



בכתבה זו [הכלכלן המוערך רועי פוליניצר](#) יענה על השאלה מדוע מכפיל הרווח התפעולי לפני מס EBIT/ EV הוא מקרה פרטי של מודל ה- DCF או לא.

האם מודל מכפיל הרווח התפעולי לפני מס (TEV/ EBIT) הוא מקרה פרטי של מודל ה- DCF?

שבין הערכת השווי על בסיס מודל ה- DCF הנגזרת מצמיגות המשקיעים בשוק החון לבין ה- EBIT האחרון של החברה. לכן, השימוש במודל מכפיל ה- EBIT מהווה קירוב טוב לתוצאה שהייתה מתקבלת משימוש במודל ה- DCF. וסביר כי במודל מכפיל ה- EBIT מחושב שווי החברה על ידי האחרונים באומדן EBIT יציג (לרוב), ה- EBIT - 12 החודשים האחרונים שלפני הקדשה למועד הערכת השווי) במכפיל ה- EBIT ראוי. חשוב להדגיש כי מכפיל ה- EBIT כולל בחובו תחזיות לגבי מרכיבי עלות ההכנסות והוצאות התפעוליות הקשורים להפעילות המוערכת, הערכת פוטנציאל הצמיחה והערכת סביבת הסיכון שבה היא פועלת. למעשה המספר הקטן הוא הנקרא במכפיל ה- EBIT, מייצג הלכה למעשה הערכת שווי במודל ה- DCF שנכרכה על ידי המשקיעים שוק החון. מתקבלת מכפיל ה- EBIT ראוי באומדן EBIT יציג מתקבל שווי הפעילות הקשורה לחברה כמכפול אחד, הכולל בחובו בין היתר הנכסים המוחשיים ורוח את הנכסים מול מוחשיים (מוניטרי) בעסק.

מעריכי שווי לא מעטים לא מבינים לעומק את מודל המכפיל. הסיבה לכך נעוצה בכך שרובם רואי חשבון שלקחו קורס אחד בסודות המימון ולמדו אותו חפץ. זו גם הסיבה לאחרונה שקבלתה מספר מניות משני רואי חשבון שונים לא הבינו מדוע בחישוב ה- NAV המתאים (Adjusted Net Asset Value), השווי הנכסי הנקי המתאים) של חברת החזקות, כאשר אני טוען שיש לנכות את הערך הנוכחי של עלות הניהול (קר), חלק התקורות המתחזק את ההשקעות הקיימות) אני מדרב על הכפלת הוצאות הנהלה וכלוליות במכפיל עלות ניהול של 10. אותם רואי חשבון כלל לא הבינו כיצד הכפלה של הוצאות הנהלה וכלוליות במכפיל של 10, למשל, מבטיח לערך הנוכחי של עלויות הניהול משנה הבאה לאיסוף, במובני חשבון, לשם כך נתבקשתי לתת להם שיעור פרטי בתורת המימון שבמסגרתו בניתי תהנית ממוחשב מבוסס אקסל המראה פנע אחת מן הערך הנהלי של סדרה זמנית של תשלומים עתידיים שנתים ברמה של 100 ש"ח לשנה, המשוכלמים מדי שנה ובסוף כל שנה, על פני שנים 100 שנים החל במדוי שנה (קרי), מסוף שנה 0) כאשר הם מהווים גריבית של 10% לשנה

תזרים שנתי	100 ₪
ריבית שנתית	10%

שנה	ערך עתידי	שיעור היתון	אופק היתון	ערך נוכחי
1	100 ₪	10%	1	90.91 ₪
2	100 ₪	10%	2	82.64 ₪
3	100 ₪	10%	3	75.13 ₪
4	100 ₪	10%	4	68.30 ₪
95	100 ₪	10%	95	0.01 ₪
96	100 ₪	10%	96	0.01 ₪
97	100 ₪	10%	97	0.01 ₪
98	100 ₪	10%	98	0.01 ₪
99	100 ₪	10%	99	0.01 ₪
100	100 ₪	10%	100	0.01 ₪

סך ערכים נוכחיים לפי DCF 1,000 ₪

ופעם שניה מראה מהו הערך הנוכחי של אותה סדרה לפי נוסחת גורדון, הווה אומר חלוקת תשלום שנתי של 100 ש"ח בשיעור ההיוון של 10% לשנה – שזה בדיוק המכפיל (ההופכי) של ההפרש שבין שיעור ההיוון השנתי לבין שיעור הצמיחה השנתי שהוא 0% בדוגמה (שלו).

$$PV = 100 \cdot \frac{1}{(0.01 - 0)} = 100 \cdot (10) = 1,000$$

הם היו המומים. הם פשוט לא ידעו מהכפיל הוא למעשה טור גיאומטרי מתכנס לאינסוף (100 שנה זה בהחלט אינסוף במונחי גורדון). למי שלא זכור את נוסחת גורדון, וודאי זכור את נוסחת האג'יח' קונסול מקרסו גימדימון. איך נזכר מהחיר של אג'יח' קונסול (אגרת חוב נחצית/צמיחה – לא לפדיון)?

