

22 בנובמבר 2021

לכבוד

פרידנזון שירותים לוגיסטיים בע"מ

שלום רב,

הנדון: אישור צירוף הקצאת עלות רכישת פרידנזון מרכזים לוגיסטיים בע"מ

אנו מסכימים שעבודתנו מתאריך 22 בנובמבר, 2021 בדבר הקצאת עלות רכישת פרידנזון מרכזים לוגיסטיים בע"מ, תיכלל ואו תאוזכר במסגרת דוחותיה הכספיים של החברה.

בכבוד רב,

S.R.T Wise Consulting Ltd.
C.N. 515270601

ס.ר.ט וואיז ייעוץ בע"מ

הקצאת עלות רכישת פרידנזון מרכזים לוגיסטיים בע"מ

הוכן לבקשת פרידנזון שירותים לוגיסטיים בע"מ

נובמבר 2021

הקדמה והגבלת אחריות

- עפ"י פנייתכם נתבקשנו לבצע הקצאת עלות רכישה של פרידנזון מרכזים לוגיסטיים בע"מ (להלן: "הנרכשת") לתאריך ה- 24.6.2021, ע"י חברת פרידנזון שירותים לוגיסטיים בע"מ (להלן: "הרוכשת" ו/או "החברה").
- עבודה זו הוכנה על ידי ס.ר.ט וואיז ייעוץ בע"מ (להלן: "וואיז") עבור החברה, בהתאם לבקשת ההנהלה, ומיועדת לשימושה בלבד ולצרכי דיווח כספי. אין לעשות כל שימוש בעבודה זו, לרבות הפצה, העתקה או העברה בכל אמצעי אחר, ללא קבלת אישורנו מראש ובכתב, למעט אזכור העבודה בדוחות הכספיים של הרוכשת.
- לצורך הכנת העבודה, התבססנו על מידע ו/או הסברים ו/או תחזיות ו/או מצגים שקיבלנו מהחברה ו/או ממי מטעמה. וואיז מניחה שמידע זה הוא מהימן ואינה מבצעת בדיקה עצמאית של המידע, כמו כן, לא בא לידיעתנו דבר העלול להצביע על חוסר סבירות הנתונים. הנתונים לא נבדקו באופן בלתי תלוי, ולפיכך העבודה המוגשת לכם אינה מהווה אימות לנתונותם, לשלמותם ולדיוקם של נתונים אלה. הערכה כלכלית אמורה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נתון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים ותוך התייחסות להנחות יסוד ותחזיות שנאמדו.
- עבודה זו אינה מהווה בדיקת נאותות ואינה באה במקומה. כמו כן, העבודה איננה מיועדת לקבוע את שווי הנרכשת עבור משקיע ספציפי ואין בה משום ייעוץ או חוות דעת משפטית.
- העבודה אינה כוללת ביקורת חשבונאית לגבי ההתאמה לכללי החשבונאות. וואיז אינה אחראית לאופן ההצגה החשבונאית של הדוחות הכספיים של החברה לגבי דיוק ושלמות הנתונים ולהשלכות של אותה הצגה חשבונאית במידה וקיימות.
- העבודה כוללת תאור עיקרי המתודולוגיה ועיקרי הניתוח. התיאור מתייחס לנהלים המהותיים העיקריים אותם יישמנו ואינו מהווה תיאור שלם ומפורט של החברה וסביבתה.
- היה והמידע והנתונים עליהם הסתמכה וואיז אינם שלמים, מדויקים או מהימנים תוצאות עבודה זו עלולות להשתנות. אנו שומרים לעצמנו את הזכות לשוב ולעדכן את העבודה לאור נתונים חדשים שלא הובאו בפנינו. למען הסר ספק, עבודה זו תקפה למועד חתימתה בלבד.
- בחוות דעת זו התייחסנו, בין היתר, להערכות, תחזיות ושמואות שנמסרו לנו על ידי הנהלת החברה. התממשות מידע זה אינה ודאית. המידע מבוסס בחלקו על ידע קיים בחברות למועד העבודה, וכן על הנחות וציפיות שונות הנוגעות הן לחברות והן לגורמים חיצוניים רבים, לרבות מצב השוק בו פועלות החברות, מתחרים פוטנציאליים ומצב המשק בכללותו. יודגש כי אין כל וודאות שהשערות וציפיות אלו יתממשו, באופן מלא או חלקי.
- אנו מאשרים בזה כי אין לנו תלות בעבודה או במזמינה, למעט העובדה שאנו מקבלים שכר טרחה עבור עבודה זו. כמו כן, הרינו לאשר כי שכר טרחתנו אינו מותנה בתוצאות העבודה.
- אנו מאשרים בזה כי אין לנו עניין אישי בקבוצה/ בבעלי השליטה בהן.
- וואיז וכל חברה הנשלטת על ידה במישרין ו/או בעקיפין וכן כל בעל שליטה, נושא משרה ועובד במי מהן, אינם אחראיים לכל נזק, אובדן הפסד או הוצאה מכל סוג שהוא, לרבות ישיר ו/או עקיף שייגרמו למי שמסתמך על האמור בעבודה זו כולה או חלקה, בכפוף לכך שלא פעלו בזדון ו/או ביצעו טעות או מחדל מקצועי שהינם חמורים ומשמעותיים באופיים. למען הסר ספק מובהר, כי אין בעבודה זו כדי להוות הצעה או המלצה או חוות דעת ביחס לכדאיות רכישת ניירות ערך של אחת החברות או ביצוע העסקה.
- החברה לא תהיה זכאית לקבל מאתנו, בין על פי חוזה או בניזקין, לפי חוק או אחרת, סכום כלשהו בגין אובדן רווחים, נתונים או מוניטין, או בגין כל נזק תוצאתי, מקרי או עקיף, או כפיצוי עונשי או מיוחד, בקשר עם תביעות הנובעות משירותים שניתנו במסגרת עבודה זו או הקשורות באופן אחר עם השירותים שסופקו על ידנו במסגרת עבודה זו, בין אם הסבירות של אובדן או נזק כאמור נצפתה או לא, במקרה בו לא פעלנו בזדון ו/או ביצענו טעות או מחדל מקצועי שהינם חמורים ומשמעותיים באופיים.
- בנוסף ומבלי לפגוע בכלליות האמור לעיל, ככל שנחויב לשלם סכום כלשהו לצד שלישי בקשר עם ביצוע השירותים המפורטים בעבודה זו, בהליך משפטי או בהליך מחייב אחר, מתחייבת החברה לשפותנו בגין כל סכום כאמור שישולם על ידינו, מייד עם דרישתנו הראשונה אלא אם כן פעלנו בזדון ו/או ביצענו טעות או מחדל מקצועי שהינם חמורים ומשמעותיים באופיים.

עבודות כלכליות קודמות שבוצעו:

- אנו מאשרים בזה כי אין לנו עניין אישי בחברה ו/או בבעלי השליטה בה. וואיז לא הכינה במהלך השנים האחרונות לחברה עבודות כלכליות שונות.

מקורות המידע העיקריים ששימשו בהכנת העבודה מפורטים להלן:

- הסכם הרכישה והנספחים להסכם
- דוחות כספיים (מבוקרים) של הנרכשת לשנת 2020.
- מאזן בוחן של של הנרכשת ל – 8 החודשים הראשונים של שנת 2021.
- הערכת שווי של החברה הנרכשת, שבוצעה ע"י BDO, ליום 30 בספטמבר 2020.
- הבהרות ונתונים נוספים שהועברו אלינו על ידי החברה, על פי בקשתנו
- חומר רקע ונתוני שוק, מתוך מידע גלוי המתפרסם באתרי אינטרנט, כתבות בעיתונות או מקורות פומביים אחרים
- פגישות ו/או שיחות והתכתבויות עם בעלי התפקידים הבאים:
 - דוד טל, סמנכ"ל כספים פרידנזון
 - דוד שריפי, חשב פרידנזון
 - גבי גרמפל, ע.חשב פרידנזון
 - אילן טל, מנהל פעילות אחסנה פרידנזון

- Wise Consulting (להלן: "וואיז") הינה חברה המתמחה במתן שירותי ייעוץ כלכלי, חשבונאי, אסטרטגי ומימוני. שירותי החברה כוללים: הערכות שווי, בניית מודלים פיננסיים, בדיקות כדאיות כלכלית וחוות דעת כלכליות לבתי משפט, ליווי במכרזים, אסטרטגיה ותורת המשחקים.
- העבודה בוצעה על ידי צוות בראשות ר"ח אלון טובול, בוגר תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות ותואר שני במנהל עסקים, בעל ניסיון של מעל ל- 15 שנה בתחום, לרבות בהערכות שווי, בהיקפים גבוהים ודומים לאלה של נושא ההערכה הנוכחית.
- **הסכמה מראש של מעריך השווי לצירוף ההערכה** - ידוע לנו ואנו מסכימים כי העבודה תשמש ו/תכלל בדוחות כספיים של החברה וכן בכל דיווח מידי לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 ותקנותיו אשר על פי הוראות הדין החברות האמורות תידרשנה במסגרתו לצרף את העבודה הכלכלית. אין לעשות שימוש אחר בחוות דעת זו למעט האמור לעיל, ובכלל זה לפרסמה או לצטטה במלואה או חלקים ממנה ואין להעבירה לצד ג', ללא קבלת אישורנו המפורש בכתב ומראש.

