



רשת XXX בע"מ

הערכת שווי חברה ושווי מוניטין

(משיקולי חיסיון ושיקולים נוספים,
מוצגת באתר רק תמצית המנהלים של הערכת השווי,
תוך הסתרת מידע מזהה על החברה)

פברואר 2012

גרסה 04

תוכן העבודה

1. תמצית מנהלים

- 1.1 כללי
- 1.2 תיאור החברה ופעילותה
- 1.3 אפיון הסביבה העסקית
- 1.4 סקירה וניתוח פיננסי
- 1.5 תוכנית לפיתוח עסקי
- 1.6 הערכת שווי החברה ושווי המוניטין

2. תיאור החברה ופעילותה

- 2.1 כללי
- 2.2 היקפי פעילות ושיעורי צמיחה
- 2.3 מבנה ארגוני ומצבת עובדים

3. אפיון הסביבה העסקית

- 3.1 הענף והמתחרים
- 3.2 לקוחות
- 3.3 ספקים

4. סקירה וניתוח פיננסי

5. תוכנית לפיתוח עסקי

- 5.1 כללי
- 5.2 קונספט שיווקי ומיצוב הרשת
- 5.3 ניתוח SWOT
- 5.4 אסטרטגיה לפיתוח עסקי
- 5.5 יעדים כמותיים
- 5.6 תוכנית לשיווק ופרסום

6. מתודולוגיה ושיטות ההערכה

7. הערכת שווי החברה ושווי מוניטין

- 7.1 גישת היוון תזרימי המזומנים
- 7.2 תחזית תזרים המזומנים ושווי החברה
- 7.3 שווי מוניטין

1. תמצית מנהלים

1.1 כללי

נתבקשנו ע"י חברת XXX בע"מ, לחוות דעתנו לגבי שוויה הכלכלי של החברה. לצורך כך קבלנו מידע והסברים מהחברה לגבי אופי פעילותה, תחזית פעילותה העתידית וכן חומר עסקי וכלכלי אחר, כפי שיפורט בגוף העבודה. שיטות ההערכה התבססו על מתודות מקובלות, כפי שיפורט בגוף העבודה.

הערכת שווי אינה מדע מדויק והיא נעשית על סמך נתונים ידועים מחד ותחזיות מאידך. מטרת ההערכה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נכון בזמן נתון, על כן ההערכה שלהלן נכונה בסמוך למועד כתיבתה ולא בטווח של זמן ממועד זה.

כבסיס להערכת השווי ולהבנת החברה ופעילותה, פרסנו מידע על החברה ותוכניותיה, על הסביבה העסקית בה היא פועלת, על המוצרים והשירותים אותם היא מספקת ועוד.

1.2 תיאור החברה ופעילותה

חברת XXX בע"מ (להלן "החברה" או "XXX") הוקמה במתכונתה הנוכחית בשנת 2005. ממועד הקמת החברה ועד היום פתחה החברה סניפים רבים בשיטת הזכיינות והיום עומד מספר הסניפים על 28 בישראל וסניף אחד בארה"ב.

במהלך השנתיים הקרובות מתכננת החברה לפתוח 7 סניפים נוספים, ובמהלך 4 השנים שלאחר מכן 13 סניפים נוספים. בנוסף, מתכננת החברה התחלת תהליך מיתוג ברמה הארצית.

הרשת מופעלת במודל זכייני, הכולל אלמנטים פיננסיים ואלמנטים תפעוליים. החברה עצמה מעסיקה 11 עובדים, כולל הבעלים, האחראים לניהול הרשת (לפירוט נרחב יותר ראה פרק 2.3 - מבנה ארגוני ומצבת עובדים).

