



מכפילי הרווח הנקי (Market Cap/ Net Income) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31 בדצמבר 2024

מערך השווי המוערך [האקטואר רועי פולניצר](#) מציג את **מכפילי הרווח הנקי** הנורמטיביים המייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2024.

מכפילי הרווח הנקי הראויים לענפי משק שונים

בישראל נכון ל- 31.12.2024

שם הענף	Trailing PE
נדל"ן (פיתוח)	40.49x
נדל"ן (תפעול ושירותים)	63.94x
נדל"ן להשקעה	51.78x
נופש	33.91x
נפט וגז (הפצה)	27.82x
נפט וגז (ייצור וחיפוש)	19.10x
נפט וגז (משולב)	10.83x
סיטונאי מזון	29.30x
עיבוד מזון	27.67x
עץ ונייר	23.34x
פחם ואנרגיה קשורה	8.93x
פיתוח מוצרים קוסמטיים	32.17x
פלדה	15.02x
פרסום	291.27x
ציוד בנייה	18.97x
ציוד ושירותים משרדיים	14.81x
ציוד חשמלי	55.43x
ציוד מוליכים למחצה	71.35x
ציוד תקשורת	46.06x
קליניקות רפואיות	38.83x
קמעונאות (REIT)	72.24x
קמעונאות (אספקה לבניה)	42.96x
קמעונאות (כללי)	25.79x
קמעונאות (מכולות ומזון)	21.12x
קמעונאות (מפיצים)	51.90x
קמעונאות (קווים מיוחדים)	24.48x
קמעונאות (רכב)	123.07x
רהיטים/ריהוט לבית	30.85x
רכבים ומשאיות	27.28x
שירות	45.02x
שירותי מחשוב	56.19x
שירותי מידע	21.28x
שירותי סביבה ופסולת	86.59x
שירותי שדות גז	29.33x
שירותי תקשורת	25.52x
שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)	30.21x
שירותים ציבוריים (כללי)	18.72x
שירותים ציבוריים (מים)	23.13x
תובלה אווירית	17.98x
תוכנה (אינטרנט)	50.64x
תוכנה (בידור)	68.18x
תוכנה (מערכת ואפליקציה)	203.77x
תחבורה (מסילות רכבת)	19.93x
תחנות כוח	23.27x
תעופה וחלל/הגנה	87.42x

המקור: Damodaran.

כאומד למכפילי הרווח הנקי של כל ענף בישראל בחרתי את היחס **Trailing PE** הממוצע הענפי נכון ל- 31.12.2024 מתוך מחקרו של פרופ' Aswath Damodaran מאוניברסיטת NYU שכותרתו **PE Ratios, PEG Ratios and Expected Growth Rates by Industry** אשר פורסם ב- 9 בינואר 2025 באתר Damodaran Online. לעניות דעתי **מכפילי הרווח הנקי** הנקובים במחקר של המלומד יכולים לשמש כ**מכפילי הרווח הנקי** נורמטיביים מייצגים עבור חברות בישראל מענפים שונים נכון ל- 31.12.2024. לצורך ביצוע הערכות שווי חברה במודל **מכפיל הרווח הנקי**.

מכפילי הרווח הנקי הראויים לענפי משק שונים

בישראל נכון ל- 31.12.2024

שם הענף	Trailing PE
כלל השוק	48.86x
אלקטרוניקה (כללי)	74.94x
אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)	NA
אנרגיה ירוקה ומתחדשת	25.51x
אריזה ומכילים	26.10x
בידור	84.24x
ביטוח	58.24x
ביטוח אלמנטרי	16.59x
ביטוח חיים	46.46x
ביטוח משנה	19.35x
בניה למגורים	10.85x
בניית ספינות	12.77x
בנקאות	18.41x
ברוקראז' ובנקאות השקעות	29.87x
בתי חולים/מוסדות בריאות	19.90x
גומי וצמיגים	NA
הובלה אווירית	24.83x
הובלות	335.52x
הוצאה לאור ועיתונות	25.08x
הלבשה	28.05x
הנדסה/בינוי	44.73x
הנעלה	17.58x
השכלה	33.92x
השמ/כח אדם	49.99x
השקעות וניהול נכסים	56.10x
חברות החזקה	13.03x
חומרי בניין	22.98x
חלקי חילוף לרכב	24.80x
חקלאות	35.00x
טבק	15.29x
טלוויזיה בכבלים	10.74x
כימיה (בסיסי)	25.81x
כימיה (מגוון)	33.22x
כימיה (מומחיות)	43.86x
מוליכים למחצה	54.22x
מוצרי בריאות	45.25x
מחשבים/ציוד היקפי	610.15x
מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות	54.47x
מכונות	33.33x
מלונאות/משחקים	33.74x
מסעדנות	56.60x
משקאות אלכוהוליים	44.43x
משקאות קלים	25.67x
מתכות וכרייה	74.86x
מתכות יקרות	28.22x
נדל"ן (כללי/מגוון)	17.88x

המקור: Damodaran.

במאמר זה אציג את **מכפילי הרווח הנקי** (הנקראים גם **מכפילי שווי הון עצמי לרווח נקי**) הראויים עבור חברות בענפי משק שונים בישראל נכון ל- 31.12.2024. לצורך הערכת שווי החברה באמצעות מודל **מכפיל הרווח הנקי**, אעיר כי לשם יישום מודל **מכפיל הרווח הנקי**, אשר את פרטיו ניתן לראות בספר שפירסמתי השנה "המדריך למעריכי שווי תאגידים" עם יוסי דקל, נדרש אומדן **רווח נקי** יציג ואומדן **מכפיל רווח נקי** ראוי לשם קבלת שווי ההון העצמי של חברה (שווי האקוויטי, שווי החברה, MV= Market Value).



