



מכפילי הרכוש הקבוע נטו (EV/Net PP&E) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31 בדצמבר 2025

מערך השווי המוערך [האקטואר רועי פולניצר](#) מציג **מכפילי הרכוש הקבוע נטו** הנורמטיביים המייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2025.

מכפילי הרכוש הקבוע נטו הראויים לענפי משק

שם הענף	EV/Net PP&E
נדליין (פיתוח)	1.41x
נדליין (תפעול ושירותים)	11.22x
נדליין להשקעה	2.49x
נופש	3.35x
נפט וגז (הפצה)	2.05x
נפט וגז (ייצור וחיפושים)	1.14x
נפט וגז (משולב)	1.62x
סיטונאי מזון	5.26x
עיבוד מזון	5.61x
עץ ונייר	1.96x
פחם ואנרגיה קשורה	2.32x
פיתוח מוצרים קוסמטיים	12.30x
פלדה	2.73x
פרסום	13.12x
ציוד בנייה	11.91x
ציוד ושירותים משרדיים	6.72x
ציוד חשמלי	15.06x
ציוד מוליכים למחצה	32.87x
ציוד תקשורת	42.94x
קליניקות רפואיות	14.92x
קמעונאות (REIT)	1.76x
קמעונאות (אספקה לבניה)	9.00x
קמעונאות (כללי)	6.02x
קמעונאות (מכולות ומזון)	2.21x
קמעונאות (מפיצים)	14.01x
קמעונאות (קווים מיוחדים)	5.36x
קמעונאות (רכב)	5.52x
רהיטים/ריהוט לבית	4.80x
רכבים ומשאיות	11.64x
שידור	7.90x
שירותי מחשב	23.33x
שירותי מידע	22.70x
שירותי סביבה ופסולת	7.20x
שירותי שדות גז	2.66x
שירותי תקשורת	2.22x
שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)	217.34x
שירותים ציבוריים (כללי)	1.43x
שירותים ציבוריים (מים)	1.31x
תובלה אווירית	1.24x
תוכנה (אינטרנט)	10.15x
תוכנה (בידור)	13.42x
תוכנה (מערכת ואפליקציה)	19.93x
תחבורה (מסילות רכבת)	2.51x
תחנות כוח	1.46x
תעופה וחלל/הגנה	18.82x
תקשורת אלחוטית	4.93x
תרופות (ביוטכנולוגיה)	35.41x
תרופות (פרמקולוגיה)	21.08x

המקור: שווי פנימי.

כאומד למכפיל הרכוש הקבוע נטו של כל ענף בישראל בחרתי את היחס **EV/Net PP&E** 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.

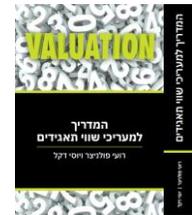
לעניות דעתי **מכפילי הרכוש הקבוע נטו** הנקובים במחקרו של המלומד יכולים לשמש כ**מכפילי רכוש קבוע נטו** נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2025, לצורך ביצוע הערכות שווי תברה על בסיס מודל **מכפיל הרכוש הקבוע נטו** היציג, שתואר מקודם.

מכפילי הרכוש הקבוע נטו הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2025

שם הענף	EV/Net PP&E
כלל השוק	8.56x
כלל השוק (ללא פיננסיים)	6.83x
אלקטרוניקה (כללי)	14.65x
אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)	12.65x
אנרגיה ירוקה ומתחדשת	0.89x
אריזה ומיכלים	3.17x
בידור	14.06x
ביטוח	50.01x
ביטוח אלמנטרי	35.16x
ביטוח חיים	180.52x
ביטוח משנה	N/A
בניה למגורים	51.85x
בניית תשתיות	1.53x
בנקאות	15.05x
ברוקראז' ובנקאות השקעות	92.17x
בתי חולים/מוסדות בריאות	3.55x
גומי וצמיגים	1.20x
הובלה אווירית	4.26x
הובלות	3.49x
הוצאה לאור ועיתונות	9.06x
הלבשה	6.65x
הנדסה/בינוי	12.31x
הנעלה	12.96x
השכלה	7.17x
השמה/כח אדם	15.83x
השקעות וניהול נכסים	49.38x
חברות החזקה	5.60x
חומרי בניין	9.15x
חלקי חילוף לרכב	3.89x
חקלאות	6.71x
טבק	40.77x
טלוויזיה בכבלים	3.59x
כימיה (בסיסי)	1.55x
כימיה (מגוון)	1.45x
כימיה (מומחיות)	4.69x
מוליכים למחצה	35.56x
מוצרי בריאות	18.84x
מחשבים/ציוד היקפי	60.94x
מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות	23.30x
מכוונות	21.11x
מלונאות/משחקים	4.92x
מסעדות	6.90x
משקאות אלכוהוליים	4.29x
משקאות קלים	15.24x
מתכות וכרייה	3.85x
מתכות יקרות	4.01x
נדליין (כלכלה/מגוון)	8.02x

