



שיעורי הרווח התפעולי הנקי (EBIT(1-t)/Sales) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31 בדצמבר 2024

מעריך השווי המוערך האקטואר רועי פולניצר מציג את שיעורי ה- EBIT(1-t) הנורמטיביים המייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2024.

שיעורי ה- EBIT(1-t) הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2024

שם הענף	שיעור ה- EBIT(1-t)	t= 23%	(באחוזים מההכנסות)
נפט וגז (הפצה)	22%		
נפט וגז (ייצור וחיפויים)	23%		
נפט וגז (משולב)	11%		
סיטונאי מזון	2%		
עיבוד מזון	9%		
עץ ונייר	8%		
פחם ואנרגיה קשורה	9%		
פלדה	6%		
פרסום	9%		
ציוד בנייה	12%		
ציוד ושירותים משרדיים	7%		
ציוד חשמלי	6%		
ציוד מוליכים למחצה	19%		
ציוד תקשורת	14%		
קמעונאות (REIT)	29%		
קמעונאות (אספקה לבניה)	9%		
קמעונאות (כללי)	5%		
קמעונאות (מכולות ומזון)	2%		
קמעונאות (מפיצים)	8%		
קמעונאות (קווים מיוחדים)	4%		
קמעונאות (רכב)	4%		
רהיטים/ריהוט לבית	5%		
ריט (קרן להשקעות במקרקעין)	17%		
רכבים ומשאיות	2%		
שידור	10%		
שירותי מחשב	5%		
שירותי מידע	9%		
שירותי סביבה ופסולת	12%		
שירותי שדות גז	4%		
שירותי תמיכה בתחום הבריאות	3%		
שירותי תקשורת	16%		
שירותים לעסקים וצרכנים	9%		
שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)	13%		
שירותים ציבוריים (כללי)	18%		
שירותים ציבוריים (מים)	25%		
תובלה אווירית	4%		
תוכנה (אינטרנט)	2%		
תוכנה (בידור)	25%		
תוכנה (מערכת ואפליקציה)	22%		
תחבורה (מסילות רכבת)	29%		
תחנות כוח	15%		
תעופה וחלל/הגנה	6%		
תקשורת אלחוטית	15%		
תרופות (ביוטכנולוגיה)	1%		
תרופות (פרמקולוגיה)	18%		

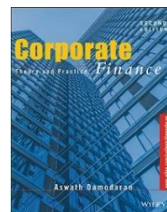
כאומד לשיעור הרווח התפעולי הנקי של כל ענף בישראל בחרתי את ה- EBIT(1-t)/Sales הממוצע הענפי נכון ל- 31.12.2024 מתוך מחקר של פרופ' Aswath Damodaran מאוניברסיטת NYU שכותרתו Operating and Net Margins by Industry פרסם ב- 9 בינואר 2025 באתר Damodaran Online.

לעניות דעתי שיעורי הרווח התפעולי הנקי הנקובים במחקר של המלומד יכולים לשמש שיעורי EBIT(1-t) נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2024, לצורך ביצוע הערכות שווי בשיטת ה- DCF.

