

1211.3814 - ניתוח דוחות כספיים והערכת שווי חברות

מרצה: רו"ח סיגל רכב-רוזן

מתרגל: רו"ח יניב בנדק

סמסטר א' תשע"ב

מועד א'

תפרון

יום שישי 20.1.2012, שעה 08:30

מועד הבחינה:

שלוש וחצי שעות

משך הבחינה:

5 עמודים

מס' עמודים:

מותר השימוש בכל חומר עזר

חומר עזר:

AA - 55

בהצלחה !!

הוראות חשובות לצורך סריקת מחברת הבחינה:

- נא להמנע מכתביה בעט ירוק או בעפרון.
- נא לא לכתוב בתחום השוליים.

בתום הבחינה על התלמיד להקפיד ולמסור למשגיחה באופן אישי את גיליון ומחברות הבחינה, ולהמתין עד אשר תסמן המשגיחה את המסירה.

הפקולטה לניהול
בית הספר למוסמכים במינהל עסקים
החוג לחשבונאות

לתשומת לב התלמידים הבחינה היא אנונימית, התלמיד אינו חייב לרשום את שמו על מחברת הבחינה. מחברתו תזוהה על סמך מספר תלמיד ומספר סידורי שייכתב על גבי המחברת. תלמיד שכתב את שמו כאילו ויתר מראש על בדיקה אנונימית של מחברת הבחינה שלו.

ניתוח דוחות כספיים והערכת שווי חברות

רו"ח סיגל רוזן רכב

רו"ח יניב בנדק

סמסטר א', תשע"ב

מועד הבחינה: יום ו', 20.1.2012, שעה 08:30

משך הבחינה: שלוש וחצי שעות

מס' עמודים בבחינה: 6 עמודים כולל דף זה

חומר עזר: מותר שימוש בכל חומר עזר

הערות וטיוטות יש לכתוב במחברת נפרדת.

ב ה צ ל ח ה !!

שאלה מס' 1

חברת מאיה בע"מ הינה חברה ישראלית פרטית העוסקת בייצור ושיווק מוצרי הלבשה בשוק הישראלי. מפעל החברה ממוקם בשטח מושכר בקרית גת ומועסקים בו כ- 450 עובדים.

מצ"ב דוחותיה הכספיים לשנים 2009 ו- 2010 :

חברת מאיה בע"מ מאזן ליום אלפי ש"ח

	31.12.2009			31.12.2010			
ניתוח התפתחות	ניתוח אחוזי			ניתוח אחוזי			
							רכוש שוטף
90%	4%	6,000		8%	11,400		מזומנים ושווי מזומנים
-47%	1%	1,500		1%	800		נייע סחירים
14%	10%	14,000		11%	16,000		לקוחות
195%	1%	2,000		4%	5,900		חייבים
10%	4%	6,000		5%	6,600		מלאי
38%	21%	29,500		29%	40,700		
							רכוש קבוע
0%	2%	3,000		2%	3,000		קרקע
-13%	58%	80,000		50%	70,000		מכונות
-12%	60%	83,000		52%	73,000		
9%	18%	25,000		19%	27,300		רכוש אחר
3%	100%	137,500		100%	141,000		סה"כ נכסים
							התחייבויות שוטפות
60%	8%	11,000		12%	17,600		אשראי מתאגידים בנקאיים
	0%	-		21%	30,000		חלויות שוטפות
-33%	5%	7,500		4%	5,000		ספקים
-29%	6%	8,000		4%	5,700		זכאים ויתרות זכות
120%	19%	26,500		41%	58,300		
							התחייבויות לז"א
-50%	44%	60,000		21%	30,000		הלוואות לזמן ארוך
-15%	9%	13,000		8%	11,000		התחייבות בשל סיום יחסי עובד-מעביד, נטו
-44%	53%	73,000		29%	41,000		
10%	28%	38,000		30%	41,700		הון עצמי
3%	100%	137,500		100%	141,000		סה"כ התחייבויות

