



פורום שווי הוגן

רו"ח שלומי ברטוב
מנכ"ל פאהן קנה יועצים
Grant Thornton

4 באפריל 2019

ריכוז נתונים

- פרמטרים ואתגרים בהערכת חברות קנאביס בישראל
- מכפילי חברות ציבוריות – קנדה וארה"ב
- נתוני M&A בתחום הקנאביס העולמי

פרמטרים ואתגרים בהערכת חברות קנאביס – שרשרת האספקה

הצגת השחקנים בשרשרת הערך בענף:



החברות הישראליות פועלות בתחום אחד או במספר תחומים בשרשרת הערך.

פרמטרים ואתגרים בהערכת חברות קנאביס – ניתוח פרמטרים עיקריים

השחקנים בשרשרת הערך בענף:

תחום המחקר
והפיתוח

בתי מרקחת

בית מסחר
למוצרי
קנאביס

מפעל ייצור

חוות גידול

חוות
ריבוי/משתלה

להלן ניתוח פרמטרים עיקריים בהערכות שווי חברות קנאביס:



א



שם החברה	תחום הפעילות	שיעור רווח גולמי בטווח הארוך	שיעור רווח תפעולי בטווח הארוך	5 שנים *CAGR בטווח הארוך	WACC	הערות
נתוני פעילויות גידול:						
די פארם	גידול	92.0%	69.9%	26%	29%	ללא יצוא
די פארם	גידול	92.0%	78.7%	48%	29%	כולל יצוא
תפן	גידול	87.1%	78.3%	75%	11%	ללא יצוא
תפן	גידול	92.3%	85.1%	162%	11%	כולל יצוא
נתוני פעילויות ייצור/מפעל:						
די פארם	ייצור	56.3%	17.6%	30%	29%	ללא יצוא
די פארם	ייצור	56.3%	32.2%	55%	29%	כולל יצוא
הרודיום	ייצור	47.7%	42.0%	89%	18%	כולל יצוא (ברמת סביחות של 70%)
קנאשור	ייצור	34.8%	16.7%	72%	22%	ללא יצוא
קנאשור	ייצור	31.4%	15.1%	130%	22%	כולל יצוא

* בחברת תפן CAGR הינו לתקופה של 4 שנים

- קיים שוני בין שיעורי הרווחיות הגולמית והתפעולית הצפויים בתחומי הפעילות השונים.
- שיעורי הצמיחה בטווח הקצר צפויים להיות גבוהים.
- קיימת שונות גבוהה בשיעורי ההיוון שנלקחו.

פרמטרים ואתגרים בהערכת חברות קנאביס – אתגרים בהערכת שווי

האתגרים העיקריים בביצוע הערכות שווי לחברות קנאביס ישראליות

- **הבנת הפעילות העסקית לעומקה** - גידול חקלאי, מפעל יצור, מסחר, מו"פ, מוצרים רפואיים או שילוב תחומים.
- **שיעורי רווחיות** – חשוב לבחון את שיעור הרווחיות בהתאם לשלבים שבהם עוסקת החברה בשרשרת האספקה.
- **אי וודאות** – למגבלות הרגולטוריות החלות על פעילות הקנאביס בישראל ומחוצה לה חשיבות רבה לאמידת פוטנציאל הפעילות. דרך אפשרית להתמודדות עם אי וודאות זאת הינה אומדן תרחישים שונים בביצוע הערכה.
- **שיטות הערכה** – מרבית הערכות השווי שפורסמו ע"י חברות ציבוריות נקטו בשיטת היותן תזרימי מזומנים (DCF). בחברות בחו"ל ניתן להשתמש בגישת השוק על ידי גזירת מכפיל מתאים.
- **שיעור ההיוון** – מניתוח נתוני הערכות השווי נמצאה שונות גבוהה בשיעורי ההיוון שנלקחו לפעילויות הנמצאות בתחומים דומים בשרשרת האספקה.



מכפילי EBITDA של חברות ציבוריות

להלן ניתוח מכפיל ה- EBITDA של חברות בענף הקנאביס:

Company	Country	Market Cap \$m	EBITDA T12M \$m	EV/EBITDA
1 American Cannabis Co Inc	United States	23	0.1	208.4x
2 MariMed Inc	United States	667	7.6	87.4x
3 Neptune Wellness Solutions Inc	Canada	255	4.6	55.9x
4 Zenabis Global Inc	Canada	452	46.8	9.7x
5 SugarBud Craft Growers Corp	Canada	51	7.0	7.2x
6-138 Additional 133 public cannabis industry companies		51-475 (*)	Losses	N/A !!
Average		468	13	74
Median		53	7	56

(*) For the additional 133 public companies, the median is 51 and the average is 475.