בברכה,

S.R.T Wise Consulting Ltd.
C.N. 515270601

נובמבר 2021

פרק	עמוד
תמצית מנהלים	6
פרק א - תיאור הסביבה העסקית והפעילות החברה הנרכשת	8
פרק ב – דוחות כספיים	16
פרק ג – נכסים בלתי מוחשיים	19
פרק ד – נכסים מזוהים	23
פרק ה – מחיר ההון	29
פרק ו – התאמות בגין נכסים	32
נספחים	34

תמצית מנהלים

תמצית הקצאת עלות הרכישה

כללי

סיכום הערכה

מטרת הערכה זו היא לספק חוות דעת על אופן הקצאת תמורת הרכישה וחישוב הערך ההוגן של הנכסים הבלתי-מוחשיים שנרכשו נכון ליום ה - 26 באוגוסט 2021.

מתודולוגיית הערכת השווי ההגון של התמורה ושל הנכסים וההתחייבויות המוחשיים והבלתי מוחשיים תואמת את הנחיות הפרסומים הבאים:

- תקן דיווח כספי בינלאומי מספר 3 , בדבר "צירופי עסקים".
- תקן חשבונאות בינלאומי מספר 37, בדבר "הפרשות, התחייבויות תלויות ונכסים תלויים"
- תקן חשבונאות בינלאומי מספר 38 , בדבר "נכסים בלתי מוחשיים".
- AICPA Practice Aid Series: "Assets Acquired in a Business Combination to Be Used in Research and Development Activities: A Focus on Software, Electronic Devices, and Pharmaceutical Industries".

(1) זכות השימוש של החברה הוערכה לינואר 2021. בהתאם להבהרות החברה, שיעור הריבית בה נעשה שימוש להערכת זכות שימוש זו לא השתנתה מהותית ממועד ההערכה ועד למועד הקצאת העלות ולכן לא נדרשת התאמה בגינה. כמו כן, דמי השכירות שנקבעו לנכס הינם, בהתאם להבהרות החברה, בתנאי שוק ולפיכך לא נדרשת התאמה בגינם.

(2) נכסים אלו לא הוערכו על ידינו, אך להערכתנו ובהתאם להבהרות הרוכשת מהווים קירוב נאות לשווים ההוגן (ראה פרק ד')

(3) לצרכי קביעת ערכו של המוניטין נלקחה התמורה עבור חלקה של החברה בהון. הלוואת הבעלים של 7 מיליון ₪ טופלה בנפרד (בסכום אפס) ואינה בעלת השפעה על קביעת ערכו של המוניטין

להלן סיכום ההקצאה של עלות הרכישה לנכסים מוחשיים ובלתי מוחשיים:

תקופת הפחתה - הערות שנים	50%	
נכסים והתחייבויות מוחשיים		
	רכוש קבוע	35,738
	הון חוזר תפעולי	5,696
(1)	זכות שימוש בנכסי חכירה	85,000
(2)	נכסים בלתי מוחשיים	11,874
	עודף/(חוב) פיננסי, ללא חוב בעלים	(87,601)
	חוז"ז חברה קשורה (הלוואת בעלים)	(3,608)
	צדדים קשורים	(3,841)
	סה"כ נכסים מוחשיים	43,258
בתוספת נכסים בלתי מוחשיים שהוכרו		
10	קשרי לקוחות	11,704
1	צבר הזמנות	61
	עתודה למס	(2,706)
	סה"כ נכסים בלתי מוחשיים (למעט מוניטין)	9,058
מוניטין		
	סה"כ תמורה	17,495
(3)		69,812

פרק א' - תיאור הפעילות והסביבה העסקית של הנרכשת

פרק א' - תיאור פעילות והסביבה העסקית

תיאור הפעילות והסביבה העסקית

תיאור הקבוצה

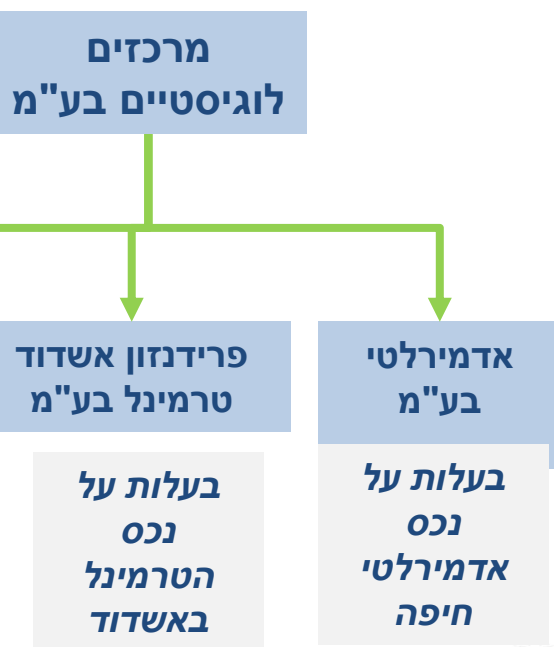
- חברת פרידנזון הוקמה בשנת 1975 לטובת פעילות בתחומי הלוגיסטיקה והשילוח הבינלאומי. החברה מונה כ-450 עובדים המספקים מעטפת שירותים למגוון לקוחותיה בארץ ובעולם.
- התשתית הלוגיסטית של פרידנזון בפריסה ארצית ובינלאומית מאפשרת לה לספק מענה מקיף לשלל סוגי השירותים וזאת באמצעות ציי רכבים להובלה יבשתית, סוכני מטען בפריסה גלובלית, ציוד מקצועי לניהול פרויקטים מורכבים ומחסנים לוגיסטיים לניהול מלאי ומטענים.
- פעילות הקבוצה נחלקת לנושאים הבאים:

- אחסנה ומסופי מטען
- עמילות מכס
- סוכנות אוניה
- מימון וסחר
- תובלה יבשתית
- פרויקטים

- כחלק משינוי מבני שעברה הקבוצה, פוצלה פעילות האחסנה של הקבוצה לחברה בשם "פרידנזון מכרזים לוגיסטיים בע"מ" בסוף שנת 2020, שבבעלות מלאה של הרוכשת, ערב העסקה.
- במסגרת הסכם שנחתם ביולי 2021 (שתאריך ה – closing שלו נקבע ל – 26 באוגוסט 2021) נרכשו 50% ממניות "פרידנזון מכרזים לוגיסטיים בע"מ" ע"י ג'נריישן קפיטל בע"מ, כך ששיעור האחזקה של הרוכשת בנרכשת ירד ל – 50% בלבד.

פרידנזון מרכזים לוגיסטיים בע"מ

- הנרכשת מעניקה ללקוחותיה שירותי אחסנה של מטעני יצוא בטרם העברתם לנמל המוצא, ושירותי אחסנה למטעני יבוא במכולות או משטחים בטרם הפצתם או קבלתם על ידי לקוחות החברה.
- שירותים אלו כוללים: שירותי אחסנה למטענים, שירותי ניהול מלאי ושירותי ערך מוסף, שירותי אחסנה בחזקת המכס (בונדד / מסוף מטענים).
- להלן מבנה אחזקות הנרכשת (לאחר השינוי המבני שנערך בסוף 2020):



פרק א' - תיאור פעילות והסביבה העסקית

תיאור פעילות פרידנזון מרכזים לוגיסטיים בע"מ

שירותי אחסנה –

- הנרכשת מספקת שירותי אחסנה למטענים לפני שחרור ממכס ולאחר שחרור ממכס בגדלים ובמשקלים שונים, החל ממשטחי חומרי גלם, תוצרת גמורה, מטענים פרוייקטלים ומכולות.
- הנרכשת מאחסנת מגוון רחב של סחורות כגון: מוצרי טואלטיקה וניקיון, חומרים כימיים מסוכנים, מוצרי פלסטיק, מוצרי מזון, כלי רכב, מוצרי טקסטיל ועוד.
- לצורך ביצוע שירותי אופטימאלי הנרכשת חוכרת ושוכרת שטחים בקרבת הנמלים חיפה ואשדוד, שחלקם פתוחים ומתאימים לאחסנת מכולות ומטענים גדולים וכן שטחים מקורים לאחסנת משטחים.
- שירותי האחסנה מעניקים ללקוח מספר פתרונות הן אחסנה של תוצרת מוגמרת לייצוא שממתין במחסני החברה לתיאום ההובלה שלו למדינת היעד והן אחסנה של תוצרת מיובאת לישראל. במסגרת זו הנרכשת מאחסנת את הסחורה ומעבירה אותה למחסני הלקוח בתזמון אופטימאלי מבחינתו, והן אחסנת ביניים שמאפשרת ללקוח לתזמן מלאי בין האתרים שלו.

