יחסים פיננסיים לבחינת כושר פירעון של חברה: שיעורי ה-EBITDA הממוצעים בענפים שונים בארה"ב לשנת 2024

הכלכלן המוערך האקטואר רועי פולניצר מציג את שיעורי ה- EBITDA הממוצעים בקרב 91 ענפי משק שונים בארה"ב לשנת 2024.

אחת הדרכים לבחינת איתנותה הפיננסית של חברה ישראלית (ציבורית ופרטית כאחד) היא ע"י השוואת הפרמטרים הפיננסיים העיקריים שלה ביחס לחברות ציבוריות בארה"ב המסווגות באותו ענף שבו היא פועלת, תחת ההנחה שהן דומות במאפייניהן לפעילות החברה. מאחר וישנה שונות גבוהה בין מאפייני החברות השונות, כגון: מבנה, אופי הפעילות והיקפי פעילות, הרי שאין משמעות רבה לערכים האבסולוטיים של הפרמטרים. לפיכך, מקובל לעשות שימוש ביחסים שבין פרמטרים פיננסיים שונים. יש לבחון את מצבה של החברה הן בערכי היחסים כשלעצמם, והן בהשוואה ליחסים אלה אצל חברות דומות (התואמות בקירוב לפעילות החברה), תוך התייחסות פרטנית והסתכלות כוללת על מכלול התכונות. בסדרת מאמרים זו, אציג 10 יחסים פיננסיים הרלוונטיים ביותר לדעתי, כאקטואר סיכוני אשראי, לבחינת איתנותה הפיננסית של חברה וכושר הפירעון שלה. בכל מאמר אעסוק ביחס פיננסי אחר. במאמר זה אציג את היחס הפיננסי השני: **שיעור ה-EBITDA**.

שיעור ה- EBITDA הוא למעשה שיעור הרווח התפעולי של החברה הנבדקת לפני פחת והפחתות לבין סך הכנסותיה. **שיעור ה- EBITDA** מצביע על רווחיות הפעילות של החברה הנבדקת, ללא השפעות המינוף. ככל **ששיעור ה- EBITDA** גבוה יותר כך עולה יכולתה של החברה הנבדקת לעמוד בזעזועים בביקוש בענף ובעלויות הפעילות תוך שמירה על רווחיות. מבחינה אקטוארית, מיותר לציין שאם לחברה הנבדקת יש **שיעור EBITDA** חיובי, הרי שכבר במובן התוצאתי מדובר באינדיקציה חיובית ליכולת הפירעון שלה, ולהיפך.

חשוב לציין, שאת **שיעור ה- EBITDA** של החברה הנבדקת יש לחשב בהתאם לתוצאות 12 החודשים האחרונים אשר קדמו למועד הבדיקה. לצורך השוואה בינלאומית, אני ממליץ לבחון את **שיעור ה- EBITDA** של החברה הנבדקת ביחס ל- Benchmark הענפי וכן על פי מחקר בדבר **שיעורי ה- EBITDA** של המלומד Aswath Damodaran בעבור הענף המקביל בארה"ב לענף שאליו משתייכת החברה בארץ. לא הרבה מעריכי שווי בארץ יודעים כי ניתן להשתמש במחקריו של המלומד לא רק לשם קבלת אומדנים להערכות שווי (כגון: מכפילי שווי, שיעורי תשואה, אומדני ביתא וסטיות תקן) אלא גם לשם קבלת יחסים פיננסיים מקובלים.

הערה אינפורמטיבית: אמנם בסדרת מאמרים זו אני מציג יחסים פיננסיים ענפיים ממוצעים של חברות ציבוריות בארה"ב כברי-השוואה ליחסים פיננסיים של חברה ישראלית, אך יחד עם זאת חשוב לציין שהמלומד מפרסם גם מחקרים בדבר היחסים הפיננסיים הענפיים הממוצעים של חברות ציבוריות מאזורים גיאוגרפיים שונים, כגון: מערב אירופה, יפן, אוסטרליה (כולל ניו-זילנד וקנדה), סין, הודו וכן ברמה גלובלית. כך שלמעשה, ניתן להשוות את יחסיה הפיננסיים של החברה הנבדקת אל מול נתוני חתך רוחב (cross-section) של 7 ממוצעים של מדגמי חברות זרות שונות (קרי, 7 מדגמים של אותו הענף מ-7 אזורים גיאוגרפיים שונים לאותו מועד).

בסוף היום, על האקטואר לבדוק האם מהניתוח האמפירי שערך ביחס ל**שיעור ה- EBITDA** של החברה הנבדקת למועד הבדיקה, עולה כי יחס פיננסי זה שנבחן על ידו, ומקובל במסגרת בחינת איתנות פיננסית וכושר פירעון, נמצא בטווח המקובל אצל חברות ההשוואה או לא. אם התשובה היא חיובית, אז הדבר מצביע על כך שבעתיד הקרוב צפוי תזרים המזומנים של החברה להיות גבוה מסך רווחיה הראויים לחלוקה של החברה, כאשר פער תזרימי חיובי ניכר שכזה, לטובת התזרים, מחסן את איתנותה הפיננסית של החברה הנבדקת בהיבט יכולת פירעון חובותיה, ולהיפך אם התשובה היא שלילית.