המקור: שווי פנימי.

במאמר זה אציג את **מכפילי הרכוש הקבוע נטו** הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2025, לצורך הערכת שווי החברה באמצעות מודל **מכפיל הרכוש הקבוע נטו** היציג. חשוב להבין שעודד 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 הרכוש הקבוע נטו** מספק אומדן לשווי השוק של הפעילות (השווי התפעולי, Enterprise Value) של החברה על בסיס השווי המאזני עם הרכוש הקבוע נטו של החברה בספרים. לשם יישום מודל **מכפיל הרכוש הקבוע נטו**, אשר את פירוטו ניתן לראות בספרי **"המדריך למערכי שווי תאגידיים"** שכתב בשיתוף עם האקטואר יוסי דקל, נדרש אומדן **רכוש קבוע נטו** יציג ואומדן **מכפיל רכוש קבוע נטו** ראוי לשם קבלת שווי הפעילות (EV).



מכפיל הרכוש הקבוע נטו (EV/Net PP&E)

מכפיל הרכוש הקבוע נטו פותח על ידי האקטואר רועי פולניצר. מכפיל הרכוש הקבוע נטו (EV/Net PP&E) 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 (של), לבין השווי המאזני של הרכוש הקבוע נטו של החברה בספרים.

$$\text{מכפיל הרכוש הקבוע נטו} = \frac{\text{הון עצמי בשוק} + \text{חוב פיננסי בשוק} - \text{מזומן}}{\text{רכוש קבוע נטו בספרים}}$$

הערה אינפורמטיבית: רכוש קבוע נטו (Net Property, Plant, and Equipment) הוא ערך הספרים נטו של הרכוש הקבוע לטווח ארוך של חברה (מבנים, מכונות, קרקע, כלי רכב) המדווחים במאזן. הרכוש הקבוע נטו מחושב כהפרש שבין הרכוש הקבוע ברוטו והפחת הנצבר. הרכוש הקבוע נטו מייצג את הערך השוויוני של הנכסים המוחשיים המשמשים לייצור הכנסות.

כיצד משתמשים במכפיל הרכוש הקבוע נטו? מכפיל הרכוש הקבוע נטו מסיע למעריך השווי לבצע הערכת שווי "מהירה ומלוכלכת" לחברה. לאמור- במקום להעריך את שווייה של חברה על בסיס שיעור ה- DCF, ניתן להעריך את שווי החברה על פי שיעור **מכפיל הרכוש הקבוע נטו** היציג. בשיטת זו, אומדים תחילה אומדן של **רכוש קבוע נטו** יציג של החברה נכון למועד ההערכה ואומדן של **מכפיל רכוש קבוע נטו** 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 הנומי (MVe) שלה, יש להתחשב בנתונים כמו חוב פיננסי, מזומן וכנסים עודפים (לא תפעוליים ולא פיננסיים).

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

כאשר:

MVe = שווי שוק הנומי (כמות המניות הנפרעות כפול מחיר למניה) שחיר (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 שחירים);
 A = נכסים עודפים.

אומדנים אמפיריים

הנחת הבסיס האקטוארית של מערכי שווי תאגידיים בישראל העושים שימוש בממוצעים הענפיים בארה"ב עבור פרמטר פיננסי מסוים (מכפיל הרכוש הקבוע נטו במקרה דנן שלפנינו), הנקובים במחקריו של Aswath Damodaran, היא שהענף בישראל שאליו משתייכת החברה המוערכת מתנהג בדומה לענף המקביל בארה"ב, על כן ממוצע הענפי הנקוב במחקרו של Damodaran בעבור ענף מסוים בארה"ב מונח על יום 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 (בהסמכת 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).