



XXX בע"מ

חברה לייצור ושיווק פתרונות טיפוליים
לנשים בגיל המעבר

הערכת שווי חברה

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

תוכן העבודה

1. תמצית מנהלים
 2. אפיון החברה ופעילותה
 3. אפיון הסביבה העסקית
 4. מתודולוגיה ושיטות ההערכה
 5. הערכת שווי החברה
- 5.1 גישת היוון תזרימי המזומנים
 - 5.2 תחזית תזרים המזומנים ושווי החברה
 - 5.3 שווי סוגי מניות החברה

1. תמצית מנהלים

1.1 כללי

נתבקשנו לחוות דעתנו לגבי שוויה הכלכלי של חברת "XXX בע"מ" (להלן - "החברה") ושוויין של סוגי המניות בחברה. לצורך כך קבלנו מידע והסברים מהחברה לגבי אופי פעילותה, הדוחות הכספיים שלה לשנים האחרונות וחומר פיננסי 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 להערכה ולהבנת החברה ופעילותה, פרסנו מידע על החברה ופעילותה, על הסביבה העסקית בה היא פועלת ועל מוצריה ועוד. הדוחות הכספיים היוו בסיס ללימוד ואפיון מבנה הפעילות הפיננסי של החברה.

1.2 פעילות החברה

חברת XXX Ltd. הוקמה ע"י XXX בשנת 1997 ומאז פועלת תחת ניהולו. החברה עוסקת במחקר רפואי בתחומים שונים ובעיקר מתמקדת בפיתוח פתרונות טיפוליים עם דגש לבטיחות בשימוש ומניעת תופעות לוואי בשימוש ארוך טווח.

מאז שנת 2003 החברה ממוקמת באזור תעשייה XXX, פארק תעשייה חדש לתחומי ביוכימיה. בקמפוס החברה מצויים המפעל לייצור הביוכימי, מעבדות ומפעל לייצור המוצר הסופי. קמפוס החברה מצויד במכשור טכנולוגי חדשני, המבטיח דיוק בתוצאות ומפחית את הסיכוי לטעות אנוש.

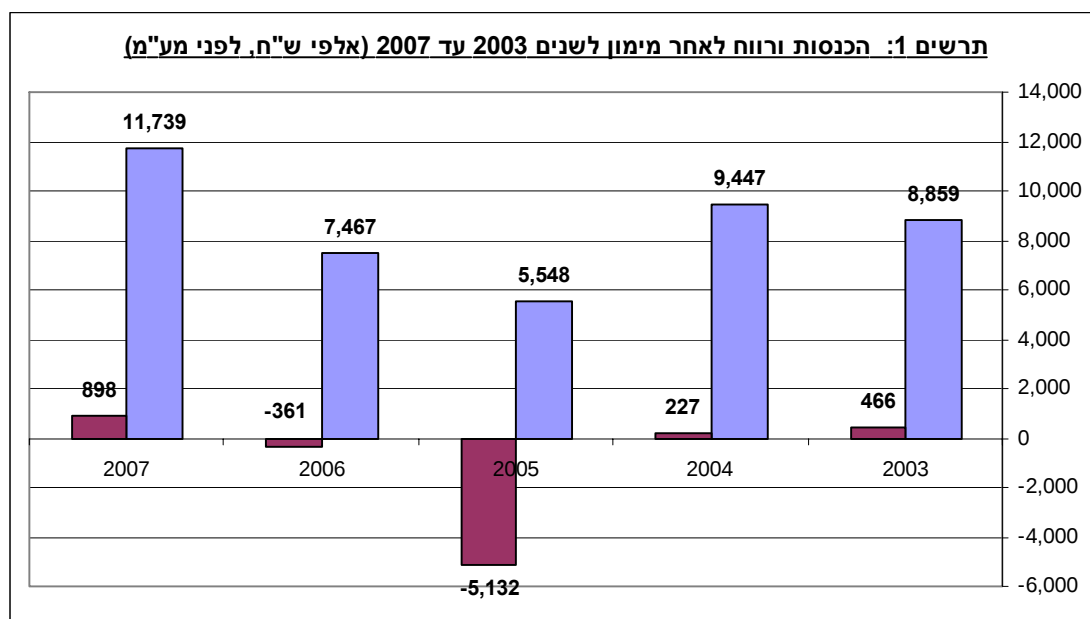
מפעל הייצור של החברה כפוף לתקני בקרת איכות בינלאומיים כגון ISO 9001:2000, HACCP, BVQI, CGMP, תקני בקרת איכות ישראליים וגם תקנים סביבתיים כגון ISO 14001.

