

הערכת שווי חברת פוקס בע"מ בשיטת היוון תזרימי המזומנים - DCF

הערכת שווי בשיטת היוון תזרימי המזומנים DCF הינה שיטה אשר מבוססת על ההנחה כי העסק ימשיך לפעול כעסק עסק אשר מפיק תזרים מזומנים חיובי לאורך זמן. השווי של החברה יחושב על ידי היוון תזרים המזומנים החזוי של החברה. ביצוע הערכת שווי לפי השיטה הנ"ל יבוצע לפי השלבים שמפורטים להלן:

תקופת התחזית – חישוב שווייה חברה כלשהיא מבוסס על ההנחה כי אורך החיים של הפעילות שלה הוא עד אינסוף. את התחזית של תזרימי המזומנים בונים בשני שלבים, השלב הראשון שבו תזרים המזומנים נערך לפי כל שנה בנפרד שלה מאפיינים משלה, בדרך כלל אנו עורכים תחזית כזאת לחמש שנים, השלב השני ובו תזרים המזומנים של החברה מאופיין לפי מגמה קבועה שלפיו תזרים המזומנים יצמח בשיעור קבוע משנה זו ואילך ולתקופה זו אנו קוראים תקופת השייר Terminal Value.

תחזית של הרווח התפעולי – התזרים שלפיו בונים את התחזית מבוסס על הרווח התפעולי לפני הוצאות מימון ולאחר מס, התוצאה שמתקבלת עושים לה התאמות בכדי שנגיע לתזרים המזומנים התפעולי.

התאמות לרווח התפעולי – ישנן ארבע התאמות עיקריות של התאמות לרווח התפעולי, הראשון ניטרול הפחת, מכיוון שפחת הינו הוצאה שלא כרוכה בה תזרים מזומנים כלשהו. התאמה שנייה הינה השקעה בהון חוזר שמורכבת מסך נכסים תפעוליים כגון מלאי ולקוחות בניכוי התחייבויות שקשורות לפעילות כגון ספקים. גידול בהון החוזר מנכים מתזרים המזומנים התפעולי ובמידה ויש קיטון בהון החוזר יש להוסיף לתזרים התפעולי. מרכיב שלישי הינו השקעה ברכוש קבוע כאשר במסגרת התחזית יש להפחית את ההשקעות החזויות ברכוש קבוע ומרכיב רביעי ואחרון הינו דבידנדים שהחברה מחלקת אשר יש לנטרל אותו בדומה להשקעה ברכוש קבוע.

היוון של תזרימי המזומנים התפעוליים – לאחר שחישבנו את תזרימי המזומנים התפעוליים, יש לחשב את שווי הפעילות באמצעות היוון תזרימי המזומנים תוך שימוש במחיר ההון המשוקלל WACC.

חישוב מחיר ההון המשוקלל WACC – מדובר על שיעור ההיוון אשר משקלל את התשואה לבעלי המניות והתשואה לבעלי החוב וזאת התאם לרמת המינוף של החברה. חישוב ה-WACC יעשה תוך שימוש במודל ה-CAPM.

- הנוסחה לפיה מחשבים את ה-WACC היא כפוקסמן:

$$WACC = Re * \frac{E}{V} + Rd (1 - T) * \frac{D}{V}$$

כאשר Re מסמל את התשואה הנדרשת לבעלי המניות בחרה, Rd הינו מחיר החוב, T הינו שיעור המס, E שווי ההון העצמי, D שווי החוב, V הינו שווי הפעילות.

- קביעת השווי הכולל של החברה – בשב זה יש להוסיף לשווי הפעילות שחושב לעיל את שווי הנכסים העודפים של החברה ואת שווי החוב הפיננסי נטו שלה.

להלן תחזית תזרים המזומנים החופשי ל- 5 שנים:

חברת פוקס בע"מ תחזית תזרים מזומנים חופשי ל-5 שנים (באש"ח)						
סעיף בדוח כספי	ביאור	2018	2019	2020	2021	2022
		17%	5%	5%	5%	5%
הכנסות ממכירות ומתן שירותים	א	1,892,437	1,987,059	2,086,412	2,190,732	2,300,269
		43%	43%	43%	43%	43%
עלות המכירות	ב	776,065	852,462	895,085	939,840	986,832
רווח גולמי		1,116,372	1,134,597	1,191,327	1,250,893	1,313,437
		50%	50%	50%	50%	50%
הוצאות מכירה ושיווק	ב	945,903	985,908	1,035,203	1,086,964	1,141,312
		1%	1%	1%	1%	1%
הוצאות הנהלה וכלליות	ב	25,887	22,431	23,552	24,730	25,966
הכנסות אחרות	ג	-93	-93	-93	-93	-93
רווח תפעולי		144,675	126,351	132,664	139,293	146,253
		23%	23%	23%	23%	23%
מיסים על ההכנסה	ד	33,275	29,061	30,513	32,037	33,638
רווח מפעולות לאחר מס		111,400	97,290	102,151	107,255	112,614
הוסף/הפחת						
פחת והפחתות	ה	53,968	52,232	53,743	53,314	53,097
		3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
השקעה ברכוש קבוע	ו	-61,331	-64,397	-67,617	-70,998	-74,548
שינוי בהון חוזר תפעולי, נטו	ז	59,570	59,570	59,570	59,570	59,570
דיבידנד ששולם	ח	-68,101	-71,506	-75,081	-78,835	-82,777
תזרים מזומנים חופשי FCF		95,506	73,189	72,766	70,306	67,956

ביאורים לתחזית:	
א. התבססתי בחישוב שלי על שיעור צמיחה של 5% שלדעתי מדובר בשיעור צמיחה שמרני יחסית לצמיחה במכירות בשנתיים האחרונות.	
ב. עלות המכירות חושבו כאחוז מתוך המכירות ונקבע סביב ה 43% מסך ההכנסות ממכירות בכל שנה. כנ"ל לגבי הוצאות מכירה ושיווק והנהלה וכלליות.	
ג. נלקח סכום הדומה לשנת 2018.	
ד. נלקח מביאור מספר 28 לדוח כספי לשנת 2017.	
ה. החברה השקיעה בשנים האחרונות בצורה מסיבית לכן הוחלט ללכת על 6.5% ולא 6% מטעמי שמרנות.	
ו. בשנים 2016 - 2017 שיעור ההשקעה הממוצע לשנים אלה הסתכם בכ- 3.2% ולכן זהו השיעור שלקחתי לצורך שנות התחזית.	