



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

מערך השווי המוערך האקטואר רועי פולניצר מציג את שיעורי ה- EBIT הנורמטיביים המייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2024.

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

(באחוזים מההכנסות)

שיעור ה- EBIT	שם הענף
28%	נפט וגז (הפצה)
30%	נפט וגז (ייצור וחיפושים)
14%	נפט וגז (משולב)
3%	סיטונאי מזון
12%	עיבוד מזון
10%	עץ ונגיר
11%	פחם ואנרגיה קשורה
8%	פלדה
11%	פרסום
15%	ציוד בנייה
8%	ציוד ושירותים משרדיים
7%	ציוד חשמלי
24%	ציוד מוליכים למחצה
18%	ציוד תקשורת
37%	קמעונאות (REIT)
12%	קמעונאות (אספקה לבניה)
6%	קמעונאות (כללי)
3%	קמעונאות (מכולות ומזון)
11%	קמעונאות (מפיצים)
5%	קמעונאות (קווים מיוחדים)
6%	קמעונאות (רכב)
7%	רהיטים/ריהוט לבית
22%	ריט (קרן להשקעות במקרקעין)
3%	רכבים ומשאיות
13%	שידור
6%	שירותי מחשב
12%	שירותי מידע
15%	שירותי סביבה ופסולת
5%	שירותי שדות גז
3%	שירותי תמיכה בתחום הבריאות
21%	שירותי תקשורת
12%	שירותים לעסקים וצרכנים
16%	שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)
23%	שירותים ציבוריים (כללי)
33%	שירותים ציבוריים (מים)
5%	תובלה אווירית
4%	תוכנה (אינטרנט)
32%	תוכנה (בידור)
29%	תוכנה (מערכת ואפליקציה)
38%	תחבורה (מסילות רכבת)
20%	תחנות כוח
8%	תעופה וחלל/הגנה
19%	תקשורת אלחוטית
1%	תרופות (ביוטכנולוגיה)
23%	תרופות (פרמקולוגיה)

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

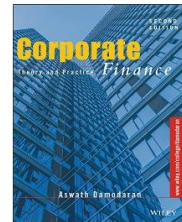
לעניות דעתי שיעורי הרווח התפעולי הנקובים במחקר של המלומד יכולים לשמש כשיעורי EBIT נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2024, לצורך ביצוע הערכות שווי בשיטת ה- DCF.

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

(באחוזים מההכנסות)

שיעור ה- EBIT	שם הענף
12%	כלל השוק
8%	אלקטרוניקה (כללי)
-5%	אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)
20%	אנרגיה ירוקה ומתחדשת
10%	אריזה ומיכלים
8%	בידור
16%	ביטוח
14%	ביטוח אלמנטרי
8%	ביטוח חיים
6%	ביטוח משנה
16%	בניה למגורים
15%	בניית ספינות
12%	בתי חולים/מוסדות בריאות
4%	גומי וצמיגים
7%	הובלה אווירית
7%	הובלות
8%	הוצאה לאור ועיתונות
10%	הלבשה
6%	הנדסה/בינוי
13%	הנעלה
8%	השכלה
14%	השקעות וניהול נכסים
13%	חומרי בניין
5%	חלקי חילוף לרכב
7%	חקלאות
41%	טבק
18%	טלוויזיה בכבלים
6%	כימיה (בסיסי)
4%	כימיה (מגוון)
12%	כימיה (מומחיות)
30%	מוליכים למחצה
15%	מוצרי בריאות
19%	מוצרים לבית
23%	מחשבים/ציוד היקפי
13%	מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות
16%	מכונות
15%	מלונאות/משחקים
14%	מסעדות/הסעדה
23%	משקאות אלכוהוליים
20%	משקאות קלים
23%	מתכות וכרייה
19%	מתכות יקרות
11%	נדל"ן (כללי/מגוון)
13%	נדל"ן (פיתוח)
1%	נדל"ן (תפעול ושירותים)
7%	נופש

במאמר זה אציג את שיעורי הרווח התפעולי (הנקראים גם שיעורי EBIT או שיעורי הרווח מפעולות הנייליות וחשוב מאוד לציין שהרווח התפעולי 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 המהוונים (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 הגולמה 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 – Impairment of Assets והן במאמרו של פולניצר שכותרתו קובנטיית השוק "שוטף-5 שנים". מהו אופק ההיוון המקובל בהערכות שווי תאגידים בעולם במסגרת שיטת ה- DCF? אשר פורסם ב- 15 במרץ 2020 באתר שווי (נימפ).



במסגרת בניית התחזית הפיננסית, מערך 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 (קרי, ערך השייר משנה 6 ועד לאינסוף המתקבל מהיוון אינסופי של התזרים באמצעות נוסחת גורדון). על פי מאמרם של הי"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 זירקטור, 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 הרווח התפעולי מהווים תשומות (inputs), משתני כניסה) בבניית התחזית הפיננסית במסגרת שיטת ה- DCF.

רווח תפעולי
הרווח התפעולי הוא ההפרש שבין הרווח הגולמי של החברה (שהוא בעצמו ההפרש שבין ס"ה המכירות לבין עלות המכר) לבין ס"ה הוצאות התפעוליות של החברה (הכוללות את הוצאות המחקר והפיתוח, הוצאות המכירה והשיווק והוצאות ההנהלה והכלליות כולל הוצאות הפחת).

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

$$\text{שיעור הרווח התפעולי} = \frac{\text{הרווח התפעולי לפני מס}}{\text{ס"ה המכירות}}$$

אומדנים אמפיריים

הנתח הבסיסי האקטוארית של מערכי שווי תאגידים בישראל העושים שימוש בממוצעים הענפיים בארה"ב עבור פרמטרי פיננסי מסוים (שיעור הרווח התפעולי במקרה דוג שלמינו), הנקובים במחקריו של Damodaran, היא שהענף בישראל שאליו משתייכת החברה המוערכת מנהגת 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 שווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל, חבר בוועדות להקמת רשימות מומחים מטעם בית המשפט בתחומי ההתמחות אקטואריה וכלכלה תחת מינוי סגן ראש הממשלה ושר המשפטים ובהסכמת ממצא מקום נשיאת בית המשפט העליון ואוטוריטה מקצועית ידועה ומכרת 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.