



מכפילי הרווח הגולמי (EV/Gross Income) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31 בדצמבר 2025

מעריך השווי המוערך האקטואר רועי פולניצר מציג את מכפילי הרווח הגולמי הנורמטיביים המייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2025.

מכפילי הרווח הגולמי הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2025

שם הענף	EV/Gross Income
נדליין (פיתוח)	8.60x
נדליין (תפעול ושירותים)	4.54x
נדליין להשקעה	18.34x
נופש	4.88x
נפט וגז (הפצה)	10.08x
נפט וגז (ייצור וחיפושים)	4.69x
נפט וגז (משולב)	4.86x
סיוטאי מזון	2.96x
עיבוד מזון	6.32x
עץ ונייר	5.95x
פחם ואנרגיה קשורה	17.07x
פיתוח מוצרים קוסמטיים	5.99x
פלדה	9.55x
פרסום	5.86x
ציוד בנייה	12.66x
ציוד ושירותים משרדיים	3.46x
ציוד חשמלי	13.89x
ציוד מוליכים למחצה	16.42x
ציוד תקשורת	11.21x
קליניקות רפואיות	3.79x
קמעונאות (REIT)	15.32x
קמעונאות (אספקה לבניה)	6.60x
קמעונאות (כללי)	6.36x
קמעונאות (מכולות ומזון)	1.86x
קמעונאות (מפצים)	6.20x
קמעונאות (קווים מיוחדים)	4.61x
קמעונאות (רכב)	5.79x
רהיטים/ריהוט לבית	4.40x
רכבים ומשאיות	37.30x
שדור	3.66x
שירותי מחשוב	6.09x
שירותי מידע	6.49x
שירותי סביבה ופסולת	10.19x
שירותי שדות גז	6.68x
שירותי תקשורת	4.45x
שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)	27.32x
שירותים ציבוריים (כללי)	11.89x
שירותים ציבוריים (מים)	12.13x
תובלה אווירית	4.14x
תוכנה (אינטרנט)	15.28x
תוכנה (בידור)	13.74x
תוכנה (מערכת ואפליקציה)	15.91x
תחבורה (מסילות רכבת)	13.08x
תחנות כוח	10.78x
תעופה וחלל/הגנה	20.42x
תקשורת אלחוטית	5.90x
תרופות (ביוטכנולוגיה)	13.03x
תרופות (פרמקולוגיה)	8.70x

המקור: שווי פנימי.

כאומד למכפיל הרווח הגולמי של כל ענף בישראל בחרתי את היחס EV/Gross Income 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 באתר Damodaran Online.

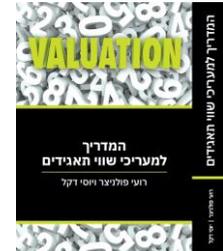
לעניות דעתי מכפילי הרווח הגולמי הנקובים במחקרו של המלומד יכולים לשמש כמכפילי רווח גולמי נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2025, לצורך ביצוע הערכות שווי תברה על בסיס מודל מכפיל הרווח הגולמי היציג, שתואר מקודם.

מכפילי הרווח הגולמי הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2025

שם הענף	EV/Gross Income
כלל השוק	10.50x
כלל השוק (ללא פיננסיים)	10.06x
אלקטרוניקה (כללי)	11.98x
אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)	2.35x
אנרגיה ירוקה ומתחדשת	14.24x
אריזה ומיכלים	6.38x
בידור	10.47x
ביטוח	9.67x
ביטוח אלמנטרי	4.93x
ביטוח חיים	4.28x
ביטוח משנה	4.94x
בניה למגורים	5.25x
בניית ספינות	6.41x
בנקאות	4.29x
ברוקראז' ובנקאות השקעות	10.85x
בתי חולים/מוסדות בריאות	4.32x
גומי וצמיגים	3.27x
הובלה אווירית	6.80x
הובלות	8.22x
הוצאה לאור ועיתונות	3.27x
הלבשה	2.80x
הנדסה/בינוי	11.22x
הנעלה	4.65x
השכלה	4.34x
השמה/כח אדם	7.58x
השקעות וניהול נכסים	7.86x
חברות החזקה	11.93x
חומרי בניין	6.61x
חלקי חילוף לרכב	5.19x
חקלאות	10.24x
טבק	9.94x
טלוויזיה בכבלים	3.27x
כימיה (בסיסי)	9.08x
כימיה (מגוון)	5.49x
כימיה (מומחיות)	7.54x
מוליכים למחצה	26.62x
מוצרי בריאות	8.82x
מחשבים/ציוד היקפי	17.29x
מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות	10.99x
מכוונת	9.14x
מלונאות/משחקים	7.11x
מסעדנות	12.92x
משקאות אלכוהוליים	5.23x
משקאות קלים	7.59x
מתכות וכרייה	11.63x
מתכות יקרות	10.87x
נדליין (כללי/מגוון)	13.32x

המקור: שווי פנימי.

