



רב-בריח

[A-PDF Split DEMO : Purchase from www.A-PDF.com to remove the watermark](http://www.A-PDF.com)

רב בריח - בחינת ירידת ערך בגין מגזר בנייה רוויה



לכבוד:

הנהלת רב בריח בע"מ,
א.ג.נ.,

20/03/2024

שלמות המידע

עבודתנו מבוססת על העובדות המפורטות במידע שהועבר אלינו על ידי מזמין העבודה בלבד. יודגש ויובהר, כי לא נתבקשנו לבצע, ולא התבצעה על-ידינו, בדיקה של מהימנות, עדכנות או מלאות הנתונים. עבודתנו נערכה תחת ההנחה כי כל המידע שהועבר אלינו נכון, שלם, עדכני ומדויק, וכי לא הושמט ולא הוסתר פרט ו/או מסמך מהותי ו/או רלוונטי כלשהו.

כמו כן, התבססנו על כך שכל הנתונים שהועברו לנו הינם סופיים וכי לא נעשו בהם שינויים לאחר שנמסרו לנו ללא ידיעתנו. ככל שעבודתנו מבוססת על נתונים אשר הועברו אלינו ממזמין העבודה, הרי שזהו מידע שהתקבל מספקי מידע חיצוניים, ואין אנו יכולים לאשר את דייקנותם, שלמותם והגינותם של הנתונים. מובהר, כי כל סטייה מתשתית הנתונים שנמסרה לנו, עלולה להביא לשינוי מהותי בהנחות היסוד של עבודתנו וכפועל יוצא גם בתוצאותיה.

ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ ו/או חברות קשורות לה ו/או מי מעובדיהן, מנהליהן ובעליהן לא יישאו באחריות כל שהיא כלפי מזמין העבודה או כלפי צד ג' כל שהוא, בגין כל אי דיוק, טעות, חוסר או הטעיה במידע או במצג אחר כל שהוא שניתן על ידי מזמין העבודה ו/או מי מטעמו. יודגש כי אין לראות בעבודתנו אישור למהימנות ו/או שלמות המידע.

הנדון: בחינת ירידת ערך מוניטין בגין המגזר בנייה רוויה

מסגרת העבודה

נתבקשנו על ידי הנהלת חברת רב בריח בע"מ (להלן "ההנהלה"), ו/או "החברה" ו/או "רב בריח" בהתאמה, לערוך דוח בלתי תלוי לצורך בחינת ירידת ערך בגין פעילות מגזר בנייה רוויה (להלן: "פעילות המגזר" ו/או "יחידת מניבת המזומנים") נכון ליום 31 בדצמבר 2023 (להלן: "מועד ההערכה").

עבודתנו נערכה בהתאם להוראות תקן IAS 36. דוח זה הוכן למען הנהלת החברה ורואי החשבון המבקרים שלה בלבד וזאת למטרות דיווח פיננסי במסגרת עקרונות חשבונאיים מקובלים.

מקורות המידע

לצורך עבודתנו התבססנו על נתונים, דוחות ומידע שקיבלנו מעמכם, וכן על המקורות הבאים:

- נתונים כספיים של פעילות מגזר בנייה רוויה לשנים 2021-2023;
- תחזיות שנתקבלו מהנהלת החברה;
- ערך פנקסני למועד ההערכה שהתקבל מההנהלה;
- שיחות עם הנהלת החברה ומידע שנמסר בע"פ במהלך שיחות אלו;
- מידע משלים שנאסף ממקורות פומביים.

בסיס עבודתנו

עבודתנו הינה הערכה כלכלית אינדיקטיבית המבוססת על מודלים כלכליים מסוימים, הנחות עבודה והערכות עתידיות, כמפורט להלן ובגוף העבודה. ככל הערכה כלכלית, עבודתנו אינה מתיימרת לספק מידע מדויק ומסקנותיה תלויות במקרים רבים בהתממשות תחזיות אשר סופקו על ידי החברה. עבודתנו דנה אך ורק בסוגיות הכלכליות אשר היא נדרשת להן במישרין, והיא אינה דנה, במישרין או בעקיפין, בסוגיות אחרות כגון כדאיות עסקה פוטנציאלית, היבטים משפטיים, היבטי מס וכיו"ב. בחינת ירידת ערך המוניטין אמורה לשקף באופן סביר והוגן מצב נתון בזמן מסוים, על בסיס הנתונים הידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד ותחזיות שנאמדו על בסיס מידע זה. מודלים אחרים, עובדות שונות או דין שונה עשויים להוביל למסקנות שונות. משכך, אין להסתמך על מסקנות ירידת ערך המוניטין ברמת ביטחון מלאה, כשם שניתן להסתמך על נתון עובדתי מוחלט ו/או על דוחות כספיים מבוקרים. כל שימוש בבחינת ירידת ערך המוניטין ו/או הסתמכות על מסקנותיה הינה על אחריות המשתמש בלבד.

תחזיות ומידע צופה פני עתיד

בעבודתנו נכלל מידע צופה פני עתיד ותחזיות של הנהלת החברה, אשר מתייחסים לאירועים עתידיים ומבוססים על הנחות תיאורטיות ומקרים היפותטיים שלא בהכרח יתקיימו במהלך תקופת התחזית הרלבנטית. מידע צופה פני עתיד אינו מידע ודאי, והוא מבוסס על מידע, נתונים, כוונות והערכות נכון למועד ההערכה. תחזיות ומידע צופה פני עתיד תלויים במידה ניכרת גם בגורמים חיצוניים, מקרו ומיקרו כלכליים, בגורמים ענפיים, גיאופוליטיים ובהשפעות של הסביבה בה פועלת החברה. שינויים בנתונים ובהערכות אלה, עשויים לשנות באופן מהותי את התוצאות בפועל של מסקנות עבודתנו.

הגבלת אחריות

מכל המקובץ עולה, וכך גם מוסכם כתנאי למסירת בחינת ירידת ערך מוניטין זו למזמין העבודה, כי אנו לא נישא בכל אחריות הנובעת מהסתמכות ו/או שימוש בעבודתנו, וכי נהיה פטורים מאחריות לכל נזק שייגרם למזמין העבודה ו/או למי מטעמו עקב מעשה ו/או מחדל הקשורים במישרין ו/או בעקיפין לעבודתנו (למעט במקרים בהם נקבע בפסק דין חלוט כי בערכנו את עבודתנו פעלנו בזדון או ברשלנות רבת). מזמין העבודה מצהיר ומתחייב, כתנאי לקבלת בחינת ירידת ערך מוניטין זו, כי לא תהיה לו ו/או למי מטעמו כל דרישה ו/או תביעה ו/או טענה כנגדנו בקשר עם עבודתנו. במסגרת ההתקשרות הוסכם כי מזמין העבודה ישפה את מעריך השווי בגין כל סכום שישולם על ידו לצד ג' וכן הוצאות נלוות ייעוץ וייצוג משפטי, חוות דעת מומחים, התגוננות מפני הליכים משפטיים, מו"מ וכיוצא באלה על פי חיוב בהליך משפטי או בהליך מחייב אחר, בקשר עם ביצוע העבודה, מעבר לסך של פי 3 מגובה שכה"ט בגין העבודות. מבלי לגרוע מהאמור לעיל, ככל שייקבע על-ידי ערכאה משפטית כלשהי כי עלינו לשאת באחריות כלשהי בגין בחינת ירידת ערך מוניטין זו, הרי שאחריות זו תוגבל לפי 3 מגובה שכר הטרחה ששולם לנו על-ידי מזמין העבודה בגין עבודה זו.

פרטי החברה המעריכה

ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ עוסקת במתן פתרונות כלכליים לעסקים במגוון תחומים אליהם נדרש המגזר העסקי, כגון ליווי פיננסי ועסקי שוטף, ייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, לרבות הערכות שווי הוגן של מכשירים פיננסיים מורכבים, בדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד.

בכל שאלה ועניין הקשורים לעבודה, אנא פנו אלינו.

