



מכפילי ההון המושקע (EV/Invested Capital) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31 בדצמבר 2025

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

מכפילי ההון המושקע הראויים לענפי משק שונים

בישראל נכון ל- 31.12.2025

שם הענף	EV/IV
נדליין (פיתוח)	1.00x
נדליין (תפעול ושירותים)	3.26x
נדליין להשקעה	1.43x
נופש	2.26x
נפט וגז (הפצה)	1.92x
נפט וגז (ייצור וחיפושים)	1.26x
נפט וגז (משולב)	1.60x
סיוטאי מזון	3.19x
עיבוד מזון	2.41x
עץ ונייר	1.68x
פחם ואנרגיה קשורה	2.18x
פיתוח מוצרים קוסמטיים	5.67x
פלדה	1.89x
פרסום	4.66x
ציוד בנייה	3.88x
ציוד ושירותים משרדיים	2.26x
ציוד חשמלי	6.37x
ציוד מוליכים למחצה	7.88x
ציוד תקשורת	7.90x
קליניקות רפואיות	4.83x
קמעונאות (REIT)	1.54x
קמעונאות (אספקה לבניה)	6.71x
קמעונאות (כללי)	4.26x
קמעונאות (מכולות ומזון)	2.24x
קמעונאות (מפיצים)	3.20x
קמעונאות (קווים מיוחדים)	4.44x
קמעונאות (רכב)	2.89x
רהיטים/ריהוט לבית	2.24x
רכבים ומשאיות	3.46x
שדיר	1.69x
שירותי מחשוב	5.20x
שירותי מידע	4.92x
שירותי סביבה ופסולת	7.10x
שירותי שדות גז	1.82x
שירותי תקשורת	1.47x
שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)	1.29x
שירותים ציבוריים (כללי)	1.38x
שירותים ציבוריים (מים)	1.57x
תובלה אווירית	1.79x
תוכנה (אינטרנט)	5.69x
תוכנה (בידור)	6.05x
תוכנה (מערכת ואפליקציה)	7.85x
תחבורה (מסילות רכבת)	2.90x
תחנות כוח	1.57x
תעופה וחלל/הגנה	6.39x
תקשורת אלחוטית	2.06x
תרופות (ביוטכנולוגיה)	3.21x
תרופות (פרמקולוגיה)	3.83x

המקור: שווי פינימי.

כאומד למכפילי ההון המושקע של כל ענף בישראל בחרתי את היחס **EV/IV** הממוצע הענפי נכון ל- 31.12.2025 מתוך מחקרו של פרופ' Aswath Damodaran מאוניברסיטת NYU שכותרתו *Price and Enterprise Value to Sales Ratios and Margins by Industry* בארה"ב אשר פורסם ב- 9 בינואר 2026 באתר Damodaran Online.

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

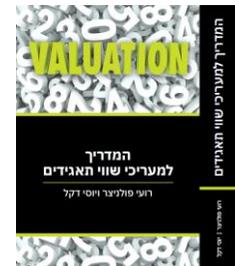
מכפילי ההון המושקע הראויים לענפי משק שונים