שיעור ה- EBITDA הממוצע הענפי בענפים שונים בארה"ב לשנת 2024

שם הענף	שיעור ה- EBITDA
כלל השוק	**15.9%**
אלקטרוניקה (כללי)	12.5%
אלקטרוניקה (לצרכן ולמשרד)	-2.6%
אנרגיה ירוקה ומתחדשת	54.6%
אריזה ומיכלים	16.1%
בידור	16.1%
ביטוח	21.6%
ביטוח אלמנטרי	9.4%
ביטוח חיים	6.2%
ביטוח משנה	6.7%
בניה למגורים	15.5%
בניית ספינות	15.8%
בתי חולים/מוסדות בריאות	15.3%
גומי וצמיגים	7.8%
הובלה אווירית	11.3%
הובלות	15.5%
הוצאה לאור ועיתונות	12.3%
הלבשה	11.8%
הנדסה/בינוי	7.2%
הנעלה	15.3%
השכלה	10.9%
השקעות וניהול נכסים	12.1%
חומרי בניין	16.6%
חלקי חילוף לרכב	8.7%
חקלאות	11.0%
טבק	42.8%
טלוויזיה בכבלים	31.6%
כימיה (בסיסי)	12.7%
כימיה (מגוון)	12.0%
כימיה (מומחיות)	19.1%
מְגוּן	33.4%
מוליכים למחצה	31.3%
מוצרי בריאות	20.9%
מוצרים לבית	21.5%
מחשבים/ציוד היקפי	25.5%
מידע וטכנולוגיה בתחום הבריאות	20.9%
מכונות	18.7%
מלונאות/משחקים	23.3%
מסעדות/הסעדה	19.6%
משקאות אלכוהוליים	26.0%
משקאות קלים	22.2%
מתכות וכרייה	25.6%
מתכות יקרות	20.1%
נדל"ן (כללי/מגוון)	19.1%
נדל"ן (פיתוח)	18.2%
נדל"ן (תפעול ושירותים)	3.2%
נופש	14.6%
נפט וגז (הפצה)	47.2%
נפט וגז (ייצור וחיפושים)	53.3%
נפט וגז (משולב)	22.4%
סיטונאי מזון	3.7%
עיבוד מזון	14.6%
עץ ונייר	14.3%
פחם ואנרגיה קשורה	31.7%
פלדה	16.0%
פרסום	13.7%

המקור: Damodaran ,A. (2025)

שיעור ה- EBITDA הממוצע הענפי בענפים שונים בארה"ב לשנת 2024

שם הענף	שיעור ה- EBITDA
ציוד בנייה	18.4%
ציוד ושירותים משרדיים	11.2%
ציוד חשמלי	10.9%
ציוד מוליכים למחצה	27.8%
ציוד תקשורת	22.9%
קמעונאות (REIT)	64.4%
קמעונאות (אספקה לבניה)	15.0%
קמעונאות (כללי)	8.6%
קמעונאות (מכולות ומזון)	4.6%
קמעונאות (מפיצים)	12.1%
קמעונאות (קווים מיוחדים)	6.8%
קמעונאות (רכב)	7.4%
רהיטים/ריהוט לבית	9.6%
ריט (קרן להשקעות במקרקעין)	44.6%
רכבים ומשאיות	7.0%
שידור	14.2%
שירותי מחשוב	9.7%
שירותי מידע	17.0%
שירותי סביבה ופסולת	20.5%
שירותי שדות גז	10.8%
שירותי תמיכה בתחום הבריאות	4.5%
שירותי תקשורת	34.5%
שירותים לעסקים וצרכנים	15.4%
שירותים פיננסיים (ללא בנקים וביטוח)	18.2%
שירותים ציבוריים (כללי)	39.1%
שירותים ציבוריים (מים)	44.6%
תובלה אווירית	11.0%
תוכנה (אינטרנט)	7.7%
תוכנה (בידור)	30.3%
תוכנה (מערכת ואפליקציה)	33.8%
תחבורה (מסילות רכבת)	46.7%
תחנות כוח	32.8%
תעופה וחלל/הגנה	11.2%
תקשורת אלחוטית	33.3%
תרופות (ביוטכנולוגיה)	10.9%
תרופות (פרמקולוגיה)	28.9%

המקור: Damodaran ,A. (2025)

הכותב חבר בוועדות להקמת רשימות מומחים מטעם בית המשפט בתחומי ההתמחות אקטואריה וכלכלה במינוי סגן ראש הממשלה ושר המשפטים ובהסכמת ממלא מקום נשיאת בית המשפט העליון. בעל תואר Financial Risk Manager מארגון בינ"ל GARP ובעל תואר Credit Risk Actuary מארגון מקומי IAVFA. תחומי התמחותו הם הערכות שווי, מימון כמותי, אקטואריה, ניהול סיכונים, אופציות והנדסה פיננסית.

הכותב עורך חוות דעת אקטואריות לבחינת יכולת הפירעון והאיתנות הפיננסית של חברות במספר אופנים, אשר כל אחד מהם נועד לבחון, לגבות ולאשש את ממצאי האחרים: ניתוח השוואתי של היחסים הפיננסיים, עריכת תחזית תזרים המזומנים במספר תרחישים, בניית מודלים אקטואריים (דירוג אשראי סינטטי), בחינת אינדיקציות פיננסיות חיצוניות ובדיקת קיומן של כריות ביטחון היכולות להעניק לחברה יכולת פירעון טובה יותר גם בפני זעזועים עסקיים או כלכליים קיצוניים ובלתי צפויים.