מחיר השוק של אגרת החוב, כמו מחיר השוק של כל נכס שמיני פירות כלכליים, הוא זרם ההכנסות קבוע של X מעתה ועד העתה, מהווה לחיים – כלומר השווי הנוכחי, PV של התקבולים. במקרה כזה שווי השוק של האג"ח הוא **טור הנדסי אין סופי** של 10 שהמנה שלו היא $\frac{1}{1-q}$.

כזה שווי השוק של האג"ח הוא **טור הנדסי** **אין סופי** של 10 שהמנה שלו היא $\frac{1}{1-q}$

$$PV = \frac{X}{(1+i)^1} + \frac{X}{(1+i)^2} + \frac{X}{(1+i)^3} + \dots$$

מחיר השוק של האיגרת:

מחיר השוק של האיגרת יחושב כמנה של תשלום שנתי חלקי שער ריבית שנתי.

$$PV = \dots = \frac{1}{1-q} = \frac{X}{(1+i)} \cdot \left(\frac{1}{1 - \frac{1}{(1+i)}} \right) = \frac{X}{i}$$

15

PV – מייצג מחיר השוק של האיגרת

X – מייצג תשלום שנתי קבוע

i – מייצג שער ריבית שנתי

מימוניים את שיעור ההיוון הראוי ל- EBIT של החברה (שימו לב): לא מדובר במחיר ההון המשוקלל של החברה אלא בשיעור היוון יותר גבוה ממנו) נכון ל- 31.12.2024 בכ- 12.50% (על בסיס מודל נומינלי, המבטיח בחשבון את השפעות האינפלציה החזויה). לכן, נוערך את שווי פעילות החברה באמצעות מודל ה- DCF ליום 31.12.2024:

תוצר ה- DCF							
תקופת	2020E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
	עד 97%						
הנכס	35,265	34,238	30,310	26,832	23,754	21,029	18,616
החוב	-14,302	-13,886	-12,293	-10,882	-9,634	-8,528	-7,550
הערך הכולל	20,963	20,352	18,017	15,950	14,120	12,500	11,066
הערך הכולל	12,408	12,047	-10,064	-9,441	-9,398	-7,399	-6,550
הערך הכולל	8,555	8,306	7,953	6,509	5,762	5,101	4,516
הערך הכולל	24.3%	24.3%	24.3%	24.3%	24.3%	24.3%	24.3%
הערך הכולל	4.50	4.50	3.90	2.50	1.50	0.50	0.50
הערך הכולל	12.50%	12.50%	12.50%	12.50%	12.50%	12.50%	12.50%
הערך הכולל	6.200	0.589	0.662	0.745	0.838	0.943	
הערך הכולל	53,037	4,889	4,889	4,849	4,829	4,810	
הערך הכולל	EBIT						
הערך הכולל	EBIT						
הערך הכולל	77,284						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31.12.2024						
הערך הכולל	31						

שווי הפעילות של החברה שהתקבל ממודל ה- DCF נאמד על ידי ב- 77,284 אלפי ש"ח. כעת נבדוק האם מודל מכפיל ה- EBIT מהווה מקרה פרטי של מודל ה- DCF.

מודל מכפיל ה- EBIT

מודל מכפיל ה- EBIT מחייב אומדן אמפירי של EBIT יציג
 תהיה ואומדן אמפירי של מכפיל EBIT יציג. נחזור לחברה
 לשלנו. חברה זאת מכפיל ה- EBIT הנומטיבי שלה, לחברה,
 הדומה במאפייניה לפעילות החברה המוערכת, בין היתר
 ביחס של Benchmark עניין וכן על פי מחקר דבר מכפיל ה-
 EBIT של המודל Damodaran Aswath עבור ענף ה-
 Healthcare Support Services לשנת 2024. להערכתנו,
 מכפיל ה- EBIT מסוג EV/EBIT הנקוב במחקר של
 המודל ברמה של 15.15x מספק באופן נאות את מרכיבי א'
 הדואות הנלווים בהסקה בחברה דגן ולכן השתמשנו בו
 בחישובינו. הבה נעריך את שווי פעילות החברה באמצעות
 מודל מכפיל ה- EBIT ליום ה- 2024. 31.12.

