



# XXX בע"מ



## הערכת שווי חברה זכיינית לייבוא רכב

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

אורי דהן ושות' - יעוץ כלכלי ועסקי, השקעות וגיוס הון  
טל. 077 7032332, 02 6794434, פקס. 02 6790162, טלפון נייד 050 5516067,  
Web Site: [www.uri-dahan.com](http://www.uri-dahan.com), E mail: [info@uri-dahan.com](mailto:info@uri-dahan.com)  
כתובת: רח' טשרניחובסקי 48, כניסה ג', ירושלים 92585

## תוכן

### **.1 תמצית מנהלים**

- 1.1 רקע
- 1.2 החברה המוקמת וצפי פעילותה
- 1.3 ענף הרכב בישראל
- 1.4 הערכת שווי החברה
- 1.5 הערות

### **.2 החברה המוקמת וצפי פעילותה**

- 2.1 כללי
- 2.2 מצבת העובדים
- 2.3 אסטרטגיה שיווקית ועסקית
- 2.4 צפי פעילות החברה

### **.3 אפיון הסביבה העסקית**

- 3.1 השוק
- 3.2 ריכוז מאפייני הענף
- 3.3 ספקי הענף
- 3.4 לקוחות הענף
- 3.5 רגולציה ותקינה
- 3.6 מיסוי
- 3.7 ייבוא אישי
- 3.8 מידע על חברות דומות בענף

### **.4 מתודולוגיה ושיטות ההערכה**

### **.5 הערכת שווי החברה**

- 5.1 גישת היוון תזרימי המזומנים
- 5.2 רכיבי צפי פעילות החברה
- 5.3 תחזית תזרים המזומנים ושווי החברה

## 1. תמצית מנהלים

### 1.1 כללי

נתבקשנו ע"י מקימי חברת "XXX בע"מ, המצויה בשלבי הקמה (להלן - "החברה"), לחוות דעתנו לגבי שווי הזיכיון של החברה לייבוא ושיווקי רכבים מתוצרת XXX. לצורך כך קבלנו מידע והסברים מהחברה לגבי אופי פעילותה המתוכנן ונתונים פיננסיים צפויים, 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.**

נציין כי ההערכה הוכנה באופן כללי ולא עבור משקיע מסוים, כך שמבחינתו של משקיע מסוים יתכנו שיקולים נוספים הצריכים להילקח בחשבון ואשר לא הובאו בחשבון בהערכה זו. שיטות ההערכה התבססו על מתודות מקובלות, כפי שיפורט בגוף העבודה.

כבסיס להערכה ולהבנת החברה ופעילותה, פרסנו מידע על הפעילות המתוכננת של החברה, הענף בו היא פועלת ועוד.

### 1.2 פעילות החברה

החברה תעסוק ביבוא ושיווק רכבים פרטיים ומיני וואנים לישראל מ-XXX. הרכבים יהיו מתוצרת חברת Brilliance China Auto, אחת החברות הגדולות והמתקדמות ב-XXX לייצור רכבים.

לחברה זיכיון בלעדי מחברת XXX לייבא ולשווק את רכביה בישראל. הזיכיון ניתן לחברה עם התחייבות שלה ליעדי מכירות (3,500 בשנת הפעילות הראשונה וצמיחה במכירות בשנים שלאחר מכן). החברה תייבא לישראל מספר דגמי רכבים פרטיים ומיני ואנים ורכב מנהלים.

בראש החברה יעמדו -XXX. ארבע אחים המכירים היטב את ענף הרכב הישראלי ולהם ניסיון רב, ידע פורמאלי וידע משנות עיסוק בתחום זה. משרדי החברה ימוקמו ב-XXX. אולמות מכירה ימוקמו בערים המרכזיות: תל אביב, ירושלים, חיפה ובאר שבע. בנוסף, בכל אחת מהערים המפורטות לעיל, ימוקמו גם מרכזי שירות (מוסכים) שיספקו שירותים ללקוחות החברה.

החברה תמתג עצמה עם רכבים לא יקרים יחסית לשוק (טווח שוק בינוני) לפלחי לקוחות ספציפיים וכמספקת שירותים לאחר מכירה ברמה גבוהה יחסית לשוק.

