



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

הערכת שווי כלכלית

***ZhuHai Advanced Carrier & Electronics
Substrate Solutions Technologies Co. LTD.
(ACCESS)***

ליום 31 בדצמבר, 2017

פריוורטק בע"מ

פולברניס ברקת בן-יהודה בע"מ

בית ערן הדר, רחוב בצלאל 3, רמת גן 5252103 | טלפון: 03-7529000 | פקס: 03-7529002 | www.pbb.co.il



Pulverniss Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

28 מרץ, 2018

מר רונן שלאל, סמנכ"ל כספים

פריורטק בע"מ

מר שלאל הנכבד,

חברת פולברניס ברקת בן-יהודה בע"מ, לשעבר: דה-קלו בן-יהודה ושות' בע"מ, (להלן - "מעריך השווי") נתבקשה ביום 11 בפברואר, 2018, על ידי חברת פריורטק בע"מ (להלן - "פריורטק") לאמוד את השווי ההוגן של חברת ZhuHai Advanced Carrier & Electronics (Access) Substrate Solutions Technologies Co. LTD. (להלן - "Access"), ליום 31 בדצמבר, 2017 (להלן - "מועד הערכת השווי").

חוות דעת זו מיועדת לצרכי עריכת דוחות כספיים והיא נערכה בהתאם לכללים ולהנחיות שנקבעו בתקן חשבונאות בינלאומי IFRS 5. לצורך חוות דעתנו הסתמכנו על נתונים פיננסיים הקשורים ב- Access וכן על מידע שהתקבל מהנהלת פריורטק. מטרת חוות הדעת, המובאת להלן, הינה אמידת שווי הוגן לנכס זמין שסווג כמוחזק למכירה.

חוות דעת זו נערכה על מנת לסייע להנהלת פריורטק לאמוד את השווי ההוגן של Access, כאמור לעיל, לצורך הדוחות הכספיים. אנו מסכימים כי חוות דעת זו תיכלל כחלק מהדוח הכספי של פריורטק, לרבות לצרכי תשקיף וכן בדיווחיה לרשות לניירות ערך, אם תידרש לכך.

הרינו להצהיר, כי אין לנו כל עניין אישי במניות פריורטק ו/או Access, בעלי מניותיהן או צדדים קשורים להן, כמוגדר בדין או בפסיקה ולא מתקיימת בנו כל תלות או זיקה אליהן או לצדדים קשורים אליהן כהגדרתם בחוק החברות.

מעריך השווי לא יהיה אחראי בשום מקרה לכל נזק, עלות או הוצאה, אשר יגרמו בכל אופן ודרך ממעשי הונאה, מצג שווא, הטעיה, מסירת מידע שאינו נכון ואינו מלא או מניעת מידע מצד פריורטק ו/או מי מטעמה, או כל התבססות אחרת על המידע כאמור. פריורטק מתחייבת לשפות את מעריך השווי בקשר עם כל פיצוי, אשר עולה על פי שלוש מגובה שכר הטרחה ששולם ע"י פריורטק למעריך השווי בגין חוות הדעת, בו יהיה חייב מעריך השווי כלפי צד שלישי ו/או פריורטק בקשר עם חוות הדעת, לרבות, בכל ההוצאות שתידרשנה עבור ייצוג משפטי לרבות יעוץ וחוות דעת מומחים. הוצאות אלו תועברנה למעריך השווי תוך 30 יום מהרגע שהודיע עליהן מעריך השווי לפריורטק.



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

אנו מעריכים את ההזדמנות לסייע לכם לאמוד את השוי ההוגן של Access. במידה שדרושות לכם הבהרות בנוגע לכל אחד מהנושאים הכלולים בחוות דעתנו, או כל מידע נוסף, נשמח להרחיבה במידה שתידרש לכם.

להלן ריכוז הממצאים (אלפי ש"ח):

שוי הוגן חלקת פריוורטק	תאריך
140,364	31/12/2017

* שוי הוגן חלקת פריוורטק הינו בניכוי עלויות מכירה.



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

מידע אודות המומחים

פולברניס ברקת בן-יהודה בע"מ (לשעבר: דה-קלו בן-יהודה ושות' בע"מ) מתמחה במתן שרותי ייעוץ כלכלי והערכות שווי בלתי תלויות לחברות, פעילויות, מיזמים, נכסים בלתי מוחשיים ומכשירים פיננסיים. חוות הדעת הכלכליות מבוצעות ע"י צוות מומחים הכולל רואי חשבון וכלכלנים.

מאז הקמתה (בשנת 1998), ביצעה החברה מגוון רחב של עבודות בלתי-תלויות עבור למעלה מ- 200 חברות ציבוריות הנסחרות בארץ, בארה"ב ובאירופה, לצד מאות חברות פרטיות ולקוחות פרטיים.

ניסיונו הרב כולל עריכת חוות דעת כלכליות למטרות מגוונות, ביניהן: צרכים חשבונאיים (דיווחים כספיים בהתאם לכללי התקינה הבינלאומית והאמריקאית), צרכי מס, חוות דעת משפטיות וכן חוות דעת כלכליות הנדרשות בתהליכים כגון: מיזוגים ורכישות, בדיקות נאותות, בדיקות כדאיות, גיוס הון, הנפקה לציבור ועוד.

פולברניס ברקת בן-יהודה שמה דגש על מקצועיות, מהימנות ותודעת שירות גבוהה.

רו"ח שי פולברניס - שותף מנהל

- בעל תואר B.A בכלכלה עם התמחות בחשבונאות מאוניברסיטת בן גוריון. בעל רישיון ישראלי לראיית חשבון.
- רו"ח פולברניס מנהל משנת 2007 את פולברניס ברקת בן-יהודה בע"מ. ניסיונו הרב כולל מגוון רחב של חוות דעת כלכליות, בלתי תלויות, עבור למעלה מ- 200 חברות ציבוריות ומאות חברות פרטיות, בישראל ובחו"ל, כגון: הערכות שווי חברות, פעילויות, מיזמים, נכסים בלתי מוחשיים (מוניטין וכד'), מכשירים פיננסיים, נגזרים משובצים ועסקאות מורכבות.
- התמחותו וניסיונו של רו"ח פולברניס נדרשים ומסייעים בתהליכים כגון: מיזוגים ורכישות, גיוס הון, הנפקה לציבור, דיווח כספי בהתאם לכללי התקינה הבינלאומית והתקינה האמריקאית (IFRS; US-GAAP).
- רו"ח פולברניס עבד מספר שנים בתחום הביקורת, הייעוץ הכלכלי ובמחלקת מיזוגים ורכישות במשרד רו"ח קסלמן את קסלמן (PWC), במהלכן היה שותף בליווי עסקאות משמעותיות במשק הישראלי.



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

רו"ח ערן ברקת - שותף מנהל

- בעל תואר B.A בכלכלה עם התמחות בחשבונאות מאוניברסיטת בן גוריון. בעל רישיון ישראלי לראיית חשבון.
- רו"ח ברקת מכהן משנת 2007 כמנהל בכיר בפולברניס ברקת בן-יהודה בע"מ. ניסיונו הרב כולל מגוון רחב של חוות דעת כלכליות, בלתי תלויות, עבור למעלה מ- 200 חברות ציבוריות ומאות חברות פרטיות, בישראל ובחו"ל, כגון: הערכות שווי חברות, פעילויות, מיזמים, נכסים בלתי מוחשיים (מוניטין וכד'), מכשירים פיננסיים, נגזרים משובצים ועסקאות מורכבות.
- התמחותו וניסיונו של רו"ח ברקת נדרשים ומסייעים בתהליכים כגון: מיזוגים ורכישות, גיוס הון, הנפקה לציבור, דיווח כספי בהתאם לכללי התקינה הבינלאומית והתקינה האמריקאית (IFRS; US-GAAP).
- רו"ח ברקת עבד מספר שנים בפירמת החשבונאות הבינלאומית E&Y Ernst & Young כמנהל בתחום ביקורת, במהלכן שימש כמנ"ר בניהול תיקי ביקורת של חברות ציבוריות מהגדולות והמובילות במשק הישראלי וביצע, בין היתר, בדיקות נאותות בתחום המיזוגים והרכישות.