בכבוד רב,



ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ

הגדרה	הפניה
חברת רב בריח בע"מ	רב בריח ו/או החברה
הנהלת חברת רב בריח בע"מ	ההנהלה ו/או מזמין העבודה
Cash Generating Unit	CGU
תקן חשבונאות בינלאומי 36 "ירידת ערך נכסים"	IAS 36
31 בדצמבר 2023	מועד ההערכה
Discounted Cash Flow	DCF
מחיר ההון המשוקלל	WACC
Capital Asset Pricing Model	CAPM

פרק א' תמצית מנהלים

1. פללי¹רב בריח בע"מ

חברת רב-בריה תעשיות בע"מ, הוקמה בשנת 1973. בשנת 2008 חברת רב-בריה נרכשה על ידי מר שמואל דונרשטיין. נכון למועד ההערכה, לחברה שמונה מפעלים ברחבי הארץ והיא מעסיקה כ- 1,000 עובדים. לחברה מספר תחומי פעילות - קבלנים, מוסדי, נעילה, לוקר ופרטי.

תחום פעילות בנייה רוויה למגורים

בתחום פעילות זה, פועלת החברה בפיתוח, עיצוב, ייצור, מכירה ושיווק של מגוון מוצרים ופתרונות מתקדמים מסוגים שונים המיועדים לתחום הבנייה הרוויה למגורים. קהל היעד העיקרי של תחום פעילות זה הינו חברות בנייה וחברות ייזום, העוסקות בבנייה צפופה (להלן: "בנייה רוויה").

2. שיטת ההערכה

תמצית מתודולוגיה

בהתאם להוראות IAS 36 סכום בר השבה של יחידה מניבה מזומנים יחושב כגבוה מבין השווי ההוגן בניכוי עלויות המכירה לבין שווי השימוש. לצורך אמידת הסכום בר השבה של פעילות מגזר בנייה רוויה, הערכנו את שווי השימוש של פעילות מגזר בנייה רוויה, כיחידה מניבה מזומנים על ידי היוון תזרימי המזומנים העתידיים, הצפויים לחברה. תזרימי המזומנים העתידיים הווגו בשיעור ניכיון מתאים לתזרים לפני מס, המשקף את הסיכון הגלום בפעילות דגן.

3. תמצית תוצאות בחינת ירידת ערך

להלן סיכום בחינת ירידת ערך המוניטין, נכון למועד ההערכה, בהתאם להנחות, לאומדנים ולחישובים המוצגים להלן (אלפי ש"ח):

שווי פעילות	317,253
שווי פנקסני	305,815
ירידת ערך	-

בהתאם לכל האמור לעיל, שווי השימוש עולה על העלות בספרים, משמע העלות בספרים אינה נופלת מסכום בר השבה של היחידה מניבת המזומנים ולפיכך בהתאם להוראות IAS 36 לא חלה ירידה בערך המוניטין נכון למועד ההערכה.

פרק ב' תיאור חברה

פעילות החברה²**רב בריח בע"מ**

חברת רב-בריח תעשיות בע"מ, הוקמה בשנת 1973. בשנת 2008 חברת רב-בריח נרכשה על ידי מר שמואל דונרשטיין. נכון למועד ההערכה, לחברה שמונה מפעלים ברחבי הארץ והיא מעסיקה כ- 1,000 עובדים. לחברה מספר תחומי פעילות - קבלנים, מוסדי, נעילה, לוקר ופרטי.

החברה מתמחה בתכנון, ייצור ושיווק של דלתות כניסה ודלתות ביטחון מעוצבות, דלתות פנים לבית ולמשרד, מוצרי נעילה מתקדמים, דלתות נגד ירי, דלתות עמידות אש והדף (דלתות פריצה קרה), דלתות וחלונות למרחב המוגן, שערים לתעשייה ומערכות איורור וסינון אב"כ לחדרי הממ"ד.

נוכחות גלובלית

החברה משקיעה בשנים האחרונות במו"פ ובהשקת עשרות מוצרים, פטנטים וסימני מסחר חדשניים ובלעדיים, המשווקים ב- 50 מדינות בכל רחבי העולם. רב-בריח הינה יצרנית מובילה של דלתות ביטחון בעולם ומהווה One Stop Shop לפתרונות נעילה ומיגון בהתאמה אישית.

בין לקוחות חברת רב-בריח נמנים לקוחות פרטיים, לקוחות מוסדיים, אדריכלים, מעצבי פנים, קבלנים, גופים ביטחוניים וגופים ממשלתיים.

תחומי פעילות רב בריח

תחום פעילות בנייה רוויה למגורים - בתחום פעילות זה, פועלת החברה בפיתוח, עיצוב, ייצור, מכירה ושיווק של מגוון מוצרים ופתרונות מתקדמים מסוגים שונים המיועדים לתחום הבנייה הרוויה למגורים. קהל היעד העיקרי של תחום פעילות זה הינו חברות בנייה וחברות ייזום העוסקות בבנייה צפופה.

תחום פעילות שוק מוסדי - בתחום פעילות זה, פועלת החברה בפיתוח, עיצוב, ייצור, מכירה ושיווק של מגוון מוצרים ופתרונות מתקדמים מסוגים שונים לבנייה מוסדית המותאמים באופן ספציפי ללקוח הקצה בשוק המוסדי אשר כולל בין היתר, משרדים ממשלתיים, מוסדות חינוך, רשויות מקומיות, בתי חולים, בסיסים צבאיים, שגרירויות, מפעלים, מרלוגים וחברות גדולות במשק, קניונים וכדומה.

תחום פעילות שוק פרטי - בתחום פעילות זה, פועלת החברה בפיתוח, עיצוב, ייצור, מכירה ושיווק של מגוון מוצרים ופתרונות מתקדמים מסוגים שונים המיועדים בעיקר לבנייה פרטית או לשיפוצים ללקוחות הקצה. תחום זה מתאפיין במכירה של מוצרים לפי דרישת לקוח הקצה (כגון מידות, צבעים, עיצוב ופרזול שונים) באמצעות אולמות תצוגה בפריסה ארצית, המנוהלים על ידה או על ידי זכיינים ומכירת מוצרים לבעלי מקצוע שונים (כגון מתקינים ומשפצים עצמאיים), באמצעות שלושת המרכזים הלוגיסטיים של החברה.

תחומי פעילות - המשך

בעקבות השלמת רכישת פעילותה של חברת נוריאלי בינואר 2021, החל ממועד זה, החברה הוסיפה לסל מוצריה מגוון רחב של ציוד מקצועי לתמיכה בבניית תשתיות שלד לבנייה עבור פרויקטים בארץ אשר משווקים במסגרת תחומי הפעילות, בנייה רוויה למגורים והשוק המוסדי.

תחום פעילות אנרגיה - בתחום פעילות זה, פועלות חברת רב בריח אנרגיה וחברת הלוגיסטיקה הסולארית, לייזום, פיתוח, ביצוע, התקנה והפעלה של מתקנים להפקת אנרגיה מתחדשת באמצעות תאים פוטו וולטאיים וכן בתחום ההפצה, שיווק ומכירה של רכיבי מערכות אנרגיה לרבות ציוד סולארי בישראל. תחום פעילות זה מאופיין בשימוש בטכנולוגיות חדשניות להפקת חשמל כאמור וכפיפות לרגולציה בתחום הרישוי, התכנון והבנייה, עבודות הנדסה וקבלנות ועבודות חשמל ובטיחות בעבודה.

תחום פעילות נעילה - בתחום פעילות זה, פועלת החברה בפיתוח, עיצוב, ייצור, שיווק, מכירה, התקנה וייצוא של מגוון מוצרים ופתרונות נעילה מתקדמים מסוגים שונים וכן מייבאת מוצרים משלימים למוצרי הנעילה. תחום זה מאופיין בשימוש בטכנולוגיות מתקדמות, פיתוח מוצרים (חדשנות), מחקר ופיתוח מתקדם ועמידה ברגולציה ענפה, ומושפע מאיכות הפיתוח, הייצור וההרכבה של מוצרי הנעילה.

תחום פעילות לוקר

בתחום פעילות זה, פועלת החברה, בפיתוח, התקנה, אספקה, הפצה, השכרה ומכירה של לוקרים חכמים ופתרונות נעילה. החברה השיקה לראשונה בישראל, פריסה של מנעולים חכמים ללוקרים המפוזרים בבת-ספר בכל רחבי ישראל. בנוסף החברה שוקדת על פיתוח קו מוצרים חדשני, של מנעולים חכמים שיתבסס על פלטפורמת PEM (פלטפורמת המנעול החכם ללוקרים).