הזכיון מחויב בתשלום חד פעמי (דמי זיכיון ראשוני) בסך 150,000 ₪ ובתשלומים שוטפים (דמי זיכיון שוטפים), המהווים את הכנסות החברה. דמי הזיכיון השוטפים כוללים:

- דמי ניהול חודשיים בסך 1,000 ₪,
- דמי מחזור חודשיים בסך 5% ממחזור המכירות,
- דמי פרסום חודשיים בסך 1% ממחזור המכירות.

מבחינה תפעולית כל סניף פועל כנקודת מכירה עצמאית והזכיון אחראי לתפעול השוטף של הסניף. עם זאת, זכייני הרשת עובדים אך ורק מול ספקים שאושרו על ידי הנהלת הרשת.

ככלל, לרשת סניפים קטנים בגודל 30-60 מ"ר, סניפים בינוניים בגודל 60-120 מ"ר, וסניפים גדולים, בגודל 120-200 מ"ר.

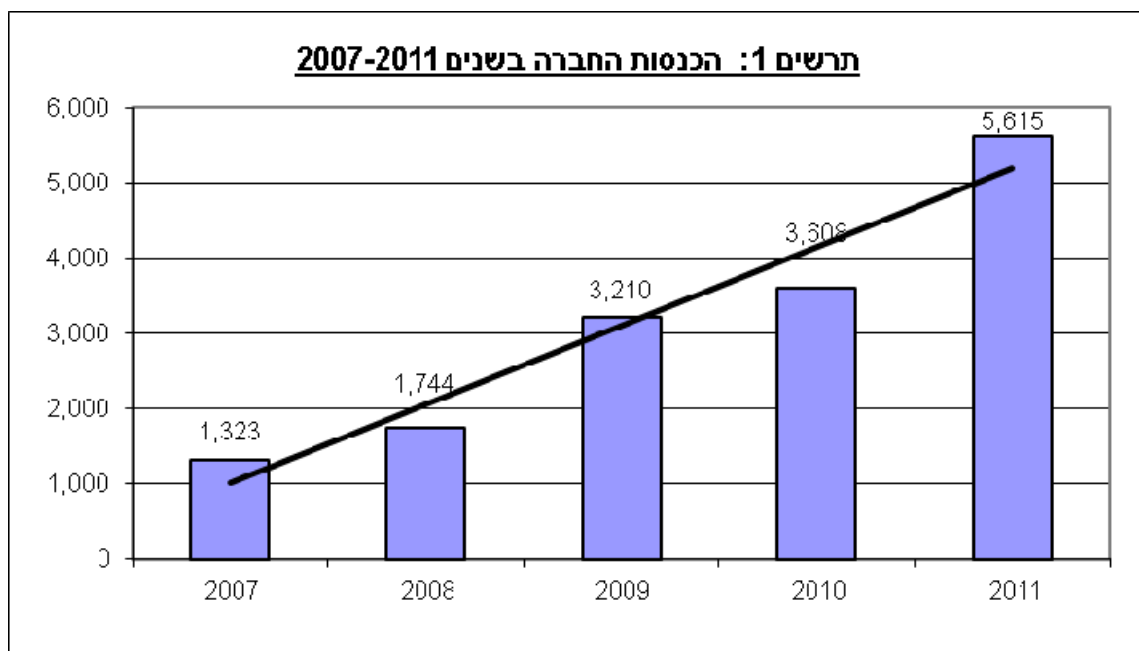
עלות ממוצעת להקמת סניף נעה בין כ- 700 אלף ₪ לסניף קטן, לכ- 1.1 מיליון ₪ לסניף גדול. עלות זו נחשבת סבירה ביחס לזכיינים אחרים בתחום ענף המזון, דוגמת בתי קפה, מסעדות ואחרים.

מחזור המכירות השנתי הממוצע לסניף נע בין כ- 1.5 מיליון ₪ לסניף קטן, לכ- 3 מיליון ₪ לסניף גדול, כשהנתונים משתנים בהתאם למיקום הסניף ופרמטרים נוספים.

