



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

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

## מכפילי הספרים הראויים לענפי משק שונים

בישראל נכון ל- 31.12.2025	
שם הענף	EV/Book
נדליין (פיתוח)	2.19x
נדליין (תפעול ושירותים)	4.06x
נדליין להשקעה	4.05x
נופש	5.25x
נפט וגז (הפצה)	5.90x
נפט וגז (ייצור וחיפושים)	2.24x
נפט וגז (משולב)	2.10x
סיטונאי מזון	7.11x
עיבוד מזון	2.40x
עץ ונייר	2.08x
פחם ואנרגיה קשורה	3.00x
פיתוח מוצרים קוסמטיים	7.08x
פלדה	2.23x
פרסום	9.45x
ציוד בנייה	6.85x
ציוד ושירותים משרדיים	4.33x
ציוד חשמלי	7.17x
ציוד מוליכים למחצה	12.77x
ציוד תקשורת	10.11x
קליניקות רפואיות	3.61x
קמעונאות (REIT)	3.33x
קמעונאות (אספקה לבניה)	-108.51x
קמעונאות (כללי)	9.79x
קמעונאות (מכולות ומזון)	4.79x
קמעונאות (מפיצים)	5.74x
קמעונאות (קווים מיוחדים)	9.44x
קמעונאות (רכב)	12.99x
רהיטים/ריהוט לבית	3.76x
רכבים ומשאיות	9.50x
שידור	2.70x
שירותי מחשוב	6.05x
שירותי מידע	5.07x
שירותי סביבה ופסולת	8.87x
שירותי שדות גז	2.74x
שירותי תקשורת	3.65x
שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)	24.55x
שירותים ציבוריים (כללי)	3.86x
שירותים ציבוריים (מים)	3.48x
תובלה אווירית	5.81x
תוכנה (אינטרנט)	15.07x
תוכנה (בידור)	11.13x
תוכנה (מערכת ואפליקציה)	13.26x
תחבורה (מסילות רכבת)	7.84x
תחנות כוח	4.57x
תעופה וחלל/הגנה	10.93x
תקשורת אלחוטית	4.88x
תרופות (ביוטכנולוגיה)	8.99x
תרופות (פרמקולוגיה)	8.09x

כאומדן **מכפילי הספרים** של כל ענף בישראל בחרתי את היחס **EV/Book** 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.

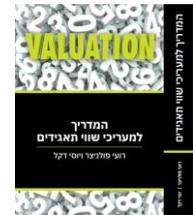
לעניות דעתי **מכפילי הספרים** הנקובים במחקרו של המלומד יכולים לשמש כ**מכפילי ספרים** נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2025, לצורך ביצוע הערכות שווי חברה על בסיס מודל **מכפילי הספרים** היציג, שתואר מקודם.

## מכפילי הספרים הראויים לענפי משק שונים

בישראל נכון ל- 31.12.2025	
שם הענף	EV/Book
<b>כלל השוק</b>	<b>7.01x</b>
כלל השוק (ללא פיננסיים)	7.12x
אלקטרוניקה (כללי)	6.25x
אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)	2.78x
אנרגיה ירוקה ומתחדשת	5.35x
אריזה ומיכלים	4.25x
בידור	5.96x
ביטוח	6.67x
ביטוח אלמנטרי	2.50x
ביטוח חיים	2.12x
ביטוח משנה	1.31x
בניה למגורים	1.79x
בניית ספינות	1.86x
בנקאות	1.52x
ברוקראז' ובנקאות השקעות	7.11x
בתי חולים/מוסדות בריאות	13.64x
גומי וצמיגים	2.26x
הובלה אווירית	7.29x
הובלות	3.50x
הוצאה לאור ועיתונות	2.87x
הלכה	4.32x
הנדסה/בינוי	7.63x
הנעלה	6.34x
השכלה	3.60x
השמה/כח אדם	6.54x
השקעות וניהול נכסים	4.74x
חברות החזקה	2.14x
חומרי בניין	4.41x
חלקי חילוף לרכב	2.48x
חקלאות	4.13x
טבק	-37.15x
טלוויזיה בכבלים	3.21x
כימיה (בסיסי)	1.88x
כימיה (מגוון)	2.41x
כימיה (מומחיות)	3.19x
מוליכים למחצה	16.17x
מוצרי בריאות	5.58x
מחשבים/ציוד היקפי	39.02x
מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות	4.56x
מכונות	5.32x
מלונאות/משחקים	18.92x
מסעדות	487.34x
משקאות אלכוהוליים	2.49x
משקאות קלים	9.59x
מתכות וכרייה	6.83x
מתכות יקרות	4.92x
נדליין (כללי/מגוון)	3.09x

המקור: שווי פיננסי.

במאמר זה אציג את **מכפילי הספרים** הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2025, לצורך הערכת שווי החברה באמצעות מודל **מכפילי הספרים** 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 **הספרים** מספק אומדן לשווי השוק של הפעילות (השווי התפעולי, Enterprise Value) של החברה על בסיס השווי המאזני של ההון העצמי (הערך בספרים של ההון העצמי) שלה. לשם יישום מודל **מכפילי הספרים**, אשר את פרטיו ניתן לראות בספרי **"המדריך למערכי שווי תאגידיים"** שנכתב בשיתוף עם האקטואר יוסי דקל, נדרש אומדן **הון עצמי** יציג ואומדן **מכפילי ספרים** ראוי לשם קבלת שווי הפעילות (EV).



**מכפילי הספרים (EV/Book)** פותח על ידי האקטואר רועי פולניצר. מכפילי הספרים (EV/Book) 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 זילות. הערה: מקובל להניח כי השווי המאזני של החוב הפיננסי, נטו שווה בקירוב לשווי השוק שלה), לבין השווי המאזני של ההון העצמי של החברה בספרים.

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

**הערה אינפורמטיבית: ההון העצמי בספרים (Book Value) מורכב מעלות (Cost) הנכסים הקיימים ומצבר הרווחים (ההפסדים) ההיסטוריים של החברה. לפיכך, ההון העצמי בספרים אינו מהווה אמדן לשווי החברה פעם אחת היות שהוא לא משקף את השווי ההוגן של הנכסים הקיימים אלא רק את עלותם ההיסטורית ופעם שניה מאחר והוא לא כולל בחובו את פוטנציאל הרווחים העתידיים של החברה.**

כיצד משתמשים במכפילי הספרים? **מכפילי הספרים** מסייע למעריך השווי לבצע הערכת שווי "מהירה ולמולכלת" לחברה. לאמור- במקום להעריך את שווייה של חברה על בסיס שיטת ה- DCF, ניתן להעריך את שווי החברה על פי שיטת **מכפילי הספרים** היציג. בשיטת זו, אומדים תחילה אומדן של **הון עצמי** יציג של החברה נכון למועד ההערכה ואומדן של **מכפילי ספרים** 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) 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 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 (מכפילי הספרים) במקרה דנן שלפנינו, הנקובים במחקריו של Damodaran, היא שדומה בישראל שאליו משתייכת החברה המוערכת מתנהגת בענף 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 (IAVFA), מחבר הספר "המדריך למערכי שווי תאגידיים" (2025), בר-סמך 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 כלכלה (הערכות שווי) ונכלל ברשימת המומחים של בתי המשפט בתחום המומחיות כלכלה (הערכות שווי).**