חברת מאיה בע"מ
דו"ח רווח והפסד לשנת
(אלפי ₪)

מכירות	250,000		280,000	
עלות המכר	199,600	79.8%	213,500	76.3%
רווח גולמי	50,400	20.2%	66,500	23.8%
הוצאות מכירה ושיווק	14,600	5.8%	19,500	7.0%
הוצאות הנהלה וכלליות	17,500	7.0%	18,000	6.4%
רווח תפעולי	18,300	7.3%	29,000	10.4%
הוצאות מימון, נטו	7,100	2.8%	6,000	2.1%
רווח לפני מסים	11,200	4.5%	23,000	8.2%
הוצאות מס	7,500	3.0%	6,900	2.5%
רווח נקי	3,700	1.5%	16,100	5.8%

נתונים נוספים:

1. נתח השוק של החברה בשנת 2009 הוערך בכ-43% ואילו בשנת 2010 הוערך בכ-40%. כתוצאה מהמיתון הכלכלי צופים הן בחברה הן אנליסטים בתחום האופנה כי היקף שוק מוצרי האופנה בשנת 2011 במונחים כספיים יקטן בשיעור שנתי של 3%, בשנת 2012 יתייצב, ולאחר מכן יצמח בשיעור שנתי של 2% לשנה. להערכת החברה, נתח השוק שלה יקטן בשנים 2011-2012 בהדרגה ל-38%, וייתייצב משנת 2013 ואילך ברמה החדשה (38%) וזאת עקב כניסת מתחרים חדשים מארצות המזרח הרחוק לשוק.

2. להלן פירוט **סעיפי עלות המכר** בשנת 2010:

שכר עובדי היצור ונלוות	77,700
קניות	80,000
חרושת	12,500
שכירות	20,000
פחת מכוונות יצור	10,000
שינויים במלאי	-600
	199,600

- א. עובדי הייצור של החברה מועסקים בהסכם קיבוצי ושכרם עולה במקביל לעליית השכר הממוצע במשק. הצפי לגבי עליית השכר הממוצע במשק הוא עליה של 0.5% לשנה. בהתאם להסכם הקיבוצי, אם הכנסות החברה יורדות ב-10%, ניתן לקצץ 5% מכוח האדם בשנה העוקבת לירידה (וכך מתכננת החברה לעשות).
 - ב. העלויות המשתנות צפויות להישאר באותו שיעור קבוע מהמכירות כפי שהיה בשנת 2010. החברה רוכשת 60% מהקניות מספק יחיד.
 - ג. הוצאות שכירות – החברה ניצלה רק 60% מהשטח המושכר בשנת 2010. בעקבות מו"מ עם בעל הנכס הצליחה החברה להוריד את דמי השכירות בשנת 2011 ב-10%.
 - ד. הנח כי לא צפוי שינוי ברמת המלאי.
3. הנהלת החברה החליטה בדצמבר 2010 כי לשם התמודדות עם התחרות במשק יהיה צורך בהוצאות מכירה ושיווק בשיעור של 6% מהמכירות החל משנת 2011.

4. הנהלת החברה צופה כי הוצאות ההנהלה וכלליות יקטנו בשיעור של 5% בשנת 2011 ולאחר מכן יגדלו ב- 1% מדי שנה.

5. החברה צופה כי שיעור ההון החוזר התפעולי מהמכירות השנתיות בשנים 2011-2013 יהיה בשיעור דומה לזה שהיה בשנת 2010.

6. החברה מניחה צמיחה פרמנטית של 2% לשנה בתזרים משנת 2014 ואילך.