החברה רשמה צמיחה עקבית ומתמדת לאורך השנים, ראה לוח 1 ו- תרשים 1 בהמשך, המציגים וממחישים את שיעורי צמיחת ההכנסות של החברה ברמה שנתית.

XXX בע"מ		
לוח 1: צמיחת ההכנסות ברמה שנתית		
(אלפי ₪, לפני מע"מ)		
צמיחה	הכנסות	תקופה
שנתית		
	1,323	2007
32%	1,744	2008
84%	3,210	2009
12%	3,608	2010
56%	5,615	2011

* הכנסות 2011 מוצגות בגילום שנתי



1.3 אפיון הסביבה העסקית

הענף והמתחרים

שוק המזון המהיר בישראל, כולל נכון להיום כ- 1,168 סניפי רשתות מזון מהיר וכ- 3,355 מסעדות מזון מהיר עצמאיות.¹ במהלך השנים 2004-2009 צמח מספר מסעדות המזון המהיר בכ- 37%, בעוד שמספר רשתות המזון צמח באותה תקופה בלמעלה מ- 105%.

לשוק המזון המהיר מחזור של למעלה מ- 4.7 מיליארד ₪ בשנה, מתוכם כ- 70% מתחום מסעדות המזון המהיר העצמאיות, וכ- 30% מתחום רשתות המזון המהיר. בין השנים 2004

¹ על פי נתוני D&B, חודש ינואר 2011.

ל- 2009 צמח מחזור שוק המזון המהיר בישראל כולו בכ- 40%. השוק צפוי להמשיך ולצמוח בקצב זהה.

מסעדות ההמבורגר מהוות כ- 10% מכלל מסעדות המזון המהיר, ומגלגלות למעלה מ- 470 מיליון ₪ בשנה. בניגוד לכלל שוק המזון המהיר בישראל, מתאפיינות מסעדות ההמבורגרים ברובן (65%) בהחזקה באמצעות רשתות, בעוד ש- 35% מהן הינן המבורגריות עצמאיות.

בין המתחרים העיקריים של החברה ניתן למנות את רשתות מקדונלד'ס, בורגר ראנץ', מוזס, אגאדיר, בורגוס ברגר בר, בלאק ברגר ועוד (לפירוט נרחב יותר ראה פרק 4.1 - הענף והמתחרים).

לקוחות

ניתן לאפיין את לקוחות XXX כצעירים, לרוב בשנות העשרים + לחייהם, מעוניינים באוכל איכותי ומזין, בשר ובפרט בהמבורגר, עסוקים, אוכלים מחוץ לבית בתדירות גבוהה ומעוניינים בארוחה שתסתיים תוך זמן קצר (לפירוט נרחב יותר ראה פרק 4.2 "הלקוחות").

ספקים

החברה מנהלת את הזיכיונות ועל כן ככלל איננה עובדת ישירות עם ספקים.

עם זאת, החברה, כמפעילת רשת, מקיימת שיתופי פעולה עם מספר ספקים גדולים, המשמשים כספקים לזכיינים בסניפי הרשת.

בין הספקים העובדים עם החברה ניתן למנות את החברה המרכזית להפצת משקאות בע"מ, הורנשטיין בע"מ, מרכז הבשר ואסם (לפירוט נרחב יותר אודות הספקים ראה פרק 4.3).

