



שיעורי הרווח הגולמי (Gross Margin) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31 בדצמבר 2024

מערך השווי המוערך האקטואר רועי פולניצר מציג את שיעורי הרווח הגולמי הנורמטיביים המיוצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2024.

שיעורי הרווח הגולמי הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2024

(באחוזים מההכנסות)

שיעור הרווח הגולמי	שם הענף
53%	נפט וגז (הפצה)
41%	נפט וגז (ייצור וחיפויים)
64%	נפט וגז (משולב)
85%	סיטונאי מזון
74%	עיבוד מזון
80%	עץ ונייר
75%	פחם ואנרגיה קשורה
84%	פלדה
70%	פרסום
74%	ציוד בנייה
63%	ציוד ושירותים משרדיים
70%	ציוד חשמלי
55%	ציוד מוליכים למחצה
43%	ציוד תקשורת
23%	קמעונאות (REIT)
66%	קמעונאות (אספקה לבניה)
68%	קמעונאות (כללי)
74%	קמעונאות (מכולות ומזון)
69%	קמעונאות (מפיצים)
70%	קמעונאות (קווים מיוחדים)
78%	קמעונאות (רכב)
72%	רהיטים/ריהוט לבית
42%	ריט (קרן להשקעות במקרקעין)
89%	רכבים ומשאיות
60%	שידור
76%	שירותי מחשב
66%	שירותי מידע
64%	שירותי סביבה ופסולת
89%	שירותי שדות גז
87%	שירותי תמיכה בתחום הבריאות
41%	שירותי תקשורת
66%	שירותים לעסקים וצרכנים
32%	שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)
55%	שירותים ציבוריים (כללי)
41%	שירותים ציבוריים (מים)
75%	תובלה אווירית
39%	תוכנה (אינטרנט)
35%	תוכנה (בידור)
28%	תוכנה (מערכת ואפליקציה)
48%	תחבורה (מסילות רכבת)
58%	תחנות כוח
83%	תעופה וחלל/הגנה
38%	תקשורת אלחוטית
44%	תרופות (ביוטכנולוגיה)
30%	תרופות (פרמקולוגיה)

כאומד לשיעור הרווח הגולמי של כל ענף בישראל בחרתי את ה-Gross Margin הממוצע הענפי נכון ל- 31.12.2024 מתוך מחקרו של פרופ' Aswath Damodaran מאוניברסיטת NYU שכותרתו Operating and Net Margins by Industry אשר פורסם ב- 9 בינואר 2025 באתרו Online.

לעניות דעתי שיעורי הרווח הגולמי הנקובים במחקרו של המלומד יכולים לשמש כשיעורי רווח גולמי נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2024, לצורך ביצוע הערכות שווי בשיטת ה-DCF.

שיעורי הרווח הגולמי הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2024

(באחוזים מההכנסות)

שיעור הרווח הגולמי	שם הענף
63%	כלל השוק
75%	אלקטרוניקה (כללי)
63%	אלקטרוניקה (לצרכן ולמשדר)
41%	אנרגיה ירוקה ומתחדשת
77%	אריזה ומיכלים
60%	בידור
63%	ביטוח
72%	ביטוח אלמנטרי
74%	ביטוח חיים
89%	ביטוח משנה
75%	בניה למגורים
72%	בניית ספינות
62%	בתי חולים/מוסדות בריאות
80%	גומי וצמיגים
77%	הובלה אווירית
79%	הובלות
52%	הוצאה לאור ועיתונות
46%	הלבשה
86%	הנדסה/בינוי
53%	הנעלה
59%	השכלה
36%	השקעות וניהול נכסים
68%	חומרי בניין
85%	חלקי חילוף לרכב
85%	חקלאות
38%	טבק
42%	טלוויזיה בכבלים
87%	כימיה (בסיסי)
84%	כימיה (מגוון)
66%	כימיה (מומחיות)
41%	מוליכים למחצה
44%	מוצרי בריאות
49%	מוצרים לבית
61%	מחשבים/ציוד היקפי
52%	מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות
63%	מכוונות
39%	מלונאות/משחקים
67%	מסעדות/הסעדה
53%	משקאות אלכוהוליים
45%	משקאות קלים
66%	מתכות וכרייה
62%	מתכות יקרות
54%	נדל"ן (כללי/מגוון)
65%	נדל"ן (פיתוח)
66%	נדל"ן (תפעול ושירותים)
61%	נופש

במאמר זה אציג את שיעורי הרווח הגולמי הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2024, לצורך בניית תחזית פיננסית המשמשת להערכת שווי החברה בשיטת ה-DCF. נזכיר כי לצורך יישום שיטת זרמי המזומנים המהווים (DCF), שאת פרטיה ניתן לראות בספרו של Damodaran שכותרתו Corporate Finance בהוצאת Wiley, יש צורך בבניית תחזית פיננסית (לפעילות העסקית של החברה המוערכת) ובגיבוש שיעור היוון (המותאם למידת הסיכון הגלומה בתחזית על פני משך אופק ההיוון, כאשר אופק ההיוון המקובל בהערכות שווי הינו 5 שנים. תימוכין לכך ניתן למצוא הן בסעיף 35 לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 36 Assets Impairment – והן במאמרו של פולניצר שכותרתו **קובנצית השוק "שוטף+5 שנים"**. מהו אופק ההיוון המקובל בהערכות שווי תאגידים בעולם במסגרת שיטת ה-DCF? אשר פורסם ב- 15 במרץ 2020 באתר שווי פנימי).

