



המכפיל

המכפיל הנו "כלל אצבע" שמטרתו לספק אינדיקציה בסיסית לשווי חברה (הכוונה גם לשווי עסק או שווי פרויקט). המכפיל אינו מכשיר מקצועי להערכת שווי חברות. יתרונו העיקרי של המכפיל בפשטותו. לצד יתרון זה, חסרונות מהותיים הפוסלים אותו כמכשיר מקצועי להערכת שווי חברות, כמפורט בהמשך.

המכפיל הוא מדד הבוחן את היחס בין שווי החברה בשוק לבין רווח החברה. ניתן להתייחס למכפיל גם כפרמטר אשר צופה בתוך כמה שנים תוחזר השקעה בחברה. מקור הצדקתו הכלכלית של המכפיל במודל המניח את חלוקת מלוא רווחי החברה כדיבידנדים ושיעור צמיחה קבוע של הרווחיות, לאורך זמן.

מבחינה טכנית, המכפיל הנו שבר המאופיין בכך שהוא יהיה גדול יותר ככל שהמונה גדול יותר ו/או המכנה קטן יותר. ככל שהמונה גדול יותר, כלומר שווי החברה גדול יותר, כך נוכל להסיק כי המשקיעים מאמינים בחברה, בסיכויי צמיחתה ובהמשך ביצועים טובים בעתיד. עם זאת, יש לשים לב כי מכפיל גבוה יכול לנבוע גם ממכנה קטן יותר, כלומר רווח נמוך יותר של החברה.

האם המכפיל הנו כלי או מודל בעל ערך להערכת שווי מניות וחברות?

התשובה היא לעיתים כן אך גם אז רק באופן חלקי, כפי שיוצג בהמשך. ערכו של המכפיל הנו בעיקר בהיותו מדד המאפשר השוואה המונית מול מכפילי חברות אחרות, כלומר, תוך זמן קצר ניתן לדעת מה מכפיל החברה בה יש התעניינות ביחס לחברות דומות אחרות. באם נרצה לנקוט בגישה יסודית יותר יש להשקיע יותר זמן ומשאבים על מנת לקבל תשובות דומות.

יתרונות המכפיל:

1. קל ופשוט לחישוב, מתקבל על ידי חלוקת שער המניה ברווח החברה לשנה (המגולם, במקרה של דו"ח לתקופה קצרה משנה). שני נתונים אלו גלויים וזמינים בחברות ציבוריות.
2. עצם היותו של המכפיל מקובל על מרבית המשקיעים בשוק מחייבת התייחסות אליו כפרמטר רלבנטי בהחלטה על השקעות ולו רק כפרמטר להשוואה ביחס לחברות דומות.



חסרונות המכפיל:

1. בחישוב המכפיל מכונסים שני מספרים בעלי אופי שונה. הרווח של החברה הינו נתון חשבונאי המתאר את ביצועי החברה בתקופת זמן מסוימת בעבר, לעומת זאת, שווי מניות החברה הנו נתון כלכלי (מחיר שוק) המשקף בין השאר את תחזיות המשקיעים לגבי עתידה של החברה.
2. יש לנהוג בזהירות במכפיל המבוסס על נתונים רבעוניים, כיוון שדוחות רבעוניים אינם מבוקרים ולעיתים קיים פער בין הרווח השנתי המגולם לבין הרווח השנתי בפועל, כפי שמדווח בדוח השנתי. כמו כן, מכפיל אשר מבוסס על דוחות רבעוניים, לרוב אינו מביא בחשבון השפעות עונתיות.
3. חישוב המכפיל על סמך הרווח המדווח מתעלם מהכנסות/הוצאות חד פעמיות, שאינן נובעות מהפעילות העסקית הרגילה של החברה (אם היו כאלו). על מנת להקטין את הטעות הנובעת מכך, יש לתקן את הרווחים בהתאם. מובן כי תיקון תוצאות החברה הנבדקת בלבד מטעה שכן המכפיל הינו נתון לצורכי השוואה ואינדיקציה ביחס לחברות דומות אחרות.
- על כן, יש לתקן בצורה מקבילה את כלל הנתונים של החברות אליהן אנו משווים את תוצאות החברה הנבדקת. נסייג את האמור לעיל בכך שלא תמיד ניתן יהיה לקבל מהדוחות הכספיים את כלל המידע הרלבנטי על מנת לקזז מהרווח את ההכנסות/הוצאות החד פעמיות. בפרט אמור הדבר לגבי נתונים מדוחות רבעוניים.
4. החיסרון העיקרי של המכפיל הנו העדר התייחסות פרטנית לנתוני החברה כגון: מצב השוק בו פועלת החברה, שיעור הצמיחה של החברה בשנים הבאות, רמת הסיכון האישית של החברה וכו'. שיטת המכפיל מניחה למעשה מספר הנחות חזקות כגון שיעור צמיחה קבוע ורמת סיכון דומה. במובן זה, המכפיל מהווה מקרה פרטי של מודל רחב יותר להערכת חברות אשר אינו מניח הנחות בנקודת המוצא, אלא מיישם את הפרמטריים הספציפיים של כל חברה.