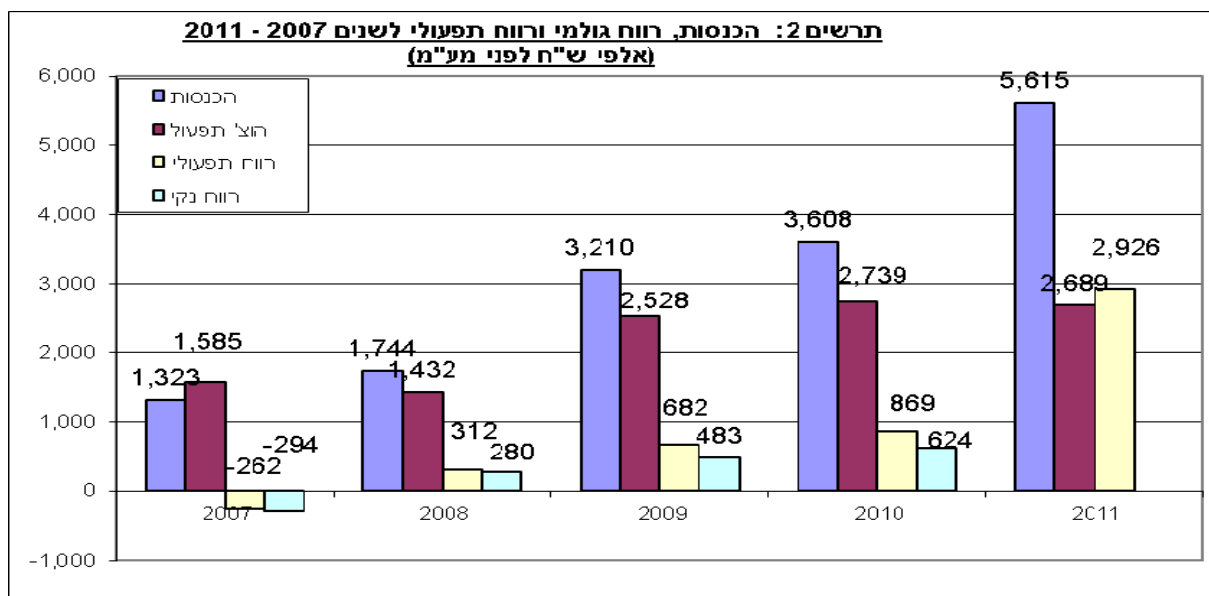
1.4 סקירה וניתוח פיננסי

להלן לוח 2 המציג בתמצית את הפעילות הפיננסית של החברה בשנים 2007 עד 2011. נתוני שנת 2011 מוצגים בגילום טכני.

XXX בע"מ					
לוח 2: תמצית דו"ח רווח והפסד 2006-2011 (אלפי ₪, מחירים שוטפים, לפני מע"מ)					
סעיף	2007	2008	2009	2010	2011
הכנסות	1,323	1,744	3,210	3,608	5,615
הוצ' תפעול	1,585	1,432	2,528	2,739	2,689
רווח תפעולי	-262	312	682	869	2,926
רווח נקי	-294	280	483	624	
מקור הנתונים:	ד.מבוקר	ד.מבוקר	ד.מבוקר	ד.מבוקר	מ.בוחן

הכנסות החברה עלו בכל שנת פעילות, החל מכ- 1.3 מיליון ₪ בשנת 2007, עד לכ- 3.6 מיליון ₪ בשנת 2010. בשנת 2011 צפויות הכנסות החברה לעמוד על כ- 5.6 מיליון ₪.

תרשים 2 להלן, ממחיש את נתוני הפעילות.



