



מכפילי הקפיטל (EV/Capital) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31 בדצמבר 2025

מערך השווי המוערך [האקטואר רועי פולניצר](#) מציג את **מכפילי הקפיטל** הנורמטיביים המייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2025.

מכפילי הקפיטל הראויים לענפי משק שונים

בישראל נכון ל- 31.12.2025	
שם הענף	EV/Capital
נדליין (פיתוח)	1.06x
נדליין (תפעול ושירותים)	3.34x
נדליין להשקעה	1.56x
נופש	2.18x
נפט וגז (הפצה)	2.28x
נפט וגז (ייצור וחיפושים)	1.53x
נפט וגז (משולב)	1.78x
סיטונאי מזון	3.52x
עיבוד מזון	2.43x
עץ ונייר	1.75x
פחם ואנרגיה קשורה	3.24x
פיתוח מוצרים קוסמטיים	5.99x
פלדה	2.11x
פרסום	6.08x
ציוד בנייה	4.23x
ציוד ושירותים משרדיים	2.77x
ציוד חשמלי	7.27x
ציוד מוליכים למחצה	8.91x
ציוד תקשורת	8.08x
קליניקות רפואיות	5.26x
קמעונאות (REIT)	1.64x
קמעונאות (אספקה לבניה)	7.58x
קמעונאות (כללי)	4.88x
קמעונאות (מכולות ומזון)	2.21x
קמעונאות (מפיצים)	3.46x
קמעונאות (קווים מיוחדים)	4.82x
קמעונאות (רכב)	2.97x
רהיטים/ריהוט לבית	2.35x
רכבים ומשאיות	3.58x
שידור	1.78x
שירותי מחשוב	5.55x
שירותי מידע	4.81x
שירותי סביבה ופסולת	8.26x
שירותי שדות גז	2.02x
שירותי תקשורת	1.56x
שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)	1.33x
שירותים ציבוריים (כללי)	1.56x
שירותים ציבוריים (מים)	1.74x
תובלה אווירית	1.81x
תוכנה (אינטרנט)	7.15x
תוכנה (בידור)	7.21x
תוכנה (מערכת ואפליקציה)	10.25x
תחבורה (מסילות רכבת)	3.05x
תחנות כוח	1.74x
תעופה וחלל/הגנה	7.37x
תקשורת אלחוטית	2.03x
תרופות (ביוטכנולוגיה)	3.15x
תרופות (פרמקולוגיה)	4.01x

המקור: שווי פינימי.

כאומדן למכפילי הקפיטל של כל ענף בישראל בחרתי את היחס EV/IV הממוצע הענפי נכון ל- 31.12.2025 מתוך מחקריו של פרופ' Aswath Damodaran מאוניברסיטת NYU עבור ענפי משק שונים בארה"ב אשר פורסם ב- 9 בינואר 2026 באתרו Damodaran Online.

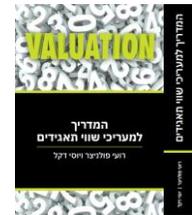
לעניות דעתי **מכפילי הקפיטל** הנקובים במחקרו של המלומד יכולים לשמש כ**מכפילי קפיטל** נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2025, לצורך ביצוע הערכות שווי חברה על בסיס מודל **מכפילי הקפיטל** היציג, שתואר מקודם.

מכפילי הקפיטל הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2025

שם הענף	EV/Capital
כלל השוק	2.99x
כלל השוק (ללא פיננסיים)	4.23x
אלקטרוניקה (כללי)	5.88x
אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)	1.21x
אנרגיה ירוקה ומתחדשת	1.56x
אריזה ומיכלים	2.78x
בידור	5.25x
ביטוח	10.28x
ביטוח אלמנטרי	2.20x
ביטוח חיים	1.53x
ביטוח משנה	1.31x
בניה למגורים	1.69x
בניית ספינות	1.63x
בנקאות	1.41x
ברוקראז' ובנקאות השקעות	1.59x
בתי חולים/מוסדות בריאות	3.28x
גומי וצמיגים	0.75x
הובלה אווירית	3.02x
הובלות	2.54x
הוצאה לאור ועיתונות	3.36x
הלבשה	2.82x
הנדסה/בינוי	7.53x
הנעלה	5.30x
השכלה	2.73x
השמ/כח אדם	6.45x
השקעות וניהול נכסים	3.21x
חברות החזקה	2.06x
חומרי בניין	3.91x
חלקי חילוף לרכב	1.45x
חקלאות	1.86x
טבק	10.80x
טלוויזיה בכבלים	1.52x
כימיה (בסיסי)	1.20x
כימיה (מגוון)	0.99x
כימיה (מומחיות)	2.69x
מוליכים למחצה	12.33x
מוצרי בריאות	5.36x
מחשבים/ציוד היקפי	13.74x
מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות	5.26x
מכוונות	5.98x
מלונאות/משחקים	4.14x
מסעדנות	6.11x
משקאות אלכוהוליים	1.93x
משקאות קלים	6.28x
מתכות וכרייה	4.71x
מתכות יקרות	4.01x
נדליין (כללי/מגוון)	1.68x

המקור: שווי פינימי.

