

מודל DCF - שאלה

חברת קוביד (להלן: "החברה") היא חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה עוסקת בייבוא מסכות פנים להגנה מנגיף הקורונה, וכן בפיתוח חיסון לנגיף.

להלן הדוח על הרווח הכולל של החברה לשישה חודשים שנתיים ביום 30 ביוני 2020 וכן הדוח על המצב הכספי של החברה ליום 30 ביוני 2020 (אלפי ש"ח):

30/06/2020	רווח והפסד לשישה חודשים שהסתיימו ב
5,200	הכנסות
(2,000)	עלות המכר
3,200	רווח גולמי
(1,530)	הוצאות הנהלה וכלליות
(520)	הוצאות מכירה ושיווק
(1,105)	הוצאות מחקר ופיתוח
45	רווח (הפסד) תפעולי
(200)	הוצאות מימון
(155)	רווח (הפסד) לפני מס
-	הוצאות מס
(155)	רווח (הפסד) נקי

דוח על המצב הכספי ליום		30/06/2020	נכסים שוטפים
	התחייבויות שוטפות		מזומנים
650	ספקים	1,150	מלאי
500	הלוואה לזמן קצר	800	לקוחות
250	חלויות שוטפות הלוואה לזמן ארוך	400	פקדונות לזמן קצר
		230	
1,400	סך התחייבויות שוטפות	2,580	סך נכסים שוטפים
			נכסים בלתי שוטפים
	התחייבויות בלתי שוטפות	1,450	רכוש קבוע
1,750	הלוואה לזמן ארוך	950	נכסים בלתי מוחשיים
3,150	סך הכל התחייבויות	2,400	סך הכל נכסים בלתי שוטפים
1,830	הון		
5,280	סך התחייבויות והון	5,280	סך נכסים

נתונים:

1. הכנסות – הכנסות החברה בחציון הראשון של שנת 2020 נובעות מפעילות מכירת מסיכות הפנים בלבד. החברה צופה שבחציון השני של 2020 ההכנסות מפעילות זו תצמחנה בשיעור של 12% לעומת החציון הראשון של שנת 2020, ושהחל משנת 2021 ההכנסות מפעילות זו תצמח בשיעור שנת של 5% ביחס לשנה הקודמת. כמו כן, החברה צופה שהחל משנת 2021 היא תוכל להפיק הכנסות מפעילות החיסון לקורונה. החברה צופה ששיעור ההכנסות ממכירת מסיכות מתוך סך הכנסות החברה ירד בהדרגה (קו ישר) משיעור של 100% בשנת 2020, עד שיעור של 30% בלבד בשנת 2023.
2. עלות המכר – החברה צופה ששיעור עלות המכר על ההכנסה ממכירת מסיכות בכל תקופת התחזית תישאר זהה לרמתה בחציון הראשון של שנת 2020. לגבי פעילות החיסון לקורונה, החברה מעריכה כי שיעור הרווח הגולמי בגין פעילות זו יהווה 75% מסך ההכנסות של פעילות זו.

3. הוצאות הנהלה וכלליות – הוצאות הנהלה וכלליות מורכבות מהוצאות שכר ברמה חודשית של 120 אלפי ש"ח, הוצאות שכירות ברמה חודשית של 80 אלפי ש"ח והוצאות נוספות. בחציון שני של 2020 הוצאות הנהלה וכלליות צפויות להישאר זהות לחציון הראשון. החל משנת 2021, הוצאות השכר צפויות לגדול בשיעור זהה לשיעור צמיחת ההכנסות של החברה מפעילות מכירת מסיכות הפנים. בנוסף, לא צפויה עלייה בהוצאות השכירות. יתר הוצאות, צפויות להישאר בשיעור זהה לשיעורן מסך ההכנסות לחציון השני של 2020.
4. הוצאות מכירה ושיווק – הוצאות מכירה ושיווק צפויות להישאר בשיעור זהה מסך ההכנסות. בחברה עשרה עובדי מכירה ושיווק, וכחלק מתנאי העסקתם, במידה והחברה תגיע למכירות שנתיות של מעל 5 מיליון ש"ח מפעילות החיסון לקורונה, כל אחד מעובדי המחלקה יהיה זכאי לבונוס שנתי של 50 אלפי ש"ח.
5. הוצאות מחקר ופיתוח – הוצאות המחקר והפיתוח צפויות להוות 35% מסך ההוצאות התפעוליות בחציון השני של שנת 2020. שיעור זה צפוי לגדול בהדרגה (קו ישר) עד ל-50% בשנת 2023 (כלומר, 40% בשנת 2021, 45% בשנת 2022 ו-50% בשנת 2023).
6. הוצאות מימון – הוצאות המימון משקפות הוצאות ריבית בגין הלוואה בסך 5,000 אלפי ש"ח שנטלה החברה ביום 1 בדצמבר, 2018, הנושאת ריבית שנתית של 4%. קרן הלוואה תוחזר בתשלום אחד ביום 1 בדצמבר 2028. החברה לא צופה נטילת הלוואות נוספות בתקופת התחזית.
7. הוצאות מיסים – נכון ליום 30 ביוני, 2020, לחברה הפסד מס מועבר בסך 300 אלפי ש"ח, שהיא זכאית לקזז כנגד הכנסתה חייבת. שיעור המס החל על החברה הוא 23%. הניחו כי נכון למועד הדוח, החברה לא צפתה צפי לניצולו בעתיד הנראה לעין, ולכן לא כללה בדוחות נכס מס בגינו.
8. הון חוזר (לרבות יתרת הזכאים) – על פי תחזיות החברה, יתרת ההון החוזר של החברה צפויה להוות 9% מסך ההכנסות השנתיות של החברה.
9. רכוש קבוע – להלן תחזית הפחת וההשקעות ברכוש קבוע של החברה:

אלפי ש"ח	H2 2020	2021	2022	2023 ואילך
הוצאות פחת (*)	150	300	500	500
השקעות	-	1,000	500	500

(*) הניחו כי הוצאות הפחת כלולות בתוך ההנחות של עלות המכר וההוצאות התפעוליות.

10. נכסים בלתי מוחשיים – יתרת הנכסים הבלתי מוחשיים נובעת ממוניטין שנוצר ברכישת אחת מחברות הבנות של החברה, שבוצעה ביום 31 בדצמבר, 2018. החברה לא צופה השקעה נוספת בנכסים בלתי מוחשיים (הוצאות פיתוח בגין הנגיף אינן צפויות להיות מהוונות לנכס).
11. נתונים כלליים –

- ❖ מחיר ההון המשוקלל (WACC) של החברה עומד על 11.5%.
- ❖ החל מתום שנת 2023 ואילך, החברה צופה שתזרים המזומנים החופשי יצמח בשיעור שנתי של 3% עד אינסוף.
- ❖ הכנסות והוצאות החברה מתפלגות באופן אחיד על פני כל תקופה, אלא אם צוין אחרת.

נדרש:

חשבו את שווי הפעילות ואת שווי ההון העצמי של החברה ליום 30 ביוני, 2020 באמצעות מודל ה-DCF.

חלק ב' - DCF חברת קוביד

דוח על המצב 6/30/2020	
נכסים שוטפים	1,150
מזומנים	800
מלאי	400
לקוחות	230
פקדונות לזמן	2,580
סך הנכסים שוטפים	4,980
התחייבויות שוטפות	1,450
מזומנים	950
מלאי	1,450
לקוחות	1,750
פקדונות לזמן	3,150
ספקים	1,830
סך התחייבויות בלתי שוטפות	4,980
סך הכל	0

רווח והפסד לשישה חודשים שהסתיימו ב 6/30/2020	
הכנסות	5,200
עלות המכר	(2,000)
רווח גולמי	3,200
הוצאות הנהלה וכלליות	(1,530)
הוצאות מכירה ושיווק	(520)
הוצאות מחקר ופיתוח	(1,105)
רווח (הפסד) תפעולי	45
הוצאות מימון	(200)
רווח (הפסד) לפני מס	(155)
הוצאות מס	-
רווח (הפסד) נקי	(155)

סיווג המאזן:

הון חוזר	800
מלאי	400
לקוחות	230
ספקים	(650)
סך הכל הון חו	550

רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים

רכוש קבוע	1,450
נכסים בלתי מ	950
סך הכל רכוש	2,400

נכסים עודפים

מזומנים	1,150
פקדונות לזמן	230
סך הכל נכסים	1,380

התחייבויות עודפות

הלוואה לזמן ז	(500)
חלויות שוטפות	(250)
הלוואה לזמן א	(1,750)
סך הכל התחייבויות	(2,500)

1,830

TRUE

DCF תחזית תזרים מזומנים				
2023	2022	2021	H2 2020	
42,539	22,789	15,098	5,824	הכנסות
(12,353)	(7,333)	(5,333)	(2,240)	עלות המכר
30,186	15,455	9,765	3,584	רווח גולמי
71.0%	67.8%	64.7%	61.5%	שיעור רווחיות גולמית
(5,037)	(3,839)	(3,327)	(1,530)	הוצאות הנהלה וכלליות
(4,754)	(2,779)	(1,510)	(582)	הוצאות מכירה ושיווק
(9,791)	(5,416)	(3,227)	(1,139)	הוצאות מחקר ופיתוח
10,604	3,421	1,701	333	רווח (הפסד) תפעולי
(2,439)	(787)	(391)	(8)	מיסים על הכנסה
8,165	2,635	1,310	325	רווח (הפסד) תפעולי לאחר מס
				התאמות:
(1,778)	(692)	(367)	(442)	שינוי בהון חוזר
(500)	(500)	(1,000)	-	CAPEX השקעות
500	500	300	150	פחת והפחתות
6,387	1,942	243	33	תזרים מזומנים חופשי
77,401				ערך טרמינלי
1.00	1.00	1.00	0.50	תקופה
3.00	2.00	1.00	0.25	תקופה להיוון
0.72	0.80	0.90	0.97	פקטור להיוון
4,608	1,562	218	32	תזרים מזומנים מהוון
55,837				תזרים טרמינלי מהוון