שירותי ניהול מלאי –

- הנרכשת מספקת שירותי ניהול מלאי ממוחשב ללקוחותיה, על מערכות המחשוב שלה. השירות כולל מעקב מטענים באון ליין ומאפשר ללקוח למשוך למחסנים שלו או ללקוחותיו את הסחורה במרווח זמן אופטימלי. פעילות זו כוללת שירותי מחשוב מתקדמים אשר מרכזים את כל המידע הדרוש לנרכשת וללקוח על מנת לעקוב אחר המיקום והפעילות כלפי המטען.

שירותי ערך מוסף –

- הנרכשת מספקת ללקוחותיה שירותי ערך מוסף כחלק מפעילות האחסנה במסגרת זו החברה מסבה את המוצרים שהלקוח מייבא כך שיתאים לתקן הישראלי.
- השירות כולל, צירוף אביזרים, סימון מוצרים והתאמתם לדרישות התקן הישראלי, הדבקת תוויות ומק"טים ואריזה מחדש של המוצרים.
- להלן פירוט המתחמים העיקריים בתחום האחסנה:

אשדוד

1. מרלוג בסמור לנמל אשדוד - משתרע על פני כ-22 דונם בו קיים מבנה בשטח של כ-11,000 מ"ר. המבנה בעל נפח אחסון המאפשר אחסנה של מוצרים במידות ובנפחים שונים ולגובה של עד 14 מטר.
2. טרמינל אשדוד - מסוף רכבת ושימוש בשטח לוגיסטי הצמוד לו בשטח של 108 דונם הנמצא בצמוד לנמל אשדוד. במסגרת זו חתמה הנרכשת, בין השאר, על הסכמי אחסנת רכבים לפני ואחרי שחרור הרכבים מהמכס.
3. מסוף חומרים מסוכנים - מסוף מורשה לחומרים מסוכנים הכולל תחנת דלק, מחסנים ומשרדים בגודל של כ-10,000 מ"ר.

חיפה

1. מסוף שמן - מסוף מכולות בקרבת נמל חיפה בגודל של כ-9,500 מ"ר.
2. מתחם אדמירליטי - שטח של כ-29 דונם בעורף נמל חיפה. המתחם ממוקם בסמיכות לנמל המפרץ הנבנה.

פרק א' - תיאור פעילות והסביבה העסקית

תיאור פעילות פרידנזון מרכזים לוגיסטיים בע"מ – תיאור המתחמים

מרלו"ג אשדוד –

- ביוני 2011 החברה חתמה על הסכם הרשאה עם חברת נמלי ישראל לשימוש בקרקע בשטח של כ-22 דונם במתחם פארק נמלי ישראל באזור נמל אשדוד לתקופה של כ-25 שנה. החברה מפעילה מרכז לוגיסטי באשדוד המשתרע על פני כ-22 דונם בו קיים מבנה בשטח של כ-11,000 מ"ר, מזה כ-4,600 מ"ר שהושלם במהלך הרבעון השלישי לשנת 2018. המבנה בעל נפח אחסון המאפשר אחסנה של מוצרים במידות ובנפחים שונים ולגובה של עד 14 מטר עם כושר אחסון של 18,000 משטחים.
- עם אכלוס המרלו"ג הורחבה יכולת האחסון וביצוע עבודות ערך מוסף מגוונות הכוללות הדבקה וסימון מוצרים, הכנת ערכות ואריזה, עבודות מעבדות, הרכבה ריקון, המכלה, מישטוח ועוד. במרלו"ג הוטמעה מערכת תוכנה מתקדמת, באמצעותה ניתן להתממשק למערכות של הלקוחות ובכך לייעל ולשפר את זמני הטיפול בטובין, השגת אופטימיזציה בעלויות המלאי בניהול הכמויות ומאפשר ללקוח ניהול מלאי בזמן אמת.

טרמינל אשדוד

- בשנת 2015 זכתה החברה במכרז להרשאה להפעלת מסוף רכבת למטענים ושימוש בשטח לוגיסטי הצמוד לו בשטח כולל של עד 110 דונם הנמצא בעורף נמל אשדוד (בסמיכות לכביש 41), בתמורה לדמי הרשאה שנתיים של 96 ש"ח למטר צמודים למדד בתוספת מע"מ. לאחר 5 שנים מתחילת תקופת ההרשאה ולאחר מכן מידי חמש שנים יעודכנו דמי ההרשאה ב-7%. תקופת ההרשאה היא ל-15 שנים, כאשר לחנ"י זכות להאריך את תקופת ההרשאה בתקופות נוספות שלא תעלינה על 10 שנים כך שהתקופה הכוללת לא תעלה בכל מקרה על 24 שנים ו-11 חודשים.

- החברה מפעילה בשטח הן פעילות כמסוף רכבת ציבורי והן פעילות לוגיסטית הכוללת אחסנה וניהול מטענים חופשיים, והחל מפברואר 2016 גם אחסנה וניהול מטענים תחת מכס. החברה הכשירה את מתחם פעילות הרכבת לחומרים מסוכנים, וזאת בעקבות החלטת המשרד לאיכות הסביבה ועיריית אשדוד להעביר את הובלת החומרים המסוכנים ברכבת דרך מסוף החברה ע"י שימוש בשער היעודי בין המסוף והנמל. החל מהרבעון השלישי לשנת 2018 מכולות הברום המובלות ברכבת נפרקות מהרכבת במסוף פרידנזון ומובלות במשאיות דרך השער היעודי לתחומי נמל אשדוד. ברבעון ראשון של 2020 הושלמה התקנת שני מנופי גשר בהשקעה של כ-2.5 מיליון אירו, במטרה ליעל את שינוע המכולות בטרמינל וניצול השטח.

- כמו כן, מתוכננת הקמת מרלו"ג בטרמינל המכיל שטחי אחסון עבור אחסנת מזון ומוצריו בקירור ובהקפאה, כמו כן אחסנה יבשה למשטחים ואריזות.

אדמירלטי חיפה

- בינואר 2019 זכתה החברה במכרז של חברת נמלי ישראל לחכירת שטח של כ-29 דונם בעורף נמל חיפה. המתחם הממוקם בסמיכות לנמל המפרץ הנבנה. חוזה החכירה הוא לתקופה ראשונה של 15 שנים החל מהמועד שייקבע על ידי חנ"י. לחנ"י אפשרות להארכה של תקופת השכירות בעוד 10 שנים בכפוף לבניית מבנה לוגיסטי שתכסיתו לא תפחת מ-10,000 מ"ר. בתמורה להרשאה תשלם החברה לחנ"י דמי הרשאה שנתיים בסך של 66 ש"ח למטר בתוספת מע"מ. דמי ההרשאה יועלו ב-7% בכל חמש שנים.
- לחברה היתר בנייה למרכז לוגיסטי בשטח של כ-14,000 מ"ר אשר מתוכם 2,800 מ"ר לשטחים מסחריים קבוצת פרידנזון מתכננת לבנות את המרכז לוגיסטי כמרכז הפצה צפוני משולב עם אולמות תצוגה בשטחי המסחר.

פרק א' - תיאור פעילות והסביבה העסקית

שוק האחסנה והמרכזים הלוגיסטיים

כללי –

גורמי הצלחה ומחסומי כניסה/יציאה

- גורמי ההצלחה בתחום ה פעילות הינם: 1. שטחי אחסון גדולים המעניקים יתרון לגודל; 2. פלטפורמה טכנולוגית ויכולות ארגון ושיטות המאפשרות ניהול יעיל של מלאי ושטחי אחסנה; 3. מחסנים הממוקמים בקרבה לדרכי גישה נוחות לכבישים בינעירוניים ו/או בקרבה לנמלי התעופה והים; 4. התמקצעות במתן שירותי אחסנה ושירותים נלווים לענפים המתאפיינים בצרכי שירות ייחודיים; ו- 5. יכולת לספק ללקוח, בנוסף לשירותי האחסנה, שירותים לוגיסטיים משלימים (כגון שילוח בינלאומי, הובלה יבשתית ובלדרות פנים ארצית).