בכבוד רב,

שי פולברניס, רואה חשבון



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

תוכן עניינים

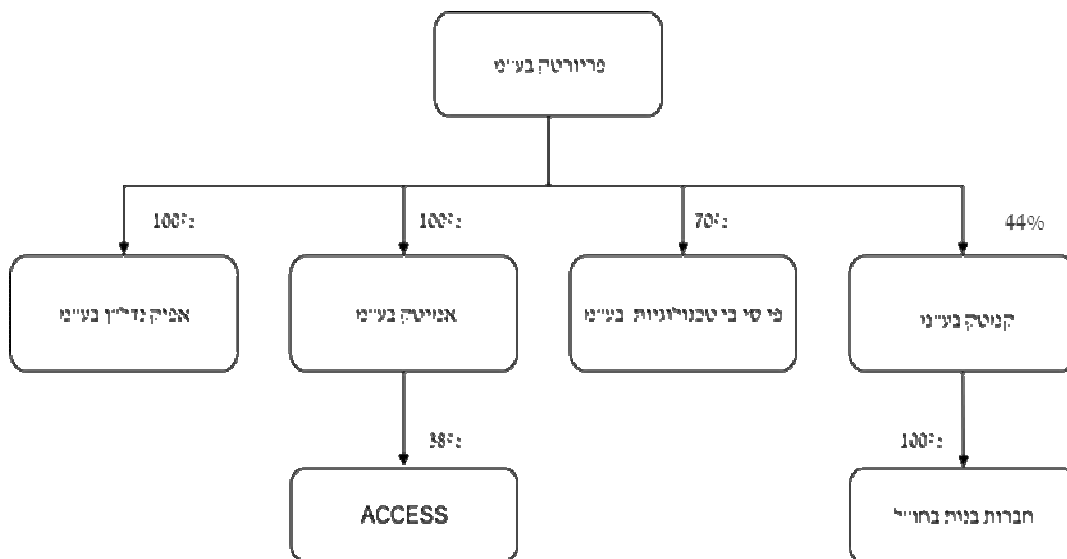
7	1. רקע
7	1.1. מבנה החזקות
7	1.2. ACCESS
11	2. מתודולוגיה
15	3. הערכת השווי ההוגן של Access
16	3.1. הכנסות
20	3.2. עלות המכר ורווח גולמי
21	3.3. הוצאות מכירה ושיווק
21	3.4. הוצאות הנהלה וכלליות
22	3.5. הוצאות פיתוח
22	3.6. התאמות לתזרים מזומנים
23	3.7. מיסים על הכנסה
23	3.8. התחייבויות פיננסיות, נטו
23	3.9. מחיר ההון
25	4. ריכוז ממצאים
26	4.1. מבחני רגישות



1. רקע

פריורטק בע"מ התאגדה בשנת 1980 והחלה לפעול כמפעל לייצור מעגלים מודפסים במגדל העמק. בשנת 1992, הונפקה פריורטק בבורסה לניירות ערך בתל-אביב ובעקבות פעולות רה-ארגון בשנת 2000 הפכה להיות חברת החזקות. כיום מחזיקה פריורטק במספר חברות הפועלות בסביבת תעשיית האלקטרוניקה, בארץ ובעולם, המתמחות בפעילויות שונות.

1.1 מבנה החזקות



1.2 Access

כללי

בשנת 1997 החלה פריורטק בפעילות בתחום מצעים מתקדמים לתעשיית השבבים. החל משנת 2000 הועברה פעילות זו לחברת אמיטק בע"מ (להלן - "אמיטק"), חברת בת בשליטה מלאה של פריורטק. אמיטק נוסדה כדי לעסוק בפיתוח, ייצור ושיווק של מצעים לרכיבים אלקטרוניים, המיועדים לשוק חצאי המוליכים/השבבים. הטכנולוגיות לייצור מצעים שפיתחה אמיטק מאפשרים לה לייצר מצעים בעלי יתרונות על מצעים בטכנולוגיות הקונבנציונליות בכמה תחומים:

- עלות ייצור נמוכה יותר במצעים מרובי שכבות;
- גיאומטריה מדויקת של המוליכים החשמליים בעיקר במעברים בין השכבות;
- פיזור חום של הרכיבים טוב יותר.

בשנת 2006, הקימה אמיטק יחד עם שותף סיני מפעל לייצור המוני בסין בשם Access על בסיס הטכנולוגיה שפיתחה, בשנת 2012 גייסה Access כסף מקרנות PE סיניות וכיום שיעור האחזקה של אמיטק ב- Access הינו 38.36%.



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

תחום הפעילות - מצעים מתקדמים לתעשיית השבבים

השווקים בהם פועלת Access/אמיטק, אשר לדידה של הנהלת פריורטק ל- Access יתרונות תחרותיים בולטים בשווקים אלו, הינם כדלקמן:

1. יצרני רכיבים אנלוגיים בעיקר בתחום ה-RF, בו נדרשת גיאומטריה מדויקת של המוליכים החשמליים. הרכיבים האנלוגיים חייבים לעבור שינויים תכנוניים תכופים המחייבים שינויים גם במצעים שאמיטק/Access מייצרות, כך שיתאימו לדרישות הטכנולוגיות המתפתחות במהירות. תעשיית המצעים המתקדמים תלויה בתעשיית השבבים והמגמה של הורדת עלויות מול שיפור בביצועים היא חלק מהותי מהיכולת להגדיל את נתח השוק.
2. יצרני ASIC (מעגל משולב תלוי יישום), תחום בעל חשיבות גדולה לפיזור החום של הרכיבים (לדוגמה המעבדים לתחום ה-Mining Machine עבור המטבעות המבוזרים).

גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות

גורם הצלחה חשוב ביותר בשוק המצעים הוא היכולת לשפר באופן מתמיד את ביצועי המצע (הביצועים המכניים, החשמליים והתרמיים שלו) ובד בבד להוזיל את עלותו. כאמור, שוק מארזי השבבים מתאפיין בדינמיות רבה ובהתפתחויות טכנולוגיות תכופות וגם יצרני המצעים חייבים להתאים עצמם להתפתחויות האמורות ולשקוד על פיתוחים חדשים של מצעים.

שוק המצעים האורגנים הוא שוק הנשלט על ידי 10 עד 15 יצרני מצעים המייצרים בהיקפים גדולים, דבר המאפשר את הוזלת עלויות הייצור של המצעים.

יצרן המצעים, בעיקר לשוק האנלוגי (ראה להלן), חייב לפתח יכולות של ייצור דגמים לאישור וכן מעבר מהיר לייצור המוני, כיוון שתהליך אישור התאמת השבב למצע הוא ארוך מאוד ונוצרת תלות בין מתכנן ויצרן השבבים ובין יצרן המצעים. ברגע שאינטגרציה בין המצע לבין השבב/שבבים אושרה, ישוחרר המארז (השבב והמצע) לייצור המוני של מאות אלפים או מיליוני יחידות.

לאחר שיצרני השבבים ויצרני המצעים אושרו על ידי המזמין, הם ייצרו את הרכיבים בסדרות ייצור המוניות. לרוב המזמין יעדיף להזמין מאותם גורמים איתם הוא כבר עבר כברת דרך ארוכה ויקרה של אישורים והסמכות, ובעיקר כיוון שהרכיב עובד ללא תקלות.

