



שיעורי הרווח התפעולי לפני פחת והפחתות (EBITDA/Sales) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31 בדצמבר 2024

מעריך השווי המוערך [האקטואר רועי פולניצר](#) מציג את שיעורי ה- EBITDA הנורמטיביים המייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2024.

שיעורי ה- EBITDA הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2024

(באחוזים מההכנסות)

שם הענף	שיעור ה- EBITDA
נפט וגז (הפצה)	47%
נפט וגז (ייצור וחיפושים)	53%
נפט וגז (משולב)	22%
סיטונאי מזון	4%
עיבוד מזון	15%
עץ ונייר	14%
פחם ואנרגיה קשורה	32%
פלדה	16%
פרסום	14%
ציד בנייה	18%
ציד ושירותים משרדיים	11%
ציד חשמלי	11%
ציד מוליכים למחצה	28%
ציד תקשורת	23%
קמעונאות (REIT)	64%
קמעונאות (אספקה לבניה)	15%
קמעונאות (כללי)	9%
קמעונאות (מכולות ומזון)	5%
קמעונאות (מפיצים)	12%
קמעונאות (קווים מיוחדים)	7%
קמעונאות (רכב)	7%
רהיטים/ריהוט לבית	10%
ריט (קרן להשקעות במקרקעין)	45%
רכבים ומשאיות	7%
שידור	14%
שירותי מחשב	10%
שירותי מידע	17%
שירותי סביבה ופסולת	21%
שירותי שדות גז	11%
שירותי תמיכה בתחום הבריאות	5%
שירותי תקשורת	34%
שירותים לעסקים וצרכנים	15%
שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)	18%
שירותים ציבוריים (כללי)	39%
שירותים ציבוריים (מים)	45%
תובלה אווירית	11%
תוכנה (אינטרנט)	8%
תוכנה (בידור)	30%
תוכנה (מערכת ואפליקציה)	34%
תחבורה (מסילות רכבת)	47%
תחנות כוח	33%
תעופה וחלל/הגנה	11%
תקשורת אלחוטית	33%
תרופות (ביוטכנולוגיה)	11%
תרופות (פרמקולוגיה)	29%

כאומד לשיעור הרווח התפעולי לפני פחת והפחתות של כל ענף בישראל בחרתי את ה- EBITDA/Sales הממוצע הענפי נכון ל- 31.12.2024 מתוך מחקרו של פרופ' Aswath Damodaran מאוניברסיטת NYU שכותרתו Operating and Net Margins by Industry and עבור ענפי משק שונים בארה"ב אשר פורסם ב- 9 בינואר 2025 באתר Damodaran Online.

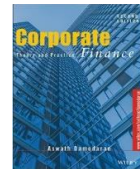
לעניות דעתי שיעורי הרווח התפעולי לפני פחת והפחתות הנקובים במחקרו של המלומד יכולים לשמש כשיעורי EBITDA נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2024, לצורך ביצוע הערכות שווי בשיטת ה- DCF.

שיעורי ה- EBITDA הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2024

(באחוזים מההכנסות)

שם הענף	שיעור ה- EBITDA
כלל השוק	16%
אלקטרוניקה (כללי)	13%
אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)	-3%
אנרגיה ירוקה ומתחדשת	55%
אריזה ומיכלים	16%
בידור	16%
ביטוח	22%
ביטוח אלמנטרי	9%
ביטוח חיים	6%
ביטוח משנה	7%
בניה למגורים	16%
בניית ספינות	16%
בתי חולים/מסודות בריאות	15%
גומי וצמיגים	8%
הובלה אווירית	11%
הובלות	15%
הוצאה לאור ועיתונות	12%
הלבשה	12%
הנדסה/בינוי	7%
הנעלה	15%
השכלה	11%
השקעות וניהול נכסים	12%
חומרי בניין	17%
חלקי חילוף לרכב	9%
חקלאות	11%
טבק	43%
טלוויזיה בכבלים	32%
כימיה (בסיסי)	13%
כימיה (מגוון)	12%
כימיה (מומחיות)	19%
מוליכים למחצה	31%
מוצרי בריאות	21%
מוצרים לבית	21%
מחשבים/ציוד היקפי	25%
מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות	21%
מכונות	19%
מלונאות/משחקים	23%
מסעות/הסעדה	20%
משקאות אלכוהוליים	26%
משקאות קלים	22%
מתכות וכרייה	26%
מתכות יקרות	20%
נדל"ן (כללי/מגוון)	19%
נדל"ן (פיתוח)	18%
נדל"ן (תפעול ושירותים)	3%
נופש	15%

