



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

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

מכפילי ההכנסות הראויים לענפי משק שונים

בישראל נכון ל- 31.12.2025

שם הענף	EV/Revenues
נדל"ן (פיתוח)	3.03x
נדל"ן (תפעול ושירותים)	1.46x
נדל"ן להשקעה	10.65x
נופש	1.94x
נפט וגז (הפצה)	4.37x
נפט וגז (ייצור וחיפושים)	2.68x
נפט וגז (משולב)	1.75x
סיטונאי מזון	0.46x
עיבוד מזון	1.47x
עץ ונייר	1.02x
פחם ואנרגיה קשורה	2.54x
פיתוח מוצרים קוסמטיים	3.06x
פלדה	1.17x
פרסום	2.12x
ציוד בנייה	3.23x
ציוד ושירותים משרדיים	1.43x
ציוד חשמלי	4.42x
ציוד מוליכים למחצה	7.61x
ציוד תקשורת	6.52x
קליניקות רפואיות	0.46x
קמעונאות (REIT)	12.04x
קמעונאות (אספקה לבניה)	2.26x
קמעונאות (כללי)	2.11x
קמעונאות (מכולות ומזון)	0.49x
קמעונאות (מפיצים)	1.89x
קמעונאות (קווים מיוחדים)	1.63x
קמעונאות (רכב)	1.27x
היטיס/ריהוט לבית	1.33x
רכבים ומשאיות	3.88x
שידור	1.40x
שירותי מחשב	1.48x
שירותי מידע	2.21x
שירותי סביבה ופסולת	3.70x
שירותי שדות גז	0.74x
שירותי תקשורת	2.61x
שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)	18.91x
שירותים ציבוריים (כללי)	5.25x
שירותים ציבוריים (מים)	7.16x
תובלה אווירית	10.93x
תוכנה (אינטרנט)	9.56x
תוכנה (בידור)	9.13x
תוכנה (מערכת ואפליקציה)	11.41x
תחבורה (מסילות רכבת)	6.67x
תחנות כוח	4.70x
תעופה וחלל/הגנה	3.57x
תקשורת אלחוטית	3.72x
תרופות (ביוטכנולוגיה)	7.92x
תרופות (פרמקולוגיה)	6.24x

המקור: שווי פנימי.

כאומד למכפילי ההכנסות של כל ענף בישראל בחרתי את היחס EV/ Revenues 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 ההכנסות הנקובים במחקרו של המלומד יכולים לשמש כמכפילי ההכנסות נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2025, לצורך ביצוע הערכות שווי חברה על בסיס מודל מכפילי ההכנסות היציג, שתואר מקודם.

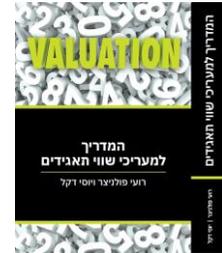
מכפילי ההכנסות הראויים לענפי משק שונים

בישראל נכון ל- 31.12.2025

שם הענף	EV/Revenues
כלל השוק	3.97x
כלל השוק (ללא פיננסיים)	3.46x
אלקטרוניקה (כללי)	3.21x
אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)	0.91x
אנרגיה ירוקה ומתחדשת	7.87x
אריזה ומיכלים	1.55x
בידור	4.33x
ביטוח	4.32x
ביטוח אלמנטרי	1.49x
ביטוח חיים	1.28x
ביטוח משנה	0.65x
בניה למגורים	1.19x
בניית ספינות	1.74x
בנקאות	4.28x
ברוקראז' ובנקאות השקעות	5.78x
בתי חולים/מוסדות בריאות	1.69x
גומי וצמיגים	0.59x
הובלה אווירית	1.64x
הובלות	1.74x
הוצאה לאור ועיתונות	1.70x
הלבשה	1.59x
הנדסה/בינוי	1.74x
הנעלה	2.04x
השכלה	1.99x
השמה/כח אדם	2.53x
השקעות וניהול נכסים	5.49x
חברות החזקה	3.08x
חומרי בניין	2.05x
חלקי חילוף לרכב	0.82x
חקלאות	1.34x
טבק	6.40x
טלוויזיה בכבלים	2.06x
כימיה (בסיסי)	0.85x
כימיה (מגוון)	0.84x
כימיה (מומחיות)	2.65x
מוליכים למחצה	15.70x
מוצרי בריאות	4.76x
מחשבים/ציוד היקפי	6.63x
מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות	5.31x
מכוונות	3.43x
מלונאות/משחקים	4.33x
מסעדנות	4.17x
משקאות אלכוהוליים	2.45x
משקאות קלים	4.16x
מתכות וכרייה	4.03x
מתכות יקרות	5.98x
נדל"ן (כלכלה/מגוון)	6.83x

המקור: שווי פנימי.

במאמר זה אציג את מכפילי ההכנסות (המכונים גם מכפילי שווי הפעילות לסק הכנסות) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2025, לצורך הערכת שווי החברה באמצעות מודל מכפילי ההכנסות 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 ההכנסות מספק אומדן לשווי השוק של הפעילות (השווי התפעולי, Enterprise Value) של החברה על בסיס סך ההכנסות שלה ב- 12 החודשים האחרונים. לשם יישום מודל מכפילי ההכנסות, אשר את פרטיו ניתן לראות בספרי "המדריך למעריכי שווי תאגידים" שנכתב בשיתוף עם האקטואר יוסי דקל, נדרש אומדן הכנסות יציג ואומדן מכפילי הכנסות ראוי לשם קבלת שווי הפעילות (EV).



מכפילי ההכנסות (EV/Revenues)

מכפילי ההכנסות (EV/Revenues) מבטא 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 סך ההכנסות של החברה ב- 12 החודשים האחרונים.

שווי השוק של פעילות החברה = מכפילי ההכנסות * סך הכנסות החברה ב- 12 החודשים האחרונים

הערה אינפורמטיבית: מכפילי ההכנסות (EV/Revenues) מהווה למעשה מקרה פרטי של שיטת ה- DCF. בשיטה זו שווי הפעילות מתקבל מסך ההכנסות השנתיות מחולק בהפרש שבין שיעור ההיוון המותאם להכנסות ושיעור הצמיחה הפרמנגנטית של ההכנסות. בהנחה ששיעור הצמיחה הוא אפס, הרי שחישוב זה דומה לחישוב ערכה של איגרת חוב קונסול (בהתעלם משיעור הצמיחה).

כיצד משתמשים במכפילי ההכנסות? מכפילי ההכנסות 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 ההכנסות היציג. בשיטת זו, אומדים תחילה אומדן של הכנסות יציג של החברה נכון למועד ההערכה ואומדן של מכפילי ההכנסות ראוי נכון למועד ההערכה. ממכפילי שני האומדים 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), יש להתחשב בתזוים כמו חוב פיננסי, מזומן וכנסים 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 לתאגידים בנקאיים 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 תאגידים בישראל העושים שימוש בממוצעים הענפיים בארה"ב עבור פרמטר פיננסי מסוים (מכפילי ההכנסות) במקרה דנו שלפנינו, הנקובים במחקריו 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 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 תאגידים" (2025), בר-סמטא 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 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).