במאמר זה אציג את מכפילי הרווח הגולמי (המכונים גם מכפילי שווי הפעילות לרווח הגולמי) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2025, לצורך הערכת שווי החברה באמצעות מודל מכפיל הרווח הגולמי היציג. חשוב להבין שבעוד שמכפיל הרווח העצמי מספק אומדן לשווי השוק של החוף העצמי (שווי האקוויטי, Market Value) של החברה על בסיס השווי המאזני של החוף העצמי (ערך בספרים של החוף העצמי) שלה, מכפיל הרווח הגולמי מספק אומדן לשווי השוק של הפעילות (השווי התפעולי, Enterprise Value) של החברה על בסיס סך הרווח הגולמי שלה ב- 12 החודשים האחרונים. לשם יישום מודל מכפיל הרווח הגולמי, אשר את פרטיו ניתן לראות בספרי "המדריך למעריכי שווי תאגידיים" שנכתב בשיתוף עם האקטואר יוסי דקל, נדרש אומדן רווח גולמי יציג ואומדן מכפיל רווח גולמי ראוי לשם קבלת שווי הפעילות (EV).



מכפיל הרווח הגולמי (EV/Gross Income)

מכפיל הרווח הגולמי (EV/Gross Income) מבטא את היחס שבין שווי השוק של פעילות החברה (EV) המורכב משווי השוק של החוף 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 ניליות. הערה: מקובל להניח כי השווי המאזני של החוב הפיננסי, נטו שווה בקירוב לשווי השוק שלו), לבין סך הרווח הגולמי של החברה ב- 12 החודשים האחרונים.

$$\text{מכפיל הרווח הגולמי} = \frac{\text{שווי השוק של פעילות החברה}}{\text{הרווח הגולמי של החברה ב- 12 החודשים האחרונים}}$$

הערה אינפורמטיבית: מכפיל הרווח הגולמי (EV/Gross Income) מהווה למעשה מקרה פרטי של שיטת ה- DCF. במסגרת זו שווי הפעילות מתקבל מסך הרווח הגולמי השנתי מחולק בהפרש שבין שיעור ההיוון המתאם לרווח הגולמי ושיעור הצמיחה הפרמטנטית של הרווח הגולמי. בהנחה ששיעור הצמיחה הוא אפס, הרי שחישוב זה דומה לחישוב ערכה של אגרת חוב קונסול (בהתעלם משיעור הצמיחה).

כיצד משתמשים במכפיל הרווח הגולמי? מכפיל הרווח הגולמי 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 מכפיל הרווח הגולמי היציג. בשיטת זו, אומדים תחילה אומדן של רווח גולמי יציג של החברה נכון למועד ההערכה ואומדן של מכפיל רווח גולמי ראוי נכון למועד ההערכה. ממכפלת 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 המוני (MVE), יש להתחשב בתגומים כמו חוב פיננסי, מזומן וככסים עודפים (לא תפעוליים ולא פיננסיים).

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

כאשר:

MVE = שווי שוק הוני (כמות המניות הנפרעות כפול מחיר למניה) (לפני דיסקאונט בגין אי סחירה ב-DLOM);
 D = חוב פיננסי (יתרות חוב לתאגידיים, בנקאיים ולמחזיקי אגרות חוב והתחייבויות בגין חכירה לזמן קצר ולזמן ארוך);
 C = מזומן (מזומנים ושווי מזומנים וניירות ערך חסירים);
 A = נכסים עודפים.

אומדנים אמפיריים

הנחת הבסיס האקטוארית של מעריכי שווי תאגידיים בישראל העושים שימוש בממוצעים הענפיים בארה"ב עבור פרמטר פיננסי מסוים (מכפיל הרווח הגולמי במקרה דנן שלפנינו), הנקובים במחקריו של Damodaran, היא שהענף בישראל שאליו משתייכת החברה המוערכת מתנהג בדומה לענף המקביל בארה"ב, ועל כן הממוצע הענפי הנקוב במחקרו של Damodaran עבור ענף מסוים בארה"ב מונח על ידם כאומדן סביר המשקף באופן כלכלי נאות את הממוצע הענפי של הענף המקביל בישראל.

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