במאמר זה אציג את שיעורי הרווח התפעולי לפני פחת והפחתות (הנקראים גם שיעורי EBITDA או שיעורי הרווח התזרימי והשנו מאוד לציין שהרווח התפעולי לפני פחת והפחתות המדובר הוא לפני מס!!!) 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 (המותואם 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 של IAS 36 – Impairment of Assets והן במאמרו של פולניצר שכותרתו קובעניית 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 היא פועלת ואת שווי הפעילות בתום אופק ההיוון (קרן, 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 ומצוגות עסקיות אתה יודע? אשר פורסם ב- 10 בנובמבר 2017 בכתב העת לחשיבה ניהולית ואסטרטגית – סטטוס או לחילופין על פי מאמרו של פולניצר שכותרתו "זיקטור, הידעת כי שיטת ה- DCF - דורשת 308 הישגים מתמטיים ו-220 אומדנים סטטיסטיים? אשר פורסם ב- 12 במאי 2022 בכתב העת לחשיבה ניהולית ואסטרטגית – סטטוס שיעורי הרווח התפעולי לפני פחת והפחתות מהווים תשומות (inputs), משתני כניסה) בבניית התחזית הפיננסית במסגרת שיטת ה- DCF.

רווח תפעולי לפני פחת והפחתות

הרווח התפעולי לפני פחת והפחתות הוא הרווח התפעולי לפני מס של החברה לפני ריבית (הוצאות מימון) ומסים (הוצאות מס) בתוספת הוצאות פחת והפחתות בגין ירידת ערך. למעשה הרווח התפעולי לפני פחת והפחתות מודד את הביצועים התפעוליים של חברה מבלי להתחשב בהוצאות וירטואליות שמקורן בכללים חשבונאיים. לא במקרה הוא מכונה גם "רווח תפעולי תזרימי" כי הוא אומד לרווח הכלכלי של החברה (להבדיל מהרווח התפעולי שהוא חשבונאי פורמלי).

שיעור הרווח התפעולי לפני פחת והפחתות

היחס שבין הרווח התפעולי לפני פחת והפחתות לבין המכירות התקופתיות, מודד למעשה את שולי הרווח התפעולי התזרימי שנשארים בידי החברה מכל שקל של מכירות. ככל ששולי הרווח התפעולי התזרימי קטנים יותר, רמת הסיכון של הרווח התפעולי התזרימי גדולה יותר, וכל עלייה חריגה ובלתי צפויה באחד ממרכיבי עלות ההוצאות התפעוליות ו/או שיעור המס ירידה ברווח הגולמי של המוצר, עלולים לגרום להפסדים. ולהיפך: ככל ששולי הרווח התפעולי התזרימי גדולים יותר, החברה תוכל לספוג תנודות חדות יותר במרכיבי הוצאות התפעוליות שלה ו/או בשיעור המס שלה ו/או ירידה ברווח הגולמי שלה, מבלי להסתכן בהפסדים.

$$\text{שיעור הרווח התפעולי התזרימי} = \frac{\text{הרווח התפעולי לפני מס} + \text{הוצאות הפחת והפחתות}}{\text{ס"ה המכירות}}$$

אומדנים אמפיריים

הנחת הבסיס האקסיומטית של מערכי שווי תאגידים בישראל העושים שימוש בממוצעים הענפיים בארה"ב עבור פרמטר פיננסי מסוים (שיעור הרווח התפעולי לפני פחת והפחתות במקרה דנן שלפנינו), הנקובים במחקר של Damodaran, היא שהענף בישראל שאלי משתייכת החברה המוערכת מתנהג בדומה לענף המקביל בארה"ב, ועל כן הממוצע הענפי הנקוב במחקרו של Damodaran עבור ענף מסוים בארה"ב מונח ע"י מערכי שווי תאגידים בישראל כאומדן סביר המשקף באופן כלכלי נאות את הממוצע הענפי של הענף המקביל בישראל.

הכותב הוא מייסד ויו"ר לשכת מערכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל, חבר בוועדות להקמת רשימות מומחים מטעם בית המשפט בתחומי ההתמחות אקטואריה וכלכלה תחת מינוי סגן ראש הממשלה ושר המשפטים ובהשכמת 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.