7. רכוש קבוע והשקעות

הרכוש הקבוע בחברה נרכש ביום 1 בינואר 2008 ומופחת על-פני 10 שנים. לאחר ההשקעה הראשונה בוצעו רק תחזוקות הנזקפות בהוצאה שוטפת בשנה בו הן מבוצעות. החברה מעריכה כי תידרש השקעה נוספת של 6,000 אלפי ₪ בשנת 2011 שתיזקף לעלות המכר וכן יהיה צורך בבניית קו ייצור חדש במבנה המושכר בשנת 2012. סך ההשקעה מוערכת ב-24,000 אלפי ₪ ותבוצע ב-2 תשלומים בשנת 2012 ו-2013. קו הייצור צפוי להתחיל ולפעול ב-1 לינואר 2013 ואורך חייו הכלכלי הצפוי הינו 6 שנים. לאחר מכן החל משנת 2014 תידרש להערכת החברה השקעה שנתית של 14,000 אלפי ₪ לשימור יכולות החברה. החברה מפחיתה את הרכוש הקבוע לפי שיטת הקו הישר והוצאות אלו נכללות במסגרת עלות המכר בלבד.

8. מימון: ביום 1.1.2009 לקחה החברה הלוואה בגובה 60,000 ₪. תנאי ההלוואה: ההלוואה נושאת ריבית של 5% לשנה המשולמת ב-1 לינואר של השנה העוקבת. קרן ההלוואה תפרע ב-2 תשלומים שווים ב-31.12.2011 וב-31.12.2013. הריבית לשלם בגין ההלוואה נכללת במסגרת סעיף זכאים.

9. מס: הנח שיעור מס אפקטיבי של החברה בכל השנים – 30%.

10. מחיר ההון העצמי של החברה 14%. מחיר ההון המשוקלל (WACC) הינו 11%.

11. הנח כי תזרימי המזומנים מתהווים ומבוצעים באופן אחיד על פני השנה.

12. תזרים מזומנים מפעילות שוטפת:

שנת 2010 – 13,500
שנת 2009 – 27,500

13. להלן נתונים על שוויי ההון של נכסים והתחייבויות אשר אינם מופיעים בשווי זה בדוחות הכספיים:

א. קרקע: מגרש ריק בנתניה. בהתאם להערכת שמאי שהתקבלה ביום 31 בדצמבר 2010 – שווי הקרקע אותה מחזיקה החברה הינו 18,000 אלפי ₪.

ב. רכוש קבוע (מכונות): טכנולוגיית חדשה אשר נכנסה לשוק במהלך 2010 הורידה משמעותית את מחירי המכונות שבבעלות החברה. שוויין ליום 31 לדצמבר 2010 מוערך ב- 50% מעלותן המקורית.

ג. רכוש אחר – ערכו 5,000 ₪.

ד. לקוחות – להערכת החברה ניתן לגבות 70% מהחובות.

ה. מלאי – ערכו 50%.

- ו. התחייבות בגין יחסי עובד מעביד – שווי ההתחייבות ליום 31 לדצמבר 2010, כפי שנמדדה ע"י אקטואר הינו 13,000 אלפי ₪ ולא כפי שמופיע במאזן.
הנח/י כי שאר הנכסים/התחייבויות אשר מופיעים במאזן מופיעים בשוויים ההוגן.

חלק א': ניתוח דוחות כספיים (50%)

- א. נתח/י את דוחותיה הכספיים של חברת "דנה", בהתאם לנתונים המוזכרים לעיל.
במסגרת ניתוח הדוחות הכספיים יש להתייחס למגמות העולות מניתוח הדוחות הכספיים בהתייחס לצמיחה, רווחיות, נזילות ואיתנות פיננסית.
ב. במה היית מציע לחברה להתמקד כדי לשפר ביצועיה (עד 3 שורות).

חלק ב': הערכת שווי (50%)

- א. חשב/י את השווי הנכסי של חברת דנה בע"מ ליום 31 בדצמבר 2010 .
ב. חשב/י את שווייה ההוגן של החברה לפי שיטת הוון תזרימי המזומנים החזוי (DCF).
חשב/י והצג את התזרים המהוון לשנים 2011-2013, חישוב השנה המייצגת, השקעות הוניות, הון חוזר ונכסים/התחייבויות פיננסיות.
רשום/י בצורה מסודרת את ההנחות עליהן מבוססת התשובה.
ג. הסבר מה משמעות השווי שהתקבל בשיטת ה-DCF.
ד. הסבר בקצרה (עד 5 שורות) את ההבדל והסיבות לשינויים בין השווי שהתקבל לפי כל אחת משתי שיטות הערכות השווי שחישבת לעיל.