- עפ"י נתוני בלומברג, ישנן **138** חברות ציבוריות בעולם הפועלות בענף הקנאביס.
- רק **5** מתוך **138** חברות הציבוריות הציגו **EBITDA חיובי** בשנת הכספים האחרונה, אך נראה כי גם ה- EBITDA של חברות אלו אינו מייצג.
- **קיים קושי להתבסס על המכפילים ההיסטוריים** (מכפיל חציוני של 5 החברות שהציגו EBITDA חיובי הינו 56).
- אם לוקחים **EBITDA צפוי** בשנת הכספים הקרובה, מכפיל ה- EBITDA הינו כ- **15-30**.

נתוני M&A בתחום הקנאביס העולמי – פילוח גיאוגרפי

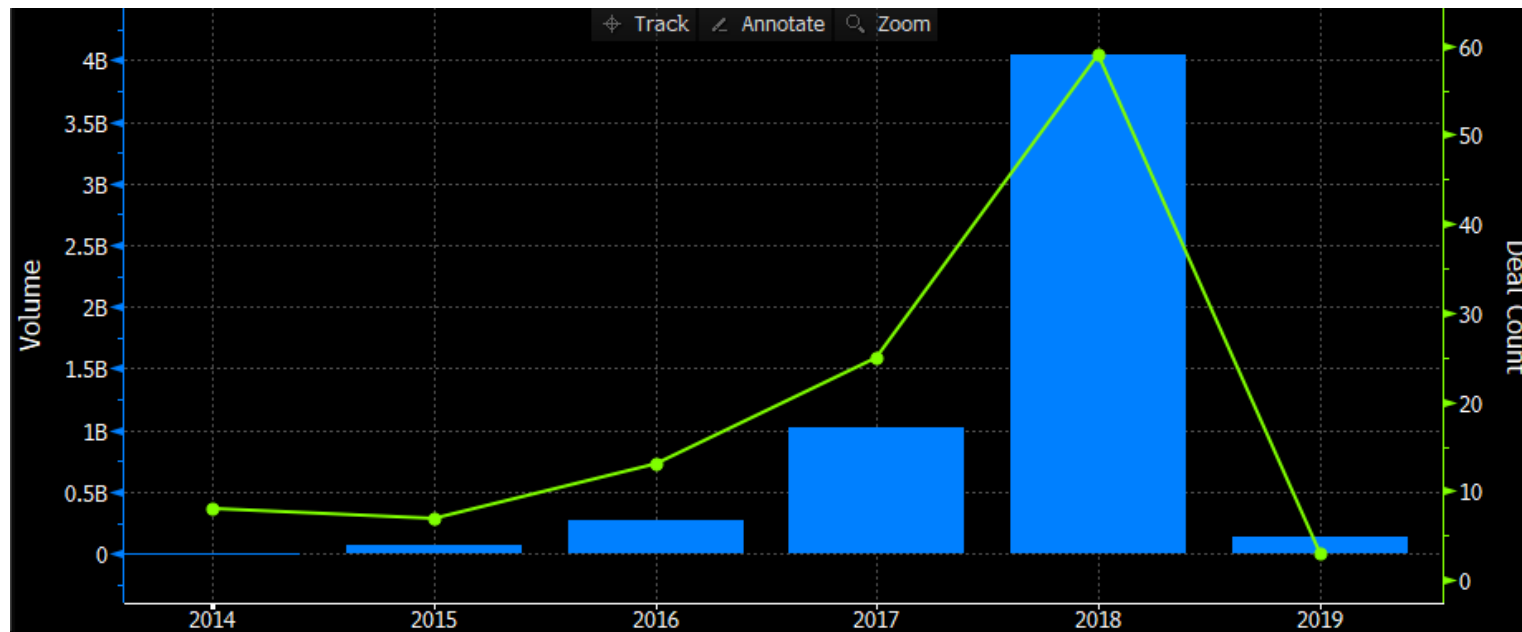
להלן פילוח גיאוגרפי של עסקאות רכישה של חברות קנאביס שדווחו בחמש השנים האחרונות:

Acquirer Region	Target Region	# Deals↓	Volume	Average Size
Global	Global	132	5.61B	57.82M
11) Global	North America	117	5.51B	65.54M
12) North America	North America	112	5.48B	69.34M
13) North America	Europe	6	16.36M	4.09M
14) Global	Europe	6	16.36M	4.09M
15) Asia Pacific	North America	4	25.43M	6.36M
16) Global	Middle East & Africa	4	67.20M	16.80M
17) North America	Latin America & Caribbean	3	13.45M	4.48M
18) North America	Middle East & Africa	3	65.56M	21.85M
19) Middle East & Africa	Middle East & Africa	3	41.64M	13.88M
20) Global	Latin America & Caribbean	3	13.45M	4.48M
21) Global	Asia Pacific	2	5.85M	2.92M
22) North America	Asia Pacific	1	5.39M	5.39M
23) Europe	Europe	1		
24) Europe	North America	1	1.70M	1.70M
25) Asia Pacific	Asia Pacific	1	453.96k	453.96k

