



# מכפילי המזומן (EV/Cash) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31 בדצמבר 2025

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

## מכפילי המזומן הראויים לענפי משק שונים

שם הענף	EV/Cash
נדל"ן (פיתוח)	5.57x
נדל"ן (תפעול ושירותים)	19.09x
נדל"ן להשקעה	51.44x
נופש	16.79x
נפט וגז (הפצה)	111.25x
נפט וגז (ייצור וחיפושים)	35.66x
נפט וגז (משולב)	39.97x
סיטונאי מזון	93.18x
עיבוד מזון	38.10x
עץ ונייר	14.99x
פחם ואנרגיה קשורה	6.13x
פיתוח מוצרים קוסמטיים	30.86x
פלדה	21.81x
פרסום	11.94x
ציוד בנייה	33.03x
ציוד ושירותים משרדיים	17.03x
ציוד חשמלי	27.32x
ציוד מוליכים למחצה	30.91x
ציוד תקשורת	36.34x
קליניקות רפואיות	12.31x
קמעונאות (REIT)	66.66x
קמעונאות (אספקה לבניה)	122.81x
קמעונאות (כללי)	36.25x
קמעונאות (מכולות ומזון)	18.45x
קמעונאות (מפיצים)	41.30x
קמעונאות (קווים מיוחדים)	17.87x
קמעונאות (רכב)	47.14x
רהיטים/ריהוט לבית	22.85x
רכבים ומשאיות	32.43x
שידור	9.90x
שירותי מחשוב	19.82x
שירותי מידע	38.44x
שירותי סביבה ופסולת	79.07x
שירותי שדות גז	16.88x
שירותי תקשורת	22.75x
שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)	36.13x
שירותים ציבוריים (כללי)	298.60x
שירותים ציבוריים (מים)	217.03x
תובלה אווירית	13.07x
תוכנה (אינטרנט)	34.77x
תוכנה (בידור)	128.02x
תוכנה (מערכת ואפליקציה)	53.73x
תחבורה (מסילות רכבת)	119.12x
תחנות כוח	68.07x
תעופה וחלל/הגנה	37.28x
תקשורת אלחוטית	75.02x
תרופות (ביוטכנולוגיה)	22.82x
תרופות (פרמקולוגיה)	30.64x

המקור: שווי פינמי.

כאומד למכפילי המזומן של כל ענף בישראל בחרתי את היחס EV/Cash 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.

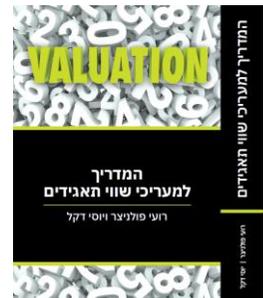
לעניות דעתי **מכפילי המזומן** הנקובים במחקרו של המלומד יכולים לשמש כ**מכפילי מזומן** נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2025, לצורך ביצוע הערכות שווי חברה על בסיס מודל **מכפילי המזומן** היציג, שתואר מקודם.

## מכפילי המזומן הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2025

שם הענף	EV/Cash
כלל השוק	21.24x
כלל השוק (ללא פיננסיים)	37.42x
אלקטרוניקה (כללי)	22.38x
אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)	8.51x
אנרגיה ירוקה ומתחדשת	51.57x
אריזה ומיכלים	27.89x
בידור	28.73x
ביטוח	39.05x
ביטוח אלמנטרי	20.39x
ביטוח חיים	4.08x
ביטוח משנה	3.15x
בניה למגורים	11.50x
בניית ספינות	38.44x
בנקאות	3.26x
בורקראז' ובנקאות השקעות	5.89x
בתי חולים/מוסדות בריאות	42.02x
גומי וצמיגים	13.26x
הובלה אווירית	18.65x
הובלות	46.14x
הוצאה לאור ועיתונות	13.80x
הלבשה	20.72x
הנדסה/בינוי	25.75x
הנעלה	14.04x
השכלה	11.11x
השמה/כח אדם	23.85x
השקעות וניהול נכסים	9.08x
חברות החזקה	14.57x
חומרי בניין	30.63x
חלקי חילוף לרכב	9.59x
חקלאות	24.81x
טבק	53.32x
טלויזיה בכבלים	33.61x
כימיה (בסיסי)	10.22x
כימיה (מגוון)	9.26x
כימיה (מומחיות)	24.57x
מוליכים למחצה	96.76x
מוצרי בריאות	29.73x
מחשבים/ציוד היקפי	66.84x
מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות	39.61x
מכונות	33.31x
מלונאות/משחקים	19.16x
מסעדנות	49.23x
משקאות אלכוהוליים	41.22x
משקאות קלים	28.07x
מתכות וכרייה	20.59x
מתכות יקרות	21.07x
נדל"ן (כלל/מגוון)	11.77x

המקור: שווי פינמי.

במאמר זה אציג את **מכפילי המזומן** הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2025, לצורך הערכת שווי החברה באמצעות מודל **מכפילי המזומן** היציג. חשוב להבין שבעוד שמכפיל 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, מכפיל המזומן מספק אומדן לשווי השוק של הפעילות (השווי התפעולי, Enterprise Value) של החברה על בסיס השווי המאזני של המזומן (מזומנים), שווי מזומנים והשקעות נזילות) שלה. לשם יישום מודל **מכפילי המזומן**, אשר את פרטיו ניתן לראות בספרי **"המדריך למערכי שווי תאגידיים"** שכתבם בשיתוף עם האקטואר רועי דקל, נדרש אומדן **מזומן** יציג ואומדן **מכפילי מזומן** ראוי לשם קבלת שווי הפעילות (EV).



## מכפיל המזומן (EV/Cash)

מכפיל המזומן פותח על ידי האקטואר רועי פולניצר. מכפיל המזומן (EV/Cash) 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, **ננו** (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 המזומן, כמגודר לעיל.

$$\text{מכפיל המזומן} = \frac{\text{הון עצמי בשוק} + \text{חוב פיננסי בשוק} - \text{מזומן}}{\text{מזומנים ושווי מזומנים} + \text{השקעות נזילות}}$$

**הערה אינפורמטיבית:** מזומן מוגדר כיתרות **מזומנים וניירות ערך סחירים המדווחים במאזן**.

כיצד משתמשים במכפיל המזומן? מכפיל המזומן 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 המזומן היציג. בשיטת זו, אומדים תחילה אומדן של מזומן יציג של החברה נכון למועד ההערכה ואומדן של מכפיל מזומן ראוי נכון למועד ההערכה. ממכפיל 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 בתנאים 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) שחיר (לפני דיסקאונט בגין אי שחירות, 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 סחירים);  
**A** = נכסים עודפים.

## אומדנים אמפיריים

**הנחת הבסיס האקסיומטית של מערכי שווי תאגידיים בישראל העושים שימוש בממוצעים הענפיים בארה"ב עבור פרמטר פיננסי מסוים (מכפיל המזומן 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 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 מערכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVEA), מחבר הספר "המדריך למערכי שווי תאגידיים" (2025), בר-סמכה בהערכות שווי, בעל מקצוע מוערך בתחומי הערכות השווי השונים, מקים איגוד מערכי 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 (מערכי 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 בדשיממת המומחים של בתי המשפט בתחום המומחיות לכלכלה (הערכות שווי).