במסגרת בניית התחזית הפיננסית, מעריך השווי עורך תחזית לגבי מרכיבי ההכנסות וההוצאות של הפעילות העסקית המוערכת, השקעותיה ברכוש קבוע ובהון חוזר, הערכת פוטנציאל הצמיחה שלה, הערכת סביבת הסיכון בה העלת ואת שווי הפעילות בתום אופק ההיוון (קרי, ערך השייר משנה 6 ועד לאינסוף המתקבל מהיוון אינסופי של התזרים באמצעות נוסחת גורדון). על פי מאמרו של ה"ה דקל ופולניצר שכותרתו **אקטואר, לבנות תחזית כלכלית ומצגות עסקיות אתה יודע?** אשר פורסם ב- 10 בנובמבר 2017 בכתב העת לחשיבה ניהולית ואסטרטגית – סטטוס או לחילופין על פי מאמרו של פולניצר שכותרתו **דירקטור, הידעת כי שיטת ה-DCF דורשת 308 חישובים מתמטיים ו-220 אומדנים סטטיסטיים?** אשר פורסם ב- 12 במאי 2022 בכתב העת לחשיבה ניהולית ואסטרטגית – סטטוס שיעורי עלות המכר מהווים תשומות (inputs, משתני כניסה) בבניית התחזית הפיננסית במסגרת שיטת ה-DCF.

הרווח הגולמי

הרווח הגולמי הוא ההפרש שבין סעיף ההכנסות מהמכירה הכולל את כל עסקאות המכירה שבוצעו על ידי החברה במשך התקופה (ביום אם התמורה הכספית התקבלה בפועל ובין אם הלקוחות עדיין לא שילמו עבור הסחורה/השירות, מה שנקרא מכירה באשראי) לבין עלות המכר (בחברת מסחרית מדובר על חשבון סחר המורכב מהמלאי ההתחלתי של הסחורות, פלוס הקניות מהספקים, מינוס המלאי הסופי של הסחורות בעוד שבחברת שירותים יש חשבון דומה, הכולל את עלות השירותים שהחברה מספקת).

שיעור הרווח הגולמי

היחס שבין הרווח הגולמי לבין המכירות התקופתיות, מודד למעשה את שולי הרווח הגולמי שנשארים בידי החברה מכל שקל של מכירות. ככל ששולי הרווח הגולמי קטנים יותר, רמת הסיכון של הרווח הגולמי גדולה יותר, וכל עלייה חריגה ובלתי צפויה באחד ממרכיבי עלות המכר ו/או ירידה במחיר המכירה של המוצר, עלולים לגרום להפסדים. ולהיפך: ככל ששולי הרווח הגולמי גדולים יותר, החברה תוכל לספוג תנודות חדות יותר במרכיבי עלות המכר שלה ו/או ירידה במחירי המכירה, מבלי להסתכן בהפסדים.

$$\text{שיעור הרווח הגולמי} = \frac{\text{הרווח הגולמי}}{\text{ה"ה המכירות}}$$

אומדנים אמפיריים

הנחת הבסיס האקסיומטית של מעריכי שווי תאגידים בישראל העושים שימוש במוצגים הענפיים בארה"ב עבור פרמטר פיננסי מסוים (שיעור הרווח הגולמי במקרה דגן שלמינו), הנקובים במחקרו של Damodaran, היא שהענף בישראל שאליו משתייכת החברה המוערכת מתנהג בדומה לענף המקביל בארה"ב, ועל כן הממוצע הענפי הנקוב במחקרו של Damodaran בעבור ענף מסוים בארה"ב מונח ע"י מעריכי שווי תאגידים בישראל כאומדן סביר המשקף באופן כלכלי נאות את הממוצע הענפי של הענף המקביל בישראל.

הכותב הוא מייסד ויו"ר לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל, חבר בוועדות להקמת רשימות מומחים מטעם בית המשפט בתחומי ההתמחות אקטואריה וכלכלה תחת מינוי סגן ראש הממשלה ושר המשפטים ובהסכמת ממלא מקום נשיאת בית המשפט העליון ואוטוריטה מקצועית ידועה ומוכרת בישראל בתחומים של אקטואריה וכלכלה (הערכות שווי), מומחה לאקטואריה, בר סמכא בהערכות שווי ובעל מקצוע מוערך בתחומים הללו שעל סמך משקלו הסגולי בתחומים הללו הקים איגוד מקצועי מוכר ובעל מוניטין הפועל בתחומים הללו.