- השוק הצפון האמריקאי מפותח הרבה יותר מהשווקים האחרים וזאת לאור ההקלות ברגולציה שמתגברות לאורך השנים האחרונות.
- חברות הקנאביס בצפון אמריקה נסחרות ברמות שווי של מאות ועשרות מיליוני דולרים - שווי העסקה הממוצע בצפון אמריקה עמד על כ- 50 מיליון דולר.
- מחוץ לצפון אמריקה, שם הענף עדיין בוסרי, נרשמו מספר העסקאות ושווי העסקה הממוצע נמוך מהותית. הדבר מרמז על אפשרות להתפתחות הענף בהן.

נתוני M&A בתחום הקנאביס העולמי – גידול בכמות ובהיקף העסקאות

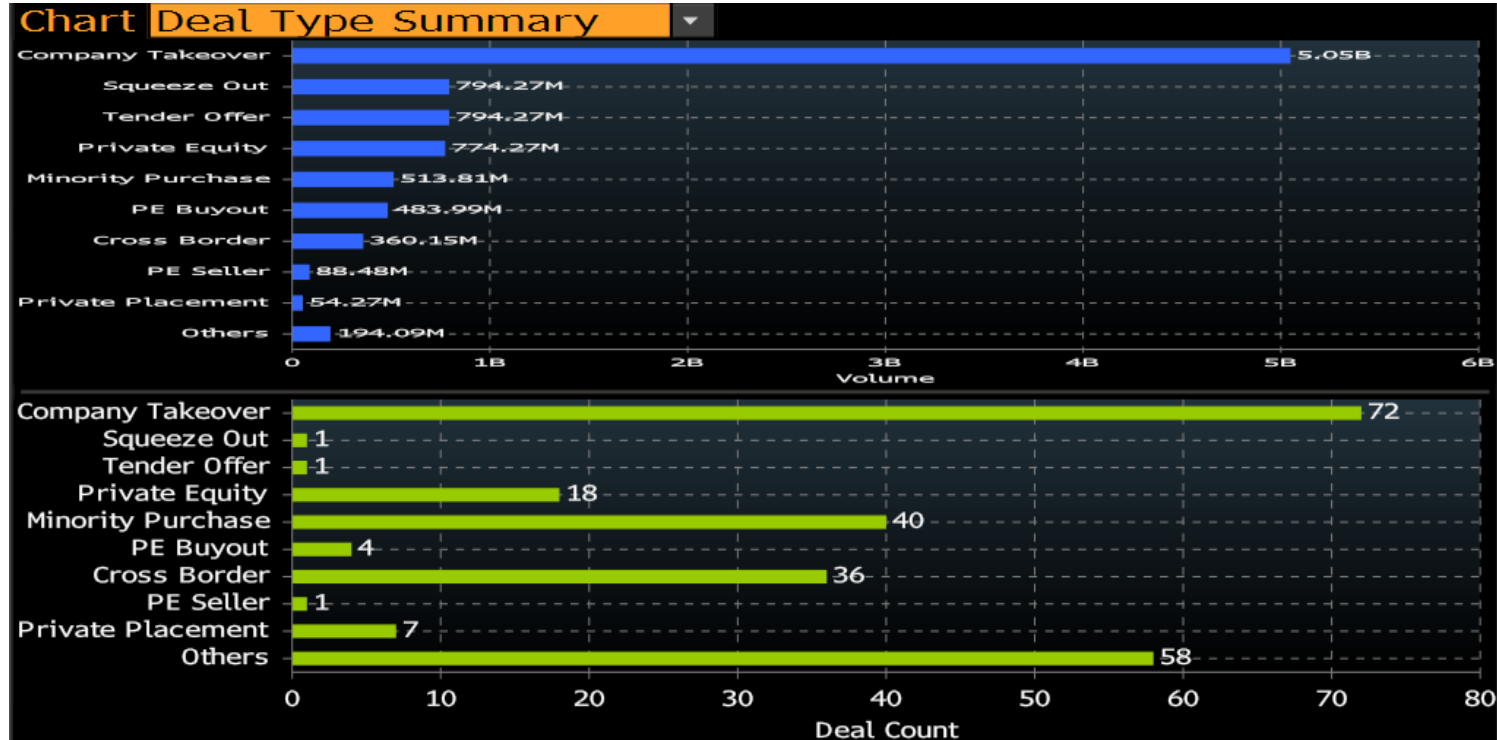
להלן פילוח שנתי של עסקאות רכישה של חברות קנאביס שדווחו בחמש השנים האחרונות:



- בשנת 2018 (ובעיקר ברבעון השני שלה) נרשמה כמות והיקף שיא של עסקאות רכישה בענף.
- השוק נמצא במגמה ערה של מיזוגים ורכישות – מגמה זאת צפויה להמשיך ולהתחזק לאורך השנים הבאות.
- מכיוון שהניתוח בוצע לעסקאות שהושלמו בלבד – נראה כי נתוני הרבעון הראשון של שנת 2019 הינם גבוהים מהמוצג לעיל.

