

מכפילי הרווח הגולמי (TEV/ Gross Profit) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31 בדצמבר 2024



מערך השווי המוערך [האקטואר רועי פולניצר](#) מציג את **מכפילי הרווח הגולמי** הנורמטיביים המייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2024.

מכפילי הרווח הגולמי הראויים לענפי משק שונים

בישראל נכון ל- 31.12.2024

שם הענף	EV/Gross Income
נדל"ן (פיתוח)	11.27x
נדל"ן (תפעול ושירותים)	4.55x
נדל"ן להשקעה	18.78x
נופש	5.13x
נפט וגז (הפצה)	10.67x
נפט וגז (ייצור וחפושים)	5.24x
נפט וגז (משולב)	4.26x
סיטונאי מזון	2.89x
עיבוד מזון	6.93x
עץ ונייר	6.17x
פחם ואנרגיה קשורה	6.25x
פיתוח מוצרים קוסמטיים	6.87x
פלדה	5.69x
פרסום	9.20x
ציוד בנייה	9.47x
ציוד ושירותים משרדיים	3.22x
ציוד חשמלי	10.99x
ציוד מוליכים למחצה	11.18x
ציוד תקשורת	9.62x
קליניקות רפואיות	4.00x
קמעונאות (REIT)	15.77x
קמעונאות (אספקה לבניה)	7.37x
קמעונאות (כללי)	6.37x
קמעונאות (מכולות ומזון)	1.90x
קמעונאות (מפצצים)	5.89x
קמעונאות (קווים מיוחדים)	3.52x
קמעונאות (רכב)	5.48x
רהיטים/ריהוט לבית	4.15x
רכבים ומשאיות	31.24x
שידור	3.23x
שירותי מחשב	5.73x
שירותי מידע	6.71x
שירותי סביבה ופסולת	10.29x
שירותי שדות גז	5.67x
שירותי תקשורת	4.32x
שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)	28.24x
שירותים ציבוריים (כללי)	11.76x
שירותים ציבוריים (מים)	12.74x
תובלה אווירית	4.10x
תוכנה (אינטרנט)	12.48x
תוכנה (בידור)	11.24x
תוכנה (מערכת ואפליקציה)	15.95x
תחבורה (מסילות רכבת)	12.14x
תחנות כוח	10.39x
תעופה וחלל/הגנה	15.27x

המקור: Damodaran.

כאומד למכפילי הרווח הגולמי של כל ענף בישראל בחרתי את היחס $EV/Gross\ Income$ הממוצע הענפי נכון ל- 31.12.2024 מתוך מחקרו של פרופ' Aswath Damodaran מאוניברסיטת NYU שכותרתו *Price and Enterprise Value to Sales Ratios and Margins by Industry* עבור ענפי משק שונים בארה"ב אשר פורסם ב- 9 בינואר 2025 באתר Damodaran Online.

לעניות דעתי **מכפילי הרווח הגולמי** הנקובים במחקר של המלומד יכולים לשמש כ**מכפילי רווח גולמי** נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2024, לצורך ביצוע הערכות שווי חברה במודל **מכפילי הרווח הגולמי**.

מכפילי הרווח הגולמי הראויים לענפי משק שונים

בישראל נכון ל- 31.12.2024

שם הענף	EV/Gross Income
כלל השוק	9.83x
אלקטרוניקה (כללי)	9.75x
אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)	1.93x
אנרגיה ירוקה ומתחדשת	10.90x
אריזה ומיכלים	6.81x
בידור	9.84x
ביטוח	8.46x
ביטוח אלמנטרי	5.34x
ביטוח חיים	4.75x
ביטוח משנה	5.89x
בניה למגורים	4.98x
בניית ספינות	6.31x
בנקאות	NA
בורקראי ובנקאות השקעות	NA
בתי חולים/מוסדות בריאות	3.88x
גומי וצמיגים	3.12x
הובלה אווירית	6.80x
הובלות	8.94x
הוצאה לאור ועיתונות	3.22x
הלבשה	2.60x
הנדסה/בינוי	9.75x
הנעלה	5.10x
השכלה	6.05x
השמה/כח אדם	8.70x
השקעות וניהול נכסים	9.41x
חברות החזקה	7.97x
חומרי בניין	7.28x
חלקי חילוף לרכב	4.90x
חקלאות	8.04x
טבק	9.94x
טלוויזיה בכבלים	3.93x
כימיה (בסיסי)	8.24x
כימיה (מגוון)	6.06x
כימיה (מומחיות)	8.21x
מוליכים למחצה	25.00x
מוצרי בריאות	9.28x
מחשבים/ציוד היקפי	17.25x
מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות	11.12x
מכונות	8.71x
מלונאות/משחקים	6.98x
מסעדות	13.59x
משקאות אלכוהוליים	7.09x
משקאות קלים	7.29x
מתכות וכרייה	8.44x
מתכות יקרות	8.11x
נדל"ן (כללי/מגוון)	9.00x

המקור: Damodaran.

במאמר זה אציג את **מכפילי הרווח הגולמי** (הנקראים גם **מכפילי שווי הפעילות לרווח הגולמי**) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2024, לצורך הערכת שווי החברה באמצעות מודל **מכפילי הרווח הגולמי**. חשוב להבין שבעוד **מכפילי הרווח הגולמי** מספק אומדן לשווי הפעילות (השווי התפעולי, Enterprise Value) של החברה על בסיס הרווח הגולמי שלה וחלילה לא מספק, אומדן לשווי ההון העצמי (שווי האקטואר, Market Value) של החברה על בסיס הרווח הגולמי שלה. לשם יישום מודל **מכפילי הרווח הגולמי**, אשר את פרטיו ניתן לראות בספר שפירסמתי השנה "המדריך למערכי שווי תאגידים" עם יוסי דקל, נדרש אומדן **רווח גולמי שנתי** יציג ואומדן **מכפיל רווח גולמי** ראוי לשם קבלת שווי הפעילות העסקית (השווי התפעולי, שווי הפעילות, EV - Enterprise Value).