החברה תתמחר מוצריה כך שהמחירים הסופיים לצרכנים יהיו נמוכים ממחירי רכבים דומים של יצרנים אסיאתיים אחרים (יפניים ודרום קוריאניים, כגון יונדאי, מיצובישי, סובארו וכד').

להלן פירוט העקרונות עליהם תבסס החברה את חדירתה לשוק:

- מחירים נמוכים ביחס לדגמים מקבילים של המתחרים.
- אספקת רכבים מהירה,
- שירות לאחר מכירה באיכות גבוהה ביותר,
- אחריות של 5 שנים על הרכבים,
- מבחר מוצרים, שיענה לדרישות לקוחות היעד,
- עמידה בדרישות משרד התחבורה לייבוא רכבים,
- גמישות ומוכנות לשינויים כדי לעמוד במטרות.

החברה ביצעה פילוח של שוק הרכב בישראל ובחרה במספר פלחי שוק המתאימים לה ביותר, אליהם היא תפנה בראש ובראשונה. החברה אינה מתכוונת, לספק את צרכי כל פלחי השוק והיא תפנה לפלחי שוק סוציו כלכליים בינוניים, בעיקר בשלב הראשון. הצרכים החשובים של פלח לקוחות זה הם מחיר, שירות וזמינות.

האסטרטגיה השוקית של החברה תתמקד ביצירת זהות אחידה המגדירה בבהירות את שוק היעד שלה במושגים המטיבים עם הלקוחות.

כדי לחדור לשוק הישראלי ולהתבסס בו, החברה תקדם את שמה באופן פעיל ותשמור על "נראות" גבוהה בשוק באמצעות מדיות שיווקיות מקובלות בענף, אולמות מכירה, פעילות יח"צנית ועוד.

בשלב בראשון, החברה תפעל תוך שיתוף פעולה עם חברת "XXX", המאגדת את תאגיד התחבורה "XXX" וחברה להשכרת רכב "XXX". בשלב הראשון, לפני הקמת המתקנים שלה, החברה תשתמש במתקניה של XXX לצורך שירות לפני מכירה (PDI) של רכביה.

סך מספר עובדי החברה, בכל המחלקות, יעמוד על כ- 55 עובדים. החברה תעסיק 24 אנשי מכירות בארבעת מרכזי המכירות שלה.

### **1.3 תחזית כמותית**

החברה הגדירה לעצמה יעד מכירות של כ- 3,500 יחידות בשנה הפעילות הראשונה וגידול של כ- 50% במכירות בכל שנה בשנתיים הבאות לפעילות.

החברה צופה כי תהפוך לרווחית החל מהשנה השנייה לפעילותה.

החברה תחזיק מלאי ראשוני של 500 מכוניות (כלומר, מלאי של חודש עד חודשיים).

שיעורי הרווח של החברה יעמדו בשנה הראשונה על 20% ביחס למחיר העלות ויעלו בהדרגה ל- 25%. אחוזי רווח אלו תלויים במדיניות החברה ולכן עשויים להשתנות במהלך השנים.

להרחבה החברה ופעילותה ותחזיות כמותיות של פעילותה, ראה גוף הערכת השווי בהמשך.

## 1.4 ענף ייבוא רכב לישראל

### מאפיינים עיקריים בענף

- שוק הרכב בישראל הוא שוק רגיש מאוד למחיר.
- קיימת מגמת קונסולידציה בענף הרכב העולמי כאשר מספר יצרני הרכבים בעולם הולך ומתמעט ומסתכם כיום בכ- 10 קבוצות, לעומת כ- 30 יצרנים עצמאיים לפני כעשור.
- רמת המינוע (כלי רכב ל-1,000 איש) בישראל עלתה באופן רציף ב- 50 השנים האחרונות ועמדה בשנת 2005 על 302 כלי רכב לכל 1,000 תושבים, מזה - 233 כלי רכב פרטיים. עם זאת, רמת המינוע בישראל עדיין נמוכה יחסית לעולם המערבי.
- רמת המיסוי בישראל הינה הגורם העיקרי למחירי הרכבים הגבוהים לעומת המחירים במדינות המערב.
- משרד האוצר החל להפחית באופן מדורג על פני 5 שנים את מס הקניה על כלי רכב החל מדצמבר 2005.
- בשנים האחרונות, נרשם גידול בהיקף החזקת כלי רכב בשיטת הליסינג התפעולי, בשל מספר יתרונות הגלומים בשיטה זו.