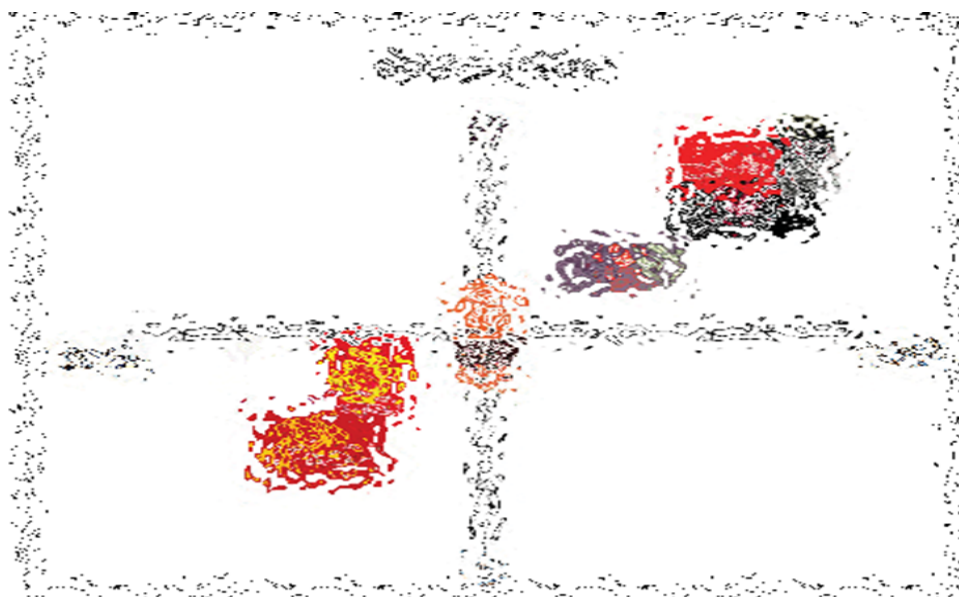
1.5 תוכנית לפיתוח עסקי

קונספט שיווקי ומיצוב הרשת

החברה בחרה כקונספט שיווקי להציג את מוצריה ואת חווית הביקור בסניפיה כבעלי מחיר נוח, איכות גבוהה, כשרות למהדרין, חוויה צעירה ואווירה ייחודית.

בתרשים 3 ותרשים 4 מוצגים תוצאות ניתוחים שבוצעו ע"י הרשת, יחד עם נתוני סקרי אומניבוס וקבוצות מיקוד, אשר מיקדו את החברה לבחור את הקונספט הנ"ל.

משיקולי חסיון טושטשו ממצאי התרשים



משיקולי חסיון טושטשו ממצאי התרשים



יתרונות וחסרונות הקבוצה והאסטרטגיה העסקית

יתרונות

- החברה הצליחה בתקופה של שנים מעטות יחסית, להתרחב בהצלחה, לפתוח סניפים רבים ברחבי הארץ ולגדול בהיקפי המכירות באופן עקבי ומתמיד.
- החברה הצליחה להתרחב בלא להידרש למימון חיצוני נרחב, דבר המקל על תזרים המזומנים ומאפשר גמישות בהשקעות העתידיות של החברה.
- החברה מנוהלת בידי צוות בעל ניסיון בניהול XXX המושבה, ובכך צבר ניסיון וידע בניהול סניף בודד. הדבר מאפשר לצוות להבין ברמה טובה יותר את צרכי סניפי הרשת.
- הרשת מציעה פתרון כשר למהדרין לכל שומר כשרות.
- מוצרי הרשת נתפסים כאיכותיים יחסית וזולים יחסית.
- צריכת המזון המהיר בכלל, והמבורגרים בפרט צפויה להמשיך ולצמוח בשנים הקרובות.
- לרשת מוניטין חיובי בקרב הצרכנים.
- בניגוד למרבית המתחרים, רשת "XXX" איננה נתפסת כבעלת דמיון לאמריקה, אלא נתפסת כרשת ישראלית, דבר המתחזק לאור הכשרות של כל מוצריה.
- העלייה במודעות לבריאות מובילה לעלייה בביקוש למזון בריא. כשרות מוצרי החברה נתפסת כאישור לבריאות המוצרים.

חסרונות

- במועד הכנת הערכת שווי זו, לרשת אין סניפים צפונית לכפר סבא.
- ההתרחבות המהירה של הרשת עשויה להוות איום על המתחרים הגדולים, וייתכן כי אלו ינקטו בפעילות שיווקית נגדית.
- לחברה חסר מימון ליישום תוכנית הפיתוח של הרשת.

כפי שסקרנו לעיל, ישנן מספר רשתות מזון מהיר בולטות בתחום ההמבורגר. רשתות אלה מתרחבות בקצב מהיר ומבקשות לענות על הביקוש ההולך וגדל למוצרי המזון המהיר.