החברה מייצרת ומשווקת תוסף תזונה המיועד לנשים במצב של חוסר אסטרוגני בגיל המעבר, XXX, המסייע בשיפור מסת העצם ומקל בתופעות גיל המעבר.

ייחודיות המוצר היא בהרכבו הפועל כפעילות סלקטיבית על קולטני האסטרוגן (SERM). המוצר פועל על קולטני האסטרוגן בגוף האישה, ועל ידי כך מעכב את התסמינים של גיל המעבר. המוצר מיוצר מטופו, מוצר לוואי של עדשי סויה, המתאים בתכונותיו המטיבות. ייחודו של המוצר הוא בתרכובות כגון ליגנאנס וקומסטנס (lignans and coumestans) ולא על פרוטאין הסויה (כמו תוספי מזון מבוססי סויה אחרים הנמכרים בארה"ב). להרחבה ראה גוף העבודה.

1.3 אפיון פיננסי

החברה סיימה שנת פעילות מוצלחת ביחס לשנים קודמות, הצלחה המתבטאת במרבית האינדיקטורים הפיננסיים. היקף מכירות החברה בשנת 2007 הסתכם לכ- 11.7 מיליון ₪ לפני מע"מ, היקף מכירות גבוה ביחס לכל שנות פעילותה והמהווה עלייה של מעל ל- 50% במכירות לעומת שנה קודמת (ראה תרשים להלן).



ב- 2007 רשמה החברה רווח לאחר מימון בגובה כ- 900 אלף ₪ ולאחר מתן ביטוי להכנסות אחרות, עמד הרווח על כ- 1.25 מיליון ₪.

ההון החוזר של החברה לראשונה חיובי והסתכם לכ- 1.3 מיליון ₪. בשנה הקודמת ההון החוזר היה שלילי והסתכם לכ- 2.4 מיליון ₪ (שיפור בגובה כ- 3.7 מיליון ₪ בהון החוזר).

ההון העצמי של החברה חיובי לראשונה בשלושת השנים האחרונות והסתכם לכ- 3.6 מיליון ₪. להרחבת הסקירה הפיננסית, ראה גוף העבודה.

1.4 הסביבה העסקית

ענף תחליפי ההורמונים הנשיים מתרחב בשנים האחרונות כתוצאה מהמודעות ההולכת וגדלה בעולם המערבי לתופעות גיל המעבר אצל נשים וההשפעות שלהן על חיי היום יום של האישה. חברות רבות פונות לענף זה ומציעות מוצרים תחליפי ההורמון הנשי.

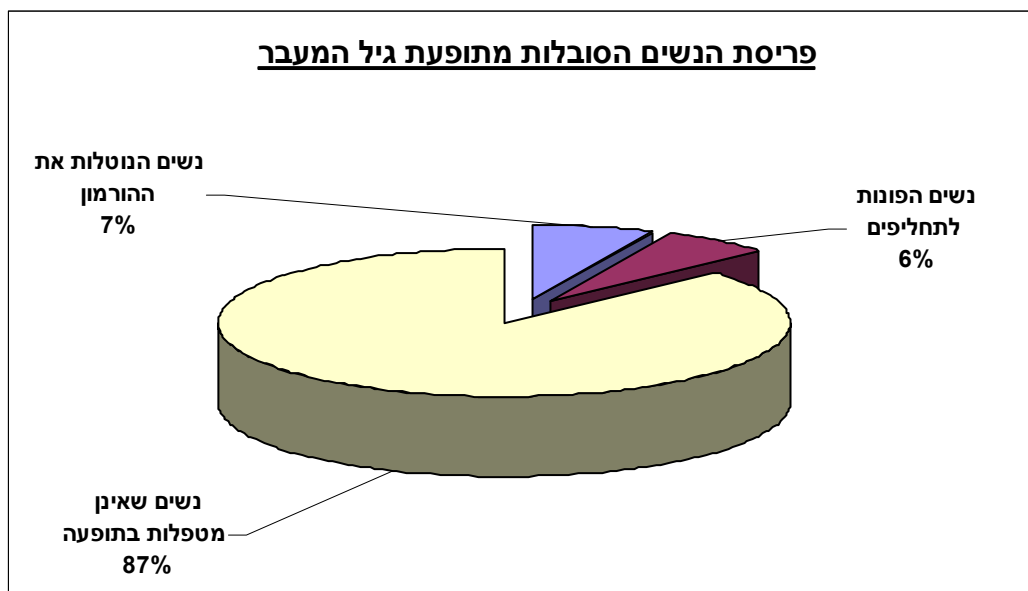
תקופת גיל המעבר אורכת בין שנתיים לעשר שנים וחלה בסביבות העשור החמישי לחיים. עם העלייה באיכות החיים והגידול בתוחלת חיים בעולם המערבי, כיום יותר נשים מתמיד עוברות את תופעת גיל המעבר. האישה כיום חיה בממוצע כשליש מחייה בתקופה שלאחר גיל המעבר. הסימפטומים הפוטנציאליים של גיל המעבר עשויים להשפיע לרעה על איכות