מודל מכפיל ה- EBIT	
2024A	אליפ
9	הכנסות
8	עלות ההכנסות
10	רווח גולמי
9	הוצאות הפעילות
1	רווח הפעול לפני מס (EBIT)
24.3%	

מכפיל ה- EBIT

שוש הפעילות ל-31.12.2024 לפי מודל מכפיל ה- EBIT 77,284

שווי הפעילות של החברה שתקבל ממודל מכפיל ה- EBIT נאמד על ידי כ- 77,284 ש"ח, לאורם- השווי התפעולי של החברה לפי מודל ה- DCF עולה בקנה אחד עם השווי התפעולי של החברה לפי מודל מכפיל ה- EBIT (אם נחלק את השווי הפעילי בקד של 77,284 ש"ח של EBIT שנת הבסיס ב- 4,516 של מכפיל EBIT משתמע גילום של 17.11x).

הערה אינפורמטיבית: אני כפיל את מכפיל ה- EBIT הראוי ב- EBIT היגוע של החברה לשנה הראשונה, נגשאלתי לאחרונה מדוע אני לא כופל אותה ב- EBIT של שווי הבסיס. תשובתי נעוצה בכך שהמכפיל הוא למעשה נוסחת גורדון (1 חלוקה ההפרש שבין שיעור היוון ושעור ההצמיחה) וככזה הוא מחזיר אותה שנה אחורה. אם אני אומר שחכפיל את מכפיל ה- EBIT הראוי ב- EBIT של שנת 2024 (4,516) אלפי ש"ח במקרה דנן (שליפנינו) אז למעשה אני מקבל את השווי התפעולי של החברה כנול- ל- 31.12.2024 ול- 31.12.2024 היות וכל מכפיל בכלל ומכפיל ה- EBIT בפרט כולל בחובו היוון לתקופה אחת (שנת הרישום) וזאת אולי בגלל חובותינו היוון לתקופה אחת EBIT.

אחוריה. מלבד, אם לא אומר שאני חש-EBIT
EBIT המבטיח החזיר של החברה בשנת 2025 יהיה זהה ל-EBIT
ש"ח של שנת 2024 וכמול את ה-EBIT האמור (4,516 אלפי ש"ח
במקרה שכלפנינו) במכפיל ה-EBIT הראוי שמצאתי, או
אולי אקבל את השווי המפועל של החברה נכון ל-
31.12.2024, כי המכפיל החזיר אותי שנה אחת אחורנית
שישקוף שנת 2025 לסוף שנת 2024. כלומר, הכל עניין של
ההזדה.

סיכום

לא הרבה יודעים אבל מעריכי שווי תאגידים מעדיפים את EBIT מכפילי EBIT על עמי דוד מכפילי הקרוז הנקי, היות שמודל מכפילי EBIT הוא הולך למעשה מהר יותר פריט של מודל DCF. מכפילי EBIT "מקסל" תבונן את תחזית פיננסית (תקופה של 5 שנים + שנה נומרטיבית מייצגת) לבני החרבה, עלות ההכנסות והוצאות התפעוליות של החברה, על שיעור צמיחה פרמנסית וכן מחיר הון המותאם ל EBIT של החברה. בעצמה מכפילי EBIT הנין היתם

אם מודל מכפיל הרווח התפעולי לפני מס (TEV/ EBIT)