- חסמי הכניסה בתחום הפעילות הינם: 1. איתור קרקע או מרכז לוגיסטי קיים המתאימים לצרכי הפעילות של לקוחות מענפים שונים ופרק הזמן הכרוך עד לתחילת הפעילות בפועל; 2. הצורך במימון כספי לצורך השקעות בהקמת ו/או שכירות אתרים מתאימים ורכישת הציוד הכרוך בהפעלת המחסן ובכלל זה, מידוף, מלגזות, השקעות טכנולוגיות וכיו"ב. חסמי היציאה מתחום הפעילות הינם התחייבויות חוזיות ארוכות טווח כלפי לקוחות ו/או משכירי נכסים המשמשים את תחום הפעילות.

- בעשור האחרון חלה התפתחות בתחום האחסנה, שעה שחברות רבות החליטו לבצע את פעילות האחסנה שלהם באמצעות גורמים חיצוניים המתמחים בכך.
- במקרים רבים, לקוחות תחום הפעילות מחליטים על מיקור חוץ של כלל הפעילות הלוגיסטית שלהם, לרבות שירותי ההפצה וההובלה, ובין היתר גם של פעילות האחסנה. החברות הגדולות הפועלות בתחום הפעילות הינן בדרך כלל חברות המסוגלות להעניק ללקוחותיהם, בעצמן או באמצעות קבלני משנה, את כלל שירותי השרשרת הלוגיסטית.

שינויים טכנולוגיים בענף

- שמירה על יעילות תחום האחסנה מחייבת את המתחרים בתחום להשקעה במערכות מחשוב מתקדמות המאפשרות שליטה ובקרה על הטובין המאוחסנים אצלם. יש לכך חשיבות מכרעת הן בניהול מלאי מדויק עבור לקוחות החברה והן לצורך ליקוט יעיל של פריטים עם קבלת דרישה לכך מהלקוחות. בנוסף, חלק מלקוחות תחום הפעילות מתנים את העברת המלאי לאחסון, בקיומן של מערכות מחשב המאפשרות להם להתממשק מרחוק למערכות המחשוב של מפעיל המחסן, ולהתעדכן בכל עת אודות היקף הטובין המאוחסנים.

- בנוסף, בשנים האחרונות חלו התפתחויות טכנולוגיות במערכות אחסון אוטומטיות המופעלות במרכזים לוגיסטיים. מערכות אחסון אלו כרוכות מחד בהשקעה גדולה, אך מאפשרות גידול בשטחי האחסנה, ניצול יעיל יותר של שטחי האחסנה, חיסכון בכוח אדם ויעילות מרבית בליקוט של טובין.

תחרות –

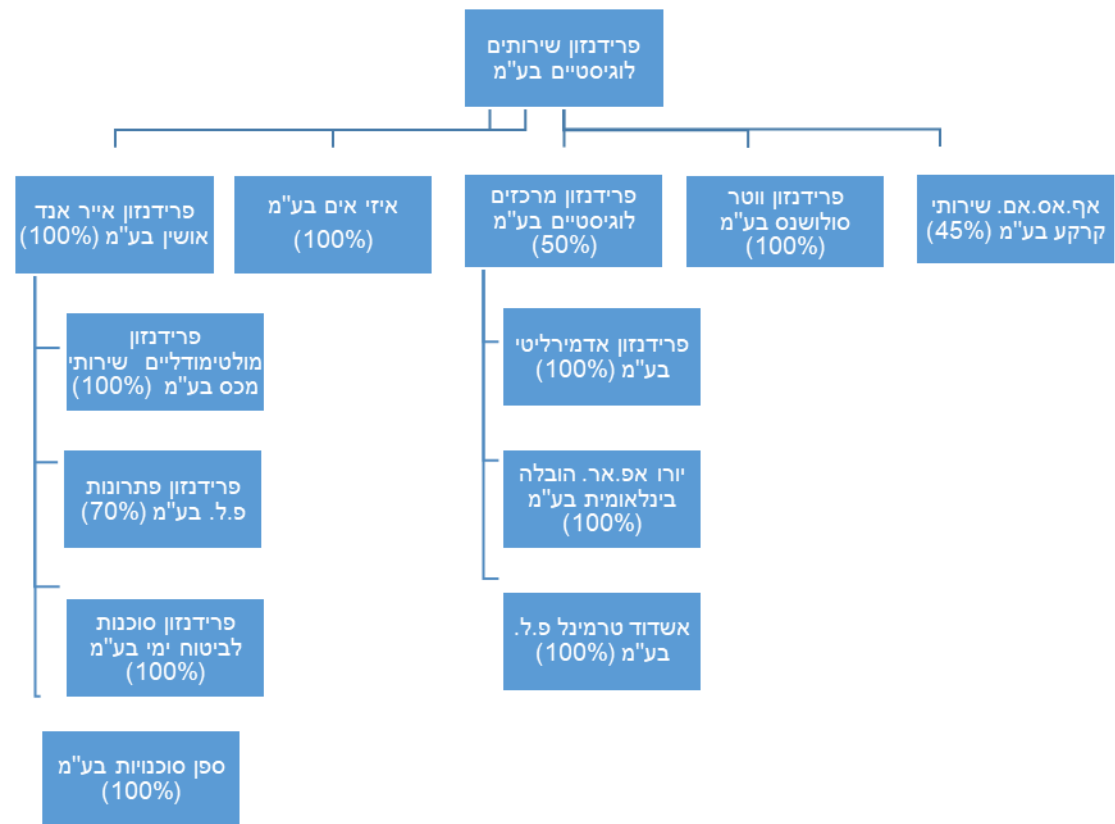
- בתחום האחסנה פועלים שחקנים רבים ומגוונים: חברות קטנות אשר בבעלותן מחסנים קטנים, חברות בינוניות בעלות מרכזים לוגיסטיים מגוונים, חברות וארגונים שעיקר פעילותם העסקית אינה בתחום האחסנה אך מספקים לעצמם את שירותי הלוגיסטיקה הנדרשים להם.
- השחקנים המרכזיים בתחום הם: מגה אור, אוברסיז, פרידנזון, קונטרם, גלובוס, לוגיסטיקר, סלע לוגיסטיקה אורשר ועוד.
- להערכת חברת פרידנזון, התחרות בתחום האחסנה הינה גבוהה ואין ביכולתה להעריך את נתח השוק שלה.
- כדי להתמודד עם התחרות העזה בתחום, חברת פרידנזון משקיעה בפעולות שיווק מגוונות על מנת להרחיב את מעגל הלקוחות שלה ולהגדיל את נפח הפעילות מול הלקוחות הקיימים. בנוסף, החברה פועלת להחדרה של שיפורים טכנולוגיים במרכזיה הלוגיסטיים אשר ממנפים וממקסמים את יעילותה והערך ללקוח.

- ביום 7 ביולי 2021, נחתם הסכם להשקעה ולשיתוף פעולה בין חברת פרידנזון שירותים לוגיסטיים ופרידנזון מרכזים לוגיסטיים לבין ג'נריישן קפיטל בע"מ ("ג'נריישן"), לשיתוף פעולה בתחום המרכזים הלוגיסטיים שכיום כולל בעיקר מתחמים לוגיסטיים הסמוכים לנמלי הים בישראל, וזאת באמצעות השקעה של ג'נריישן בחברה המשותפת באופן שלאחר השלמת העסקה יחזיקו כל אחת מבין החברה וג'נריישן במניות המהוות 50% מהון המניות המונפק של החברה המשותפת ("הסכם ההשקעה").
- במקביל להתקשרות בהסכם ההשקעה התקשרו החברה והחברות בנות שלה עם החברה המשותפת או חברות בנות של החברה המשותפת בהסכמים המסדירים, בין היתר, מתן שירותים מהחברה לחברה המשותפת (למשל, שירותי הובלה), מהחברה המשותפת או חברות בנות שלה לחברת האם (למשל, שכירות, אחסנה ושירותים נלווים), חלוקת ההוצאות ושירותים מקצועיים הנדרשים לחברה המשותפת.
- במסגרת העסקה הוזרם לחברה על ידי הרוכשת סך של 77 מיליון ש"ח, מתוכם, 7 מיליון כנגד רישום חו"ז בעלים ו-70 מיליון כנגד הון מניות.
- עוד הוסכם כי מתוך 70 מיליון שהוזרם כנגד המניות, 18 מיליון ישולם מיידית למוכרת כחלק מפירעון הלוואת בעלים קיימת וחלק כדיבידנד (כך שבנטו התווסף למאזן החברה לאחר העסקה מזומן בסך 52 מיליון ש"ח).
- החל ממועד השלמת העסקה ג'נריישן נושאת ב- 50% מערבויות שהעמידה חברת האם או חברות הבת שלה, שניתנו לצדדים שלישיים בקשר עם פעילות החברה המשותפת או החברות הבנות של החברה המשותפת.

