



שיעורי עלות המכר (COGS/Sales) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31 בדצמבר 2024

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

שיעורי עלות המכר הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2024

(באחוזים מההכנסות)

שם הענף	שיעור עלות המכר
נפט וגז (הפצה)	47%
נפט וגז (ייצור וחיפויים)	59%
נפט וגז (משולב)	36%
סיטונאי מזון	15%
עיבוד מזון	26%
עץ ונייר	20%
פחם ואנרגיה קשורה	25%
פלדה	16%
פרסום	30%
ציוד בנייה	26%
ציוד ושירותים משרדיים	37%
ציוד חשמלי	30%
ציוד מוליכים למחצה	45%
ציוד תקשורת	57%
קמעונאות (REIT)	77%
קמעונאות (אספקה לבניה)	34%
קמעונאות (כללי)	32%
קמעונאות (מכולות ומזון)	26%
קמעונאות (מפיצים)	31%
קמעונאות (קווים מיוחדים)	30%
קמעונאות (רכב)	22%
רהיטים/ריהוט לבית	28%
ריט (קרן להשקעות במקרקעין)	58%
רכבים ומשאיות	11%
שידור	40%
שירותי מחשוב	24%
שירותי מידע	34%
שירותי סביבה ופסולת	36%
שירותי שדות גז	11%
שירותי תמיכה בתחום הבריאות	13%
שירותי תקשורת	59%
שירותים לעסקים וצרכנים	34%
שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)	68%
שירותים ציבוריים (כללי)	45%
שירותים ציבוריים (מים)	59%
תובלה אווירית	25%
תוכנה (אינטרנט)	61%
תוכנה (בידור)	65%
תוכנה (מערכת ואפליקציה)	72%
תחבורה (מסילות רכבת)	52%
תחנות כוח	42%
תעופה וחלל/הגנה	17%
תקשורת אלחוטית	62%
תרופות (ביוטכנולוגיה)	56%
תרופות (פרמקולוגיה)	70%

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

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

שיעורי עלות המכר הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2024

(באחוזים מההכנסות)

שם הענף	שיעור עלות המכר
כלל השוק	37%
אלקטרוניקה (כללי)	25%
אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)	37%
אנרגיה ירקה ומתחדשת	59%
אריזה ומיכלים	23%
בידור	40%
ביטוח	37%
ביטוח אלמנטרי	28%
ביטוח חיים	26%
ביטוח משנה	11%
בניה למגורים	25%
בניית ספינות	28%
בתי חולים/מוסדות בריאות	38%
גומי וצמיגים	20%
הובלה אווירית	23%
הובלות	21%
הוצאה לאור ועיתונות	48%
הלבשה	54%
הנדסה/בינוי	14%
הנעלה	47%
השכלה	41%
השקעות וניהול נכסים	64%
חומרי בניין	32%
חלקי חילוף לרכב	15%
חקלאות	15%
טבק	62%
טלוויזיה כבבלים	58%
כימיה (בסיסי)	13%
כימיה (מגוון)	16%
כימיה (מומחיות)	34%
מוליכים למחצה	59%
מוצרי בריאות	56%
מוצרים לבית	51%
מחשבים/ציוד היקפי	39%
מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות	48%
מכוונות	37%
מלונאות/משחקים	61%
מסעדות/הסעדה	33%
משקאות אלכוהוליים	47%
משקאות קלים	55%
מתכות וזכוכית	34%
מתכות יקרות	38%
נדל"ן (כללי/מגוון)	46%
נדל"ן (פיתוח)	35%
נדל"ן (תפעול ושירותים)	34%
נופש	39%

במאמר זה אציג את שיעורי עלות המכר (הנקראים גם שיעורי עלות ההכנסות) 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 Aswath Damodaran, Wiley Finance Corporate Finance בעברית, שי 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 Impairment of Assets – והן במאמרו של פולניצר שותרתו 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 ברכיש קבוע ובהון חוזר, הערכת פוטנציאל הצמיחה שלה, הערכת סביבת הסיכון בה היא מפעלת ואת שווי הפעילות בתום אופק ההיוון (קרן, ערך השייר משנה 6 ועד לאינסוף המתקבל מהיוון אינסופי של התזרים באמצעות נוסחת גורדון). על פי מאמרם של ה"ה דקל ופולניצר שותרתו 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 שותרתו זיקטור, הידעת כי שיטת ה-DCF -דורשת 308 חישובים מתמטיים ו-20 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.

עלות המכר

חשבון עלות המכר בחברה יצרנית מתייחס אך ורק להוצאות הייצור של הסחורה שנמכרה ולא לכל הוצאות הייצור. אם לדוגמה חברה ייצרה מוצרים במחיר עלות של 10 מיליון ש"ח (חומרים, עבודה וחרושת) אולם לא הצליחה למכור אף אחד מהם, וכל המוצרים נשארו במלאי, אזי עלות המכר תציג אפס הוצאות.

כדי להגיע לעלות המכר מרכזים בדו"ח הרווח והפסד את כל הוצאות הייצור שהיו לחברה במשך התקופה (בתוספת מלאי הפתיחה) ומפחיתים מהוצאות אלה את המלאי שנשאר במחסנים בסוף השנה – לפי ספירה. בחברה מסחרית אין חשבון ייצור, ובמקומו יש חשבון סחר המורכב מהמלאי ההתחלתי של הסחורות פלוס הקניות מהספקים, מינוס המלאי הסופי של הסחורות.

בחברת שירותים יש חשבון דומה, הכולל את עלות השירותים שהחברה מספקת.

שיעור עלות המכר

היחס שבין עלות המכר לבין המכירות התקופתיות, מודד למעשה את שולי עלות המכר שהחברה מאבדת מכל שקל של מכירות. ככל ששולי עלות המכר גדולים יותר, רמת הסיכוי להפסד גדולה יותר, וכל עלייה חריגה ובלתי צפויה באחד ממרכיבי עלות המכר /או ירידה במחיר המכירה של המוצר, עלולים לגרום להפסדים. ולהיפך: ככל ששולי עלות המכר נמוכים יותר, החברה תוכל לספוג תנודות חדות יותר במרכיבי עלות המכר /או ירידה במחירי המכירה, מבלי להסתכן בהפסד.

$$\text{שיעור עלות המכר} = \frac{\text{עלות המכר}}{\text{ה"ה המכירות}}$$

אומדנים אמפיריים

בשאלת העושים האקסיומטית של מעריכי שווי תאגידים בישראל בנושאים שישמשו כממוצעים הענפיים בארה"ב עבור פרמטר פיננסי מסוים (שיעור עלות המכר במקרה דנן שלפנינו), הנקובים במחקרו של Aswath Damodaran, היא הענף בישראל שאליה 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 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.