המשמעות של תהליך זה מבחינת יצרני השבבים והמצעים היא שעליהם להתארגן לייצור המוני ולוודא שיש להם כושר ייצור פנוי לגידולים המהירים בביקוש.



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

תחרות

שוק המצעים לשבבים מונע מהביקושים ומההתקדמות הטכנולוגית של השבבים עצמם. יצרני המצעים לשבבים מרוכזים בשלוש מדינות עיקריות: יפן, קוריאה וטאיוואן. מדינה נוספת אשר עשויה להוות תפקיד מכריע בשנים הבאות מבחינת ייצור המצעים הינה סין. יצרני המצעים בסין מצויים בתחילת הדרך, אך ניכרת השקעה מסיבית בתשתיות ובציוד הן על ידי גורמי חוץ והן על ידי גורמים ממשלתיים סיניים, על מנת להביא את ייצור המצעים במדינה לעמדת תחרות מול יצרני המצעים בשאר העולם.

תיאור המוצר והטכנולוגיה

המצע הוא חלק ממארז אלקטרוני (Electronic Package) הנושא מכנית את השבב/שבבים והמקשר חשמלית בינו לבין המעגל המודפס וכן בין השבבים המונחים על אותו מצע (SOP). עיקר תפקידו של המצע הוא לתווך בין הצפיפות הגבוהה של השבב לצפיפות הנמוכה יחסית של המעגל המודפס, ותוך כדי להבטיח שהאותות החשמליים בין השבבים וכן בין השבב לבין המעגל המודפס, יזרמו ללא רעשים חשמליים. המצע האלקטרוני משמש לא רק כנשא וכמגן מכני לשבב האלקטרוני, אלא בחלק מהמקרים גם כאמצעי העוזר בסילוק החום שהשבב פולט במהלך עבודתו. כיוון שעלות הסיליקון (החומר ממנו מייצרים את השבבים) גבוהה בהרבה מעלות המצע, קיימת מגמה להעביר כמה שיותר פונקציות מהשבב אל המצע, על מנת שהמצע יוכל לאכלס פונקציות שתוכננו להיות על השבב. טכנולוגיות הייצור של המצע חייבות להיות מאוד אמינות.

מתכנן השבב חייב להגדיר כבר מהשלבים הראשונים של התכנון על איזה מצע יונח השבב. ככל שהשבב מתקדם יותר וככל שעל המצע יונחו יותר רכיבים, יש חשיבות גבוהה ליכולת המצע להעביר את האותות החשמליים בצורה תקינה ולנקז בצורה יעילה את החום שמתפתח על השבבים. לאחר שהמצע הוגדר, יועברו המצעים והשבבים להרכבה על ידי המפעלים המתמחים בהרכבת מארזים.

קיימות טכנולוגיות שונות לייצור מצעים מתקדמים, כאשר הטכנולוגיה השולטת בתחום המצעים המתקדמים מתבססת על גלס אפוקסי כחומר הבסיס למצע (חומר אורגני), בניית השכבות והחיבור החשמלי בין השכבות נעשה בכל מיני טכנולוגיות של קידוח, ליטוגרפיה, ציפויים וצריבות. קיימות גם שיטות הרכבה רבות של השבבים למצעים (bga, fcbga, csp, wire bond וכיו"ב).



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

טכנולוגיית המצעים שפיתחה אמיטק נקראת CORELESS ו-POST-VIA. הטכנולוגיה מאפשרת בניית מצע רב שכבתי עם שליטה טובה על ההולכה בין השכבות (POST VIA), כאשר העובי הכולל של המצע קטן משמעותית מהעובי במצעים עם אותו מספר שכבות המיוצרים בשיטות אחרות, יתרון המאפשר למתכנן לייצר מוצר בעל עובי נמוך.

מוצרי Access מיוצרים כיום לשלושה סוגי שווקים:

- **השוק האנלוגי** - מצעים מתקדמים עבור תחום ה-RF/WIRELESS בתעשיית הסלולר, כאשר מוצרים אלה גם כוללים פילטרים בתוך המצע;
- **השוק הדיגיטלי** - מצעים מתקדמים עבור שוק המעבדים לתקשורת דיגיטלית, כאשר מדובר על שוק הגדול פי כמה מהשוק האנלוגי. נכון למועד הערכת השווי ל-Access מוצרים מוגמרים לשוק הדיגיטלי, ונעשות מכירות של מוצרים אלו, בהיקף ההולך וגדל;
- **שוק המשובצים** - תחום הרכיבים המשובצים הכולל אריזה של פרוסות סיליקון (ה-WAFER) יחד עם המצע האלקטרוני (IC SUBSTRATE), תחת מוצר אחד. נכון למועד הערכת השווי, Access עוברת תהליכי אשרור אצל מספר לקוחות למצעים המשובצים עם הרכיבים האקטיביים, פרי פיתוח של Access שהושלם לאחר מספר שנים של פיתוח.



2. מתודולוגיה

תקן חשבונאות בינלאומי IFRS 5, קובע כי במידה וחברה מחזיקה בנכס לא שוטף (או קבוצת מימוש) ששווה כמחזק למכירה ב- 12 חודשים העוקבים למועד החישוב, ישות תמדוד נכס לא שוטף (או קבוצת מימוש) ששווה כמחזק למכירה לפי הנמוך מבין ערכו בספרים לבין שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה.

השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה:

- הסכם מכירה מחייב - הראיה הטובה ביותר לשווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה של נכס היא המחיר שנקבע בהסכם מכירה מחייב, בעסקה שאינה מושפעת מיחסים מיוחדים בין הצדדים, מותאם בגין עלויות תוספתיות שניתן יהיה ליחסן במישרין למימוש הנכס.
 - מחיר מכירה בשוק פעיל - כאשר אין הסכם מכירה מחייב אך הנכס נסחר בשוק פעיל, השווי ההוגן בניכוי עלויות למכירה, יהיה מחיר השוק של הנכס בניכוי עלויות המימוש.
 - מידע זמין המשקף את הסכום שישות הייתה יכולה לקבל - כאשר אין הסכם מכירה מחייב או שוק פעיל לנכס, השווי ההוגן בניכוי עלויות למכירה יתבסס על המידע הזמין הטוב ביותר על מנת לשקף את הסכום שישות הייתה יכולה לקבל, בסוף תקופת הדיווח, תמורת מימוש הנכס בעסקה שאינה מושפעת מיחסים מיוחדים בין הצדדים, בין קונה מרצון למוכר מרצון הפועלים בצורה מושכלת, לאחר ניכוי עלויות מימוש.
- עלויות המימוש, למעט אלה אשר הוכרו כהתחייבויות, מנוכות בקביעת השווי ההוגן בניכוי עלויות למכירה.

בהתאם לתקן בינלאומי IFRS 5, בקביעת שווי המימוש של הנכס, ישות אומדת:

- ✓ את חלקה בערך הנוכחי של אומדן תזרימי המזומנים העתידיים, אשר חזוי שיופקו על ידי החברה הכלולה, כולל תזרימי המזומנים מהפעילויות של החברה הכלולה והתמורה ממימושה הסופי של ההשקעה.
- ✓ או את הערך הנוכחי של אומדן תזרימי המזומנים העתידיים, אשר חזוי כי ינבעו מדיבידנדים שיתקבלו מההשקעה ומהמימוש הסופי.

בהנחות מתאימות שתי השיטות יביאו לתוצאה זהה.



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

ישנן מספר שיטות מקובלות בהערכת שווי חברות, שיטת העסקאות הדומות, **שיטת היוון תזרימי המזומנים**, שיטת המכפיל ושיטת השווי הנכסי.