הוא מקרה פרטי של מודל ה- DCF? לפני שאענה על השאלה הוא אסביר שתוצאת ה- End-Gate של מודל ה- DCF הערכת שווי חברה היא שווי הפעילות (השווי התפעולי, Enterprise Value) של החברה וזווי בדיוק כך תוצאת ה- End-Gate של מודל מכפיל ה- EBIT – כך ששני המודלים מספקים את אותו הדבר: שווי הפעילות העסקית של החברה המוערכת. כעת אסביר כי במודל ה- DCF מעריך השווי בונה את תחזית מפורטת לרווחי ה- EBIT העתידיים החזויים של הפעילות העסקית ל- 5 השנים העוקבות ולמעשה הערכת השווי נומהוו כל אחד מחמשת רווחי ה- EBIT הללו בחזרה למועד הערכת השווי באמצעות היוון זמני המבוסס על נוסחת הערך ההוכחי ועל אופק היוון הרוולנטי של אחד מהם) ואת תחזית מפורטת ל- EBIT העתידי החזוי של הפעילות העסקית לשנה השישית העוקבת למועד הערכת השווי (המכונה "השנה המייצגת" או "השנה הרטרומטיתית"), כאשר את ה- EBIT בגין שנה זו הוא מהווה פעם אחת לאיסוף באמצעות נוסחת גורדון ופעם שניה את התוצאה המתקבלת מנוסחת גורדון באותן מהווה באמצעות היוון זמני המבוסס על נוסחת הערך ההוכחי ועל אופק היוון משנה 5 בחזרה למועד הערכת השווי). הרעיון במודל ה- DCF הוא שה- EBIT של החברה מתחיל להתנהג בצורה יציבה (קרי, לצמוח בצורה קבועה סטטיסטית) רק החל מהשנה השישית ואילך, כאשר שיעור הצמיחה השנתי שלהן יכול להיות חיובי, לחילופין יכול להיות יכול להיות אפס, (שכאן למעשה אל מדובר בצמיחה בעמיתה יחסיית אל בטסנגיה, אבל סטנגיה שלעמה יכולה להיות נוסדרת גם כצמיחה בשער שילי, כמו שהפסד מוגדר כרוו שילי). מאידך, במודל מכפיל ה- EBIT מעריך השווי בונה אך ורק תחזית כללית (מערפלת ולא מפורטת) ל- EBIT העתידי החזוי של הפעילות העסקית לשנה הראשונה העוקבת למועד הערכת השווי (ואת ה- EBIT בגין שנה זו הוא מהווה לאיסוף באמצעות נוסחת גורדון) תחת ההנחה שהיא השנה המייצגת. כלומר, הרעיון במודל המכפיל ה- EBIT של החברה המתחיל להתנהג בצורה יציבה (קרי, לצמוח בצורה קבועה סטטיסטית) כבר החל מהשנה הראשונה ואילך, כאשר שיעור הצמיחה השנתי שלהן יכול להיות חיובי, לחילופין יכול להיות יכול להיות אפס, או לחילופין לחילופין יכול להיות שילי. לפיכך, מודל מכפיל ה- EBIT הוא מקרה פרטי של מודל ה- DCF שלב למעשה ה- EBIT המייצג מתחיל לצמוח בשיעור צמיחה פרמנטי מסוים החל מהשנה הראשונה ואילך! החל מהשנה השישית ואילך. כיצד מחושב מכפיל ה- EBIT? מעריך השווי מבצע הערכת שווי לפעילות העסקית של החברה באמצעות מודל ה- DCF (בונת תחזית פינסית מייצגת ומגבש שיעור היוון ראוי), מגיע לשווי הכלכלי של הפעילות החברה ומלקח את השווי הזה - EBIT השנתי של החברה בשנת הבסיס (השנה שקדמה לשנת התחזית הראשונה). כמובן, שאם החברה היא ציבורית ומניתית נסחרת בבורסה, הרי שמעריך השווי יכול לקחת את שווי השוק של החו העצמי של החברה בבורסה (על ידי הכפלת המחיר מינית החברה בבוסה בספר המניות הנרמעות שלה), להוסיף לו את שווי החוב הפינסית, ברוטו (חוב רלוט קצר ולונג) אורך לתאגידים בנקאיים, למחזיקי אג"ח והתחייבויות בגין תכירה - הלוואות שהחברה נלה מבעלי ממניות או מצדדים קשורים לחברה אינן נחשבות כחוב פינסית) ולנכות ממנו יתרות מזומן, שווי מזומן והשקעות נזילות (הלוואות שהחברה לעמיד לבעלי מניות או לצדדים קשורים לחברה נחשבות כחוב פינסית) ובכך לקבל את שווי השוק של פעילות החברה ולחלק את השווי הזה ב- EBIT השנתי של החברה בשנת הבסיס, כמוגדר לעיל. מאחר ואין טוב ממראה עיניים נוכח זאת ע"י דוגמה מספרית.

מודל ה-DCF

ניצחק קליניקה לרפואה אסתטית ולטיפולי יופי העוסקת
בבהזדקרות (בוטוס), פילרים) המסוגלות כשייכת לענף ה-
Healthcare Support Services בארה"ב של פרופ'
Damodaran, שההכנסות, הרווח הגולמי וה- EBIT שלה
לשנת 2024 מתכננים ב-18,616, 11,066, ו-4,516 אלפי ש"ח,
המתאמת. כנ"ל שיש שאלות רבות על תואר Financial Risk
Manager מארגון בינ"ל GARP אמד באמצעות מודלים
אקטואריים את ה- CAGR (שיעור הצמיחה הממוצע
הארוגומטרי, Compound Annual Growth Rate) הנומינלי
השנתי הצפוי להכנסות החברה ב-5 השנים הקרובות (לשנים
2025-2029) בב-12.96% לשנה וכי שיעור הצמיחה
הפרמטניט הנומינלי הראוי להכנסותיה החל משנה 6 ואילך
הוא 3% לשנה (שיעור צמיחה נומינלי מקובל בארה"ב). עוד
ינני כי מעריך שווי בעל תואר Corporate Finance
Valuator מארגון ישראלי IAVFA אמד באמצעות מודלים