החברה פועלת לשילוב פתרונות האחסון החכם בערוצים נוספים ללקוחות מזדמנים, באמצעות הקמה של מערכי לוקרים חכמים במקומות ציבוריים כגון תחנות רכבת, חופי ים ועוד. בנוסף, החברה מפתחת תוכנת ניהול למערכי לוקרים, כפיתרון אחסון עבור חברות שילוח חבילות ולקבלת חבילות בלובי הכניסה של בנייני מגורים.

פרק ג' דוחות כספיים

רווח והפסד

להלן תמצית נתוני דוחות רווח והפסד מגזר בנייה רוויה לשנים 2023-2021 (באלפי ש"ח):

	2023	2022	2021	
הכנסות	347,833	325,536	247,455	
תצרוכת ועלויות ישירות	(216,628)	(194,112)	(157,025)	
רווח לפני עלויות עקיפות	131,206	131,424	90,429	
% מההכנסות	38%	40%	37%	
עלויות עקיפות	(111,373)	(104,270)	(81,263)	
% מההכנסות	32%	32%	33%	
EBITDA	19,833	27,154	9,167	

הכנסות

בשנת 2022 חל גידול בהכנסות המגזר לסך של כ- 325,536 אלפי ש"ח בהשוואה להכנסות בסך של כ- 247,455 אלפי ש"ח בשנת 2021. הגידול בהכנסות משקף עלייה בשיעור צמיחה של כ- 32%. בשנת 2023 נרשם גידול בהכנסות לסך של כ- 347,833 אלפי ש"ח.

חרף הגידול בהכנסות בשנת 2023, היו מספר סיבות אשר השפיעו על שיעור הגידול בהכנסות המגזר:

1. החברה מקימה מפעל חדש, אשר כולל פירוק קווים קיימים, העברתם, הרכבתם והטמעתם במערך החדש ובמקביל קליטת קווים חדשים. החברה טרם השלימה את הקמת המפעל החדש, דבר אשר הוביל לפגיעה ביכולת הייצור של המגזר.
2. המלחמה אשר החלה ב- 7 באוקטובר 2023 פגעה בהכנסות המגזר כתוצאה מהסיבות הבאות:
 - א. זמינות אתרי הבנייה הייתה מוגבלת.
 - ב. אי זמינות של עובדים.
 - ג. השפעה על השוק באופן כללי.
 - ד. המלחמה עצרה את תהליך הקמת המפעל החדש.

רווח לפני עלויות עקיפות

בשנת 2022 חל גידול ברווח לפני עלויות עקיפות אשר הסתכם לסך של כ- 131,424 אלפי ש"ח בהשוואה לסך של כ- 90,429 אלפי ש"ח בשנת 2021. במקביל לגידול ברווח לפני עלויות עקיפות, נרשמה עלייה בשיעור הרווח, משיעור של כ- 37% בשנת 2021 לשיעור של כ- 40% בשנת 2022. בשנת 2023 הרווח לפני עלויות עקיפות הסתכם לסך דומה לשנת 2022 בשיעור רווח של כ- 38%. הרווחיות של המגזר גם נפגעה כתוצאה מכך שעבודת הקמת המפעל החדש טרם הסתיימה.

EBITDA

על אף העלייה בעלויות העקיפות בשנת 2022 לסך של כ- 104,270 אלפי ש"ח מסך של כ- 81,263 אלפי ש"ח בשנת 2021, נרשם קיטון בשיעור העלויות העקיפות מסך ההכנסות, משיעור של כ- 33% בשנת 2021 לשיעור של כ- 32% בשנת 2022. כפועל יוצא ובהינתן העלייה שנרשמה בהכנסות, בשנת 2022 נרשם גידול ב- EBITDA אשר הסתכם לסך של כ- 27,154 אלפי ש"ח, בהשוואה לסך של כ- 9,167 אלפי ש"ח בשנת 2021. בשנת 2023 נרשם גידול בעלויות העקיפות לסך של כ- 111,373 אלפי ש"ח וכפועל יוצא נרשם קיטון ב- EBITDA לסך של כ- 19,833 אלפי ש"ח.

פרק ד' בחינת ירידת הערך

1. מתודולוגיה**א. כללי**

תקן בינלאומי IAS36 מגדיר את הנהלים שתאגיד צריך ליישם בכדי להבטיח שנכסיו לא יוצגו בסכום העולה על הסכום בר-ההשבה שלהם. סכום בר השבה של נכס מוגדר בסעיף 18 ל-IAS36 כגבוה מבין השווי ההוגן של הנכס בניכוי עלויות מכירתו לבין שווי השימוש בו. נכס מוצג בסכום הגבוה מהסכום בר-ההשבה שלו כאשר ערכו של הנכס בספרים עולה על הסכום שיתקבל מהשימוש בו או ממכירתו. במקרה כזה, חלה ירידת ערך בנכס והתקן דורש מהתאגיד להכיר בהפסד מירידת ערך.

ב. סכום בר השבה

התקן קובע כי סכום בר השבה יחושב כשווי הוגן בניכוי עלויות מכירה או שווי השימוש, כגבוה שבהם:

1. שווי הוגן בניכוי עלויות המכירה הינו מחיר המכירה נטו והוא הסכום שניתן לקבל ממכירת הנכס בעסקה בתום לב בין קונה מרצון ומוכר מרצון, הפועלים בצורה מושכלת, בניכוי עלויות מימוש תוספתיות ישירות כלשהן.
2. שווי השימוש של הנכס הוא הערך הנוכחי של אומדן תזרימי המזומנים העתידיים, הצפויים לנבוע משימוש מתמשך בנכס ומימושו של הנכס בתום החיים השימושיים שלו.

ההנהלה זיהתה את פעילות מגזר בנייה רוויה כקבוצה הקטנה ביותר של נכסים אליה משייך מוניטין, המניב תזרימי מזומנים חיוביים בלתי תלויים משימוש מתמשך. לפיכך, מבחן ירידת הערך כמפורט להלן, מתייחס לפעילות כיחידה מניבת מזומנים (CGU).

ג. שלבי הבדיקה

בדיקת ירידת ערך כוללת את השלבים הבאים:

1. אמידת הסכום בר-ההשבה של הנכס או של היחידה מניבת המזומנים אליה משייך הנכס, אם הנכס אינו מניב תזרימי מזומנים בעצמו. יחידה מניבת מזומנים של נכס הינה הקבוצה הקטנה ביותר של נכסים, המכילה את הנכס, ומניבה תזרימי מזומנים חיוביים משימוש מתמשך שאינם תלויים בעיקרם בתזרימי המזומנים החיוביים מנכסים אחרים.
2. מדידת ההפסד המתקבל מירידת הערך והקצאתו לנכסי היחידה מניבת המזומנים. אם סכום בר השבה של הנכס נמוך מערכו בספרים, יופחת ערכו של הנכס לסכום בר השבה שלו.

ד. שיטת ההערכה

קיימות מספר מתודולוגיות שונות להערכת שווי כלכלי של פעילות עסקית. באופן כללי, מתודולוגיית הערכת השווי נקבעת בהתאם לנכס המוערך ובהתאם לכך כוללת ניתוח משתנים כלכליים ומענה על סוגיות כלכליות שונות.

השיטה שנבחרה על ידנו לצורך הערכת השווי של פעילות מגזר בנייה רוויה הינה שיטת היוון תזרימי המזומנים (ה-DCF) בהתאם לדרישת תקן בינלאומי IAS36. שווי הפעילות לפי שיטה זו הינו הערך הנוכחי של התזרימים הצפויים להתקבל מפעילותה בעתיד. תזרימים אלו מהווים במחיר ההון המשקף את רמת הסיכון ההולמת. מטרת השיטה היא להגיע לשווי הנוכחי של תחזית תזרימי המזומנים העתידיים.

2. הנחות מודל הערכת השווי**א. כללי**

תחזית תזרימי המזומנים נבנתה לתקופה של 5 שנים ממועד ההערכה. מהשנה השישית ואילך הונח כי תזרימי המזומנים יגדלו בשיעור צמיחה זהה. על כן, שנה זו הינה השנה המייצגת של תחזית תזרימי המזומנים לטווח ארוך.