שווי פעילות	
נכסים עודפים	1,380
התחייבויות עודפות	(2,500)
שווי הון	61,137

פרמטרים	
גידול בהכנסות ממכירת מסיכות חציון 2020	12.0%
גידול שנה מהכנסות ממכירת מסיכות החל משנת 2021	5.0%
נתח הכנסות ממכירת מסיכות מסך הכנסות החברה בשנת 2020	100.0%
נתח הכנסות ממכירת מסיכות מסך הכנסות החברה בשנת 2023	30.0%
נתח הכנסות ממכירת מסיכות מסך הכנסות החברה בשנת 2023	30.0%
עלות המכר פעילות החיסון לקורונה	25.0%
הוצאות הנהלה וכלליות H1 2020:	
הוצאות שכר	(720)
הוצאות שכירות	(480)
יתר ההוצאות	(330)
שיעור הוצאות מכירה ושיווק מהכנסות קריטריון לזכאות לבונס מכירה ושיווק	10.0%
בונס מכירה ושיווק	5,000
	500

גידול H1 2020 סך ההוצאות התפעוליות	(3,155)
שיעור הוצאות מחקר ופיתוח מסך	35.0%
שיעור הוצאות מחקר ופיתוח מסך	50.0%

הפסד מס מועבר	(300)
שיעור מס חברות	23%
שיעור הון חוזר מהכנסות	9%
שיעור צמיחה לטווח ארוך	3.0%
WACC שיעור היוון	11.5%

עלות חודשית	120	6
עלות חודשית	80	6
עלות חודשית	50	10

הכנסות				
2023	2022	2021	H2 2020	
12,762	12,154	11,575	5,824	הכנסות משיווק מסיכות פנים
5.0%	5.0%	5.0%		גידול
30.0%	53.3%	76.7%	100.0%	חלק מסך ההכנסות
29,777	10,635	3,523	-	הכנסות מחיסון לקורונה
42,539	22,789	15,098	5,824	סך הכנסות

עלות המכר				
2023	2022	2021	H2 2020	
(4,908)	(4,675)	(4,452)	(2,240)	עלות המכר מסיכות פנים
38.5%	38.5%	38.5%	38.5%	שיעור מהכנסות
(7,444)	(2,659)	(881)	-	עלות המכר חיסון לקורונה
25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	שיעור מהכנסות
(12,353)	(7,333)	(5,333)	(2,240)	סך עלות המכר

הוצאות הנהלה וכלליות				
2023	2022	2021	H2 2020	
(1,667)	(1,588)	(1,512)	(720)	הוצאות שכר
5.0%	5.0%	5.0%		צמיחת הכנסות ממסיכות פנים
(960)	(960)	(960)	(480)	הוצאות שכירות
(2,410)	(1,291)	(855)	(330)	הוצאות אחרות
5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	שיעור הוצאות אחרות מסך הכנסות
(5,037)	(3,839)	(3,327)	(1,530)	סך הוצאות הנהלה וכלליות

הוצאות מכירה ושיווק

2023	2022	2021	H2 2020	
(4,254)	(2,279)	(1,510)	(582)	הוצאות מכירה ושיווק
10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	שיווק הוצאות מכירה ושיווק
(500)	(500)	-	-	בנוסף
(4,754)	(2,779)	(1,510)	(582)	סך הוצאות מכירה ושיווק

הוצאות מחקר ופיתוח

2023	2022	2021	H2 2020	
50.0%	45.0%	40.0%	35.0%	אחוז מסך ההוצאות התפעוליות
(9,791)	(6,618)	(4,837)	(2,112)	סך ההוצאות התפעוליות ללא מחקר פיתוח
(19,582)	(12,034)	(8,064)	(3,251)	סך ההוצאות התפעוליות
(9,791)	(5,416)	(3,227)	(1,139)	הוצאות מחקר ופיתוח
50.0%	45.0%	40.0%	35.0%	בדיקה

הון חוזר

2023	2022	2021	2020	
42,539	22,789	15,098	11,024	הכנסות שנתיות
3,828	2,051	1,359	992	הון חוזר
1,778	692	367	442	שינוי בהון חוזר

הוצאות פחת והשקעות

2023	2022	2021	H2 2020	
500	500	300	150	הוצאות פחת
500	500	1,000	-	השקעות