פרק א' - תיאור פעילות והסביבה העסקית

תיאור עסקת הרכישה

- להלן עץ האחזקות של החברה, לאחר השלמת העסקה:



פרק ב' - דוחות כספיים

פרק ב' - דוחות כספיים

מאזן

- להלן מאזן הנרכשת ליום 31 בדצמבר 2020 (מבוקר) וליום 30 באוגוסט 2021 (פרפורמה) לאחר חלוקת הדיבידנד ופירעון החוב כאמור בפרק תיאור העסקה*

31/12/20		30/8/21			31/12/20		30/8/21		
התחייבויות שוטפות									
2.0%	4,183	1.2%	4,183	אשראי מתאגידים בנקאיים	0.2%	371	16.7%	57,698	מזומנים ושווי מזומנים
4.3%	8,771	2.3%	7,813	חלויות שוטפות של התחייבויות חכירה	8.9%	18,356	5.7%	19,828	לקוחות
0.6%	1,326	1.5%	5,060	התחייבויות לספקים ונותני שרותים	0.2%	312	0.7%	2,440	חייבים ויתרות חובה
2.3%	4,658	1.9%	6,475	זכאים ויתרות זכות	9.3%	19,039	23.1%	79,966	נכסים שוטפים
7.3%	15,117	2.1%	7,215	חו"ז חברה קשורה					
16.6%	34,055	14.9%	30,746	התחייבויות שוטפות	1.5%	3,180	0.0%	-	צדדים קשורים
התחייבויות לזמן ארוך					52.4%	107,814	49.2%	169,999	נכסי זכות שימוש
13.4%	27,510	7.1%	24,717	התחייבויות לתאגידים בנקאיים	31.7%	65,307	20.7%	71,475	רכוש קבוע, נטו
0.1%	168	0.0%	147	התחייבויות בגין הטבות עובדים, נטו	5.0%	10,330	6.9%	23,748	נכסים בלתי מוחשיים, נטו
50.8%	104,472	49.2%	170,173	התחייבויות בגין חכירות לזמן ארוך	0.0%	72	0.2%	659	מיסים נדחים
5.7%	11,628	7.5%	25,866	התחייבויות פיננסיות אחרות לזמן ארוך	90.7%	186,703	76.9%	265,881	נכסים לא שוטפים
0.0%	-	2.2%	7,682	צדדים קשורים					
69.9%	143,778	66.1%	228,585	התחייבויות לזמן ארוך	100.0%	205,742	100.0%	345,847	סה"כ נכסים
86.4%	177,833	75.0%	259,331	סה"כ התחייבויות					
13.6%	27,909	25.0%	86,516	הון המיוחס לבעלי המניות					
100.0%	205,742	100.0%	345,847	סה"כ הון והתחייבויות					

* בהתאם להבהרות החברה, בין מועד ה - closing (26/8/2021) לבין מועד זה לא חלו שינויים מהותיים בפעילות החברה. אי לכך, לצורכי עבודה זו נסתמך על נתוני החברה ליום 30 באוגוסט 2021 (טרם הזרמת תמורת הרכישה).

- להלן נתוני רווח והפסד של הנרכשת לשנים שנסתיימו ביום 31 בדצמבר 2019 ו- 2020 (מבוקרים) ולשמונת החודשים שנסתיימו ביום 30 באוגוסט 2021 (לא מבוקר):

לשמונת החודשים שנסתיימו ביום 31 באוגוסט*	לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2021 (לא מבוקר)	2020 (מבוקר)	2019 (מבוקר)
33,212	45,391	43,485
25,708	35,798	34,823
7,504	9,593	8,662
313	420	403
3,473	5,101	5,961
	132	123
81	(135)	(283)
3,798	4,069	2,138
5,264	6,693	7,234
(1,466)	(2,624)	(5,096)
262	604	1,172
(1,204)	(2,020)	(3,924)

הכנסות
עלות המכר
רווח (הפסד) גולמי
הוצאות מכירה ושיווק
הוצאות הנהלה וכלליות
הכנסות תפעוליות אחרות
רווח/(הפסד) הון
רווח (הפסד) תפעולי
הוצאות (הכנסות) מימון, נטו
רווח (הפסד) לפני מס
הכנסות (הוצאות) מס
רווח (הפסד) נקי

* בהתאם להבהרות החברה, בין מועד ה- closing (26/8/2021) לבין מועד זה לא חלו שינויים מהותיים בפעילות החברה. אי לכך, לצורכי עבודה זו נסתמך על נתוני החברה ליום 30 באוגוסט 2021.

פרק ג – נכסים בלתי מוחשיים

אומדן ערך הוגן

- למטרות דיווח פיננסי, הערך ההוגן של נכס מוגדר כסכום שבו ניתן לרכוש או למכור את הנכס במסגרת עסקה בין קונה/קונים מרצון למוכר/מוכרים מרצון, להבדיל ממקרה של מכירה כפויה או פירוק חברה. מחירי שוק מוצעים בשווקים פעילים הם העדות הטובה ביותר לערך הוגן וישמשו כבסיס למדידה, אם יהיו זמינים. במידה ולא קיים מחיר שוק זמין, אומדן הערך ההוגן צריך להתקרב למחיר שבו מצפים כי הנכס ייקנה או יימכר במסגרת עסקה עכשווית בין קונה/קונים מרצון ומוכר/מוכרים מרצון, והמחיר יתבסס על המידע הטוב ביותר הזמין בנסיבות אלה.
 - אומדן הערך ההוגן חייב להתחשב במחיר נכסים דומים ובתוצאה של שיטות הערכת שווי במידה שהם זמינים בנסיבות אלה. השיטה שנבחרה כדי לקבוע את הערך ההוגן חייבת לעלות בקנה אחד עם ההגדרה של ערך הוגן, כפי שנקבעה בעקרונות החשבונאות המקובלים. השיטה חייבת לכלול הנחות שמשתתפי השוק ישתמשו בהן באומדנים שלהם לערך הוגן, הכנסות עתידיות, הוצאות עתידיות ושיעורי הון (במקרה הישים).
- ### הכרה בנכסים בלתי מוחשיים
- באופן כללי, התקינה החשבונאית בנושא "צירופי עסקיים" ו"נכסים בלתי מוחשיים" מגדירה נכס בלתי מוחשי כנכס לא כספי, הניתן לזיהוי (Identifiable) וחסר מהות פיזית.
 - כפועל יוצא, הקריטריונים הבסיסיים להגדרת נכס בלתי מוחשי הינם עמידה בהגדרת נכס בהתאם לתקינה החשבונאית ויכולת זיהוי:
 - **הגדרת נכס** - התקינה החשבונאית מאפשרת להכיר בנכס באם קיימות הטבות כלכליות עתידיות הצפויות (Probable) להתקבל ממנו בעתיד הניתנות למדידה באופן מהימן.

הנכסים הבלתי-מוחשיים שהוערכו

- הנכסים המיועדים הוערכו על בסיס השווי ההוגן שלהם. תהליך זיהויים של הנכסים הבלתי מוחשיים כלל בחינה של, בין השאר, הגורמים הבאים:
- ההיקף, האופי והשימושיות של הנכסים הבלתי-מוחשיים.
- מאפייני יצירת ההכנסה או החיסכון בעלויות של הנכסים הבלתי-מוחשיים.
- האופי והעיתוי של ההתיישנות הפונקציונלית או הכלכלית של כל נכס בלתי מוחשי.
- הסיכון היחסי ואי-הוודאות הקשורים בהשקעה בנכסים בלתי-מוחשיים.
- בבחירת השיטה הראויה להערכת הנכסים הבלתי מוחשיים בחנו את שלוש הגישות המסורתיות להערכת שווי זו: גישת השוק, גישת ההכנסה וגישת העלות, כפי שיפורטו בהמשך.
- בכל הנוגע לחברה, כל הנכסים הבלתי-מוחשיים שעשויים היו להתקיים בתאריך ההערכה הובאו בחשבון בניתוח הערכת השווי. נכסים בלתי-מוחשיים פוטנציאליים זוהו באמצעות ניתוח כלכלי של העסקה, סקירה של כל המסמכים והחומרים התומכים, ודיונים עם הנהלת החברה.
- כתוצאה מסקירתנו, נמצאו הנכסים הבלתי-מוחשיים הבאים (למעט מוניתין) העומדים בקריטריונים להכרה נפרדת (כנדרש בתקנים החשבונאיים הרלוונטיים):
- צבר הזמנות – נכון ליום העסקה, לחברה צבר הזמנות למול לקוח מזוהה, תמורת תשלום חודשי עד ל- 1 ביולי 2022 עבור אחסנת חומרים, לרבות פריקה, העמסה, קליטה וליקוט משטחים, הפצה בקווי חלוקה יומים וקווי חלוקה ייעודיים וכיו"ב. לחוזה קיימת אופציית הארכה, אך היא בלעדית ללקוח עצמו ולכן לא נלקחה במסגרת תחשיב צבר ההזמנות.

