



מכפילי החוב (EV/Debt) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31 בדצמבר 2025

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

מכפילי החוב הראויים לענפי משק שונים

בישראל נכון ל- 31.12.2025

שם הענף	EV/Debt
נדל"ן (פיתוח)	1.68x
נדל"ן (תפעול ושירותים)	4.81x
נדל"ן להשקעה	2.14x
נופש	2.44x
נפט וגז (הפצה)	2.68x
נפט וגז (ייצור וחיפושים)	3.56x
נפט וגז (משרלב)	8.02x
סיטונאי מזון	3.10x
עיבוד מזון	3.20x
עץ ונייר	3.08x
פחם ואנרגיה קשורה	12.90x
פיתוח מוצרים קוסמטיים	6.31x
פלדה	5.02x
פרסום	3.22x
ציוד בנייה	6.48x
ציוד ושירותים משרדיים	2.91x
ציוד חשמלי	9.00x
ציוד מוליכים למחצה	20.89x
ציוד תקשורת	11.53x
קליניקות רפואיות	3.54x
קמעונאות (REIT)	2.73x
קמעונאות (אספקה לבניה)	5.25x
קמעונאות (כללי)	13.22x
קמעונאות (מכולות ומזון)	2.77x
קמעונאות (מפיצים)	4.43x
קמעונאות (קווים מיוחדים)	5.74x
קמעונאות (רכב)	3.14x
רהיטים/ריהוט לבית	3.22x
רכבים ומשאיות	5.90x
שידור	1.97x
שירותי מחשוב	4.74x
שירותי מדע	3.91x
שירותי סביבה ופסולת	5.59x
שירותי שדות גז	3.47x
שירותי תקשורת	1.96x
שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)	1.33x
שירותים ציבוריים (כללי)	2.22x
שירותים ציבוריים (מים)	2.59x
תובלה אווירית	1.95x
תוכנה (אינטרנט)	8.88x
תוכנה (בידור)	49.52x
תוכנה (מערכת רפואלקציה)	18.58x
תחבורה (מסילות רכבת)	4.56x
תחנות כוח	2.31x
תעופה וחלל/הגנה	7.23x
תקשורת אלחוטית	2.89x
תרופות (ביוטכנולוגיה)	8.30x
תרופות (פרמקולוגיה)	7.63x

המקור: שווי פנימי.

כאומד למכפילי החוב של כל ענף בישראל בחרתי את היחס EV/Debt 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.

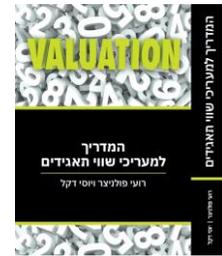
לעניות דעתי **מכפילי החוב** הנקובים במחקרו של המלומד יכולים לשמש כ**מכפילי חוב** נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2025, לצורך ביצוע הערכות שווי חברה על בסיס מודל **מכפילי החוב** היציג, שתואר מקודם.

מכפילי החוב הראויים לענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2025

שם הענף	EV/Debt
כלל השוק	3.67x
כלל השוק (ללא פיננסיים)	6.61x
אלקטרוניקה (כללי)	9.65x
אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)	16.31x
אנרגיה ירוקה ומתחדשת	1.85x
אריזה ומיכלים	2.72x
בידור	7.04x
ביטוח	4.78x
ביטוח אלמנטרי	7.38x
ביטוח חיים	1.99x
ביטוח משנה	2.50x
בניה למגורים	5.23x
בניית ספינות	5.30x
בנקאות	2.23x
בורקאז' ובנקאות השקעות	1.49x
בתי חולים/מוסדות בריאות	2.61x
גומי וצמיגים	1.19x
הובלה אווירית	3.55x
הובלות	4.86x
הוצאה לאור ועיתונות	4.83x
הלבשה	4.00x
הנדסה/בינוי	7.83x
הנעלה	8.75x
השכלה	4.68x
השמה/כח אדם	5.83x
השקעות וניהול נכסים	3.66x
חברות החזקה	6.95x
חומרי בניין	4.69x
חלקי חילוף לרכב	3.09x
חקלאות	2.82x
טבק	5.26x
טלוויזיה כבבלים	1.63x
כימיה (בסיסי)	1.83x
כימיה (מגוון)	1.41x
כימיה (מומחיות)	4.18x
מוליכים למחצה	39.19x
מוצרי בריאות	8.53x
מחשבים/ציוד היקפי	22.29x
מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות	7.17x
מכונות	7.58x
מלונאות/משחקים	3.34x
מסעדנות	4.58x
משקאות אלכוהוליים	3.23x
משקאות קלים	5.66x
מתכות וכרייה	9.64x
מתכות יקרות	14.07x
נדל"ן (כלל/מגוון)	2.64x

המקור: שווי פנימי.