שיעורי ה- EBIT(1-t) הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2024

שם הענף	שיעור ה- EBIT(1-t)	t= 23%	(באחוזים מההכנסות)
כלל השוק	9%		
אלקטרוניקה (כללי)	6%		
אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)	-4%		
אנרגיה ירוקה ומתחדשת	15%		
אריזה ומיכלים	8%		
בידור	6%		
ביטוח	13%		
ביטוח אלמנטרי	11%		
ביטוח חיים	6%		
ביטוח משנה	4%		
בניה למגורים	12%		
בניית ספינות	12%		
בתי חולים/מוסדות בריאות	9%		
גומי וצמיגים	3%		
הובלה אווירית	5%		
הובלות	6%		
הוצאה לאור ועיתונות	6%		
הלבשה	7%		
הנדסה/בינוי	4%		
הנעלה	10%		
השכלה	6%		
השקעות וניהול נכסים	11%		
חומרי בניין	10%		
חלקי חילוף לרכב	4%		
חקלאות	6%		
טבק	32%		
טלויזיה בכבלים	14%		
כימיה (בסיסי)	5%		
כימיה (מגוון)	3%		
כימיה (מומחיות)	9%		
מוליכים למחצה	23%		
מוצרי בריאות	12%		
מוצרים לבית	14%		
מחשבים/ציוד היקפי	17%		
מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות	10%		
מכונות	12%		
מלונאות/משחקים	11%		
מסעדות/הסעדה	11%		
משקאות אלכוהוליים	18%		
משקאות קלים	15%		
מתכות וכרייה	17%		
מתכות יקרות	15%		
נדל"ן (כלכלי/מגוון)	9%		
נדל"ן (פיתוח)	10%		
נדל"ן (תפעול ושירותים)	1%		
נופש	6%		

במאמר זה אציג את שיעורי הרווח התפעולי הנקי (הנקראים גם שיעורי EBIT(1-t) וחשוב מאוד לציין שהרווח התפעולי הנקי המדובר הוא לאחר 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 המהוללים (DCF), שאת פרטיה ניתן לראות בספרו של Damodaran שכותרתו Corporate Finance התוצאת 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 של IAS 36 – Impairment of Assets והן במאמרו של פולניצר שכותרתו קובננצית השוק "שוטף-5 שנים". מהו אופק ההיוון המקובל בהערכות שווי תאגידים בעולם במסגרת שיטת ה- DCF? אשר פרסם ב- 15 במרץ 2020 באתר שווי פינמ)."



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 (קרי, ערך השיר משנה 6 ועד לאינסוף המתקבל מהיוון אינסופי של התזרים באמצעות נוסחת גורדון). על פי מאמרו של ה"ה ונמצאות עסקיות אתה יודע? אשר פרסם ב- 10 בנובמבר 2017 בכתב העת לחשיבה ניהולית ואסטרטגית – סטטוס או לחילופין על פי מאמרו של פולניצר שכותרתו זריקטור, הייעץ כי שיטת ה- DCF - דורשת 308 חישובים מתמטיים ו-220 אומדנים סטטיסטיים? אשר פרסם ב- 12 במאי 2022 בכתב העת לחשיבה ניהולית ואסטרטגית – סטטוס שיעורי הרווח התפעולי הנקי מהווים תשומות (inputs, משתני כניסה) בבניית התחזית הפיננסית במסגרת שיטת ה- DCF.

רווח התפעולי נקי
הרווח התפעולי הנקי הוא הרווח התפעולי לפני מס של החברה לפני ריבית (הוצאות מימון) ומסים (הוצאות מס) בניכוי שיעור המס הסטטוטורי השולי החל על החברה. למעשה הרווח התפעולי הנקי מודד את הרווחיות של חברה הן על ידי הפחתת ההוצאות התפעוליות מההכנסות שנוצרו מפעילות הליבה העסקית שלה והן על ידי הפחתת הוצאות המס הנורמטיביות הראויות לחברה תחת אותו משטר מס.

שיעור הרווח התפעולי הנקי
היחס שבין הרווח התפעולי בניכוי מס לבין המכירות התקופתיות, מודד למעשה את שולי הרווח התפעולי הנקי שנשארים בידי החברה מכל שקל של מכירות. ככל ששולי הרווח התפעולי הנקי קטנים יותר, רמת הסיכון של הרווח התפעולי הנקי 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 הנקי 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.

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

אומדנים אמפיריים

הנחת הבסיס האקסיומטית של מעריכי שווי תאגידים בישראל העושים שימוש בממוצעים הענפיים בארה"ב עבור פרמטר פיננסי מסוים (שיעור הרווח התפעולי הנקי במקרה דנו שלפנינו), הנקובים במחקרו של Damodaran, היא שהענף 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 ו"ו"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.