של חיי היומיום של נשים רבות. מעבר לכך, גיל המעבר עלול להיות סיבה למחלות שונות קשורות גיל, כגון אוסטיאופורוזיס, סרטן, מחלות לב ועוד.

מסיבה זו עולה המודעת לשינויים בגיל המעבר ולתפקוד ההורמונאלי של גוף האישה. תופעה זו נחשבת כיום לבעיה רפואית לכל דבר ונמצאים פתרונות שונים לתופעה זו.

הנתונים להלן עלו מתוך מידע שלוקט ממקורות שונים ולכן יש להתייחס אליהם בזהירות המתבקשת, עם זאת הם מספקים אינדיקציה לביקוש למוצרים בענף.

- כ- 80% מהנשים בתבל סובלות מתופעות גיל המעבר.
- כ- 7% מהסובלות מהתופעה, לוקחות את הורמון האסטרוגן כתרופה.
- כ- 6% מהנשים בתבל הסובלות מהתופעות, פונות לתחליפי ההורמון,
- יתר הנשים אינן מטפלות בתופעות.



ככלל חשוב לציין כי השוק העולמי אליו פונה החברה הוא שוק רחב והחברה אינה מהווה שחקנית ראשית בשוק זה, לכן בפני החברה כר נרחב להמשך פיתוח עסקי ולהרחבת הפעילות.

1.5 הערכת שווי החברה

פרקים 4 ו-5 מציגים את המתודולוגיה עליה מתבססת הערכת השווי ואת הערכת השווי. הערכת השווי מתבססת על גישת "היוון תזרימי המזומנים", המתאימה להערכת שווייה של החברה. העיקרון העומד בבסיס גישה זו הוא שעיקר שווייה של החברה נובע ממידת יכולתה לייצר רווחים ותזרים לבעליה.

עפ"י גישה זו, שווי העסק הינו הערך הנוכחי של תזרים המזומנים החופשי והלא ממונף (ללא הלוואות) של החברה, המיוצר בתקופת תחזית שנקבעה. לשווי זה יש להוסיף או

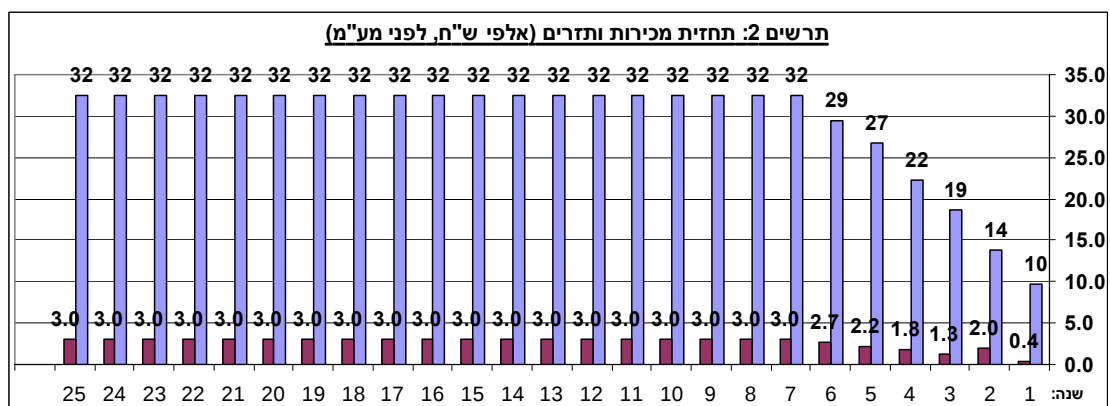
להפחית את עודף או חוסר הנכסים/התחייבויות הפנויים/חסרים אשר אינם משמשים ביצור ההכנסה העסקית, כגון נדל"ן, וכן להוסיף או להחסיר עודפים / חסרים פיננסיים בבנקים או אצל לקוחות או ספקים.