שיטת העסקאות הדומות

שווי החברה בשיטה זו מתבסס על המחיר בפועל של עסקאות דומות שבוצעו בשוק, בין קונה מרצון ומוכר מרצון, ואשר בוצעו בסמיכות למועד הערכת השווי. כדי להשוות לעסקאות שנעשו בעסקים דומים, יש למצוא עסקאות הדומות מבחינת תחום פעילות, מאפיינים תפעוליים, מידת הסחירות ונתונים פיננסיים. שלבי ההערכה בשיטת ההשוואה לעסקאות דומות הינן:

1. איתור עסקאות המתייחסות לעסקים בעלי מאפיינים תפעוליים הדומים לעסק נשוא ההערכה.
2. מציאת בסיס נאות להשוואת גודלם היחסי של העסקים הדומים והעסק נשוא ההערכה.
3. חישוב מכפיל ממוצע של העסקאות הדומות והשוואת השווי של העסק נשוא ההערכה על ידי שימוש במכפיל זה.

יתרונותיה של השיטה בכך שהיא משקפת נאותה, דרך המחירים שנקבעו בפועל בין קונים מרצון ומוכרים מרצון, את כל הפרמטרים המשפיעים על השווי, ומונעת את הצורך להתבסס על תחזיות העלויות להיות שנויות במחלוקת. כמו, כן, התבססות על עסקאות שמועד ביצוען סמוך למועד הערכת השווי, מבטיחה כי השווי שמתקבל בשיטה זו יסתמך על מציאות כלכלית וסביבה עסקית דומות, המשתקפות נאמנה דרך מחיר השוק. החיסרון העיקרי של שיטה זו הנו הקושי הקיים, בדרך כלל, למצוא עסקאות דומות, מהן ניתן יהיה לגזור את שווי העסק המוערך.

שיטת שווי שוק

במידה שהחברה נסחרת ובעלת סחירות מספקת, שווי השוק שלה, כפי שמשקף בבורסה (עסקאות רבות בין קונים מרצון למוכרים מרצון) יכול לספק אינדיקציה מהימנה לגבי שוויה. במידה שהחברה אינה נסחרת, אך בסמוך למועד הערכת השווי נעשתה עסקה במניותיה בין מוכר לרצון וקונה מרצון, ניתן להסתמך על עסקה זו לקביעת שוויה.

שיטת היוון זרמי מזומנים עתידיים

שווי החברה המחושב באמצעות שיטת היוון תזרימי מזומנים עתידיים מבוסס על יכולתה של החברה להפיק מזומנים בעתיד. לצורך שימוש בשיטה זו יש לבנות מודל פיננסי, אשר יחזה את תזרים המזומנים הצפוי של החברה, על ידי חיזוי הרווח התפעולי, שיעורי המס והתאמות תפעוליות והוניות, וזאת על מנת לעבור מהרווח החשבונאי לתזרים מזומנים.



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

לשם היוון תזרים המזומנים העתידי להיום יש לקבוע את מחיר ההון הממוצע של החברה
Weighted Average Cost Of Capital (WACC), דהיינו, ממוצע משוקלל של מקורות
המימון של החברה אשר נקבע להלן:

$$WACC = K_e * E/V + K_d * (1-T) * D/V$$

כאשר:

E - הינו שווי האקוויטי של הפעילות במונחי שווי שוק.

D - הינו שווי השוק של החוב הפנקסני.

$(D+E) = V$ - שווי השוק של כלל מקורות המימון של החברה.

K_e - הינו שיעור התשואה הנדרש על ידי בעלי מניות ברמת סיכון דומה.

K - הינו מחיר החוב, הנקבע על ידי ממוצע משוקלל של מקורות החוב הפיננסיים של החברה.

T - שיעור המס הסטטוטורי לטווח ארוך שחל על החברה.

חישוב התשואה על ההון העצמי נקבע כדלקמן:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + P$$

R_f - הינו שיעור הריבית חסרת הסיכון. כאומדן לריבית חסרת סיכון ריאלית בישראל השתמשנו
בתשואה לפדיון של גליל (אגרת חוב ממשלתית צמודת מדד).

β - מקדם הסיכון היחסי. מקדם זה משקף את הסיכון היחסי הכרוך בהשקעה מסוימת ומבוסס
על רמת המתאם בין תשואת ההשקעה עם תשואת שוק ההון כולו. הביטא הינה המדד לסיכון
"הסיסטמטי" של החברה.

כאשר מקדם זה גדול מ-1, לעסק רגישות גבוהה לשינויים במצב השוק (קרי, במקרה של מיתון
יושפע הענף לרעה יותר מענפים אחרים, ובמקרה של שגשוג יושפע הענף לטובה יותר מענפים
אחרים), וכפועל יוצא, שווי העסק רגיש יותר מהממוצע לשינויים במצב השוק.

$(R_m - R_f)$ - הינה פרמיית הסיכון הממוצעת, פרמיה זו נקבעת כהפרש בין תשואת השוק לבין
הריבית הריאלית חסרת הסיכון.

P - שיעור תשואה נוסף, המשקף סיכון ספציפי, לרבות, פרמיה נוספת הנדרשת במקרה של העדר
סחירות וגודל.



Pulvernīs Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

שיטת המכפיל

בשיטת המכפיל מוערך שווי החברה על בסיס היחס הממוצע בענף בו היא פועלת בין שווי השוק לבין פרמטר חשבונאי נבחר. הפרמטרים המקובלים כוללים את הרווח הנקי, הרווח התפעולי, המכירות וההון העצמי. היחס הממוצע בענף בין שווי השוק לפרמטר החשבונאי הרלבנטי מכונה "מכפיל".

שיטת השווי הנכסי

שיטה זו מתבססת על שווי נכסי העסק בניכוי התחייבויותיו, במונחים של שווי שוק. שיטה זו מתאימה בעיקר לעסקים בעלי נכסים מוחשיים רבים, כדוגמת חברות נדל"ן. הגישה מתאימה גם להערכת "עסק בפירוק", אך לא בהכרח להערכת פוטנציאל הרווח הצפוי לנבוע מנכסי העסק. החיסרון העיקרי של השיטה נעוץ בעובדה שהשיטה מתעלמת מפוטנציאל הרווחים הקיים בעסק מעבר לנכסים הרשומים בספרי החברה.



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

3. הערכת השווי ההוגן של Access

הטבלה שלהלן מציגה את השווי ההוגן של Access למועד הערכת השווי בשיטת היוון זרמי המזומנים העתידיים (אלפי דולר):

