

מודל מכפיל ה EBITDA

חברת שלבי בע"מ (להלן: "החברה") הינה חברה ציבורית אשר מנייתה רשומה למסחר בבורסה לני"ע בתל אביב. החברה עוסקת מאז הקמתה בהימורים על מרוצי סוסים. במהלך שנת 2019 רכשה החברה 30% מהון המניות של חברת אברהמה בע"מ (להלן: "אברהמה"). החברה מבקשת להכין הערכת שווי למניות אברהמה שרכשה ליום 31 בדצמבר 2019, ולצורך כך נקבע כי הערכת השווי תבצע לפי גישת ההשוואה לשוק תוך שימוש במכפיל ה-EBITDA. לצורך ביצוע הערכת השווי, זוהתה קבוצה של ארבע חברות ציבוריות שמניותיהן נסחרות בבורסה ואשר פועלות בתחום זהה לתחום הפעילות של אברהמה. להלן תמצית הנתונים הרלוונטיים (באלפי ש"ח) לגבי ארבע חברות ההשוואה (נכון לסוף שנת 2019):

<u>גרייס</u>	<u>מייקל</u>	<u>פולי</u>	<u>ארתור</u>	
45,000	58,000	45,000	40,000	שווי שוק
(10,000)	10,000	(25,000)	(35,000)	שווי הוגן של נכסים מימוניים (התחייבויות מימוניות), נטו
7,900	6,800	10,000	10,700	EBITDA

כמו כן, להלן תמצית הדוח על המצב הכספי של אברהמה ליום 31 בדצמבר 2019, לרבות נתונים נוספים (באלפי ש"ח):

<u>שווי הוגן</u>	<u>ערך בספרים</u>	
12,000	12,000	הון חוזר
35,000	30,000	רכוש קבוע
10,400	10,400	מותג (א)
3,000	2,000	השקעה במניות (ב)
(30,000)	(38,000)	התחייבויות מימוניות, נטו
30,400	16,400	הון

הנחות נוספות:

- המותג מהווה חלק בלתי נפרד ומשמש במסגרת פעילותה העסקית של אברהמה.
- מדובר בהשקעה במניות תאגיד פיננסי, אשר אינו קשור לפעילותה השוטפת של אברהמה.
- הרווח הגולמי, הרווח התפעולי והוצאות הפחת וההפחתות של חברת אברהמה בשנת 2019 הסתכמו לסך של 10,000 אלפי ש"ח, 5,000 אלפי ש"ח ו-2,200 אלפי ש"ח, בהתאמה.

נדרש:

הציגו את שווי ההשקעה במניותיה של חברת אברהמה שרכשה החברה ליום 31 בדצמבר 2019 בהתבסס על גישת ההשוואה תוך שימוש במכפיל ה-EBITDA.

פתרון:

אלפי ש"ח	ארתור	פולי	מייקל	גרייס	
	40,000	45,000	58,000	45,000	שווי שוק
	(35,000)	(25,000)	10,000	(10,000)	שווי הוגן של נכסים מימוניים (התחייבויות מימוניות), נטו
	10,700	10,000	6,800	7,900	EBITDA

אלפי ש"ח	ערך בספרים	שווי הוגן	
	12,000	12,000	הון חוזר
	30,000	35,000	רכוש קבוע
	10,400	10,400	מותג (א)
	2,000	3,000	השקעה במניות (ב)
	(38,000)	(30,000)	התחייבויות מימוניות, נטו
	16,400	30,400	הון

נתוני אברהמה (אלפי ש"ח)	
10,000	רווח גולמי
5,000	רווח תפעולי
2,200	הוצאות פחת
7,200	EBITDA
30%	מניות שנרכשו

נדרש א'

שם החברה	ארתור	פולי	מייקל	גרייס	ממוצע
שווי שוק	40,000	45,000	58,000	45,000	
שווי הוגן של נכסים מימוניים (התחייבויות מימוניות), נטו	(35,000)	(25,000)	10,000	(10,000)	
EBITDA	10,700	10,000	6,800	7,900	
שווי תפעולי EV	75,000	70,000	48,000	55,000	
מכפיל EBITDA	7.01	7.00	7.06	6.96	7.01

נתוני אברהמה	
50,454	שווי תפעולי
(30,000)	שווי התחייבויות פיננסיות, נטו
3,000	שווי נכסים עודפים
23,454	שווי הון עצמי

7,036	שווי מניות אברהמה שרכשה החברה
--------------	--------------------------------------