



מכפילי סך הנכסים (EV/Total Assets) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31 בדצמבר 2025

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

מכפילי סך הנכסים הראויים לענפי משק שונים

שם הענף	EV/Total Assets
נדליין (פיתוח)	0.73x
נדליין (תפעול ושירותים)	1.57x
נדליין להשקעה	1.22x
נופש	1.35x
נפט וגז (הפצה)	1.43x
נפט וגז (ייצור וחיפויים)	0.96x
נפט וגז (משולב)	1.10x
סיטונאי מזון	1.44x
עיבוד מזון	1.06x
עץ ונייר	1.03x
פחם ואנרגיה קשורה	1.19x
פיתוח מוצרים קוסמטיים	2.28x
פלדה	1.21x
פרסום	1.21x
ציוד בנייה	2.27x
ציוד ושירותים משרדיים	1.21x
ציוד חשמלי	2.54x
ציוד מוליכים למחצה	5.18x
ציוד תקשורת	3.34x
קליניקות רפואיות	0.92x
קמעונאות (REIT)	1.39x
קמעונאות (אספקה לבניה)	3.52x
קמעונאות (כללי)	3.20x
קמעונאות (מכולות ומזון)	1.29x
קמעונאות (מפיצים)	1.75x
קמעונאות (קווים מיוחדים)	2.33x
קמעונאות (רכב)	1.89x
היטיים/ריהוט לבית	1.19x
רכבים ומשאיות	2.51x
שידור	0.84x
שירותי מחשוב	1.51x
שירותי מידע	1.62x
שירותי סביבה ופסולת	2.44x
שירותי שדות גז	1.01x
שירותי תקשורת	0.84x
שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)	0.90x
שירותים ציבוריים (כללי)	0.99x
שירותים ציבוריים (מים)	1.06x
תובלה אווירית	0.79x
תוכנה (אינטרנט)	3.50x
תוכנה (בידור)	6.22x
תוכנה (מערכת ואפליקציה)	4.49x
תחבורה (מסילות רכבת)	2.11x
תחנות כוח	1.04x
תעופה וחלל/הגנה	2.20x
תקשורת אלחוטית	1.53x
תרופות (ביוטכנולוגיה)	3.13x
תרופות (פרמקולוגיה)	2.70x

המקור: שווי פנימי.

כאומד למכפיל סך הנכסים של כל ענף בישראל חברתי את היחס EV/Total Assets 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.

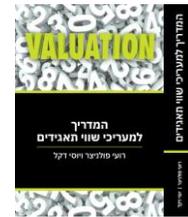
לעניות דעתי מכפילי סך הנכסים הנקובים במחקרו של המלומד יכולים לשמש כמכפילי סך נכסים נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל-31.12.2025, לצורך ביצוע הערכות שווי חברה על בסיס מודל מכפיל סך הנכסים היציג, שתואר מקודם.

מכפילי סך הנכסים הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2025

שם הענף	EV/Total Assets
כלל השוק	1.23x
כלל השוק (ללא פיננסיים)	2.31x
אלקטרוניקה (כללי)	2.43x
אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)	1.35x
אנרגיה ירוקה ומתחדשת	0.71x
אריזה ומיכלים	1.09x
בידור	2.26x
ביטוח	1.19x
ביטוח אלמנטרי	0.50x
ביטוח חיים	0.10x
ביטוח משנה	N/A
בניה למגורים	1.15x
בניית ספינות	1.04x
בנקאות	0.15x
בורקראז' ונכסות השקעות	0.49x
בתי חולים/מוסדות בריאות	1.63x
גומי וצמיגים	0.53x
הובלה אווירית	1.59x
הובלות	1.50x
הוצאה לאור ועיתונות	1.30x
הלבשה	1.59x
הנדסה/בינוי	2.08x
הנעלה	2.47x
השכלה	1.39x
השמה/כח אדם	1.87x
השקעות וניהול נכסים	0.53x
חברות החזקה	1.02x
חומרי בניין	1.80x
חלקי חילוף לרכב	0.92x
חקלאות	1.22x
טבק	3.91x
טלוויזיה כבבלים	0.83x
כימיה (בסיסי)	0.67x
כימיה (מנוון)	0.65x
כימיה (מומחיות)	1.37x
מוליכים למחצה	8.25x
מוצרי בריאות	2.50x
מחשבים/ציוד היקפי	6.92x
מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות	2.32x
מכוניות	2.32x
מלונאות/משחקים	2.07x
מסעדות	3.42x
משקאות אלכוהוליים	1.20x
משקאות קלים	2.52x
מתכות וכרייה	2.29x
מתכות יקרות	2.37x
נדליין (כללי/מגוון)	1.09x

המקור: שווי פנימי.

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



מכפיל סך הנכסים (EV/Total Assets)

מכפיל סך הנכסים פותח על ידי האקטואר רועי פולניצר. מכפיל סך הנכסים (EV/Total Assets) המבטא את היחס שבין שווי השוק של פעילות החברה (EV) המורכב משווי השוק של החוץ 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 סך הנכסים של החברה בספרים.

$$\text{מכפיל סך הנכסים} = \frac{\text{הון עצמי בשוק} + \text{חוב פיננסי בשוק} - \text{מזומן}}{\text{סך הנכסים בספרים}}$$

הערה אינפורמטיבית: חשוב מאוד לא להתבלבל בין המונח "סך הנכסים" המחושב כסך הצבר של השווי המאזני של הנכסים השוטפים של החברה בספרים והשווי המאזני של הנכסים הלא שוטפים של החברה בספרים לבין המונח "שווי הפירמה" (Firm Value) המחושב כסך הצבר של שווי השוק של החוץ העצמי של החברה בנוסף ושווי השוק של החוב הפיננסי ברוטו של החברה.

כיצד משתמשים במכפיל סך הנכסים: מכפיל סך הנכסים 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 סך הנכסים היציג. בשיטת זו, אומדים תחילה אומדן של סך הנכסים יציג של החברה נכון למועד ההערכה ואומדן של מכפיל סך נכסים 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 ההוני (MVe), יש להתחשב בתגומים 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 למיניהן) 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 מעריכי שווי תאגידיים בישראל העושים שימוש בממוצעים הענפיים בארה"ב עבור פרמטר פיננסי מסוים (מכפיל סך הנכסים 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 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 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 כלכלה (הערכות שווי) ונכלל ברשימת המומחים של בתי המשפט בתחום המומחיות כלכלה (הערכות שווי).