בישראל נכון ל- 31.12.2025

שם הענף	EV/IV
כלל השוק	2.74x
כלל השוק (לא פיננסיים)	3.62x
אלקטרוניקה (כללי)	5.34x
אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)	1.28x
אנרגיה ירוקה ומתחדשת	1.13x
אריזה ומיכלים	2.22x
בידור	4.97x
ביטוח	6.55x
ביטוח אלמנטרי	2.03x
ביטוח חיים	1.37x
ביטוח משנה	1.02x
בניה למגורים	1.64x
בניית ספינות	1.51x
בנקאות	1.33x
ברוקראז' ובנקאות השקעות	1.52x
בתי חולים/מוסדות בריאות	2.79x
גומי וצמיגים	0.85x
הובלה אווירית	2.84x
הובלות	2.45x
הוצאה לאור ועיתונות	3.18x
הלבשה	2.89x
הנדסה/בינוי	6.14x
הנעלה	5.22x
השכלה	3.05x
השמ/כח אדם	6.00x
השקעות וניהול נכסים	2.42x
חברות החזקה	1.94x
חומרי בניין	3.68x
חלקי חילוף לרכב	1.43x
חקלאות	1.74x
טבק	10.00x
טלוויזיה כבבלים	1.53x
כימיה (בסיסי)	1.18x
כימיה (מגוון)	1.03x
כימיה (מומחיות)	2.53x
מוליכים למחצה	11.19x
מוצרי בריאות	4.70x
מחשבים/ציוד היקפי	13.40x
מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות	5.22x
מכונות	5.68x
מלונאות/משחקים	3.86x
מסעדות	5.64x
משקאות אלכוהוליים	1.91x
משקאות קלים	5.39x
מתכות ובריה	3.65x
מתכות יקרות	3.58x
נדליין (כללי/מגוון)	1.14x

המקור: שווי פינימי.

במאמר זה אציג את **מכפילי ההון המושקע** (הנקראים גם **מכפילי פולניצר** או **מכפילי DCF**) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2025, לצורך הערכת שווי החברה באמצעות מודל **מכפילי ההון המושקע** 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 ההון המושקע מספק אומדן לשווי השוק של הפעילות (השווי התפעולי, Enterprise Value) של החברה על בסיס השווי המאזני של הפעילות (סך הצברם של הערך בספרים של ההון העצמי והחוב הפיננסי, נטו) שלה. לשם יישום מודל **מכפילי ההון המושקע**, אשר את פרטיו ניתן לראות בספרי **"המדריך למעריכי שווי תאגידי"**, שנכתב בשיתוף עם האקטואר יוסי דקל, נדרש אומדן **הון מושקע** יציג ואומדן **מכפילי הון מושקע** ראוי לשם קבלת שווי הפעילות (EV).



מכפילי ההון המושקע (EV/Invested Capital)

מכפילי ההון המושקע הוצג לראשונה על ידי אלכסה ולטמן ורועי פולניצר במאמרם **"מודל מכפיל פולניצר: מודל מכפיל ה- DCF - לא מתודת ה- DCF ולא שיטת המכפיל"** אשר פורסם בכתב העת סטטוס ב- 26 ביוני 2024. מכפילי ההון המושקע (EV/Invested Capital) 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 נזילות. הערה: מקובל להניח כי השווי המאזני של החוב הפיננסי, נטו שווה בקירוב לשווי השוק שלו), לבין השווי המאזני של ההון העצמי של החברה בספרים בתוספת השווי המאזני של החוב הפיננסי, נטו, כמוגדר לעיל.

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

כיצד משתמשים **במכפילי ההון המושקע**: מכפילי ההון המושקע מסייע למעריכי השווי לבצע הערכת שווי "מהירה ומלוככת" לחברה. לאמור- במקום להעריך את שווייה של חברה על בסיס שיטת ה- DCF, ניתן להעריך את שווי החברה על פי שיטת מכפילי ההון המושקע היציג. בשיטת זו, אומדים תחילה אומדן של הון מושקע יציג של החברה נכון למועד ההערכה ואומדן של מכפילי הון מושקע ראוי נכון למועד ההערכה. ממכפילי שני האומדים הללו מתקבל השווי התפעולי (EV) של החברה (קרי, **תוצאת ה- DCF**). על גנת לרדת מרמת השווי התפעולי (EV) של החברה לרמת שווי השוק הונוי (MVe) שלה, יש להתחשב בתזומים כמו חוב פיננסי, מזומן ונכסים עודפים (לא תפעוליים ולא פיננסיים).

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

כאשר:

MVe = שווי שוק הונוי (כמות המניות הנפרעות כפול מחיר למניה) (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 (מכפילי ההון המושקע במקרה דנן שלפנינו), הנקובים במחקרו 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).