סה"כ נקודות

פתרון חלק ב' - הערכת שוו

א

חשוב שווי נכסי	
מזומנים ושווי מזומנים	
נ"ע סחירים	11,400
לקוחות	800
חייבים	11,200
מלאי	5,900
	3,300
רכוש קבוע	
קרקע	18,000
מכונות	50,000
רכוש אחר	5,000
התחייבויות שוטפות	
אשראי מתאגידים בגזא"ם	17,600
חליות שוטפות	30,000
ספקים	5,000
זכאים ויתרות זכות	5,700
התחייבויות לז"א	
הלוואות לזמן ארוך	30,000
התחייבות בשל סיום יחסי עובד-מעביד, נטו	13,000
הון עצמי	4,300
סה"כ סעיף א	

ב

חשוב שווי חומן:
חשוב הכנסות

חשוב עלות המכר

- 2 שיני בשוק
- 2 נתר שוק
- 1 זיהוי הוצאות מו
- 2 חישוב הוצאות ו
- 1 השארת הוצאות
- 1 השקעת א 6 ש
- 2 טיפול בהוצאות

2	שיעור 6% מהג	הוצאות מכירה ושיווק	
2	5%-1%+1%....	הוצאות הגר"כ	
1		הוצאות מס	
2		הוספת הוצאות פחת	
1		טיפול בהשקעות	
		<u>טיפול בהון חוזר</u>	
1		חישוב הון חוזר 2010	
1		מציאת שיעור הון חוזר ממכירות	
2		הוספת שניים בהון חוזר	
2		היוון התורים - שימוש ב-WACC	
2		מציאת נכס עודף	
2		חישוב התחייבויות פיננסיות, נטו	
1		מציאת שווי חברה	
30		סר"כ סעיף ב'	
5		משמעות שווי DCF	ג
5		הבדל וסיבות לשינויים בין שווי נכסי ל-DCD	ד
50		סר"כ שאלה 1	
פתרון חלק א - ניתוח דוחות כספיים			
		צמיחה	
1		קיטון 11% בהכנסות כתוצאה מ-	1
1		קיטון בגובה השוק של החברה: כניסת מתחרים חדשים לשוק (ארצות המזרח הרחוק)	1
1		קיטון גודל השוק	1
		<u>רמת סיכון גבוהה</u>	
1		החברה פועלת בשוק המקומי בלבד אשר אפיו לקטון אבסולוטיות וכן אפיוה כניסת מתחרים מחו"ל - קושי בצמיחה עתידית	1
1		טיב החוב מלקוחות - החברה מעריכה כי רק 70% מהחוב הוא בר גבייה	1
1		הצמיחה העתידית/שמירה על הק"ים מחייבת השקעה גבוהה ברכוש קבוע (כניסת טכנולוגיה חדשה אשר מקטינה את שווי הרכוש הקבוע)	1