במאמר זה אציג את **מכפילי החוב** הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2025, לצורך הערכת שווי החברה באמצעות מודל **מכפילי החוב** היציג. חשוב להבין שבעוד שמכפילי החוב העצמי מספק אומדן לשווי השוק של החוב העצמי (שווי האקוויטי, Market Value) של החברה על בסיס השווי המאזני של החוב העצמי (ערך בספרים של החוב העצמי) שלה, **מכפילי החוב** מספק אומדן לשווי השוק של הפעילות (השווי התפעולי, Enterprise Value) של החברה על בסיס השווי המאזני של החוב הצהרם של הערך בספרים של החוב הפיננסי ברטו לזמן קצר ולזמן ארוך) שלה. לשם יישום מודל **מכפילי החוב**, אשר את פרטיו ניתן לראות בספרי **"המדריך למעריכי שווי תאגידים"** שנכתב בשיתוף עם האקטואר יוסי דקל, נדרש אומדן **חוב (פיננסי ברטו)** יציג ואומדן **מכפילי חוב** ראוי לשם קבלת שווי הפעילות (EV).



מכפילי החוב (EV/Debt)

מכפילי החוב פותח על ידי האקטואר רועי פולניצר. מכפילי החוב ה (EV/Debt) המבטא את היחס שבין שווי השוק של פעילות החברה (EV) המורכב משווי השוק של החוב העצמי של החברה בבורסה בתוספת שווי השוק של החוב הפיננסי, **נעו** (חוב לבנקים או למחזיקי אג"ח לטווח קצר ולטווח ארוך בניכוי יתרות מזומן, שווי מזומן והשקעות זנילות. הערה: מקובל להניח כי השווי המאזני של החוב הפיננסי, נטו שווה בקירוב לשווי השוק שלה), לבין השווי המאזני של החוב הפיננסי, **ברטו**.

$$\text{מכפילי החוב} = \frac{\text{חוב עצמי בשוק} + \text{חוב פיננסי בשוק} - \text{מזומן}}{\text{חוב פיננסי זמן קצר} + \text{חוב פיננסי זמן ארוך}}$$

הערה אינפורמטיבית: חוב (Debt) מוגדר כסך הצברים של החוב הפיננסי לטווח קצר והחוב הפיננסי לטווח ארוך (אך איננו כולל זכאים ויתרות זכות או התחייבויות שאינן נושאות ריבית). לאמור - חוב פיננסי מורכב מהתחייבויות לבנקים ולמחזיקי אג"ח, התחייבויות נושאות ריבית והתחייבויות בגין הכירה.

כיצד משתמשים **במכפילי החוב**? מכפילי החוב 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 **מכפילי החוב** היציג. בשיטת זו, אומדים תחילה אומדן של חוב (פיננסי ברטו) יציג של החברה נכון למועד ההערכה ואומדן של **מכפילי חוב** 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) שלה, יש להתחשב בתנאים כמו חוב פיננסי, מזומן ונכסים עודפים (לא תפעוליים).

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

כאשר:

MVE = שווי שוק הוני (כמות המניות הנפרעות ככול מחיר למניה) סחור (לפני דיסקאונט בגין אי סחירות, DLOM);
 D = חוב פיננסי (יתרות חוב לתאגידים 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 תאגידים בישראל העושים שימוש בממוצעים הענפיים בארה"ב עבור פרמטר פיננסי מסוים (מכפילי החוב) במקרה דנן שלפנינו), הנקובים במחקריו של Damodaran, היא שהענף בישראל שאליו משתייכת החברה המוערכת מתנהג בזימה לענף המקביל בארה"ב, ועל כן הממוצע הענפי הנקוב במחקרו של Damodaran יבצע 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 תאגידים" (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).