נתוני M&A בתחום הקנאביס העולמי – סוגי העסקאות

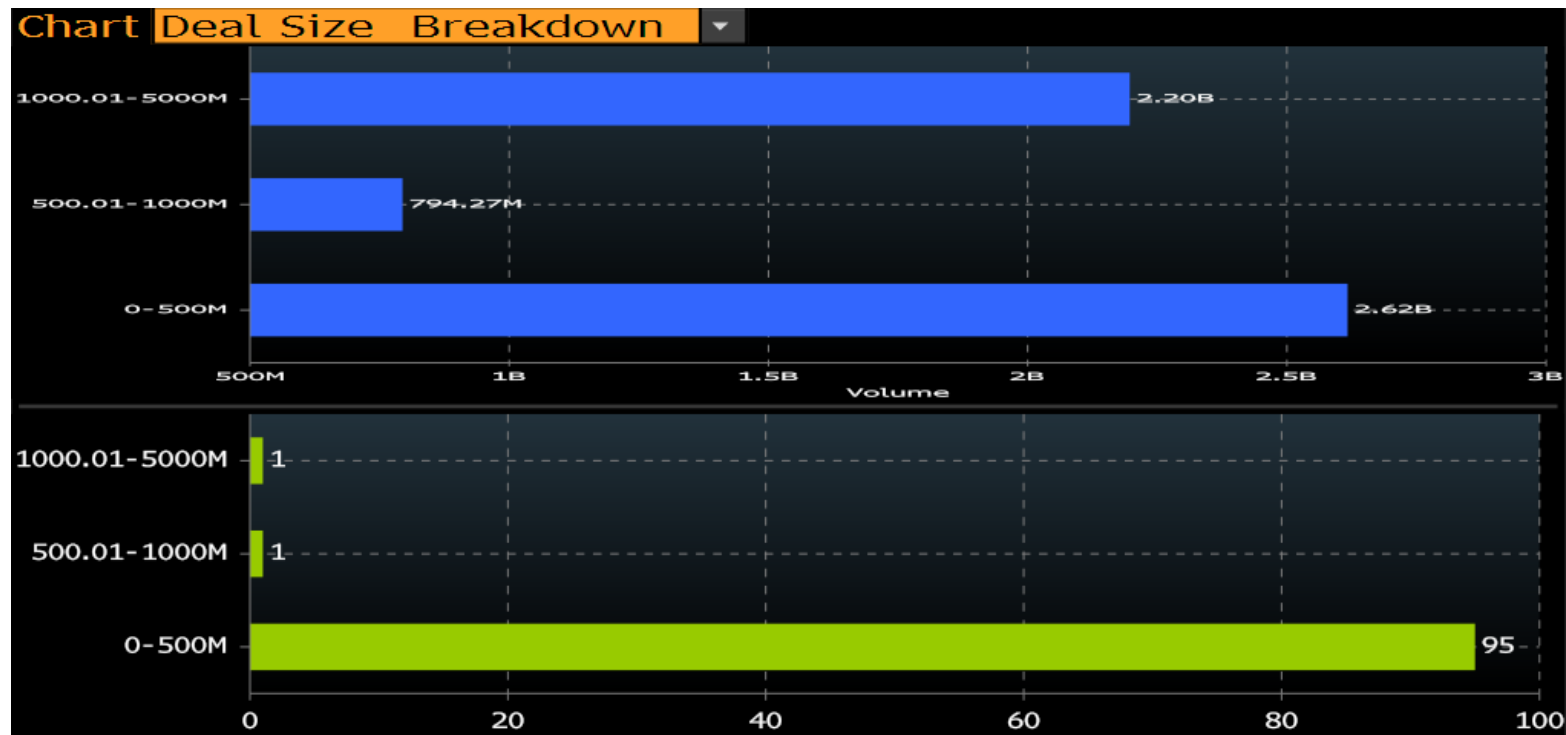
להלן סוגי עסקאות הרכישה של חברות קנאביס שדווחו בחמש השנים האחרונות:



■ מרבית העסקאות שנרשמו הינן עסקאות שליטה.

נתוני M&A בתחום הקנאביס העולמי – התפלגות העסקאות לפי גודל

להלן התפלגות עסקאות רכישה בענף לפי גודל בחמש השנים האחרונות:



98% מהעסקאות הינם בסכומים שמתחת ל- 500 מיליון דולר.

תודה רבה!