תקציב	תחזית 2018	תחזית 2019	תחזית 2020	תחזית 2021	תחזית 2022	תחזית 2023	תחזית 2024	T.V.
הכנסות שוק אנלוגי	20,930	40,000	42,000	44,100	46,305	48,620	50,565	52,082
הכנסות שוק דיגיטלי	75,963	52,414	55,035	57,787	60,676	63,710	66,259	68,246
הכנסות שוק משובצים והכנסות אחרות	3,302	16,562	17,390	18,260	19,173	20,131	20,936	21,564
סה"כ הכנסות	100,195	108,976	114,425	120,147	126,154	132,462	137,760	141,893
שיעור צמיחת ההכנסות	47.7%	8.8%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	4.0%	3.0%
עלות המכר ללא פחת	(64,676)	(66,476)	(69,800)	(73,290)	(76,954)	(80,802)	(84,034)	(86,555)
פחת	(13,203)	(14,693)	(15,360)	(15,670)	(15,998)	(16,343)	(16,704)	(7,519)
רווח גולמי	22,316	27,808	29,265	31,187	33,202	35,317	37,022	47,819
שיעור רווח גולמי	22.3%	25.5%	25.6%	26.0%	26.3%	26.7%	26.9%	33.7%
הוצאות מכירה ושיווק	(1,314)	(1,492)	(1,566)	(1,645)	(1,727)	(1,813)	(1,886)	(1,942)
הוצאות הנחלה וכלליות	(6,090)	(6,955)	(7,303)	(7,668)	(8,051)	(8,454)	(8,792)	(9,056)
הוצאות פיתוח	(3,910)	(3,730)	(3,916)	(4,112)	(4,318)	(4,533)	(4,760)	(4,903)
רווח תפעולי לפני מס	11,002	15,631	16,480	17,762	19,106	20,516	21,584	31,918
שיעור רווח תפעולי לפני מס	11.0%	14.3%	14.4%	14.8%	15.1%	15.5%	15.7%	22.5%
הוצאות מס	-	(2,295)	(2,472)	(2,664)	(2,866)	(3,077)	(3,238)	(4,788)
רווח תפעולי לאחר מס	11,002	13,336	14,008	15,098	16,240	17,439	18,347	27,130
שינויים בהון חוזר	(21,816)	(5,675)	(4,234)	(1,743)	(1,831)	(1,922)	(1,634)	(1,335)
התאמות בגין פחת והפחותות	13,203	14,693	15,360	15,670	15,998	16,343	16,704	7,519
השקעות לשימור הרכוש הקבוע	(24,355)	(15,038)	(7,519)	(7,519)	(7,519)	(7,519)	(7,519)	(7,519)
תזרים מזומנים תפעולי	(21,966)	7,317	17,616	21,506	22,889	24,341	25,897	258,915
תזרים תפעולי מהוון	(20,667)	6,094	12,989	14,038	13,225	12,450	11,727	117,240
סה"כ שווי תפעולי	167,096							
נכס מס בגין עודף פחת על השקעה	654							
התחייבויות פיננסיות, נטו	(14,778)							
שווי הוגן	152,972							



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

3.1. הכנסות

תוצאות הפעילות בשנים 2012 - 2017 (אלפי דולר):

הטבלה שלהלן מציגה את תוצאות הפעילות בשנים 2012-2017 (אלפי דולר):

בפועל 2017	בפועל 2016	בפועל 2015	בפועל 2014	בפועל 2013	בפועל 2012	
-10.08%	66.99%	-14.06%	-12.30%	-23.82%		שיעור צמיחת ההכנסות
67,827	75,428	45,169	52,561	59,932	78,674	הכנסות
(49,092)	(60,586)	(40,797)	(44,325)	(49,177)	(56,485)	עלות המכר
18,735	14,841	4,372	8,236	10,755	22,189	רווח גולמי
27.62%	19.68%	9.68%	15.67%	17.94%	28.20%	שיעור רווח גולמי
(998)	(1,097)	(990)	(716)	(679)	(599)	הוצאות מכירה ושיווק
(8,938)	(8,601)	(6,848)	(6,694)	(6,722)	(6,604)	הוצאות הנהלה וכלליות
8,799	5,143	(3,466)	826	3,353	14,986	רווח תפעולי*
12.97%	6.82%	-7.67%	1.57%	5.60%	19.05%	שיעור רווח תפעולי

* ללא הפחתות מו"פ

כאמור בפרק 1, שוק היעד של Access הינו תחום הרכיבים מבוססי מצעים אורגנים מתקדמים לתעשיית השבבים. בשנת 2013 ובשנים שקדמו לה, התרכזה פעילות הייצור של Access במצעים מתקדמים עבור תחום ה- RF/wireless בתעשיית הסלולר, בהתבסס על טכנולוגיית המצעים שפיתחה אמיטק. הכנסותיה של Access בשנים 2013 ו- 2014 היוו שיעור של כ- 15%-20%, משוק האנלוגי העולמי.

הואיל והשוק האנלוגי מהווה פלח מצומצם (באופן יחסי) ביחס לכלל שוק השבבים, הגדירה הנהלת Access בשנת 2013 כיעד עיקרי, לחדור לתחום נוסף בשוק השבבים - שוק המעבדים לתקשורת הדיגיטלית אשר היקפו מוערך בפי כמה מהשוק האנלוגי. לשם כך, החלה בחלקה השני של שנת 2013 בפיתוח מוצרים חדשים, וכן השקיעה מאמצים ניכרים לשם הרחבת כושר הייצור שיתמוך בהיקף מכירותיה החזויות. חדירתה של Access בשנת 2015 לשוק הדיגיטלי לא היתה בהתאם לציפיות הנהלתה בין היתר בשל הקושי לייצר יתרון תחרותי כאשר החברות המובילות בשוק הינן חברות ענק ותיקות.

לאור האמור, בשנת 2015 החלה Access בפיתוח חדש בתחום הרכיבים המשובצים, הכולל אריזה של פרוסות סיליקון (ה- wafer) יחד עם המצע האלקטרוני (IC substrate), תחת מוצר אחד. נכון למועד הערכת השווי מסרה הנהלת Access כי היא מקיימת מספר שיתופי פעולה בתחום אשר הניבו הכנסות ראשוניות במהלך השנים 2015-2017, כאשר צפויות מכירות משמעותיות במהלך שנות התחזית.



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

ניתוח תוצאות Access בשנת 2017 - תקציב מול ביצוע ותחזית לשנים 2018-2024

הטבלה שלהלן מציגה את התוצאות בפועל של Access בשנת 2017 בהשוואה לתכנית העבודה ואת התחזית לשנת 2018 (אלפי דולר):

תחזית 2018	בפועל 2017	תקציב 2017	
47.72%	-10.08%	6.56%	שיעור צמיחת ההכנסות
100,195	67,827	80,378	הכנסות
(77,879)	(49,092)	(63,788)	עלות המכר
22,316	18,735	16,589	רווח גולמי
22.27%	27.62%	20.64%	שיעור רווח גולמי
(1,314)	(998)	(1,129)	הוצאות מכירה ושיווק
(6,090)	(8,938)	(7,653)	הוצאות הנהלה וכלליות
14,912	8,799	7,808	רווח תפעולי*
14.88%	12.97%	9.71%	שיעור רווח תפעולי

* ללא הפחתות מו"פ

כפי שניתן לראות בטבלה שלעיל, שנת 2017 משקפת אי-עמידה בתקציב ההכנסות לאותה שנה ואף ירידה בהכנסות בהשוואה לשנת 2016. אי העמידה בתכנית העבודה לשנת 2017 נובעת מאירוע שריפה משמעותי במפעל Access בחודש אוקטובר, 2017 (להלן - "אירוע השריפה"), השריפה התחוללה רק באחד משלושת אולמות הציפויים הקיימים במפעל ולא בשאר חלקי המפעל, בהם מתבצעים תהליכי ייצור אחרים, כך שאירוע השריפה פגע בעיקר בהכנסות מהשוק האנלוגי ומשוק המשובצים. נציין כי ערב אירוע השריפה עמדה Access בקירוב בתכנית העבודה לשנת 2017 ואף דווח על ידי פריורטק כי הכנסות Access לשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2017 הסתכמו בסך של כ- 58 מיליון דולר.

תכנית העבודה לשנת 2018 מתבססת, בין היתר, על צבר ההזמנות למועד הערכת השווי, הגבוה משמעותית מצבר ההזמנות שהיה בתקופה המקבילה אשתקד. כמו כן דווח על ידי פריורטק¹ כי Access חתמה על הסכמים עם שלושת חברות ה-OSAT (Outsourced Semiconductor Assembly and Test) הגדולות ביותר בסין, לאספקת מצעים מתקדמים, החל מאפריל 2018 ובמשך שנה זו, בהיקף כולל של כ- 100 מיליון דולר.

