



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 |
| סיטונאי 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 (מפצצים) | 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.

כאומדן למכפילי ההון המושקע של כל ענף בישראל בחתרי 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.

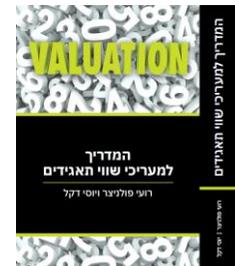
מכפילי ההון המושקע הראויים לענפי משק שונים

בישראל נכון ל- 31.12.2025

| שם הענף | EV/IV |
|-------------------------------|--------|
| כלל השוק | 2.74x |
| כלל השוק (ללא 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 למערכי שווי תאגידיים"** 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 למעריך 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 האומדנים הללו מתקבל השווי התפעולי (EV) של החברה (קרי, **תוצאת ה- DCF**). על מנת 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 מערכי 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.

המכתב הוא כלכלן, מייסד ויו"ר לשכת מערכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), מחבר הספר **"המדריך למערכי שווי תאגידיים"** (2025), בר-סמכה 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).