ב. הכנסות וצמיחה

בהתאם להנהלה, הכנסות המגזר מתבססות בהתאם לתמהיל וניסיון ובעיקר מצבר החוזים בפועל. בהתאם, בשנת התחזית הראשונה ובהתאם לתקציב המאושר של המגזר, ההכנסות צפויות להסתכם לסך של כ- 415,284 אלפי ש"ח, המשקף שיעור צמיחה של כ- 19% בהשוואה להכנסות המגזר בשנת 2023. ההכנסות בשנות התחזית מתבססות גם על כך שהקמת המפעל החדש אשר הינו מפעל רובוטי-אוטומטי תושלם ובהתאם תפוקת הייצור תגדל. באשר להמשך שנות התחזית הונח כי ההכנסות יגדלו בשיעור צמיחה פוחת החל משיעור של כ- 10% בשנת התחזית השנייה ועד לשיעור של כ- 3% בשנת התחזית החמישית. בהתאם, בשנת התחזית החמישית ההכנסות צפויות להסתכם לסך של כ- 528,626 אלפי ש"ח. החל מהשנה המייצגת לתחזית ואילך הונח כי שיעור הצמיחה יאמד בשיעור של כ- 3% אף בטווח הארוך וההכנסות צפויות להסתכם לסך של כ- 544,485 אלפי ש"ח.

ג. עלויות תצרוכת, עלויות ישירות (ללא פחת) ורווח לפני עקיפות

עלויות תצרוכת ועלויות ישירות של המגזר כוללות את עלות התצרוכת, שכר עבודה ישיר ושכר עבודה של מתקינים, הוצאות שכירות ואחזקה, עלויות הובלות, פרסום ישיר, עלויות נותני שירותים ועוד. בהתאם להנהלה רווחיות המגזר צפויה אף היא לגדול בעקבות הקמת המפעל החדש, אשר הינו אוטומטי ברובו ובמינימום מגע יד אדם.

בהתאם לתקציב המאושר של המגזר, עלויות אלו צפויות להסתכם בשנת התחזית הראשונה לסך של כ- 242,424 אלפי ש"ח. בהתאם, הרווח לפני עקיפות, צפוי להסתכם לסך של כ- 172,860 אלפי ש"ח המשקף שיעור של כ- 42% מההכנסות.

באשר להמשך שנות התחזית, הונח כי שיעור הרווחיות לפני עקיפות ישמור על יציבות בשיעור של כ- 42%, כך שהרווח לפני עלויות עקיפות בשנת התחזית החמישית צפוי להסתכם לסך של כ- 222,023 אלפי ש"ח. בשנה המייצגת עלויות התצרוכת והעלויות הישירות צפויות להסתכם לסך של כ- 315,801 אלפי ש"ח והרווח לפני עקיפות צפוי להסתכם לסך של כ- 228,684 אלפי ש"ח.

ד. עלויות עקיפות (ללא פחת)

העלויות העקיפות של המגזר מורכבות ממשכורות, הוצאות בגין פרסום, הוצאות בגין רכבים ועוד. בהתאם לתקציב המאושר של המגזר, הונח כי העלויות העקיפות בשנת התחזית הראשונה צפויות להסתכם לסך של כ- 144,449 אלפי ש"ח. באשר להמשך שנות התחזית, הונח כי שיעור העלויות עקיפות מסך ההכנסות צפוי לרדת בהדרגה משיעור של כ- 32% בשנת התחזית השנייה ועד לשיעור של כ- 28% בשנת התחזית החמישית. בהתאם העלויות בשנת התחזית החמישית צפויות להסתכם לסך של כ- 148,092 אלפי ש"ח. בשנה המייצגת העלויות העקיפות צפויות להסתכם לסך של כ- 148,536 אלפי ש"ח.

2. הנחות מודל הערכת השווי - המשך**ה. הנחות תזרים המזומנים**

להלן פירוט הנחות תזרימי המזומנים בשנות התחזית:

הוצאות מיסים

הונח שיעור מס של 23%, לפי שיעור מס החברות הסטטוטורי בישראל החל נכון למועד ההערכה (ברם, בהתאם לפסקה 50 בתקן IAS36, אומדן תזרימי המזומנים לא יכול תשלומים או תקבולי מיסים. לאור האמור לעיל, תזרים המזומנים הנקי הפנוי המוצג להלן לא כולל תשלום מס בגין רווחים צפויים ומהוון בשיעור היוון לפני מס).

פחת והשקעה

ההשקעות הינן מהותיות ונמסרו על ידי ההנהלה בהתאם לתקציב ארוך הטווח, אשר עתידות לשרת את צפי ההכנסות בשנות התחזית. במהלך כל שנות התחזית ההשקעות צפויות להיוותר קבועות בסך של כ- 13,775 אלפי ש"ח בשנה. הוצאות הפחת במהלך שנות התחזית צפויות לגדול מסך של כ- 19,058 אלפי ש"ח בשנת התחזית הראשונה ועד לסך של כ- 24,568 אלפי ש"ח בשנת התחזית החמישית. בשנת התחזית המייצגת הונח כי ההשקעות תהיינה זהות לפחת. דהיינו, יושקעו סכומים על מנת לשמור על המצב הקיים של הרכוש הקבוע.

שינויים בהון החוזר

בבניית התחזית לשינויים בהון החוזר לשנות התחזית, הונח כי ימי האשראי ללקוחות ולספקים יישארו זהים לימי האשראי הממוצעים כפי שנגזרו מנתונים היסטוריים. מיחסים אלו ומתחזית ההכנסות ועלות המכירות נגזר השינוי הצפוי בהון החוזר, בהתאם לרמת ההון החוזר הממוצעת ביחס למכירות בשנים האחרונות.

ערך שייר (Residual Value)

בחישוב ערך השייר חישבנו את תזרים המזומנים לשנה המייצגת. הונח כי תזרים מזומנים מייצג זה יצמח בכ- 3% בשנה.

שיעור ההיוון (WACC)

שיעור ההיוון אשר נדרש להיוון תזרימי המזומנים החזויים, אמור לשקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות המגזר. שיעור ההיוון נאמד בכ- 13% ושיעור היוון לפני מס נאמד בכ- 16%, לפירוט ראה נספח א'.

2. הנחות המודל - המשך

ו. תחזית רווח והפסד ותזרים מזומנים

להלן מפורטת תחזית רווח והפסד ותזרים מזומנים, בהסתמך על ההנחות והאומדנים שפורטו לעיל לשנות התחזית (אלפי ש"ח):

שנה מייצגת	X5	X4	X3	X2	X1	
544,485	528,626	513,229	488,790	456,813	415,284	סה"כ הכנסות
3%	3%	5%	7%	10%	19%	שיעור צמיחה
(315,801)	(306,603)	(297,673)	(283,498)	(264,951)	(242,424)	תצרוכת ועלויות ישירות
228,684	222,023	215,556	205,292	191,861	172,860	רווח לפני עקיפות
42%	42%	42%	42%	42%	42%	שיעור רווח לפני עקיפות
(148,536)	(148,092)	(147,649)	(146,914)	(145,893)	(144,449)	עלויות עקיפות
(13,775)	(24,568)	(23,191)	(21,813)	(20,436)	(19,058)	פחת
80,147	73,931	67,907	58,377	45,968	28,412	רווח EBITDA
66,372	49,363	44,717	36,564	25,533	9,354	רווח תפעולי
12%	9%	9%	7%	6%	2%	שיעור רווח תפעולי
(6,311)	(6,128)	(9,726)	(12,726)	(16,527)	(26,844)	שינויים בהון החוזר
(13,775)	(13,775)	(13,775)	(13,775)	(13,775)	(13,775)	השקעות
<u>13,775</u>	<u>24,568</u>	<u>23,191</u>	<u>21,813</u>	<u>20,436</u>	<u>19,058</u>	פחת
60,061	54,028	44,406	31,876	15,666	(12,207)	תזרים מזומנים
	27,813	26,494	22,042	12,555	(11,339)	ערך נוכחי של תזרימי מזומנים

3. חישוב הערך הפנקסני

הנכסים וההתחייבויות המרכיבים את הערך הפנקסני נאמדו בהתבסס על יתרות מאזניות שהתקבלו מהחברה נכון למועד ההערכה. להלן פירוט חישוב הערך הפנקסני (אלפי ש"ח):

אלפי ש"ח	
לקוחות	164,510
חייבים	29,684
מלאי	58,193
רכוש קבוע, נטו	132,544
נכסים בלתי מוחשיים	29,204
ספקים	(66,619)
זכאים	(41,701)
ערך פנקסני	305,815

4. סיכום ומסקנות

להלן סיכום בחינת ירידת ערך המוניטין, נכון למועד ההערכה, בהתאם להנחות, לאומדנים ולחישובים המוצגים להלן (אלפי ש"ח):

שווי פעילות	317,253
שווי פנקסני	305,815
ירידת ערך	-

בהתאם לכל האמור לעיל, שווי השימוש עולה על העלות בספרים, משמע העלות בספרים אינה נופלת מסכום בר השבה של היחידה מניבת המזומנים ולפיכך בהתאם להוראות IAS 36 לא חלה ירידה בערך המוניטין נכון למועד ההערכה.