¹ דיווח זה התפרסם בסמוך למועד הערכת השווי, ביום 18 בינואר, 2018, כאשר ביום 31 בדצמבר, 2017 נמצאה Access במשא ומתן מתקדם עם לקוחות אלו.



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

ניתוח הכנסות

הטבלה שלהלן מציגה את הרכב ההכנסות של Access בהתאם לשווקים בהם היא פועלת (אלפי דולר):

2018	2017	2017	
תחזית	בפועל	תקציב	שוק אנלוגי
3,899	15,078	18,788	Qorvo non apple
-	13,918	25,894	Qorvo apple
3,002	5,070	5,103	Avago
13,024	12,271	17,077	China Power Amplifier
1,005	1,626	2,058	M/Acom
20,930	47,962	68,920	סה"כ
תחזית	בפועל	תקציב	שוק דיגיטלי
75,963	17,229	6,000	China Base Band
75,963	17,229	6,000	סה"כ
תחזית	בפועל	תקציב	שוק המשובצים והכנסות אחרות
3,000	2,549	3,600	NPI and others
302	86	790	TI maxim Infineon
		1,067	פסולת
3,302	2,635	5,457	סה"כ
100,195	67,827	80,377	סה"כ הכנסות

להלן יפורטו הסברים להכנסות Access בפועל בשנת 2017 ולהכנסות בשנות התחזית:

שוק אנלוגי

ניתוח תקציב מול ביצוע שנת 2017 ותחזית לשנת 2018

Qorvo non apple - ההכנסות בפועל מלקוח זה בשנת 2017, ירדו מתקציב ההכנסות לשנה זו בשיעור של כ- 20%, זאת בעקבות אירוע השריפה. תחזית ההכנסות לשנת 2018 מבוססת על תקציב Access אשר נאמד בכ- 3,899 אלפי דולר והמשקף ירידה אבסולוטית בהכנסות מלקוח זה. מהנהלת Access נמסר כי לאירוע השריפה, אשר התרחש בסוף שנת 2017 (חודש אוקטובר לאותה שנה), השלכות מהותיות על תחזית ההכנסות לשנת 2018, כאשר צפויות הכנסות מלקוח זה החל מהרבעון השלישי לשנת 2018 עת תקבל Access הסמכה מחדש.

Qorvo apple - ההכנסות בפועל מלקוח זה בשנת 2017, ירדו מתקציב ההכנסות לשנה זו בשיעור של כ- 46%, זאת בעקבות אירוע השריפה. תקציב Access לשנת 2018 מלקוח זה משקף אפס הכנסות. מהנהלת Access נמסר כי לאירוע השריפה, אשר התרחש בסוף שנת



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

2017 (חודש אוקטובר לאותה שנה), השלכות מהותיות על תקציב ההכנסות לשנת 2018, עוד מסרה הנהלת Access כי אירוע השריפה הביא את הלקוח לאיבוד פרויקט ולפיכך לא צפויות כלל הכנסות מלקוח זה בשנת 2018.

Avago - ההכנסות בפועל מלקוח זה בשנת 2017, עמדו בתקציב ההכנסות לשנה זו. על פי תכנית העבודה לשנת 2018, לא צפויה עבודה מול הלקוח בפיתוח דגמים חדשים ולכן מעריכה Access כי על בסיס המודלים הקיימים, ההכנסות מלקוח זה תסתכמה בכ- 3,002 אלפי דולר, המשקפים ירידה של כ- 41% בהכנסות בהשוואה לשנת 2017.

China Power Amplifier - הכנסות בפועל ממספר לקוחות בשוק הסיני אשר הסתכמו בשנת 2017 לשיעור של כ- 75% מיעד ההכנסות שהוגדר. משיחות שקיימנו עם הנהלת פריורטק בהתאם למידע שהתקבל מהנהלת Access עולה כי הסיבה העיקרית לאי עמידה ביעד ההכנסות הינה אירוע השריפה.

תחזית ההכנסות לשנת 2018 מבוססת על תקציב Access אשר נאמד בכ- 13,024 אלפי דולר, בקירוב להכנסות בפועל בשנת 2017.

תחזית לשנת 2019 ואילך

ההכנסות החזויות מהשוק האנלוגי לשנת 2019 נאמדו בהתאם לתחזית הנהלת Access המבטאת צמיחה בשיעור של כ- 91% וזאת בעקבות שיפור משמעותי וחזרה של לקוחות לייצור לאחר הסמכה מחדש. משנת 2020 ואילך הנחנו כי ההכנסות תצמחנה בשיעור של כ- 5% ההולך ופוחת בהדרגתיות עד להתייצבות על שיעור של כ- 3% בשנה מייצגת.

שוק דיגיטלי

ניתוח תקציב מול ביצוע שנת 2017 ותחזית לשנת 2018

China Base Band - ההכנסות בפועל ממספר לקוחות בשוק הסיני בשנת 2017, עקפו את תקציב ההכנסות לשנה זו בשיעור של כ- 187%. תחזית ההכנסות לשנת 2018 מבוססת על תקציב Access אשר נאמד בכ- 75,963 אלפי דולר והמשקף צמיחה מהותית בהכנסות לשנה זו. הנהלת Access מסרה כי ישנו ביקוש גבוה מלקוחות השוק הדיגיטלי (לראיה ניתן לראות את ההכנסות בפועל לשנת 2017 בהשוואה לתקציב לאותה שנה) וכי נכון למועד הערכת השווי חתמה על הסכם עם שלושה לקוחות גדולים. כמו כן, בעקבות אירוע השריפה בשנת 2017, בכונת הנהלת Access להסב את לקוחותיה לשוק הדיגיטלי.

תחזית לשנת 2019 ואילך

ההכנסות החזויות מהשוק הדיגיטלי לשנת 2019 נאמדו בהתאם לתחזית הנהלת פריורטק המבטאת ירידה בהכנסות בשיעור של כ- 31%. הנהלת Access מסרה כי בשנת 2019 לא



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

צפויות השלכות נוספות מאירוע השריפה ולפיכך לקוחות שהוסבו לשוק הדיגיטלי בשנת 2018 לא יקחו חלק מתמהיל ההכנסות בשוק הדיגיטלי בשנת 2019 (יחזרו לאנלוגי). משנת 2020 ואילך הנחנו כי ההכנסות תצמחנה בשיעור של כ- 5% ההולך ופוחת בהדרגתיות עד להתייצבות על שיעור של כ- 3% בשנה מייצגת.

שוק המשובצים והכנסות אחרות

ניתוח תקציב מול ביצוע שנת 2017 ותחזית לשנת 2018

במהלך שנת 2015 החלה Access בפיתוח חדש בתחום הרכיבים המשובצים, הכולל את האריזה של פרוסות סיליקון (ה-wafer) יחד עם המצע האלקטרוני (IC substrate), במקום אחד (One Stop Shop) (ראה נספח א' לאיור המתאר את המוצר).

בשנת 2016 החלה Access במספר שיתופי פעולה בתחום אשר הניבו הכנסות ראשוניות. שנת 2017 משקפת ירידה מתקציב ההכנסות לשנה זו בשיעור של כ- 52%, זאת בעקבות אירוע השריפה. תחזית ההכנסות לשנת 2018 מבוססת על תקציב Access אשר נאמד בכ- 3,302 אלפי דולר. מהנהלת Access נמסר כי לאירוע השריפה, אשר התרחש בסוף שנת 2017 (חודש אוקטובר לאותה שנה), השלכות מהותיות על תקציב ההכנסות לשנת 2018, וכי עת תקבל Access הסמכה מחדש, צפויה צמיחה מהותית בהכנסות משוק המשובצים.