### השוק

שוק יבוא הרכב הישראלי מקביל בגודלו לזה של שוק מערב- אירופי קטן (כ- 150 אלף מסירות בשנה), ולמרות זאת הוא שוק תחרותי. שיעורי המס הגבוהים, כוח הקניה הנמוך יחסית של הצרכן למול מדינות מערביות, הבידוד הגיאוגרפי, והיעדרו של ייצור מקומי המצמצם את זירת התחרות - כל אלה יוצרים שוק רגיש מאוד למחיר וגורמים לתנודתיות של הצרכן במעבר בין המותגים השונים.

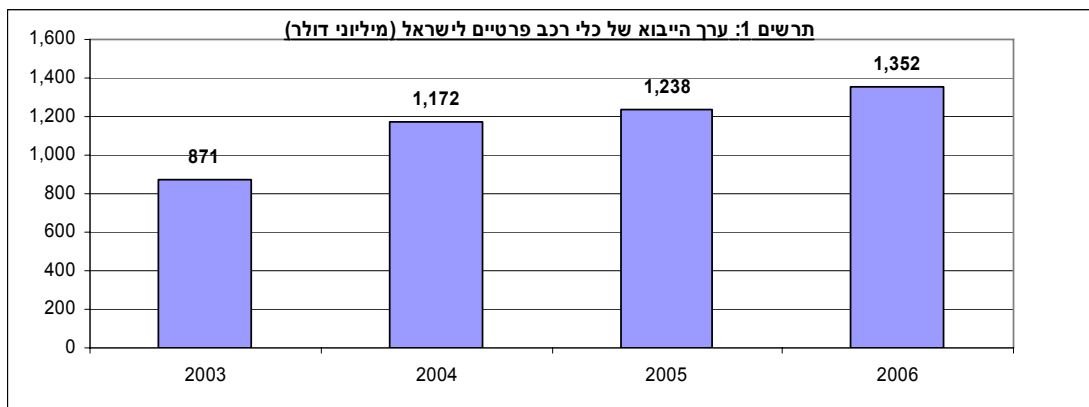
עם זאת, רמת הסיכון בענף יבוא ושיווק רכבים בישראל נמוכה מהממוצע, בשל: בלעדיות הזיכיונות הניתנים ע"י היצרנים ליבואנים; משך תקופת הזיכיון בפועל; פוטנציאל הרווחיות הגבוה; גמישות תפעולית טובה ופוטנציאל הצמיחה.

כתוצאה מריבוי היבואנים, שוק הרכב מובל במידה רבה ע"י הביקוש למכוניות חדשות, תוך שימת דגש על תחרות במחיר המכונית, אבזור המכונית, תדמית המכונית ומיצובה מול מתחרותיה, ירידת ערך המכונית ופונקציונאליות הדגם.

להלן נתונים על מצבת רכב פרטי בישראל לשנים 2003 – 2006 (ראה לוח 1 להלן). ניתן לראות כי מצבת הרכב עולה בהדרגה ובצורה קבועה משנה לשנה.

לוח 1: מצבת רכב פרטי בישראל, לשנים 2002-2006			
שנה	מצבת רכבים פרטיים (כמות)	כמות גידול	שיעור גידול
2003	1,520,571		
2004	1,567,021	46,450	3%
2005	1,626,388	59,367	4%
2006	1,684,694	58,306	4%

להלן תרשים המראה את ערך הייבוא של כלי רכב פרטי לישראל:



### יבואנים

בענף מתחרים כ- 19 יבואני רכב פרטי, דו גלגלי וחקלאי, שלכל אחד מהם נציגות של יצרן או יצרני רכב מסוימים. להלן נתוני היבואניות הגדולות של רכבים פרטיים (ראה לוח 3):