- קשרי לקוחות – לנרכשת יחסי עבודה מתמשכים וקבועים למול לקוחות מזוהים, עבורם היא מספקת שירותים באופן שוטף, אשר ניתן לפנות אליהם ישירות ומקיימים את עיקרון הפרדה. לכן, קיים נכס בלתי מוחשי בגינם.
- בנוסף, ערב העסקה, רשומים במאזני הנרכשת הנכסים הבאים:
- זכות לחייב משתמשים בתשתית מסוף רכבת ציבורי – הוכר על פי כללי IFRIC 12 כהסדר זיכיון למתן שרות.
- רישיון מכס – הוכר בגישת העלות, לפי העלות המהוונת על העלויות ששולמו לקבלת הרישיון.

הטבות הפחתת מס

- לאחר הערכת השווי הכלכלי של הנכס (על פי כל אחת מגישות ההערכה) נדרשת התאמה לערך הכלכלי שנקבע לנכס וזאת בכדי לשקף את הטבת המס הנובעת מההפחתה המעשית או התיאורטית של הנכס לצרכי מס הכנסה.
- בהתאם לסעיף 5.3.102 במדריך הלשכה, הערך ההוגן של נכסים בלתי-מוחשיים כולל את הערך של הטבת המס הנובעת מהפחתת הנכסים הללו. הטבת המס הנובעת (כאמור, מעשית או תיאורטית) מהפחתת הנכסים הבלתי מוחשיים שהוערכו על ידינו מתווספות לשווי הכלכלי "נטו" של הנכסים ומוצגות כסכום אחד.
- כאמור, אנו הנחנו כי ההפחתה של הנכסים הבלתי-מוחשיים שנרכשו יוכרו למטרות דיווח למס הכנסה. בהיעדר קביעת עמדה של רשויות המס לכאן או לכאן, הנחתנו מתבססת על הוראות המדריך הלשכה האמריקאית והפרקטיקה המקובלת כפי שבאה לידי ביטוי בעבודות הקצאת עלות רכישה שפורסמו בשנה החולפת. ייתכן, כי עמדת רשויות המס תהיה שונה מההנחה שבבסיס עבודה זו, ולפיכך פירטנו עבור כל נכס בלתי מוחשי, את מרכיב מגן המס הכלול בו.
- חישוב מגן המס הינו חישוב איטרטיבי, הכולל שני חישובים הנערכים סימולטאנית: (1) חישוב ערך מגן המס הינו תזרים המזומנים הנובע מהפחתת הנכס הבלתי מוחשי מוכפל בשיעור המס; (2) חישוב ערך הנכס המופחת הכולל את ערך מגן המס.
- שיעורי מס – שיעור מס החברות בישראל הינו 23% בשנים 2021 ואילך.

פרק ד – נכסים מזוהים

כללי

- לחברה הכנסות מפעילות מתמשכת של מול לקוחות מזוהים בתחום הבנייה, כפי שתואר לעיל.

מתודולוגיה

- שווי קשרי הלקוחות הוערך על ידינו על בסיס התזרים הצפוי בשיטת Excess Earnings Method. גישה זו מהווה יישום של גישת ההכנסה בהערכת שווי נכסים.

סיכום הערכת שווי קשרי לקוחות

- להלן סיכום הערכת שווי קשרי לקוחות, באלפי ₪ (פירוט החישובים מובא בנספח):

שווי כלכלי (אלפי ₪)

קשרי לקוחות	19,299
הטבת מס	4,108
קשרי לקוחות לאחר הטבת מס	23,407
חלקה של הרוכשת (50%)	11,704
אורך חיים	10

הנחות בבסיס תחזית תזרים המזומנים

הכנסות

- הכנסות קשרי הלקוחות נאמדו על בסיס צפי ההכנסות של הנרכשת מהפעילות הקיימת, ללא ההכנסות הצפויות מאדמירלטי או מהקמת המרלוג החדש.

שיעור לקוחות חוזרים

- שיעור זה נאמד על 82%, בהתאם לנתוני הפעילות בשנים 2019 – 2021. לקוח חוזר הינו לקוח שהפיק הכנסות לנרכשת במהלך שנתיים רצופות לפחות בשנים האמורות, ללא ירידה משמעותית בהיקפים באופן בין השנים.

שיעור נטישה

- במהלך השנים 2019 – 2021 לא נמצאו כמעט לקוחות חוזרים שנטשו את החברה. בהתאם להבהרות החברה, בקרב לקוחות המקיימים את קריטריון לקוחות חוזרים, צפי הנטישה הממוצע השנתי אמור לנוע בטווח של בין 10% ל 15%. לכן, נלקח שיעור של 12.5%.

עלויות

- הרווחיות התפעולית של הנכס נלקחה בהתאם לרווחיות התפעולית של הנרכשת מפעילות קיימת. לא נעשה ניכוי של הוצאות מכירה ושיוק, שכן רוב מכריע של פעילות הנרכשת (מפעילות קיימת) הינה למול לקוחות קיימים, כאשר עלויות השיווק הינן ברובן שכר עבודה ונלוות, בגין עובדים המשמשים גם לקוחות קיימים ומיעוט של ההוצאות הינן פרסום הנועד להשגת לקוחות חדשים.

חיובים תורמים Contributory charges

במסגרת הערכת שווי הנכס אשר הוערך בשיטת Excess Earning Method כללנו "חיובים תורמים" בתזרים המזומנים של קשרי הלקוחות בגין הנכסים הבאים:

הון חוזר

- לצרכי חישוב שיעור החיוב התורם נעשה שימוש בשיעור הריבית על החוב של הנרכשת, בניכוי מס.

רכוש קבוע

- לצרכי חישוב שיעור החיוב התורם נעשה שימוש בשיעור הריבית על החוב של הנרכשת בתוספת מרווח ליסינג של 0.5%, בניכוי מס.

זכות שימוש בנכס

- לצרכי חישוב שיעור החיוב התורם נעשה שימוש בשיעור הריבית הגלום על נכסי החכירה.

כוח אדם

- לצרכי חישוב שיעור החיוב התורם נעשה שימוש בשיעור ה-WACC (כמפורט בהמשך).

שיעור ההיוון

- שיעור ההיוון שבו השתמשנו בכדי להוון את התזרימים הנקיים הינו שיעור ה- $wacc$ בתוספת 1%.

מיסים על הכנסה

- השתמשנו בשיעור המס של החברה נכון למועד מימוש הנכס.

תקופת הפחתה

- תקופת התחזית נקבעה ל- 10 שנים, במהלכה ינוצל הנכס (עד סוף 2031, שלאחריה תרומת התזרים לשווי הינה שולית ביותר).

כללי

- חברה צבר הזמנות למול לקוח מזוהה, תמורת תשלום חודשי עד ל- 1 ביולי 2022 עבור אחסנת חומרים, לרבות פריקה, העמסה, קליטה וליקוט משטחים, הפצה בקווי חלוקה יומים וקווי חלוקה ייעודיים וכיו"ב.

מתודולוגיה

- שווי צבר החוזים הוערך על ידינו על בסיס התזרים הצפוי בשיטת Excess Earnings Method. גישה זו מהווה יישום של גישת ההכנסה בהערכת שווי נכסים.

סיכום הערכת שווי צבר חוזים

- להלן סיכום הערכת שווי צבר חוזים, באלפי ₪ (פירוט החישובים מובא בנספח):

שווי כלכלי (אלפי ₪)	
צבר הזמנות	95
הטבת מס	27
צבר הזמנות לאחר הטבת מס	121
חלקה של הרוכשת (50%)	61
אורך חיים	1

הנחות בבסיס תחזית תזרים המזומנים

הכנסות

- הכנסות הצבר נאמדו על הזמנה חתומה למול לקוח מזוהה שמועד אספקת השירותים ידוע.

