

הערכת שווי חברת רמי לוי בע"מ

השיטה שבה תבוצע הערכת שווי של חברת רמי לוי בע"מ הינה שיטת היוון תזרים המזומנים (DCF Discounted Cash Flows). מדובר בשיטה הנפוצה ביותר להערכת שווי חברה וכי בשיטה זו מעריכים את שווי החברה באמצעות היוון תזרימי המזומנים שהחברה צפויה להפיק בשנים הקרובות. לפי שיטה זו, מעריכים את שווי החברה תחת ההנחה שהעסק ימשיך להתקיים עד אינסוף כלומר תחת ההנחה כי מדובר בעסק חי. הערכת שווי בהתאם לשיטת ה-DCF מבוצעת בשלבים כמפורט להלן:

קביעת תקופת התחזית המפורטת

הערכת שווי דורשת בניית תחזית תזרימי מזומנים עד אינסוף אולם בשל הבעייתיות הכרוכה בבניית בחיזוי זרם עתידי של תזרימי מזומנים לתקופה כה ארוכה, מקובל בפרקטיקה להכין תחזית לתקופה שלא תעלה על חמש שנים ולאחר מכן מניחים הנחה כלשהי לגבי ההתנהגות העתידית של תזרים המזומנים עד לאינסוף אשר קוראים לו הערך טרמינלי (Terminal Value) ובדרך כלל הוא מהווה את המרכיב העיקרי בחישוב שווי הפעילות.

בניית התחזית המפורטת לתקופה שנקבעה

תחזית תזרימי המזומנים בנויה מתקופת התחזית המפורטת, שבדרך כלל מורכב מתחזית של חמש שנים. בתקופה זו יש להכין תחזית תזרים מזומנים מפורטת לגבי תזרימי המזומנים התפעוליים שהפעילות צפויה לייצר במהלך תקופה זו. את התזרים התפעוליים ניתן לחלק אותם לחלקים העיקריים שלהלן:

רווח תפעולי צפוי לפני מס – את הרווח התפעולי הצפוי לפני מס נחשב על פי נתוני ההכנסות וההוצאות הצפויות בשנות התחזית המפורטת, כאשר בשורה התחתונה יש לנו את הרווח התפעולי לפני מס. בכדי להגיע לתזרים המזומנים הנקי לאחר מס יש לנכות את מס החברות מהסכום שנתקבל. יש לציין כי משך התחזית יהיה עד השנה שבה התזרים מתייצב על סכום קבוע עד לאינסוף, או לחלופין, עד השנה שבה התזרים מתייצב על סכום שצומח בשיעור קבוע עד לאינסוף.

הוצאות פחת - מכיוון שאנו מחשבים תזרים מזומנים תפעולי, במסגרת התחזית יש להוסיף את הוצאות הפחת לרווח התפעולי לאחר מס היות ומדובר בהוצאות שאינן במזומן.

השקעות ברכוש קבוע – השקעות ברכוש קבוע המורכב בעיקר משיפורים במושכר, הינו למעשה חלק מתזרים המזומנים אשר שימש לפעילות השקעה, ולכן יש להפחית אותן מתחזית תזרימי המזומנים התפעוליים העתידי.

שינוי בהון החוזר התפעולי – מורכב בעיקר משינוי בסעיף לקוחות וחייבים אל מול שינוי בסעיף ספקים וזכאים, גידול בהון חוזר תפעולי יש לגרוע אותו מתזרים המזומנים התפעולי, ואילו קיטון בסעיף זה יש להוסיף אותו לתזרים התפעולי.

היוון תזרימי המזומנים וקביעת שווי הפעילות

קביעת השיעור להיוון – לצורך היוון תזרימי המזומנים, עלינו להשתמש במחיר הון שמשקלל גם את מחיר ההון העצמי וגם את מחיר החוב, להלן ה-WACC. מדובר בשיעור ההיוון אשר משקלל את התשואה לבעלי המניות והתשואה לבעלי החוב וזאת בהתאם לרמת המינוף של החברה. כיוון שמחיר ההון העצמי משתנה מחברה לחברה ואין בו שוק מצוטט, אנו נאלצים לחשב אותו תוך שימוש במודל תמחור נכסי הון שנקרא מודל ה-CAPM.

היוון תזרים המזומנים - חישוב תזרים המזומנים המהוון יעשה בשני שלבים:

שלב ראשון – היוון תזרים המזומנים של שנות התחזית המפורטת עד למועד ביצוע הערכת השווי ותוך שימוש ב-WACC בתור שיעור ההיוון.

שלב שני – היוון תזרים המזומנים של תקופת השייר (Terminal Value). בשלב הקודם חישבנו את השווי שנובע מתקופת התחזית. לכן, על מנת לקבל את שווי החברה, יש לחשב את השווי שנובע מתזרים המזומנים שהחברה מפיקה לאחר תקופת התחזית (שווי השייר).

חישוב שווי הפעילות – שווי הפעילות הוא הסכום של התוצאה שמתקבלת מחיבור שני הסכומים המהוונים שחושבו בשני השלבים לעיל.

שווי הכולל של החברה - על מנת לחשב את השווי הכולל של החברה, יש להוסיף לשווי הפעילות שחישבנו בשלבים לעיל את שווי הנכסים העודפים של החברה ושווי החוב הפיננסי נטו כפי שנפרט בהמשך.