מכפיל הרווח הגולמי (EV to gross ratio - Multiple) אחד היחסים הפיננסיים הנפוצים בין מערכי שווי תאגידים הוא **מכפיל הרווח הגולמי (TEV/ Gross Profit)**, המבטא את היחס שבין שווי השוק של פעילות החברה (TEV - Total Enterprise Value), המורכב משווי השוק של ההון העצמי של החברה בבורסה בתוספת עלות הפנקסי של החוב הפיננסי ברוטו בספרי החברה ובניכוי ערכם הפנקסי של יתרות מזומן, שווי מזומן והשקעות נזילות בספרי החברה, לבין הרווח הגולמי שהחברה הרוויחה ב- 12 החודשים האחרונים (Gross Profit).

מכפיל הרווח הגולמי = שווי השוק של פעילות החברה / הרווח הגולמי של החברה ב- 12 החודשים האחרונים

מכפיל הרווח הגולמי הוא יחס הפך ליחס הבודק את הרווח הגולמי שהחברה הרוויחה ב- 12 החודשים האחרונים ביחס לשווי השוק של פעילות החברה. אם למשל, הרווח הגולמי שהחברה ייצרה ב- 12 החודשים האחרונים הוא 7 מיליון ש"ח ושווי השוק של פעילות החברה הוא 70 מיליון ש"ח, הרי ששיעור התשואה הנדרש על הרווח הגולמי של החברה הוא 10% לשנה (זהו שיעור ההיוון הראוי לרווח הגולמי של החברה להבדיל ממחיר ההון המשוקלל שלה WACC או ממחיר ההון העצמי שלה CAPM). **מכפיל הרווח הגולמי** במקרה זה הוא 10. **מכפיל הרווח הגולמי** שונה מענף לענף, ולכן כדאי לבחון את המכפיל של החברה הבודדת ביחס לממוצע הענפי. בתקופות של גאות בבורסה מחיר המניות עולה מעלה מעלה וכתוצאה מכך **מכפילי הרווח הגולמי** הם גבוהים יחסית. בתקופות שפל **מכפילי הרווח הגולמי** יורדים. **מכפיל הרווח הגולמי** גבוה משקף ציפיות של המשקיעים כי הרווחים הגולמיים בעתיד יהיו גבוהים יותר מהרווחים הגולמיים שהוצגו בדו"חות הכספיים האחרונים. מכאן שכאשר **מכפיל הרווח הגולמי** גדל משנה לשנה, מעל ומעבר לגידול הממוצע בענף בו החברה פועלת, הרי שיש בכך משום איתות ברור של המשקיעים כי הם צופים בעתיד לרווחים גולמיים גבוהים יותר ולכן הם מוכנים לשלם יותר עבור החברה. לעיתים הגידול **במכפיל הרווח הגולמי** מרמז על מאבק שליטה, במסגרתם הנאבקים על השליטה מוכנים לשלם מחירים גבוהים יותר עבור השליטה. ירידה **במכפיל הרווח הגולמי** משנה לשנה, מעבר למגמה הממוצעת בענף, יש בה משום איתות ברור כי המשקיעים מצפים לירידה ברווחים הגולמיים בעתיד. יחד עם זאת יש לזכור כי כאשר כל הבורסה בגיאות, **מכפילי הרווח הגולמי** של כל החברות עולים מעלה מעלה לרוב ללא כל קשר עם הרווחים הגולמיים של החברות. כאשר כל הבורסה בשפל **מכפילי הרווח הגולמי** של כל החברות יורדים – ללא כל קשר עם מצבן של החברות.

אומדנים אמפיריים

הנחת הבסיס האקסיומטית של מערכי שווי תאגידים בישראל העושים שימוש בממוצעים הענפיים בארה"ב עבור פרמטר פיננסי מסוים (**מכפיל הרווח הגולמי** במקרה דנן שלפנינו), הנקובים במחקרו של Damodaran, היא שהענף בישראל שאליו משתייכת החברה המוערכת מתנהג בדומה לענף המקביל בארה"ב, ועל כן הממוצע הענפי הנקוב במחקר 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.

האקטואר רועי פולניצר הוא מייסד ויו"ר לשכת מערכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVEA) ואוטוריטה מקצועית ידועה ומוכרת בישראל בתחומים של הערכות שווי והאקטואריה, מומחה לאקטואריה, בר-סמכא בהערכות שווי ובעל מקצוע מוערך בתחומים הללו אשר על סמך משקלו הסגולי בתחומים הללו (כמי שפרסם 1,000 מאמרים מקצועיים בתחומים הללו וביצע אלפי הערכות שווי בתחומים הללו) הקים איגוד מקצועי מוכר ובעל מוניטין הפועל בתחומים אלו. בתור בר-סמכא בהערכות שווי, רועי קיבל מסגן רה"מ ומשר המשפטים בהסכמת המשנה לנשיאת ביהמ"ש העליון מינוי לכהן כחבר בוועדה לבחירת מערכי שווי מטעם בתי המשפט בישראל.