עלויות

- שיעור הרווח התפעולי של ההזמנות הינו על פי הרווח התפעולי הצפוי של הנרכשת בנטרול עלויות השיווק והמכירה, שאינן דרושות במקרה של צבר חתום וחלק מהוצאות הנהו"כ.

תקופת הפחתה

- תקופת התחזית נקבעה לתקופה של כ- 8 חודשים (במהלך 2021 ובמהלך 2022), במהלך ינוצל הנכס. אומנם, לחוזה קיימת אופציית הארכה, אך היא בלעדית לגדות עצמה ולכן לא נלקחה במסגרת תחשיב צבר ההזמנות.

שיעור ההיוון

- שיעור ההיוון שבו השתמשנו בכדי להוון את התזרימים הנקיים הינו שיעור ה- wacc בניכוי 1%.

חייבים תורמים Contributory charges

במסגרת הערכת שווי הנכס אשר הוערך בשיטת Excess Earning Method כללנו "חייבים תורמים" בתזרים המזומנים של צבר החוזים (לפירוט חישוב החייבים התורמים, ראה נספח).

מיסים על הכנסה

- השתמשנו בשיעור המס של החברה נכון למועד מימוש הנכס.

זכות לחייב משתמשים בתשתית מסוף רכבת ציבורי

- הנרכשת מטפלת בהסדר להפעלת מסוף רכבת ציבורי בנמל אשדוד כהסדר זיכיון למתן שרות, לפי כללי IFRIC 12.
- בהתאם להבהרות החברה, שיעור הריבית הראוי להערכת נכס מסוג זה לא השתנה משמעותית ממועד הערכת הנכס ועד למועד העסקה, כפי שאף תוקף בתחילת השנה, במסגרת קביעת הריבית הראויה לדירוג הצל של החברה (בכפוף למח"מ הנכס), בעבודה שבוצעה ע"י BDO.
- לא הערכנו את שווי הנכס הבלתי המוחשי הנ"ל. עם זאת, בהתאם לאמור לעיל, ערכו של הנכס בספרי הנרכשת מהווה להערכתנו (ובהתאם להבהרות החברה) קירוב נאות לשווי ההוגן של נכס.

- נכס רישיון המכס הוערך ע"י החברה כהיוון עלויות בהן נשאה החברה לצורך קבלת הרישיון והוא מופחת על פני אורך חייו החוזיים.
- לא הערכנו את שווי הנכס הבלתי המוחשי הנ"ל. עם זאת, בהתאם לאמור לעיל, ערכו של הנכס בספרי הנרכשת מהווה להערכתנו (ובהתאם להבהרות החברה) קירוב נאות לשווי ההוגן של נכס.

פרק ה – מחיר ההון

שיעור ההיוון הממוצע המשוקלל - WACC

אומדן מחיר ההון

בהערכתנו השתמשנו בשיעור היוון ממוצע משוקלל בשיעור של כ- 7.5%

חישוב מחיר ההון נעשה באמצעות שימוש במודל ה- CAPM לחישוב שיעור התשואה הנדרשת על ההון העצמי של החברה, והנחות נוספות בדבר מחיר החוב ובמבנה החוב הראויים של החברה.

מחיר ההון העצמי

פרמטר	ערך	הערה
ריבית חסרת סיכון	0.48%	1
פרמיית השוק	4.96%	2
Beta	1.39	3
פרמיית סיכון ספציפית - גודל	11.3%	4
מחיר ההון העצמי של החברה (מעוגל)	19.0%	

1. התשואה הריאלית לפדיון אג"ח ממשלתית צמודה לפדיון בעוד 28 שנים (נובמבר 2051).

2. פרמיית השוק בישראל מבוססת על נתוני Damodaran (נתוני יולי 2021)

3. נתוני הביטא נלקחו מחברות ציבוריות בישראל הדומות בפעילותן לפעילות החברה, כדלהלן:

חברה	levered Beta	D/V	Unlevered Beta
אוברסיז	0.96	65%	0.40
מגה אור החזקות	0.87	44%	0.54
אוריין ש.מ	0.66	22%	0.54
גולד בונד	0.84	19%	0.71
ממוצע	0.83	37.4%	0.55

פרמטר	חישוב ביטא
ביטא לא ממונפת - ממוצע ענפי	0.55
שיעור מינוף נבחר	200%
שיעור מס ט"א	23.0%
ביטא ממונפת	1.39

4. עקב קוטנה של הפעילות בחרנו פרמיית סיכון לגודל לעשירון התחתון (10z) על פי נתוני Duff&Phelps 2021

שיעור ההיוון הממוצע המשוקלל – WACC (המשך)

שיעור מינוף ומחיר החוב

שיעור המינוף שנלקח הינו בהתאם לשיעור המינוף בפועל של החברה, בריבית חוב של הלוואה שהחברה לקחה בשנה האחרונה (בריבית של 2.63% במח"מ של 4.5 שנים), בניכוי ציפיות אינפלציה נכון ליום ההערכה, בתוספת 0.4% התאמת מח"מ עבור מח"מ ארוך (10 שנים), בהתאם לנתוני מרווח הוגן.

סיכום חישוב ה - WACC

ערך	פרמטר
0.48%	ריבית חברת סיכון
1.39	Beta
4.96%	פרמיית השוק
19.0%	מחיר ההון העצמי של החברה
1.80%	מחיר החוב
23.0%	שיעור מס
66.7%	D/V
7.50%	WACC (מעוגל)

סבירות מחיר ההון

ביחס לשיעור ה - IRR הנגזר מתמורת הרכישה, שיעור היוון זה נמצא סביר.

פרק ו' – התאמות בגין נכסים מוחשיים

רכוש קבוע

- לא הערכנו את שווי הפריטים הנמצאים ברכוש הקבוע.
- שוויו בספרים של יתרת הרכוש הקבוע, מהווה להערכת הרוכשת, קירוב נאות לשווי ההוגן של נכסים אלו, ועל כן, לא בחנו את שוויים ההוגן של הפריטים הנכללים במסגרת הרכוש הקבוע.

נכס זכות שימוש

- נכסי החכירה הוערכו בינואר 2021, ע"י מעריך שווי חיצוני, בהתאם לריבית החוב לטווח ארוך של החברה, בכפוף למח"מ של כל נכס. להערכת החברה, שיעור ריבית זה לא השתנה מהותית ממועד ההערכה ועד למועד הקצאת העלות.
- לפיכך, הריבית שנלקחה לחישוב נכס זכות השימוש, מהווה להערכת הרוכשת, קירוב נאות לריבית ההוגנת לחישוב שווי הוגן נכסים אלו ולא נדרשת התאמה בגינם.
- כמו כן, בהתאם להבהרות החברה, דמי השכירות שנקבעו בחוזה הינם בהתאם לתנאי שוק ולכן לא נדרשת התאמה גם בגינם.

התחייבויות תלויות

- להערכת החברה, לא קיימות כנגד החברה תביעות משפטיות או התחייבות אחרות, בעלות הסתברות מעל לקלושה שלא נרשמה בגינה התחייבות בדוחות הכספיים.

נספחים

הכנסות

- מרלו"ג אשדוד – הונח כי במהלך השנה הקרובה שיעור התפוסה יעלה מ – 98% כיום ל – 100% וכי המחירים יתייקרו ריאלי ב – 1% בשנה.
- טרמינל אשדוד ואשדוד בונד – הנחנו ששיעור התפוסה יעלה בהדרגה ל-85% (75% כיום). כמו כן, לאור הביקוש הנחנו עליית מחיר ריאלי של 1% בכל שנה.
- אדמירליטי – הונח כי מתחם זה יפיק לחברה הכנסות החל ממהלך 2022 וכי החל משנת 2023 היקף ההכנסות ממתחם זה יעמדו על 11 מיליון ₪ באופן קבוע.
- מכירת מכולות – החברה תמשיך להפיק הכנסות בהתאם לקצב ההכנסות של החודשים הראשונים של שנת 2021.
- ב"ש – החברה תמשיך להפיק הכנסות בהתאם לקצב ההכנסות של החודשים הראשונים של שנת 2021.
- פעילות מרלו"ג חדש – הונח כי המרלו"ג, אשר יוקם במהלך 2021 – 2022 יפיק הכנסות החל משנת 2023 והחל משנת 2024 היקף ההכנסות בגינו יעמדו על 19.5 מיליון ₪ לשנה באופן קבוע, בהתאם לתוכנית העסקית של החברה.

עלות המכירות

- פעילות קיימת – הונח כי עלויות השכר ועלויות האחסנה יגדלו באופן פרופוזיוני לשיעור הגידול בהכנסות הפעילות הקיימת. הונח כי עלויות אחזקת המסופים ואחרות יצמחו במחצית שיעור הגידול הנ"ל מאחר והן כוללות, בין היתר, עלויות קבועות (ארנונה, ביטוחים וכיו"ב).