עם זאת, ההצלחה שהציגה רשת XXX בסניפיה באזור XXX ובסניפיה החדשים ברחבי ישראל, המתיישבים עם הניתוחים וקבוצות המיקוד שהציגו כי לחברה מוצג בעל מיעוט ייחודי ומוצלח, מלמדים כי על החברה להמשיך בתהליך ההתרחבות שהחלה בשנים האחרונות ולפתוח סניפים נוספים ברחבי ישראל שייצרו פריסה כלל ארצית.

הרשת מתכננת לפתוח במהלך השנים 2012-2013 עוד 7 "סניפי דגל" בערים המרכזיות בישראל: טבריה, חיפה, נתניה, ת"א, אשדוד, ב"ש ואזור ים-המלח. בהתאם להגדרתם כ"סניפי דגל", שטח הסניפים יעמוד על לפחות 120 מ"ר והם יפתחו במיקומים מרכזיים (Prime Locations). עלות הקמת סניף צפויה לעמוד על כ- 800-900 אלף ₪, ופתיחתם תביא לפריסה ארצית מלאה של הרשת בארץ.

בנוסף, החברה העניקה זיכיון לסניף אחד בברוקלין, ארה"ב, במטרה לבחון את אופן קבלת המוצר והמותג בארה"ב מתוך כוונה לפתיחת סניפים נוספים במידה ופיילוט זה יעלה יפה.

כיום, לאחר שלב הלמידה של הרשת והצלחת הסניף בברוקלין, הרשת מתכננת לפתוח, בשיטת הזכיינות, שישה סניפים נוספים בארה"ב במיקומים הקרובים לקהילות היהודיות.

תוכנית השקעות

במקביל לפתיחת הסניפים ברחבי המדינה, על החברה לפתוח בקמפיין פרסומי ברמה הארצית במטרה לחשוף את הלקוחות הפוטנציאלים למותג.

החברה מתכננת לפתוח בקמפיין פרסומי כלל ארצי בתקציב כולל של כ- 1.6 מיליון ₪, כמתואר ב**טבלה 3**.

XXX בע"מ			
לוח 3: מימון תקציב הפרסום וחלוקתו			
(אלפי ₪, מחירים קבועים, לפני מע"מ)			
סעיף	סכום	אחוז מסה"כ	הערות
מימון תקציב הפרסום			
סניפים	672	43%	אלפיים ₪ לחודש ל- 28 סניפים
החברה	400	25%	
הון עצמי	500	32%	
סך תקציב הפרסום	1572	100%	
חלוקת תקציב הפרסום			
משרד יחצ"נות	100	6%	
מנהל מותג	120	8%	
פרסום במדיות השונות כולל חסויות	1,252	80%	
כללי	100	6%	
סך תקציב הפרסום	1,572	100%	

החברה מעריכה כי שילוב פעולת התרחבות עם פעולת השיווק תוביל לכשעצמה לצמיחה של 15%-25% בהכנסות השנתיות של החברה, וזאת מבלי לבטא את העלייה בהכנסות הנובעות מעלייה במכירות הסניפים הקיימים.

1.6 שווי החברה ושווי המוניטין

פרקים 6 ו-7 בהמשך מציגים בהרחבה את המתודולוגיה עליה מתבססת הערכת השווי ואת הערכת השווי. הערכת השווי התבססה על גישת "היוון תזרימי המזומנים", המתאימה להערכת שווייה של החברה. העיקרון העומד בבסיס גישה זו הוא ששווייה של החברה נובע ממידת יכולתה לייצר רווחים ותזרים לבעליה.