ניתוח רגישות

להלן ניתוח רגישות לשווי, בהתאם לשינויים במחיר ההון (לפני מס) ובשיעור הצמיחה לטווח ארוך (באלפי ש"ח):

שיעור היוון				
16.4%	15.9%	15.4%		
287,054	300,126	323,273	2.5%	שיעור
302,660	317,253	333,064	3.0%	צמיחה
311,370	326,852	343,677	3.5%	לט"א

נספחים

נספח א'**מחיר ההון המשוקלל (WACC)**

שיעור ההיוון אשר נדרש להיוון תזרימי המזומנים החזויים, אמור לשקף את רמת הסיכון הקיימת בפעילות מגזר בנייה רוויה. בעבודתנו זו נעשה שימוש בנתוני חברות מדגם ציבוריות, הפועלות בתחום משיק לפעילותה של המגזר.

להלן נוסחת חישוב מחיר ההון המשוקלל ופירוט הפרמטרים:

$$WACC = Re * E / (D + E) + Rd * D / (D + E) * (1 - T)$$

$$Re = Rf + Rp * BETA + Ssp$$

סימון	ביאור תיאור	
Rf	א' ריבית חסרת סיכון	4.3%
Rp	ב' פרמיית השוק	5.9%
BETA	ג' סיכון ביחס לשוק	1
Ssp	ד' פרמיה לחברות קטנות	4.7%
Rd	ה' מחיר החוב (לפני מס)	8%
D/(D+E)	ו' שיעור החוב של החברה	22.5%
T	ז' שיעור המס	23%
WACC		13%

מחיר ההון אשר מתקבל מהחישוב כאמור הינו כ- 13% (מעוגל)

שיעור ההיוון לפני מס הינו כ- 16% (מעוגל)

ביאורים

א. ריבית חסרת סיכון - שיעורי התשואה הנגזר מאמידת עקום אפס מאגרות חוב ממשלתיות (מקור: בנק ישראל).

ב. פרמיית השוק - פרמיית הסיכון הממוצעת בשוק, הנדרשת על ידי משקיע בשוק ההון, דהיינו, פרמיית הסיכון למשקיעים מעבר לשער ריבית חסרת סיכון (מקור: Damodaran online).

ג. BETA (ביטא) - מקדם זה משקף את הסיכון היחסי הכרוך בהשקעה כלשהי ומבוסס על רמת הקורלציה בין תשואת ההשקעה עם תשואת שוק ההון כולו (מקור: Damodaran online).

ד. פרמיית סיכון לחברות קטנות (Ssp) - מקובל להוסיף פרמיה המשקפת את עודף הסיכון בהשקעות בחברות בעלות שווי שוק נמוך. לאור זאת, בהיותה החברה קטנה, נוספה פרמיית סיכון המתאימה לגודלה בהתאם לנתוני – Duff&Phelps Valuation Handbook Guide to Cost of Capital.

ה. מחיר החוב (לפני מס) - לפי מחיר החוב של החברה, כפי שנמסר על ידי ההנהלה.

ו. שיעור החוב - בדומה לשיעור ההון הזר הממוצע של ענף (מקור: Damodaran online).

ז. שיעור המס - לפי שיעור מס החברות הסטטוטורי בישראל נכון למועד ההערכה.

תיאור הסביבה העסקית

נספח ב' - סקירת שוק³**שוק הדלתות העולמי**

שוק הדלתות העולמי הגיע לשווי של כ- 122.7 מיליארד דולר בשנת 2022. השוק צפוי להגיע לשווי של כ- 181.5 מיליארד דולר עד שנת 2027, בשיעור צמיחה שנתי של כ- 6.6% במהלך השנים הבאות.

דלת היא מחסום ציר, מסתובב, הזזה או מתנדנד בכניסה לחדר, בניין, בשלד של ארון או מכונית. ניתן לייצר אותו באמצעות חומרים שונים, כגון עץ, מתכת, זכוכית, קרטון ופיברגלס.

הביקוש לשוק החלונות והדלתות מונע בעיקר על ידי עלייה במגמות הדיור הרב-משפחתי, עלייה באימוץ דלתות אוטומטיות במגזר המסחרי ופיתוח דלתות חסכוניות באנרגיה. דלתות אוטומטיות מודרניות משמשות במגזרים מסחריים שונים, כגון שדות תעופה, קניונים, משרדי חברות ועוד. בנוסף, עלייה בהוצאות הממשלה על פיתוח מבני מגורים ומסחר צפויה להגביר את צמיחת שוק הדלתות. יתרה מכך, המשך הגידול בתיעוש ובעיור בכלכלות מתפתחות, הכוללות את הודו ואפריקה, צפוי להגביר את צמיחת שוק הדלתות גם כן.

עלייה בהוצאות הצרכנים על פעילויות שיפוץ ושיפור בתים ועבודות שיפוצים בבנייה חדשה צפויים לספק הזדמנויות צמיחה משתלמות לשחקני שוק ענף הבנייה ההולך וגדל כמו גם שינוי העדפות הפנים דירתי של הלקוחות אשר מניע את שוק הדלתות. בנוסף, התקדמות מהירה בטכנולוגיה, כמו הכנסת מנעולים חכמים לדלתות המשולבות עם בינה מלאכותית (AI) ומערכות זיהוי טביעות אצבע המסייעות בשיפור האבטחה ומפחיתות את ההסתמכות על מפתחות פיזיים לגישה, משפיעות לטובה על צמיחת השוק. עיור מהיר בכלכלות מתפתחות צפוי להציע הזדמנויות צמיחה משמעותיות ליצרני דלתות.

שוק דלתות אש העולמי

גודל שוק דלתות האש העולמי נאמד בסך של כ- 45.4 מיליארד דולר בשנת 2022 והצפי כי השוק יגיע לכ- 73.5 מיליארד דולר עד שנת 2031 בשיעור צמיחה שנתי של כ- 5.5% במהלך השנים הבאות.

דלת אש היא דלת בעלת יכולת עמידות באש המשמשת כמערכת הגנה פסיבית מפני אש לצמצום התפשטות העשן והאש בין מבנים שונים ולאפשר יציאה בטוחה. חלק מהדלתות הללו מוחזקות על ידי אלקטרומגנטים המחוברים למערכת האזעקה, בעוד שאחרות מיועדות להיפתח בתנאים רגילים ולהיסגר אוטומטית במקרה של שריפה.

הדלתות בעלות דירוג גבוה מפני אש עמידות בפני אש למשך 20 דקות עד כ- 3 שעות, תלוי בסוג החומר המשמש. נעשה בהם שימוש נרחב הן במגזרי מגורים והן במגזרים שאינם למגורים. דלתות אלו מיוצרות במגוון חומרים כגון- עץ, פלדה, מתכת וזכוכית.

פיתוח תשתיות הוא הגורם המרכזי המשפיע על הביקושים למוצרי בטיחות בשל הגידול ההולך וגובר בתשתיות של מבנים מסוגים שונים. בנוסף, העלייה בקצב הגידול של האוכלוסייה העולמית תורמת לצמיחה המהירה בבנייה ובכך מהווה גורם נוסף המצריך התפתחות בתשתיות. הביקוש הגובר למבנים מסחריים ומבנים למגורים מצריך הרבה פעמים תקנות מחמירות בבטיחות מבנים. הצורך באמצעי בטיחות כמו דלתות אש ומוצרים נוספים בתחום, עתיד לשקף רמת הביקושים העתידית.