תחזית לשנת 2019 ואילך

כאמור, שוק המשובצים הינו שוק שנוצר מאיחוד של שני סוגי שירותים אשר ניתנים בד"כ על ידי שני ספקים שונים (ספק המצע וספק לוח הסיליקון). שוק זה הינו שוק חדש אשר למיטב ידיעת הנהלת פריורטק, נכון למועד עריכת חוות הדעת Access הינה היחידה הפועלת בתחום זה בעולם. תחזית ההכנסות בשנת 2019 מבוססת על תחזית הנהלת Access ומבטאת המשך חדירה לשוק המשובצים. משנת 2020 ואילך הנחנו כי ההכנסות תצמחנה בשיעור של כ- 5% ההולך ופוחת בהדרגתיות עד להתייצבות על שיעור של כ- 3% בשנה מייצגת.

3.2. עלות המכר ורווח גולמי

עלות המכר מורכבת מחומרים, שכר עובדים, הוצאות תקורה והוצאות פחת. בשנת 2017 היוו הוצאות החומרים, שכר עבודה ותקורות (להלן - "עלות המכר ללא פחת") שיעור של כ- 53.8% מסך ההכנסות, ביחס לשיעור של כ- 64.6% בשנת 2016. מהנהלת Access נמסר כי השיפור ברווח הגולמי בשנת 2017 נובע מהגורמים כדלקמן:

- הכנסות Access בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2017 משקפות צמיחה ביחס לשלושת הרבעונים הראשונים בשנת 2016 (עלות המכר מורכבת בין היתר מעלויות קבועות).



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

• הרבעון הרביעי לשנת 2017 משקף ירידה חדה בהכנסות בהשוואה לרבעונים קודמים (עקב אירוע השריפה). ההוצאות החריגות שנרשמו בגין אירוע השריפה סווגו להוצאות הנהלה וכלליות (ראה פרק 3.4).

עלות המכר ללא פחת בשנים 2018-2019 נאמדה בהתאם להערכות הנהלת Access. כאשר משנת 2020 ואילך הנחנו כי שיעור עלות המכר ללא פחת מההכנסות יתייצב על שיעור של כ- **61.0%**, בהתאם לשיעור עלות המכר ללא פחת בשנת 2019.

הטבלה שלהלן מציגה את הרווח הגולמי החזוי בשנים 2018-2024 (אלפי דולר):

T.V.	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
141,893	137,760	132,462	126,154	120,147	114,425	108,976	100,195	הכנסות
(86,555)	(84,034)	(80,802)	(76,954)	(73,290)	(69,800)	(66,476)	(64,676)	עלות המכר ללא פחת
(7,519)	(16,704)	(16,343)	(15,998)	(15,670)	(15,360)	(14,693)	(13,203)	פחת עלות המכר
47,819	37,022	35,317	33,202	31,187	29,265	27,808	22,316	רווח גולמי
33.7%	26.9%	26.7%	26.3%	26.0%	25.6%	25.5%	22.3%	שיעור רווח גולמי

נציין כי שיעור הרווח הגולמי בשנה המייצגת עולה בצורה משמעותית הודות להתייצבות הוצאות הפחת על גובה ההשקעות בשנת 2030 (עודף הוצאות הפחת הובא בחשבון ככנס מס בגין עודף פחת על השקעה).

הוצאות הפחת - הוצאות הפחת מחושבות בהתאם ליתרת העלות המופחתת ליום 31 בדצמבר, 2017, מדיניות הפחתת הרכוש הקבוע וההשקעות ההוניות הצפויות.

3.3. הוצאות מכירה ושיווק

פעילות המכירה והשיווק מתבצעת בארה"ב, באמצעות חברת בת, ובמשרדי Access בסין. הפעילות מתבצעת בשני אופנים: ישירות מול הלקוחות הסופיים ובאמצעות קבלני משנה, המבצעים גם את עבודות ההרכבה של המצעים.

מבנה הלקוחות של Access הינו מבנה מצומצם הכולל בעיקר לקוחות גדולים הפועלים בשוק ולכן הוצאות המכירה והשיווק אינן צפויות לגדול באופן משמעותי עם הגדלת נפח המכירות.

הוצאות מכירה ושיווק בשנים 2018-2019 נאמדו בהתאם להערכות הנהלת Access, כאשר בשנת 2020 צפויות ההוצאות להתייצב על שיעור של כ- **1.4%** מסך ההכנסות.

3.4. הוצאות הנהלה וכלליות

הוצאות הנהלה וכלליות כוללות הוצאות הנהלה, הוצאות מחקר ואחרות. תחזית ההוצאות לשנת 2018 משקפת ירידה בהשוואה לשנת 2017 וזאת בעקבות אירוע השריפה כפי שמתואר לעיל.

הוצאות הנהלה וכלליות בשנים 2018-2019 נאמדו בהתאם להערכות הנהלת Access, כאשר בשנת 2020 צפויות ההוצאות להתייצב על שיעור של כ- **6.4%** מסך ההכנסות.



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

3.5. הוצאות פיתוח

הוצאות הפיתוח בשנת 2018 נאמדו בהתאם להערכות הנהלת Access. משנת 2019 ואילך, נאמדו הוצאות הפיתוח בהתאם לשיעור של כ- 3.5% מסך ההכנסות, כפי שמעריכה הנהלת Access.

3.6. התאמות לתזרים מזומנים

פחת והשקעות הוניות

הטבלה שלהלן מציגה את ההשקעות והוצאות הפחת וההפחתות הצפויות לאורך שנות התחזית (אלפי דולר):

T.V.	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
השקעות ברכוש קבוע	7,519	7,519	7,519	7,519	7,519	15,038	24,355
פחת והפחתות	7,519	16,704	16,343	15,998	15,360	14,693	13,203

תכנית ההשקעות של Access כוללת השקעות בציוד ורכוש קבוע, כאשר בשנת 2017 השקיעה Access סך של כ- 6,080 אלפי דולר ברכוש הקבוע. בשנים 2018-2019 צפויות השקעות הוניות מהותיות בעקבות אירוע השריפה במפעל אשר התרחש בחודש אוקטובר 2017, כאמור לעיל. לאחר מכן, משנת 2020 ואילך צפויות ההשקעות לרדת לסך של כ- 7,519 אלפי דולר בכל שנה על מנת לתמוך במחזורי הפעילות.

בהתאם לתחשיב שביצענו הוצאות הפחת תתייצבנה לרמת ההשקעות ההוניות, קרי, כ- 7,519 אלפי דולר, בשנת 2030. מגן המס בגין עודף הוצאות הפחת על ההשקעות ההוניות הובא בחשבון כנכס מס בגין עודף פחת על השקעה.

שינויים בהון חוזר

לקוחות

יתרת הלקוחות של Access לאורך שנות התחזית נאמדה בהתאם למדיניות האשראי הנגזרת בשנים 2015-2016 (הנהלת Access מסרה כי בעקבות אירוע השריפה ימי הלקוחות הנגזרים בשנת 2017 חריגים ואינם מייצגים). ימי הלקוחות נאמדו בכ- 84 יום.

מלאי

המלאי של Access כולל חומרי גלם, מוצרים בתהליך, מוצרים מוגמרים ומוצרים מתכלים בעל ערך נמוך. מהנהלת פריורטק נמסר כי יתרות המלאי לשנים 2016-2017 חריגות וכי ימי המלאי אשר יאפיינו את Access בטווח הארוך הינם כ- 100 ימים. ימי המלאי נאמדו בכ- 100 יום.



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

ספקים

יתרות הספקים לאורך שנות התחזית כוללות יתרות ספקי רכוש קבוע בניכוי מקדמות וספקי ציוד וחומרים. יתרות ספקי רכוש קבוע נאמדו בהתאם למדיניות תשלום של 120 ימים כפי שנמסר על ידי הנהלת פריורטק ויתרות ספקי החומרים נאמדו בהתאם למדיניות תשלום של 65 ימים, כפי שנגזר משנים 2015-2016 (הנהלת Access מסרה כי בעקבות אירוע השריפה ימי הספקים הנגזרים בשנת 2017 חריגים ואינם מייצגים).