עפ"י גישה זו, שווי העסק הינו הערך הנוכחי של תזרים המזומנים החופשי והלא ממונף של החברה המיוצר בתקופת תחזית שנקבעה. גישת היוון תזרימי המזומנים מבוססת על יישום עקרון הערך הנוכחי ועל בחירת שיעור ההיוון כפי שנגזר משימוש במודלים פיננסיים מתאימים (לתיאור מתודולוגי ראה פרקים 6 ו-7).

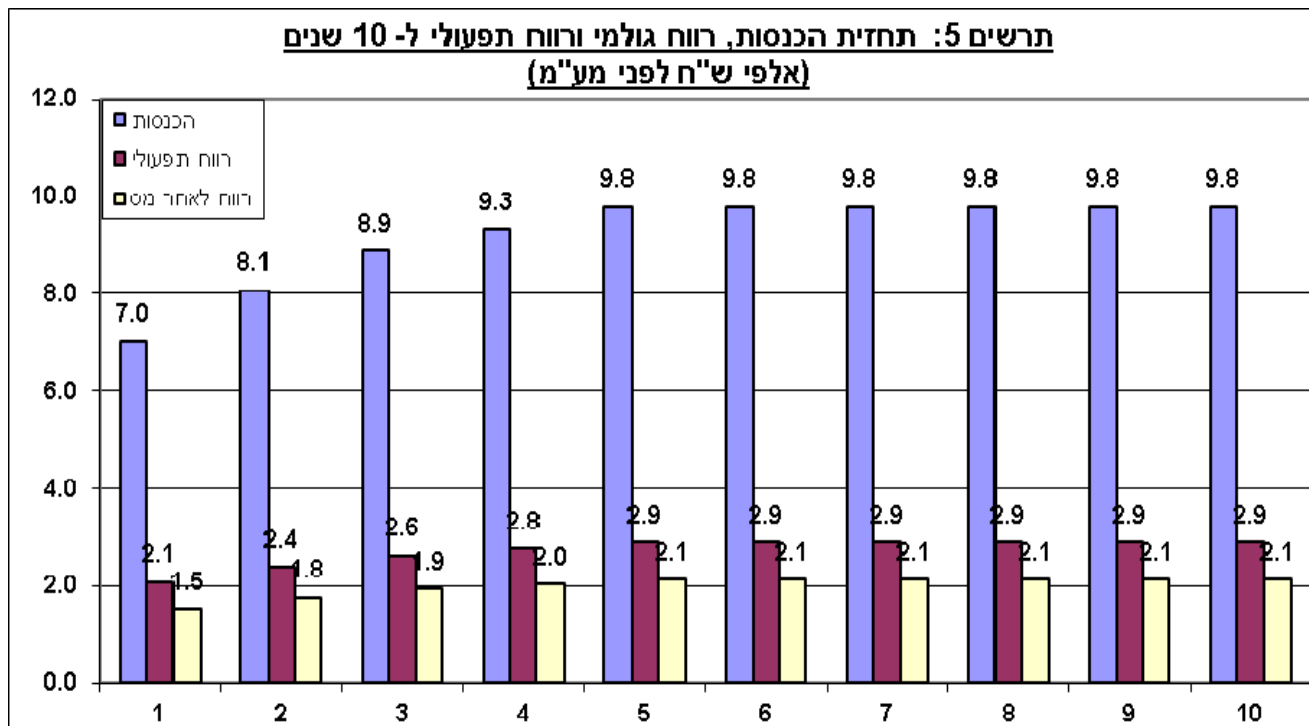
XXX בע"מ

לוח 4: תמצית תחזית פעילות שנתית לשנים 2012 - 2021

(אלפי ₪, לפני מע"מ, מחירים קבועים)

סעיף	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	סה"כ	שנה ממוצעת	אחוז מהפדיון
הכנסות	7,019	8,071	8,878	9,322	9,788	9,788	9,788	9,788	9,788	9,788	92,021	9,202	100%
רווח תפעולי	2,078	2,389	2,628	2,760	2,898	2,898	2,898	2,898	2,898	2,898	27,240	2,724	30%
רווח לאחר מס	1,526	1,755	1,930	2,027	2,128	2,128	2,128	2,128	2,128	2,128	20,007	2,001	22%
תזרים מזומנים	1,273	1,895	2,137	2,304	2,419	2,489	2,489	2,489	2,489	2,489	22,475	2,248	24%

להלן המחשה לתחזית ההכנסות, הרווח הגולמי והרווח התפעולי.