מס' שם החברה	היצרן	מחזור מיל"ש	אחוז מסה"כ	מספר מועסקים	מחזור לעובד אלף ש"ח
1	קלמוביל	מיצובישי, מרצדס ויונדאי	18%	695	4,159
2	מאיר חברה למכונות ומשאיות	וולוו, הונדה ויגואר	17%	1,303	2,101
3	דלק מוטורס	מאזדה ופורד	16%	236	10,828
4	יוניון מוטורס	טויוטה	9%	125	11,903
5	יוניברסל (UMI) ישראל מוטורס	אופל, שברולט, איסוזו, סאאב, קדילק, ביואיק	8%	483	2,671
6	דוד לובינסקי	פז'ו וסיטרואן	7%	438	2,418
7	צ'מפיון מוטורס ישראל	פולקסוואגן, אאודי וסיאט	6%	423	2,433
8	בני משה קרסו	רנו וניסאן	6%	360	2,542
9	מכשירי תנועה	סוזוקי, קרייזלר	4%	291	2,205
10	יפנאוטו חב' ישראלית לרכב	סובארו	3%	100	4,640

המותג המוביל בשנת 2005, כמו בשנים האחרונות, היה מאזדה (דלק מוטורס), אם כי חל פיחות מסוים במותג זה בשנת 2005.

הגורמים המשפיעים על מעמדה התחרותי של חברה הפועלת בענף יבוא הרכב כוללים: מעקב מתמיד אחר שינויים בהעדפות הצרכנים על מנת להתאים את דגמי כלי הרכב

המיובאים ומחיריהם לדרישות הצרכן הישראלי; מדיניות מחירים יציבה תוך שמירה על ערך הגרט של הרכבים הנמכרים על ידי החברה; שירות מהיר ואיכותי; מגוון רחב של מוצרים וגמישות מטבעית.

נתח השוק של שבעת היבואנים הגדולים בענף גדול למדי והוא עלה בשנים האחרונות, מ-77.7% בשנת 2002 לכ-81.5% בשנת 2005. הדבר נובע בעיקר מחסמי הכניסה הגבוהים הקיימים בענף, בין היתר, בשל החוסן הפיננסי הנדרש מיבואני רכב, ההכרח במערכת יחסים מסחרית יציבה בין היבואן ליצרן והצורך ברמת שירות גבוהה.

שוק המכוניות בישראל מאופיין במספר רב של מכוניות המיובאות מאזורים שונים בעולם. 38% מסך כל כלי הרכב במדינת ישראל יוצרו ביפן, השומרת על מקומה כארץ הייצור העיקרית. במהלך השנים האחרונות ניכרת ירידה במשקל כלי הרכב המיובאים מאירופה לטובת מכוניות המיוצרות ביפן ובקוריאה. ירידה זאת נובעת בעיקר מהתייקרות שער היורו הן לעומת השקל והן לעומת הדולר והיין.

### לקוחות

לקוחות הענף נחלקים לשני סוגים: לקוחות פרטיים ולקוחות מוסדיים. לקוחות פרטיים הם כלל תושבי ישראל. לקוחות מוסדיים הם חברות ליסינג, חברות השכרת רכב וכן גופים ממשלתיים וציבוריים כגון מנהל הרכב הממשלתי. עם השנים, גדל חלקם של לקוחות המוסדיים בחלוקה זו וכיום הוא עומד למעלה מ-50% מסך הלקוחות.

להרחבת הסקירה הענפית, ראה גוף הערכת השווי.

## **1.5 הערכת שווי החברה**

פרקים 5 ו-6 מציגים את המתודולוגיה עליה מתבססת הערכת השווי ואת הערכת השווי. הערכת השווי התבססה על גישת "היוון תזרימי המזומנים", המתאימה להערכת שווי הזיכיון.

העיקרון העומד בבסיס גישה זו הוא שעיקר שווי הזיכיון נובע ממידת יכולתו לייצר רווחים ותזרים לבעלי החברה. עפ"י גישה זו, שווי הזיכיון הינו הערך הנוכחי של תזרים המזומנים החופשי והלא ממונף, המיוצר בתקופת התחזית שנקבעה.