3.7. מיסים על הכנסה

שיעור המס אשר נאמד בעבודתנו הינו 15% שהינו שיעור המס הסטטוטורי בסין. נכון למועד הערכת השווי, ל- Access קיימים הפסדים צבורים מוכרים לצרכי מס בסך של כ- 11,333 אלפי דולר. בחישובינו קיזזנו את ההפסדים הצבורים מהרווח התפעולי הצפוי בכל שנה, כך שחבות המס תיווצר בשנת 2019 עם סיום קיזוז ההפסדים.

3.8. התחייבויות פיננסיות, נטו

הטבלה להלן מציגה את הנכסים וההתחייבויות הפיננסיות למועד הערכת השווי (אלפי דולר):

התחייבויות פיננסיות, נטו	
מזומנים	9,119
הלוואות מתאגידים בנקאיים	(12,535)
התחייבות כלפי צד ג'	(7,866)
חלויות שוטפות	(2,885)
התחייבות בגין חכירה מימונית	(612)
התחייבויות, נטו	(14,778)

3.9. מחיר ההון

מחיר ההון נקבע בהתאם למודל ה- **Weighted Average Cost Of Capital** (להלן - "WACC"), דהיינו, ממוצע משוקלל של מקורות המימון אשר נקבע להלן:

$$WACC = Ke * E/V + Kd * (1-T) * D/V$$

כאשר:

D/V - רמת המינוף נאמדה בהתבסס על ממוצע רמות המינוף של שלושת הענפים הרלוונטיים לתחום פעילותה של Access, כפי שמפורסם באתר הכלכלי Damodaran Online וכמפורט להלן:

ענף	רמת מינוף
Electronics (General)	13.02%
Semiconductor	11.58%
Semiconductor Equip	10.34%
ממוצע	11.65%



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

רמת המינוף אשר שימשה אותנו בחישובינו הינה **11.65%**.

$(D+E) = V$ - שווי השוק של כלל מקורות המימון.

Kd - מחיר החוב של Access לטווח הארוך כפי שנמסר על ידי הנהלת פריורטק ובהתאם

לריביות הנקובות על הלוואותיה לזמן ארוך נאמד בכ- **5.44%**.

T - שיעור המס האפקטיבי לטווח ארוך שחל על Access. שיעור המס האפקטיבי לטווח ארוך

אשר נאמד בעבודתנו הינו **15%** שהינו שיעור המס הסטטוטורי בסין.

Ke - הינו שיעור התשואה הנדרש על ידי בעלי מניות ברמת סיכון דומה.

שיעור התשואה על ההון העצמי נקבע כדלקמן:

$$Ke = Rf + \beta * (Rm - Rf) + P$$

כאשר:

β - נאמדה בהתבסס על ממוצע ה- β של שלושת הענפים הרלוונטיים לתחום פעילותה של

Access, כפי שמפורסם באתר הכלכלי Damodaran Online וכמפורט להלן:

ענף	ביטא (β)
Electronics (General)	0.94
Semiconductor	1.17
Semiconductor Equip	0.98
ממוצע	1.03

הביטא הממונפת / המשתמעת ששימשה אותנו בחישובנו הינה **1.03**.

Rf - אמדנו את שיעור הריבית חסרת סיכון בכ- **2.40%** בהתבסס על ממוצע ריבית חסרת

סיכון של ממשלת ארה"ב לטווח הארוך (10 שנים).

$Rm - Rf$ - פרמיית הסיכון הממוצעת נאמדה בכ- **5.89%** בהתאם לפרמיית הסיכון המאפיינת

את השוק הסיני כפי שפורסמה באתר הכלכלי Damodaran Online.

P - שיעור תשואה נוסף, המשקף סיכון ספציפי, לרבות, פרמיה נוספת הנדרשת במקרה של

העדר גודל. בחוות דעתנו הוספנו פרמיה בשיעור של **5.59%**, בהתבסס על ניסיונונו כמעריכי

שווי ובהתאם למחקרם של Duff & Phelps, LLC.



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

בהתאם לפרמטרים אלו, מחיר ההון הינו **12.96%** כמפורט בטבלה להלן:

פרמטר	שיעור שנלקח בחוות הדעת	פירוט / הסבר
β	1.03	ממוצע ענפי בהתאם לאתר הכלכלי Damodaran Online
Rf	2.40%	ריבית חסרת סיכון של ממשלת ארה"ב לטווח ארוך (10 שנים)
(Rm-Rf)	5.89%	פרמיית הסיכון המאפיינת את השוק הסיני
P	5.59%	בהסתמך על ניסיונו כמעריכי שווי ועל מחקרם של Duff & Phelps, LLC
Ke	14.06%	
Kd	5.44%	מחיר החוב של Access לטווח הארוך
D/V	11.65%	שיעור המינוף המייצג לטווח ארוך בהתאם לאתר הכלכלי Damodaran Online
E/V	88.35%	
T	15.00%	שיעור מס חברות בסין
WACC	12.96%	

4. ריכוז ממצאים

ריכוז ממצאים	
152,972	שווי הוגן (אלפי דולר)
(3,824)	עלויות מכירה (2.5%)*
149,148	שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה (אלפי דולר)
(68,177)	זכויות עדיפות (אלפי דולר)**
80,971	שארית (אלפי דולר)
50.00%	שיעור החזקה פריורטק
40,486	חלק פריורטק (אלפי דולר)
3.467	שע"ח דולר ש"ח
140,364	חלק פריורטק (אלפי ש"ח)

* עלויות מכירה - בהתאם למחקר שבוצע על ידי משרדנו, באשר לעלויות תיווך בעסקאות של חברות אשר שוויין נע בין 10 - 150 מיליון דולר, עולה כי עלויות התיווך המקובלות נעות בטווח של 1.5% - 5% משווי החברה. כמו כן, במסגרת המחקר, כאמור, עלה כי בישראל מקובל שעלויות התיווך חלות על שני הצדדים לעסקה, שכן, מתווך העסקה מייצג את שני הצדדים. בחוות דעתנו, אמדנו את עלויות המכירה של החברה ב - 5% של החברה, כאשר חלקה של החברה בעלויות אלו הינו 2.5%.

** זכויות עדיפות - הזכויות העדיפות של קרנות ההשקעה בעת אירוע הנזלה, סך ההשקעה בתוספת ריבית שנצברה עד ליום 31 בדצמבר, 2017, בהתאם להסכם ההשקעה.

בנוסף, בעת אירוע מכירה של Access, יקבלו המניות העדיפות את מחיר ההנפקה שלהן בתוספת ריבית שנתית נצברת של 8% ולאחר מכן תהיה חלוקה פרו רטה בין המניות הרגילות, כאשר שיעור פריורטק בחלוקה זו הינו 50%.



Pulvernis Bareket Ben-Yehuda
פולברניס ברקת בן-יהודה

4.1 מבחני רגישות

הטבלה שלהלן מציגה את רגישות שווי החזקות פריורטק ב- Access בהתאם לשינויים בשיעור ההיוון ושיעור הצמיחה הפרמננטי (אלפי ש"ח):

שיעור צמיחה פרמננטי					
2.00%	2.50%	3.00%	3.500%	4.00%	
199,739	213,816	229,660	247,627	268,176	10.96%
157,507	168,140	179,959	193,173	208,048	11.96%
123,123	131,332	140,364	150,351	161,452	12.96%
94,608	101,061	108,101	115,815	124,303	13.96%
70,605	75,755	81,335	87,401	94,021	14.96%

מחיר
ההון