שוק נעילה "חכמה" העולמי⁴

שוק המנעולים החכמים העולמי הגיע לשווי של 1.9 מיליארד דולר בשנת 2022. במבט קדימה, הצפי הוא כי השוק יגיע לכ- 5.4 מיליארד דולר עד שנת 2028, כשהוא מציג שיעור צמיחה שנתי של כ- 19.8% במהלך השנים הבאות.

האימוץ העולמי הגובר של ארכיטקטורת בית חכם, הכולל תכונות כגון גישה מרחוק, שליטה קולית וקישוריות חלקה מניע את האימוץ של מנעולים חכמים למגורים. יתר על כן, ביטול הצורך לשאת מפתחות מושך את תשומת לבם של בעלי בתים.

הפופולריות ההולכת וגוברת של טלפונים חכמים מזינה את צמיחתם ופיתוחם של מכשירים, המאפשרים למשתמשים לגשת מרחוק ולפתוח את מנעולי הדלת שלהם באמצעות אפליקציות ניידות מחברות שונות.

מנעול חכם הוא מערכת נעילת דלת אלקטרו - מכנית המבצעת את פונקציית הנעילה והפתיחה עם קבלת פקודות מגורם מורשה. פקודות אלו מועברות בדרך כלל דרך סמארטפונים, מכשירים לבישים או טאבלטים באמצעות Wi-Fi או Bluetooth. ניתן לנתר מנעולים חכמים מכל מקום ולהתאים אותם להגבלת גישה אוניברסלית.

יתר על כן, הם מספקים תכונות ניטור כגון הודעות גישה באמצעות SMS ודואר אלקטרוני ומצלמת וידאו עם יכולות הקלטה כדי לספק תיאורים חזותיים של האדם בדלת. קיימות בהם גם אפשרויות כגון נעילה אוטומטית שנועלת דלת אוטומטית אם היא לא נעולה לתקופה מסוימת ונעילה אוטומטית היקפית שנועלת את הדלת באופן אוטומטי אם הטלפון החכם של המשתמש נמצא מחוץ לאזור המיועד.

מכשירים חכמים הם בין הגורמים המרכזיים שמניעים את השוק העולמי. מספר הולך וגדל של אירועי איום ביטחוני יחד עם התפתחות ערים חכמות יצרו את הצורך במנעולים חכמים הן במגזר המגורים והן במגזר המסחרי.

למנעולים חכמים עמידות גבוהה ועלויות התקנה נמוכות. כפועל יוצא, השימוש במנעולים חכמים מעניק תחושת ביטחון רבה יותר למשתמש. כתוצאה מכך, הם מחליפים במהירות את מערכות הנעילה המסורתיות שכללו מנעולים מגושמים במפתחות המועדים יותר לאובדן וגניבה. בנוסף, עקב עליית העיור וההכנסה הפנויה יחד עם צמיחה חזקה של טכנולוגיית ה-IoT, אנשים נוטים יותר לקבל סיוע מבוסס טכנולוגיה חכמה לתפקוד חיי היומיום שלהם. יתר על כן, הטמעה של טכנולוגיות חדשניות, כגון נעילה/פתיחה מבוססת ענן המאפשרת למשתמש לגשת למנעולים אלו דרך מכשיר וירטואלי מרחוק, צפויה גם היא לזרז את צמיחת השוק.

השחקנים המרכזיים בשוק הנעילה החכמה הם :

- Assa Abloy
- Allegion
- dormakaba
- Internorm
- Hafele

שוק הדלתות בישראל⁵

הדרישה לדלתות פנים קיימת הן בדירות חדשות מקבלן והן בדירות ובתים אשר נמצאים בהליכי שיפוץ כלשהם. כ- 50% מדלתות הפנים מיועדות לדירות חדשות ו- 50% הנותרים לתהליכי שיפוץ שונים. כמו כן, נכון לספטמבר 2023 כמות התחלות הבנייה בשנה האחרונה בישראל, עמדה על כ- 60,000. התחלת בנייה אינה בהכרח שוות ערך לדירה אחת, אלא לעיתים אף לפרויקט המכיל מספר דירות. מבחינת דלתות הפנים המיועדות לבתים קיימים, בדרך כלל דלתות מוחלפות אחת ל- 25 שנים. לפי נתוני השנים האחרונות, בשנה יש כ- 130 אלף בתים שדורשים התקנה של דלתות פנים חדשות, כאשר בבית ממוצע ישנה דרישה ל- 5 דלתות פנים בעלות ממוצעת של כ- 1,200 ש"ח. מבחינת שוק הדלתות החדשות, עיקר השליטה נמצאת בידיהן של החברות הוותיקות במשק. בין חברות אלו נמנות פנדור, דלתות חמדיה, דלתות אלון, רב בריח ופרימדור. סגמנט נוסף של השוק הינו שיפורי דלתות, שהינו שוק תחרותי יותר בו פועלים כ- 40 יבואנים ומשווקים שונים.

פיתוחים שונים בשוק הדלתות⁶

במסגרת הפיתוח, חשוב להתאים את החומרים מהן עשויות הדלתות לאזור שבו גרים, זאת לאור תנאי מזג האוויר שמשפיעים על בלאי הדלת לאורך זמן. כיוון שמדינת ישראל הינה מדינה חמה ולחה ברוב ימות השנה, התעורר צורך לפתרון ידידותי לסביבה שיצמצם את הבלאי שנגרם לדלת לאורך זמן, כדוגמת נזקים הנגרמים מחרקים שונים, התנפחות הדלת, התקלפות המשקוף וכד'. פתרון כאמור לעיל נמצא בדלתות פנים מסוג פולימר.

הפולימר הינו תרכובת של פלסטיק ושבבי עץ דחוסים שמוחזקים באמצעות דבק חזק, ובכך למעשה יוצרים חומר חדש ואמיד מאוד, שהינו מבודד מפני מים. היצרנים הוותיקים שפורטו מעלה מרבים לייצר דלתות במתכונת ישנה ופחות משתמשים בפולימר, בעוד יבואני הדלתות אימצו את פתרון הפולימר, ולכן ישנה תחרות רבה בין היבואנים השונים. תחרות זו היטיבה עם הלקוחות והביאה לירידה של המחירים בשוק, אשר הגיעה לכדי ירידה של כ- 30% במחירי הדלתות מפולימר.

ענף הנדל"ן למגורים בישראל 2023⁷

בסוף הרבעון השלישי לשנת 2023, נרכשו 17.9 אלף דירות מתוכן 9.4 אלף דירות הן רכישות דירה ראשונה. בהתאם להערכות, הזינוק במחירים משקף השפעה לפיגור של הביקוש החזק בשוק כאשר ישנה היתכנות כי קיימת גם השפעה זמנית של התיקון לחוק המכר שנכנס לתוקף ביולי 2022 (צמצום ההצמדה של מחירי דירות חדשות למדד תשומות הבנייה).

בחודשים האחרונים של שנת 2023 חלה ירידה תלולה בקצב מכירת הדירות במשק. זאת, בראש ובראשונה כתוצאה מהעלייה המהירה שנרשמה לאחרונה הן במחירי הדירות (ביחס להכנסות משקי הבית) והן בשיעורי הריבית על המשכנתא והמלחמה אשר דוחקים יחד יותר רוכשי דירות פוטנציאליים מהשוק.

כמו כן, גם להגרלות "מחיר מטרה" ישנה השפעה מצננת על הביקוש "בשוק החופשי", כמו גם להעלאת מס הרכישה על משקיעים.



נכון לרבעון האחרון לשנת 2023, למרות מחסור בעובדים סך התחלות הבנייה השנתי צפוי להסתכם בכ- 60,000 זאת, ברקע היקף גבוה מאוד של עסקאות לשיווק קרקעות מדינה למגורים בשנתיים האחרונות, שבחלקן יועדו לתכנית "מחיר מטרה".

בהתאם להערכות שונות בשוק, צפויים מחירי הדירות לנוע בשנה הקרובה בטווח שבין התייצבות, לירידה בשיעור חד-ספרתי במונחים נומינליים (בממוצע ארצי) ותיתכן ירידת מחירים מתונה גם בשנת 2024.