6	רלוות	1
1	קיסון אבסולוטי בעלות המכר	1
1	קיסון בע. המכר נמוך ב- % מהקיסון במכירות - החברה לא התאימה את הוצאות הייצור והקניות בהתאם לקיסון בפעילותה.	1
1	שיעור ע. המכר מהמכירות גדל (מ-76% ל-80%) - פגיעה בשיעור ע. המכר מהמכירות - החברה לא התאימה את עלויות הייצור והקניות למצב קיסון במכירות	1
1	תלות בספק יחיד - 60% מהקניות - משפיע בד"כ לרעה	1
1	יחד עם את - ניתן לראות כי החברה פועלת להתאמת העלויות המשתנות (כבר ב-2010 החברה יודעת על קיסון בהוצאות השכר המשתנות ב-2011, עקב קיסון בהכנסות	1
1	הגידול האבסולוטי במלאי - ממתן את העליה בעלות המכר	1
1	החברה אינה משנה מהותית את רמות המלאי - על-אף הקיסון בהכנסותיה והצפי לקיסון בעתיד.	1
1	הוצאות מכירה ושיווק - ישנה ירידה בשיעור הוצאות אלו מהמכירות מ-7% ל-6% - סימן חיובי להתאמת הוצאות החברה למצבה.	1
1	מאידך - היינו מצפים שהחברה תשמור לפחות על שיעור דומה, וזאת בנוסיון לשפר מצבה.	1
1	הוצאות הנהלה וכלליות -	1
1	גידול שולי (מ-6.4% ל-7%) מסך המכירות בין השנים	1
1	מושפע לרעה מ-% חובות מסופקים גבוה מאוד מסך יתרות לקוחותיה במאזן תזרים <u>מזומנים מפעילות שוטפת</u> -	1
1	מחד - התזרים הינו חיובי משמעותי	1
1	מאידך - קיסון ב-50% מהמזומנים אותם החברה מפיקה מפעילותה השוטפת רווח תפעולי	1
1	תשואה לבעלי המניות:	1
1	מימון - החברה צריכה להחזיר חצי מההלוואה שלקחה ב-2011 (30,000 ש"ח בתום 2011) + ריבית - לא בטוח שתוכל לעמוד בכך	1
16		16
1	הרעה ביעילות	1

מלאי - ישנו קיטון בפעילות החברה והחברה ממדילה את מלאיה ב-10% - שלילי	1	1
חישוב ימי מלאי (2010-12.2, 2009-10.3)	1	1
חישוב ימי לקוחות (2010-23.3, 2009-18.2)	1	1
חישוב ימי ספקים (2010-22.8)	1	1
מחישוב ה"ל - סה"כ ימי מלאי + לקוחות גבוה משמעותיות מימ הספקים - החברה צריכה לממן פעילותה השוטפת מאשראי בנקאי	1	1
הארכת אשראי לקוחות	1	1
אי ניצול כל השטח שהושכר	1	1
ללא אופק משמעותי בגידול בהכנסות	1	1
חישוב הון חוזר (2010-12.5, 2009-17.6) - גידול בהון החוזר - הרעה - גידול בהזרמת כסף להון החוזר	1	1
10	10	10
הרעה משמעותית	1	1
גידול בבי"ע ומזומנים נובע רק מגידול באשראי מתאגידים בנקאיים	1	1
קיטון משמעותי בתזמ"ז מפ. שוטפת שלילי	1	1
חישוב יחס שוטף (1.1, 2009-1.1, 2010-0.698)	1	1
חישוב יחס מהיר (0.887, 2009-0.585, 2010-0)	1	1
הרעה ביחסי נדל"ת (שוטף מהיר ונדל"ת מיידית)	1	1
החברה צפויה להקלע לקושי בהחזרת מחצית ההלוואה בתום 2011	1	1
גידול באשראי לקוחות וגידול ברמת מלאי - אין צפי לגידול עתידי ואפי לקשיים	1	1
8	8	8
החברה מודעת לצורך מהותי בשיפור, חידוש ובייית ר"ק.	1	1
הרעה בהרכב החוב - מעבר חצי מהתחייבויותיה לז"א - צפי להחזרת חוב בשנה הקרובה.	1	1
גידול באשראי מתאגידים בנקאיים לז"ק - אשראי יעיל פחות	1	2
חישוב CAP מנף פיננסי ומשמעותו	1	1
ירידה באיתנות פיננסית	1	1
5	5	5
סעיף ב	5	5
סה"כ הערכת שווי	50	50
סה"כ ציין	100	100

איתנות פיננסית

נדל"ת