מכפיל הרווח הנקי (Price to earnings ratio - Multiple) אחד היחסים הפיננסיים הנפוצים בין מעריכי שווי תאגידים הוא **מכפיל הרווח הנקי** (**Market Cap/ Net Income**). המבטא את היחס שבין שווי השוק של ההון העצמי של החברה בבורסה (**Market Capitalization**), מכפלת מחיר מניית החברה במספר המניות שהונפקו על ידי החברה, לבין הרווח הנקי שהחברה הרוויחה ב- 12 החודשים האחרונים (**Trailing Net Income**).

שווי השוק של ההון העצמי של החברה = מכפיל הרווח הנקי * הרווח הנקי של החברה ב- 12 החודשים האחרונים

מכפיל הרווח הנקי הוא יחס הפוך ליחס הבודק את סך הרווח הנקי שהחברה הרוויחה ב- 12 החודשים האחרונים ביחס לשווי השוק של ההון העצמי שלה בבורסה. אם למשל, הרווח הנקי שהחברה הרוויחה ב- 12 החודשים האחרונים הן 2 מיליון ושווי השוק של ההון העצמי שלה בבורסה הוא 100 מיליון ש"ח, הרי ששיעור התשואה הנדרש על הרווח הנקי החברה הוא 2% לשנה (זהו שיעור ההיוון הראוי לרווח הנקי). **מכפיל הרווח הנקי** במקרה זה הוא 50 – דהיינו שווי השוק של ההון העצמי של החברה בבורסה הוא פי-50 מהרווח הנקי השנתי של החברה (אם הרווח הנקי השנתי של החברה יישאר ברמה הנוכחית, יעברו 50 שנה עד שהרווחים הנקיים יחזירו למשקיע את הסכום שהוא משלם כיום עבור שווי החברה).

מכפיל הרווח הנקי שונה מענף לענף, ולכן כדאי לבחון את המכפיל של החברה הבודדת ביחס לממוצע הענפי. בתקופות של גאות בבורסה מחיר המניות עולה מעלה מעלה וכתוצאה מכך **מכפיל הרווח הנקי** הם גבוהים יחסית. בתקופות שפל **מכפיל הרווח הנקי** יורדים. **מכפיל רווח נקי** גבוה משקף ציפיות של המשקיעים כי הרווחים הנקיים בעתיד יהיו גבוהים מהרווח הנקי שהוצג בדו"חות הכספיים האחרונים. מכאן שאשר **מכפיל הרווח הנקי** גדל משנה לשנה, מעל ומעבר לכדאי הממוצע בענף בו החברה פועלת, הרי שיש בכך משום איתות ברור של המשקיעים כי הם צופים בעתיד לרווחים נקיים גבוהים יותר ולכן הם מוכנים לשלם יותר עבור החברה.

לעיתים הגידול ב**מכפיל הרווח הנקי** מרמז על מאבקי שליטה, במסגרתם התאבקים על השליטה מוכנים לשלם מחירים גבוהים יותר עבור השליטה. ירידה ב**מכפיל הרווח הנקי** משנה לשנה, מעבר למגמה הממוצעת בענף, יש בה משום איתות ברור כי המשקיעים מצפים לירידה ברווחים הנקיים בעתיד. יחד עם זאת יש לזכור כי כאשר כל הבורסה בגיאות, **מכפיל הרווח הנקי** של כל החברות עולים מעלה מעלה לרוב ללא כל קשר עם הרווחים הנקיים של החברות. כאשר כל הבורסה בשפל **מכפיל הרווח הנקי** של כל החברות יורדים – גם כן ללא כל קשר עם מצבן של החברות.

אומדנים אמפיריים

הנתח הבסיס האקסיומטית של מעריכי שווי תאגידים בישראל העושים שימוש בממוצעים הענפיים בארה"ב עבור פרמטר פיננסי מסוים (**מכפיל הרווח הנקי** במקרה דנן שלמינו), הנקובים במחקריו של **Damodaran**, היא שהענף בישראל שאליו משתייכת החברה המוערכת מתנהג בדומה לענף המקביל בארה"ב, ועל כן הממוצע הענפי הנקוב במחקר של **Damodaran** בעבור ענף מסוים בארה"ב מונח ע"י מעריכי שווי תאגידים בישראל כאומדן סביר המשקף באופן כלכלי נאות את הממוצע הענפי של הענף המקביל בישראל.

האקטואר רועי פולניצר הוא מייסד ויו"ר לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA) ואוטוריטה מקצועית ידועה ומוכרת בישראל בתחומים של הערכות שווי והאקטואריה, מומחה לאקטואריה, בר-סמכא בהערכות שווי ובעל מקצוע מוערך בתחומים הללו אשר על סמך משקלו הסגולי בתחומים הללו (כמי שפרסם 1,000 מאמרים מקצועיים בתחומים הללו וביצע אלפי הערכות שווי בתחומים הללו) הקים איגוד מקצועי מוכר ובעל מוניטין הפועל בתחומים אלו. בתור בר-סמכא בהערכות שווי, רועי קיבל מסגן רוח"מ ומשר המשפטים, בהסמכת המשנה לנשיאת ביהמ"ש העליון מינוי לכהן כחבר בוועדה לבחירת מעריכי שווי מטעם בתי המשפט בישראל.