במאמר זה אציג את **מכפילי הקפיטל** הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2025, לצורך הערכת שווי החברה באמצעות מודל **מכפילי הקפיטל** היציג. חשוב להבין שבעוד שמכפילי ההון העצמי מספק אומדן לשווי השוק של ההון העצמי (שווי האקוויטי, Market Value) של החברה על בסיס השווי המאזני של ההון העצמי (ערך בספרים של ההון העצמי) שלה, מכפילי הקפיטל מספק אומדן לשווי השוק של הפעילות (השווי התפעולי, Enterprise Value) של החברה על בסיס השווי המאזני של הקפיטל (סך הצברים של הערך בספרים של ההון העצמי והחוב הפיננסי ברטוט) שלה. לשם יישום מודל **מכפילי הקפיטל**, אשר את פרטיו ניתן לראות בספרי "המדריך למעריכי שווי תאגידיים" שנכתב בשיתוף עם האקטואר יוסי דקל, נדרש אומדן **קפיטל יציג** ואומדן **מכפילי קפיטל** ראוי לשם קבלת שווי הפעילות (EV).



מכפילי הקפיטל (EV/Capital)

מכפילי הקפיטל פותח על ידי האקטואר רועי פולניצר. מכפילי הקפיטל (EV/Capital) המבטא את היחס שבין שווי השוק של פעילות החברה (EV) המורכב משווי השוק של ההון העצמי של החברה בבורסה בתוספת שווי השוק של החוב הפיננסי, נטו (חוב לבנקים או למחזיקי אג"ח לטווח קצר ולטווח ארוך בניכוי יתרות מזומן, שווי מזומן והשקעות נזילות. הערה: מקובל להניח כי השווי המאזני של החוב הפיננסי, נטו שווה בקירוב לשווי השוק שלו), לבין השווי המאזני של ההון העצמי של החברה בספרים בתוספת השווי המאזני של החוב הפיננסי, ברטוט.

$$\text{מכפילי הקפיטל} = \frac{\text{הון עצמי בשוק} + \text{חוב פיננסי בשוק} - \text{מזומן}}{\text{הון עצמי בספרים} + \text{חוב פיננסי בספרים}}$$

הערה אינפורמטיבית: מכפילי הקפיטל (EV/Capital) הוא השווי המאזני של שווי נכסי הפירמה (סך הצברים של הערך בספרים של ההון העצמי והחוב הפיננסי ברטוט) בעוד ששווי הפירמה (Firm Value) הוא שווי השוק של שווי נכסי הפירמה (סך הצברים של שווי השוק של ההון העצמי והחוב הפיננסי ברטוט) בעוד ששווי הפירמה.

כיצד משתמשים במכפילי הקפיטל? מכפילי הקפיטל מסייע למעריך השווי לבצע הערכת שווי "מהירה ומלוכלכת" לחברה. לאמור- במקום להעריך את שווייה של חברה על בסיס שיטת ה- DCF, ניתן להעריך את שווי החברה על פי שיטת מכפילי הקפיטל היציג. בשיטת זו, אומדים תחילה אומדן של קפיטל יציג של החברה נכון למועד ההערכה ואומדן של מכפילי קפיטל ראוי נכון למועד ההערכה. ממכפילת שני האומדנים הללו מתקבל השווי התפעולי (EV) של החברה (קרי, **תוצאת ה- DCF**). על מנת לרדת מרמת השווי התפעולי (EV) של החברה לרמת שווי השוק ההוני (MVe) שלה, יש להתחשב בנתונים כמו חוב פיננסי, מזומן ונכסים עודפים (לא תפעוליים ולא פיננסיים).

$$MVe = EV - D + C + A$$

כאשר:

MVe = שווי שוק הוני (כמות המניות הנפרעות כפול מחיר למניה) סחיר (לפני דיסקאונט בגין אי סחירות, DLOM);
 D = חוב פיננסי (יתרות חוב לתאגידיים בבנקאים ולמחזיקי אגרות חוב והתחייבויות בגין חכירה לזמן קצר ולזמן ארוך);
 C = מזומן (מזומנים ושווי מזומנים וניירות ערך סחירים);
 A = נכסים עודפים.

אומדנים אמפיריים

הנחת הבסיס האקסיומטית של מעריכי שווי תאגידיים בישראל העושים שימוש בממוצעים הענפיים בארה"ב עבור פרמטר פיננסי מסוים (מכפילי הקפיטל) במקרה דנן שלפנינו, הנקובים במחקריו של Damodaran, היא שדומה בישראל אליו משתייכת החברה המוערכת מתנהגת בדומה לענף המקביל בארה"ב, ועל כן הממוצע הענפי הנקוב במחקרו של Damodaran בעבור ענף מסוים בארה"ב מונח על ידם כאומדן סביר המשקף באופן כלכלי נאות את הממוצע הענפי של הענף המקביל בישראל.

המכתב הוא כלכלן, מייסד ויו"ר לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), מחבר הספר "המדריך למעריכי שווי תאגידיים" (2025), בר-סמכה בהערכות שווי, בעל מקצוע מוערך בתחומי הערכות השווי השונים, מקים איגוד מעריכי שווי מקצועי מוכר ובעל מוניטין אשר קיבל מסגן ראש הממשלה ומשר המשפטים (בהסכמת מ"מ נשיאת בית המשפט העליון) מינוי לכהן כחבר בוועדה לבחירת כלכלנים (מעריכי שווי) מטעם בתי המשפט בתפקיד נציג איגוד הערכות שווי מוכר בישראל וקיבל מהנהלת בתי המשפט מינוי לתפקיד מומחה מטעם בתי המשפט בתחום המומחיות לכלכלה (הערכות שווי) ונכלל ברשימת המומחים של בתי המשפט בתחום המומחיות לכלכלה (הערכות שווי).