התחזית מגדירה מבנה ההכנסות והוצאות כמפורט בגוף העבודה, ממנה נגזר רווח לאחר מס שנתי ממוצע לתקופת התחזית של כ- 2 מיליון ₪.

תזרים המזומנים הנגזר מתחזית הפעילות, המשמש לקביעת שווי החברה, תוך מתן ביטוי למכלול הפרמטרים לבניית התזרים, הכוללים יחס הוצאות להכנסות, התאמות תחזית רוו"ה לתזרים, ועוד (ראה פרק 7 - הערכת השווי) מסתכם לערך של כ- 22.5 מיליון ₪ לתקופת התחזית או לכ- 2.2 מיליון ₪ לשנה ממוצעת בתקופת התחזית.

היוון תזרים זה מגדיר את השווי התזרימי של פעילות החברה, כ- 13.3 מיליון ₪, ושווי החברה מתקבל לאחר ניכוי עודף הנכסים על ההתחייבויות הפיננסיות בגובה כ- 140 אלף ₪.

בהתאם שווי החברה עומד על 13.4 מיליון ₪ (13,403 אלף ₪).

לפירוט ממצאי שווי החברה ראה פרקים 6 ו-7 בגוף הערכת השווי.

ערך המוניטין

לקבלת ערך המוניטין עפ"י "הגישה השוויית" (ראה הרחבה בפרק הערכת השווי), מופחת מערך פעילות העסק, ערך כל הנכסים האחרים נטו והיתרה תיחשב כערך של המוניטין ושל העסק כעסק, יחדיו.

כדי להפריד בין שני רכיבים אלו עלינו לפרק את שווי הפעילות לחלק המשווה לצמיחה הנובעת מיישום תוכנית ההשקעות ולחלק הנובע מפעילותה של החברה עד היום (ללא צמיחה).

מתחשיב שערנו, עולה כי ערך פעילות החברה ללא צמיחה עומד על 8.5 מיליון ₪ (כלומר החלק המיוחס לשווי פעילות החברה בנטרול הצמיחה). מערך זה הופחת שווי הנכסים נטו, העומד על 963 אלף ₪.

ההפרש הוא ערך המוניטין של החברה, העומד על 7.5 מיליון ₪ (7,537 אלפי ₪).

לכן ערך העסק כעסק חי, בנטרול המוניטין, הוא 5.9 מיליון ₪ (5,866 אלפי ₪), הנגזר משווי החברה - 13.4 מיליון ₪ בניכוי שווי המוניטין 7.5 מיליון ₪.

כדי לקבל את שווי המוניטין האישי, חולק סך המוניטין בין המוניטין של החברה למוניטין האישי. הפירוק התבצע באמצעות בחינת יחס הרווחיות השנתי הממוצע לשנים האחרונות (שלגביהן היו דוחות מבוקרים בעת הכנת הערכת שווי זו) בין רווחיות הפעילות הפרטית לבין רווחיות פעילות החברה. להלן ריכוז פעולת החלוקה. לפירוט נרחב ראה פרק 7 בגוף הערכת השווי.

לוח 13: פיצול המוניטין בין מוניטין אישי ומוניטין חברה			
כלל הפעילות	חברה	אישי	
רווחיות	528	255	
יחס הרווחיות	100%	48%	
מוניטין	7,537	3,637	
	3,900		

שווי המוניטין האישי עומד בהתאם לאמור לעיל על כ- 3.6 מיליון ₪ (3,637 אלפי ₪).