גישת היוון תזרימי המזומנים מבוססת על יישום עקרון הערך הנוכחי ועל בחירת שיעור ההיוון המשקף בין היתר את רמת שיעורי הריבית במשק ואת התחלופה בין סיכונים תפעוליים ופיננסיים לתשואה (להרחבת המתודולוגיה ראה גוף העבודה).

לבניית תחזית הכנסות וגזירת תזרים מזומנים הוגדר מודל פיננסי להערכת שווי החברה המתבסס על עקרונות המפורטים בגוף העבודה. תחזית הפעילות ותזרים המזומנים הנגזר המוצגים בתרשים שלהלן, מייצגים רמות פדיון של החל מכ- 10 מיליון ₪ בשנת התחזית הראשונה (ראה תרשים בהמשך) והתייבשות על כ- 32 מיליון ₪ החל מהשנה השביעית לפעילות. לבקשת החברה, הערכת השווי מתייחסת לתקופה שהחלה באמצע שנת 2006.

תזרים המזומנים נגזר מתחזית הפעילות, תוך מתן ביטוי למכלול הפרמטרים לבניית התזרים, הכוללים היקפי מכירות ושיעורי צמיחה, יחס הוצאות להכנסות, התאמות תחזית רוויה לתזרים ועוד (להרחבה ראה פרק הערכת השווי). התזרים הנובע נע בין כ- 380 אלף ₪ לשנת התחזית הראשונה. התזרים עולה בהדרגה ומתייצב החל מהשנה השביעית על כ- 3 מיליון ₪ לשנה.

שווי החברה הנגזר מתחזית תזרים המזומנים עומד על כ- 12.7 מיליון ₪ או כ- 3.5 מיליון דולר, לפי שער 3.6 ₪ לדולר (להרחבת ממצאי שווי החברה ראה גוף העבודה).



מניות החברה כוללים מניות בכורה ומניות רגילות. מניות הבכורה נבדלות מהמניות הרגילות ברשימת זכויות. בהתאם למודל הערכת השווי שהוגדר, השוני המעניין לצורך הערכת שווי סוגי המניות הוא הזכות הראשונה של מניות הבכורה בהחזר ההשקעה שהושקעה ע"י בעליהן והזכות לקבלת דיבידנד בגובה 8% לפני חלוקת רווחים לבעלי המניות הרגילות.

בהתאם להתאמת מודל השווי להערכת סוגי המניות, כמפורט בגוף העבודה, שווי כלל מניות הבכורה מסתכם לכ- 3.1 מיליון ₪ שהם כ- 19.1 ₪ למניה ושווי כלל המניות הרגילות מסתכם לכ- 9.6 מיליון ₪ שהם כ- 5.8 ₪ למניה. בהתאם יחס מניות הבכורה למניות הרגילות עומד על 3.3.

1.6 הערות

להכנת הערכת שווי זו לא ערכנו בדיקה עצמאית של הנתונים אלא התבססנו על נתונים שקיבלנו מן החברה, הכוללים דוחות כספיים מבוקרים לשנים 200-2006, וטיוטת דוח לא מבוקר לשנת 2007, מידע וחומר כלכלי ועסקי אחר, ומידע שקיבלנו מאנשי החברה.

כל הנתונים המספריים בעבודה זו נקובים ב- ₪, אלא אם צוין אחרת וכפי שמפורט בעבודה. ככלל הערכים המספריים אינם כוללים מע"מ.

שער הדולר בהערכת שווי זו עומד 3.6 ₪ לדולר, אלא אם צוין אחרת.

נתוני העבר נקובים בערכים שוטפים, נתוני העתיד נקובים במחירים קבועים של מועד הכנת העבודה.