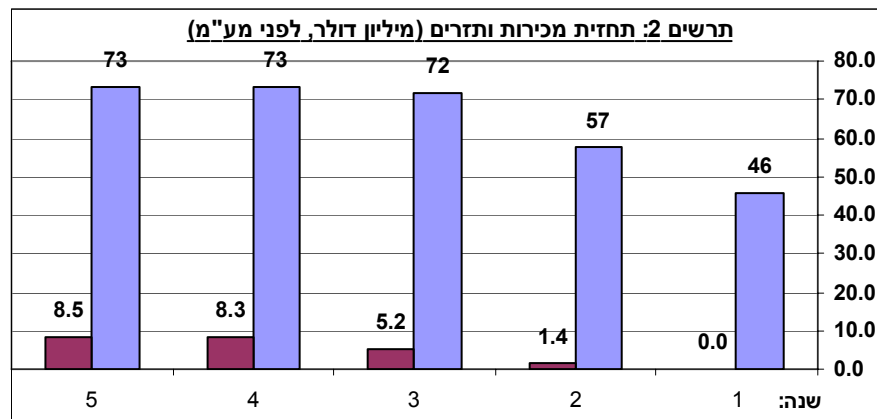
גישת היוון תזרימי המזומנים מבוססת על יישום עקרון הערך הנוכחי ועל בחירת שיעור ההיוון המשקף בין היתר את רמת שיעורי הריבית במשק ואת התחלופה בין סיכונים תפעוליים ופיננסיים לתשואה (לתיאור מתודולוגי ראה פרקים 5 ו-6).

לבניית תחזיות ההכנסות וההוצאות, הרווחים וגזירת תזרים המזומנים הוגדרו הפרמטרים הבאים, כמפורט להלן בתמצית ובהרחבה בגוף הערכת השווי:

- אחוז הרווח בחברה יעלה מרמה של 20%, ביחס למחיר העלות ויעלו בהדרגה ל-25% (כמפורט בגוף הערכת השווי, נתונים אלו תלויים במדיניות החברה ועשויים להשתנות במהלך השנים).

- מחיר הרכישה מהיצרן של רכב ממוצע (מחיר FOB) עומד על כ- 8.5 אלף דולר.
- יעד מחיר מכירה לצרכן של רכב ממוצע עומד, לאחר תקופת החדירה, על כ- 24 אלף דולר לפני מע"מ.
- המלאי הראשוני של רכבים וחלקי חילוף יעמוד על כ- 10 מיליון דולר.

תחזית הפעילות ותזרים המזומנים הנגזר המוצגים בתרשים שלהלן, מייצגים רמות פדיון של החל מכ- 46 מיליון \$ בשנה הראשונה לפעילות וצומחים לרמות של כ- 73 מיליון דולר בשנה החמישית.



תזרים המזומנים הנגזר מתחזית הפעילות, תוך מתן ביטוי למכלול הפרמטרים המגדירים את פעילות החברה ואת שווי הזיכיון (ראה פירוט בפרק 6 בגוף הערכת השווי) מסתכם לכ- 23.5 מיליון דולר בטווח של 5 שנות פעילות או לכ- 4.7 מיליון דולר לשנה ממוצעת.

שווי הזיכיון הנובע מתזרים המזומנים עומד על כ- 16 מיליון דולר. כיוון שהשווי מוגדר כתחום ולא כערך נקודתי, נהוג להגדיר סטייה של עד כ- 10% לכל כיוון, **הרי ששווי הזיכיון נע בין כ-14.5 לכ- 17.5 מיליון דולר.**

לפירוט ממצאי שווי החברה ראה פרקים 5 ו-6 בגוף העבודה.



## 1.6 הערות

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

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

במקרה של סתירה בין נתוני הלוחות לנותנים המופיעים בטכסט, נתוני הלוחות גוברים. על כך אנו מתנצלים מראש.

בהכנת הערכת השווי התבססנו מקורות שונים הכוללים:

1. סקירה ענפית של ענף הרכב של חברת XXX בע"מ.
2. דוח שנתי לשנת 2006 של חברת "דלק מוטורס" (יבואנית של מאזדה ופורד).
3. דוח שנתי לשנת 2006 של חברת "קמור מוטורס" (יבואנית BMW).
4. נתונים על ענף הרכב בישראל - הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.
5. נתונים על ענף הרכב של חברת BDI.
6. אתר האינטרנט של חברת XXX.
7. מידע, הערכות ותחזיות של חברת XXX.