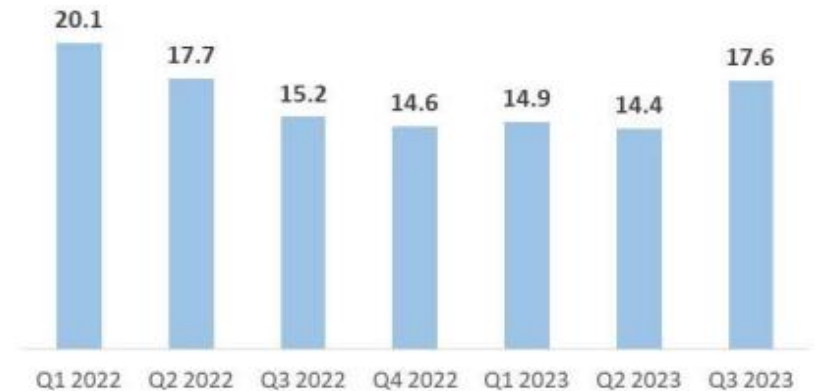
התנאים התומכים בירידת מחירים נראים מהותיים יותר בגוש דן ובירושלים, לאור מחירי דירות גבוהים מאוד באזורים אלה (ביחס להכנסות משקי הבית) וגידול בהיצע. בטווח הבינוני הרקע לעודף היצע שיוביל לירידות מחירים מצוי בעיקר במחוז הדרום.

התחדשות עירונית

התחלות הבנייה בהתחדשות עירונית עלו בכ- 4% ברבעון השלישי בשנת 2023 לעומת הרבעון הקודם וירדו בכ- 16% לעומת הרבעון המקביל בשנת 2022 (כולל כאלו שנהרסו ונבנו מחדש). שנת 2022 הסתיימה עם 13,200 התחלות בנייה בהתחדשות עירונית שהיוו כחמישית מהתחלות הבנייה. בשנת 2022 היתה עלייה של כ-25% בהתחדשות העירונית. זוהי הקטגוריה היחידה הנמצאת במגמת גידול רב שנתית עקבית.

התחלות בנייה למגורים⁸

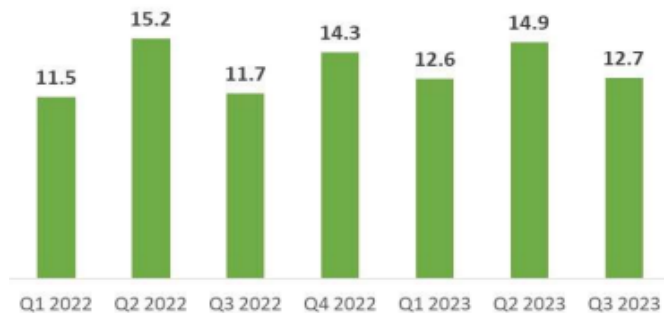
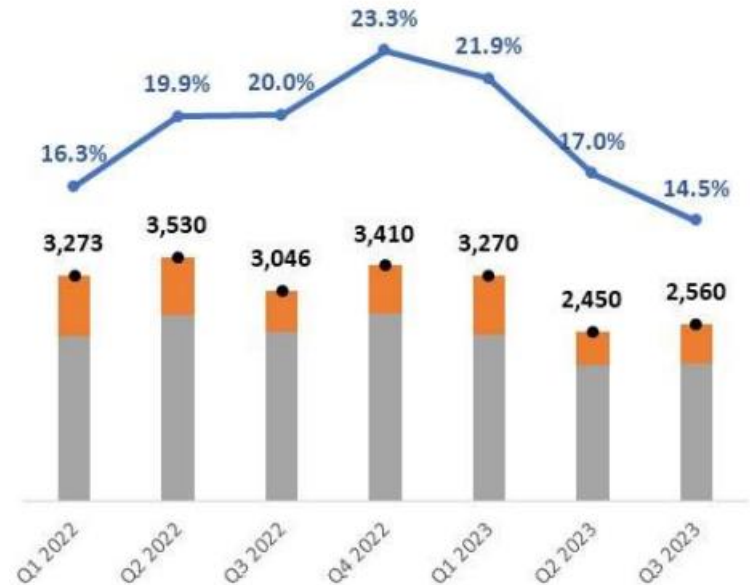
בהתאם לנתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה הראשוניים, בשנת 2023 החלו בבנייתם של כ- 60,000 דירות. התחלות הבנייה למגורים עלו בכ- 22% המשקפות כ- 17,600 יח"ד ברבעון השלישי של 2023 לעומת הרבעון הקודם ובכ- 16% לעומת רבעון מקביל אשתקד. מדובר בשינוי מגמה ביחס לירידה של 28% מאז תחילת העלאות הריבית בשנת 2022. הירידה המשמעותית בהתחלות הבנייה צפויה להיות בשנת 2024 - בשל המחסור בעובדים.

להלן תרשים התחלות בנייה רבעוני (אלפי דירות)

התחדשות עירונית - המשךגמר בנייה למגורים

ברבעון ה- 3 של 2023 נרשמה ירידה של כ- 15% בגמר הבנייה לעומת רבעון קודם, ועליה של כ- 8% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. דשדוש זה של גמר הבנייה משקף היקף שנתי של כ- 60,000 יחיד לשנת 2023 כולה, היקף נמוך שאינו עולה בקנה אחד עם התחלות הבנייה של השנים הקודמות, וזמן הבנייה הממוצע של כ- 32 חודשים לדירה בשנת 2023.

היקף הדירות שטרם נמכרו נמצא במגמת עליה בשנתיים האחרונות בשל האטת המכירות מעבר לירידת התחלות הבנייה, עלייה של הריבית ובעקבות המלחמה. ממלאי הדירות לעיל והיקפי המכירות החודשיות מתקבל כי יש כיום מלאי ל- 28 חודשי מכירה, לעומת כ- 20 חודשי מכירה לפני שנה, וכ- 10 חודשי מכירה לפני שנתיים.

להלן תרשים גמר בנייה רבעוני (אלפי דירות)להלן תרשים התחלות בנייה בהתחדשות עירונית רבעוני (אלפי דירות)

פרטי ניסיון מעריך השווי

ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ מציעה מגוון שירותים בתחומי הליווי והייעוץ הכלכלי הנדרשים על-ידי המגזר העסקי החל מניהול כספי שוטף, דרך ניתוחים ובניית מודלים כלכליים תומכי החלטות, הערכות שווי, ועד ליווי תהליכי מיזוג ורכישה.

המחלקה הכלכלית:

המחלקה מתמחה בייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי ובדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד.

המחלקה לליווי עסקאות:

מחלקה זו מתמחה בהובלה וליווי עסקאות למטרות מגוונות, לרבות בחינת שותפים אסטרטגיים, רכישות, מיזוגים, מכירות ועוד (Lead Advisory), היפרדות שותפים, עסקאות BMBY, ייעוץ בגיבוש מודל עסקי והשתתפות בניהול מ"מ, עד לסגירת העסקה.

אודות ניסיון מנהל הפרויקט – רו"ח זהר אברהם

- ✓ מומחה ממונה ומגשר על ידי כב' בהמ"ש בנושאים כלכליים והערכות שווי.
- ✓ ממונה על יישום הסדר פשרה בתובענה ייצוגית על ידי כב' בהמ"ש.
- ✓ יו"ר ועדה להערכות שווי בלשכת רואי חשבון.
- ✓ מרצה במסגרת המכון להשתלמות שופטים, קורס דירקטורים, למשרדי עו"ד ובפורומים שונים בנושא הערכות שווי.
- ✓ ניסיון רב בכתבת חוות דעת מומחה (בישראל) בנושאים חשבונאיים כלכליים והערכות שווי.
- ✓ מתן חוות דעת מומחה בנושא הערכת שווי במסגרת התדיינות משפטית בארה"ב (Delaware).
- ✓ מעריך שווי ויועץ כלכלי של מאות חברות ציבוריות ופרטיות בארץ ובחו"ל, כולל עבודות מורכבות כגון הקצאת עלות רכישה והערכות שווי מכשירים הוניים מורכבים.
- ✓ יועץ לרשות החברות הממשלתיות ומשרד המשפטים בנושא הערכות שווי.
- ✓ השתתפות בהליכי בוררות, גישור וכינוס, כולל מינוי כמומחה כלכלי בהליכים אלו בהערכות שווי.
- ✓ ייעוץ חשבונאי וכלכלי למשרדי עו"ד ורו"ח בהערכות שווי.
- ✓ ליווי גיוסי הון, הערכות שווי למטרות שונות, תוכניות עסקיות, ליווי מיזוגים ורכישות (M&A), הליכי הבראה (Turn-Arounds) ועוד.