הוצאות מכירה ושיווק

- הונח כי הוצאות אלו ישתנו בהתאם לקצב גידול ההכנסות של הפעילות הכוללת (כולל הפעילות החדשה).

הוצאות הנהו"כ

- הונח כי מרבית ההוצאות הינן משתנות חלקית, בשיעור של מחצית משיעור הגידול בסך הפעילות, למעט שירותים מקצועיים (למעט עלייה בשנת 2023, בעקבות תוספת הפעילות החדשה).

הון חוזר

- הונח כי ההון החוזר יהיה בשיעור של כשליש ממכירות החברה, באופן קבוע, בדומה לשיעורו בשנים 2020 – 2021.

השקעות הוניות

- ההשקעות ברכוש הקיים נועדו לשמירה על הקיים והן תהיינה זהות בשנה הטרמינאלית להוצאות הפחת בגינם.
- ההשקעות במרלו"ג החדש יסתכמו בכ – 73 מיליון ₪, אשר יפרסו על פני יתרת 2021 ושנת 2022 באופן שווה. הוצאות הפחת בגין המרלו"ג תילקחנה במסגרת תחשיב IFRS16
- **מסים על הכנסה** – בהתאם לשיעור מס חברות בישראל (23%).
- **שיעור היוון** – נלקח שיעור היוון של 7.5% (ראה פרק שיעור היוון).

2022	2021	
1,192	795	הכנסות
22.3%	13.2%	שיעור רווח תפעולי מתואם
266	105	רווח תפעולי לפני מס
(61)	(24)	הוצאות מיסים
205	81	רווח תפעולי לאחר מס
(3)	(2)	חיוב תורם כוח אדם, לאחר מס
(2)	(2)	חיוב תורם הון חוזר, לאחר מס
(75)	(62)	חיוב תורם זכות שימוש, לאחר מס
(22)	(19)	חיוב תורם ר"ק, לאחר מס
103	(4)	תזרים מזומנים נקי (FCF)
		שיעור הון צבר חוזים 6.5%
0.60	0.17	תקופת הון
0.96	0.99	מקדם הון
100	(4)	תזרים מזומנים פנוי, מהון
		שווי צבר
	95	ערך נוכחי ללא מגן מס
	27	מגן מס
	<u>121</u>	ערך נוכחי כולל מגן מס

תחשיב

2031	2030	2029	2028	2027	2026	2025	2024	2023	2022	21	פוט - אוק
56,653	56,653	56,653	56,653	56,653	56,653	55,306	53,982	52,679	51,398	17,016	
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,192)	(795)	
56,653	56,653	56,653	56,653	56,653	56,653	55,306	53,982	52,679	50,206	16,221	
82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%	82%	
46,445	46,445	46,445	46,445	46,445	46,445	45,341	44,255	43,187	41,159	13,299	
74.9%	71.3%	67.2%	62.5%	57.2%	51.0%	44.0%	36.0%	26.9%	16.5%	4.5%	
11,664	13,330	15,234	17,411	19,898	22,740	25,371	28,302	31,564	34,380	12,695	
26.7%	26.7%	26.7%	26.7%	26.7%	26.7%	26.7%	26.0%	23.0%	17.0%	7.4%	
3,119	3,565	4,074	4,656	5,321	6,081	6,785	7,352	7,255	5,833	937	
(717)	(820)	(937)	(1,071)	(1,224)	(1,399)	(1,560)	(1,691)	(1,669)	(1,342)	(216)	
2,402	2,745	3,137	3,585	4,097	4,682	5,224	5,661	5,586	4,491	722	
2	2	2	3	3	3	2	0	(10)	(63)	(39)	
(393)	(450)	(514)	(587)	(671)	(767)	(932)	(1,128)	(1,427)	(2,151)	(987)	
(125)	(143)	(164)	(187)	(214)	(245)	(277)	(327)	(410)	(631)	(305)	
(27)	(31)	(35)	(41)	(46)	(53)	(59)	(66)	(73)	(80)	(30)	
(544)	(622)	(711)	(812)	(929)	(1,061)	(1,267)	(1,520)	(1,920)	(2,925)	(1,360)	
1,857	2,123	2,426	2,772	3,169	3,621	3,958	4,141	3,666	1,566	(639)	
9.84	8.84	7.84	6.84	5.84	4.84	3.84	2.84	1.84	0.84	0.17	
0.45	0.49	0.53	0.57	0.62	0.67	0.73	0.79	0.86	0.93	0.99	
832	1,032	1,279	1,586	1,967	2,439	2,892	3,284	3,155	1,462	(630)	

8.5%

19,299

4,108

23,407

הכנסות

בניסוי צבר הזמנות

הכנסות נטו

שיעור לקוחות חוזרים

הכנסות מלקוחות חוזרים

שיעור נטישת לקוחות מצטבר

הכנסות מלקוחות חוזרים, לאחר נטישה

שיעור רווח תפעולי

רווח תפעולי מלקוחות חוזרים נטו, לפני מס

הוצאות מס

רווח תפעולי מלקוחות חוזרים נטו, לאחר מס

חייבים תורמים

חייב תרם הון חוזר

חייב תרם זסת שימוש

חייב תרם רכש קבוע

חייב תרם כח אדם

סה"כ חייבים תורמים

תורים מזומנים נקי

שיעור היוון

תקופת היוון

מקדם היוון

תורים מזומנים מהוון

ערך נוכחי ללא מגן מס

מגן מס

ערך נוכחי, כולל מגן מס

תחשיב

2026	2025	2024	2023	ספט - אוק 2022 1		חיוב תורם רכוש קבוע
52,943	55,069	58,067	62,588	69,166	71,475	י.פ רכוש קבוע
7,445	5,500	4,950	3,825	2,275	900	רכישות, נטו
(7,445)	(7,627)	(7,948)	(8,346)	(8,854)	(3,209)	הוצאות פחת
52,943	52,943	55,069	58,067	62,588	69,166	י.ס רכוש קבוע
1,218	1,218	1,267	1,336	1,440	1,591	תשואת רכוש קבוע, לפני מס
938	938	975	1,028	1,108	1,225	תשואת רכוש קבוע, לאחר מס
87,153	85,806	84,482	79,179	60,398	51,049	הכנסות
1.1%	1.1%	1.2%	1.3%	1.8%	2.4%	שיעור חיוב תורם, לאחר מס
2026	2025	2024	2023	ספט - אוק 2022 1		חיוב תורם זכות שימוש
132,932	141,932	150,932	159,332	167,332	169,999	י.פ זכות שימוש
-9,000	-9,000	-9,000	-8,400	-8,000	-2,667	הוצאות פחת
123,932	132,932	141,932	150,932	159,332	167,332	י.ס זכות שימוש
3,817	4,094	4,372	4,649	4,907	5,154	תשואת זכות שימוש, לפני מס
2,939	3,153	3,366	3,580	3,779	3,968	תשואת זכות שימוש, לאחר מס
87,153	85,806	84,482	79,179	60,398	51,049	הכנסות
3.4%	3.7%	4.0%	4.5%	6.3%	7.8%	שיעור חיוב תורם, לאחר מס
2026	2025	2024	2023	ספט - אוק 2022 1		חיוב תורם הון חוזר
-462	-21	1,746	8,004	11,392	11,392	י.פ הון חוזר
-449	-441	-1,767	-6,258	-3,388	-	שינוי בהון חוזר
-911	-462	-21	1,746	8,004	11,392	י.ס הון חוזר
-16	-8	-0	31	144	205	תשואת הון חוזר, לפני מס
-13	-6	-0	24	111	158	תשואת הון חוזר, לאחר מס
87,153	85,806	84,482	79,179	60,398	51,049	הכנסות
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.3%	שיעור חיוב תורם, לאחר מס

כח אדם	כמות עובדים	עלות שכר לחודש (באלפי ₪)	מס' חודשים עד לתפוקה מלאה	עלות גיוס (כאחוז מהכשרה)	עלות גיוס והכשרה	עלות גיוס לאחר מס
סה"כ / ממוצע	1,225	1.5	10%	2,021	1,556	
שווי הוגן ללא מגן מס	1,556					
מקדם זמן להיוון שנה 1	0.99					
משך חיי נכס כ"א	10					
תשואה על כח אדם (כמו WACC)	7.5%					
שיעור מס טרמינאלי	23%					
Tax Step-up	1.20					
שווי הוגן	1,874					
חיוב תורם	141					
הכנסות	60,398					
שיעור תרומת כח העבודה	0.23%					