המכר הכספי בשוק ה-FMCG, בשנת 2019 נבלם קצב העלייה והסתכם בכ-6.9% ואף ירד לכ-6.6% באוגוסט 2020. המותג הפרטי מקנה לקמעונאים כוח מיקוח לשיפור תנאי הסחר מול הספקים, דרך קידום מוצרים של יצרני מזון מהשורה השנייה והשלישית תוך שימוש בשטחי המדף של קמעונאית המזון תחת הלוגו שלה, וקבלת הנחות. שופרסל חולשת על נתח השוק הדומיננטי ביותר במותג הפרטי והנה מובילת השוק בקטגוריה זו. אולם, לאורך שנים נתח השוק של המותג הפרטי בישראל נותר נמוך יחסית למקובל באירופה ובארה"ב, שם נתח המותג הפרטי עומד בטווח שבין 20% עד 40% מהמכירות הקמעונאיות. להערכתנו, מאפיין זה קשור בין השאר בהתגברות הייבוא של מוצרי מזון בשנים האחרונות, בחוזקן של יצרניות המזון המקומיות, באתגרים ניהוליים מצד הרשתות וכן בהרגלי הצריכה המקומיים.

### **צורכי המימון בקרב חברות קמעונאיות - בעיקר לצורך רכישת סניפים והשקעות בשרשרת האספקה**

ההשקעות ההוניות בענף כוללות הקמה ותחזוקה שוטפת של סניפים, רכישת סניפים והשקעות במחסנים ובמרכזים לוגיסטיים (מרלוג'ים). צרכים אלו דורשים לעיתים מימון בחוב והגדלת מינוף, גם באמצעות אשראי ספקים. מנגד, רשתות השיווק נהנות מתנאי תשלום קצרים מצד הלקוחות המקלים על מימון ההון החוזר ועל פעילויות כגון התרחבות. ככלל, בעת של צמיחה חיובית בהכנסות, הנובעת מגידול פנימי, תזרימי המזומנים השוטפים של החברה אמורים לספק את צורכי ההשקעות השוטפות, לצד המימון העיקרי - אשראי הספקים.

היישום לראשונה של תקן החשבונאות הבינלאומי IFRS 16 החל משנת 2019 ואילך השפיע במידה ניכרת על התוצאות הכספיות החשבונאיות של חברות בתחום קמעונאות המזון, שלהן מרכיב חכירות משמעותי בגין הסניפים המופעלים על ידיהן בחוזי שכירות (חלקם לתקופות ארוכות עם אופציות יציאה כעבור מספר שנים), כפי שבא לידי ביטוי בהגדלת הוצאות המימון ורמות החוב הפיננסי והרעת יחסי הכיסוי שלהן.

עם זאת, להערכתה של מידרוג, קיימת שונות ברמות הגמישות הפיננסית בין קמעונאיות המזון, מאחר ולחלקן אין חוב פיננסי משמעותי מלבד התחייבויות החכירה או שלחלקן קיימים נכסי נדל"ן בבעלותן שניתן לשעבד ו/או לבצע עסקאות במסגרת מכירה ושכירות מחדש (sell and lease back).

**תאריך הדוח המיוחד: 21.10.2020**

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>