זיהוי נושא ההערכה

1. פירוט וזיהוי נושא הערכה

בחינת ירידת ערך בגין פעילות מגזר בנייה רוויה.

פרטי ההתקשרות

2. פרטי ההתקשרות בין מזמין ההערכה למעריך השווי, לרבות הפרטים האלה:

א. זהות התאגיד שהזמין את ההערכה וזהות האורגן בתאגיד כאמור שהחליט על ההתקשרות עם מעריך השווי;

התאגיד שהזמין את העבודה הינה חברת רב בריח בע"מ.

על ידי אסף אבן חיים, סמנכ"ל כספים של החברה.

ב. מועד ההתקשרות בין מזמין ההערכה למעריך השווי;

ינואר 2024.

ג. הסיבות שבעטיין הזמין התאגיד את הערכת השווי.

הערכת השווי הוזמנה לצורך בחינת ירידת ערך בגין פעילות מגזר בנייה רוויה לצרכים חשבונאיים.

ד. שם מעריך השווי, חתימתו על הסכם ההתקשרות ותאריך החתימה; היה מעריך השווי תאגיד, יצורפו גם פרטי נותן הערכת השווי וחתימתו;

חברת ס.ק.א ייעוץ כלכלי בע"מ בראשותם של רואה חשבון זהר אברהם ורואה חשבון שלומי קצ'קו.

ה. פרטי השכלתו של מעריך השווי;

זהר אברהם הינו רואה חשבון ובעל תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות מטעם אוניברסיטת חיפה.

ו. הסכמה מראש של מעריך השווי לצירוף ההערכה.

ניתנת הסכמה.

ז. התניות, אם היו כאלה, לגבי שכר הטרחה שזכאי לו מעריך השווי; כמו כן, מידת ההשפעה שיש להתניות כאמור על תוצאות הערכת השווי;

אין התניות.

ח. הסכמה, אם ישנה, לשיפוי מעריך השווי בעד עבודתו; היתה הסכמה כאמור, יפורטו בהערכת השווי תנאי השיפוי וזהות נותן השיפוי;

ישנה הסכמה לשיפוי בסכומים למעלה מפי 3 משכה"ט ששולם למעריך השווי בגין העבודה דנן.

השווי שנקבע

3. הערכת השווי (לענין זה, "שווי" – לרבות שווי מזערי), תכלול פרטים הנוגעים לשווי שנקבע בה, לרבות פרטים אלה:

א. השווי שקבע מעריך השווי:

שווי פעילות מגזר בנייה רוויה הינו 317,253 אלפי ש"ח.

ב. תאריך התוקף של ההערכה:

31 בדצמבר 2023.

ג. ניתוחי רגישות לשווי בהתאם להנחות המהותיות מאוד בהערכה; מפורט בגוף העבודה.

ד. היה נושא ההערכה פריט המוצג בדוחות הכספיים של התאגיד, יצוין ערכו כפי שהוא מופיע בדוחות הכספיים הסמוכים לתאריך התוקף של

ההערכה; היה נושא ההערכה תאגיד, יצוין בדוחות הכספיים ההון העצמי של התאגיד המוערך;

לא רלבנטי.

ה. השיטה ששימשה את מעריך השווי בהכנת הערכת השווי והנימוקים לבחירתו בשיטה זו; היתה שיטת החישוב שבחר בה מעריך השווי שונה

משיטת היוון תזרים המזומנים, יסביר מעריך השווי מדוע נבחרה שיטה זו;

מפורט בגוף העבודה.

ג. היו הפרשים בין התוצאות הכספיות שהונחו בבסיס הערכות השווי הקודמות לבין התוצאות הכספיות בפועל, יצוינו הפרשים אלה ויינתן להם הסבר.
בוצעה הערכת שווי ליום 31 בדצמבר 2021, השווי שנקבע בה הינו בסך של 267,576 אלפי ש"ח.
בוצעה הערכת שווי ליום 31 בדצמבר 2022, השווי שנקבע בה הינו בסך של כ- 335,917 אלפי ש"ח.

הסתמכות על מומחים

6. הסתמכה הערכת שווי על הערכות מהותיות של מומחים נוספים:

- א. צורפו להערכת השווי ההערכות של המומחים הנוספים;
לא רלבנטי.
ב. יובאו כל הפרטים הנדרשים בתוספות זו גם ביחס להערכות המומחים הנוספים, בשינויים המחויבים.

ו. מקורות המידע שעמדו לרשות מעריך השווי; היו לדעת מעריך השווי מקורות מידע אחרים שראוי היה לעשות בהם שימוש לצורך הערכת השווי, ונבצר ממנו לקבלם או להשיגם, יגלה מעריך השווי גילוי עובדה זו בציון הסיבה לכך;
מפורט בגוף העבודה.

ז. בחר מעריך השווי לעשות שימוש בשיעור היוון, יפורטו שיעור ההיוון שנבחר ויינתנו הסברים מפורטים לבחירה בשיעור היוון זה ולאופן חישובו;
מפורט בגוף העבודה.

הערכות שווי קודמות של מעריך השווי

5. הערכת השווי תכלול פרטים על הערכות שווי קודמות של נושא ההערכה שעשה אותו מעריך שווי, לרבות פרטים אלה:

א. ניתנה הערכת שווי קודמת בשלוש השנים שקדמו לתאריך התוקף של הערכת השווי, יפרט מעריך השווי את תאריך התוקף של הערכות השווי הקודמות, את השווי שנקבע בהן ואת הסיבות שבעטיין ניתנו;

ב. סטה השווי שנקבע בהערכות השווי הקודמות בעשרים אחוזים או יותר מהשווי שנקבע בהערכת השווי, סטה הרווח או ההפסד שחושב בהתאם להערכות השווי הקודמות בעשרה אחוזים או יותר מהרווח או ההפסד שמחושב לפי הערכת השווי, או ששיטת ההערכה בהערכת השווי היתה שונה משיטת ההערכה בהערכות השווי הקודמות, ייתן לכך מעריך השווי גילוי ויסביר את השינויים העיקריים בהנחות ובאמדנים המהותיים בציון העובדות שהביאו לשינויים אלה;

אנו נותנים בזה את הסכמתנו לרב בריח בע"מ (להלן: "החברה"), כי הערכת השווי האמורה, תצורף (לרבות בדרך של הפניה) לדוח התקופתי של החברה לשנת 2023 וכן לדוחות הצעת מדף שתפרסם החברה מכח תשקיף המדף של החברה, כפי שיהיו מעת לעת.

אודות מעריכי השווי

חברת ס.ק.א. ייעוץ כלכלי בע"מ מתמחה בליווי וייעוץ כלכלי-פיננסי לחברות ועסקים. החברה מציעה מגוון שירותים בתחומי הליווי והייעוץ הכלכלי הנדרשים על-ידי המגזר העסקי החל מניהול כספי שוטף, דרך ניתוחים ובניית מודלים כלכליים תומכי החלטות, הערכות שווי, ועד ליווי תהליכי מיזוג ורכישה.

המחלקה הכלכלית: המחלקה מתמחה בייעוץ עסקי, תמיכה והובלת עסקאות, ביצוע הערכות שווי ובדיקות נאותות, תהליכי גיוסי הון, עריכת תוכניות עסקיות וחומר נלווה למשקיעים, הערכות שווי לצרכים שונים חשבונאיים/מיסויים/אישיים, חוות דעת מומחה לבית המשפט, בניית מודלים ובדיקות כלכליות ועוד.

המחלקה לליווי עסקאות: מחלקה זו מתמחה בהובלה וליווי עסקאות למטרות מגוונות, לרבות בחינת שותפים אסטרטגיים, רכישות, מיזוגים, מכירות ועוד (Lead Advisory), ייעוץ בגיבוש מודל עסקי והשתתפות בנייהול מו"מ, עד לסגירת העסקה. השירותים ניתנים למגוון רחב של סוגי החברות, החל מחברות הזנק בגיוסי הון ועד לעסקאות M&A בחברות בוגרות.



פרטים נוספים