

נספח ד' – הערכת שווי האב לחודש דצמבר 2020
אשר נערכה ע"י מעריך השווי החיצוני,
משרד BDO

11 במרס, 2021

לכבוד

הדירקטוריון של

אי.אל.די אדוונסד לוגיסטיקס דיולופמנטס בע"מ ("החברה")

החרושת 30, אור יהודה

א.ג.נ,

הנדון: טיוטת מתאר של האב אבטחת מידע בע"מ

המיועדת להתפרסם בחודש מרס 2021

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים לעשיית שימוש במסגרת הליכי ההכנה והאישור של טיוטת מתאר שבנדון בדוחות שלנו המפורטים להלן:

הערכת שווי חברת האב אבטחת מידע בע"מ

בכבוד רב,

BDO

זיו האפט



תל אביב | ירושלים | חיפה | באר שבע | בני ברק | קרית שמונה | פתח תקווה | מודיעין עילית | נצרת עילית | אילת
03-6386868 | 02-6546200 | 04-8680600 | 077-7784100 | 073-7145300 | 077-5054906 | 077-7784180 | 08-9744111 | 04-6555888 | 08-6339911

משרד ראשי: בית אמות BDO, דרך מנחם בגין 48, תל אביב, 6618001 **דוא"ל:** bdo@bdo.co.il **בקר באתר שלנו:** www.bdo.co.il

BDO Israel, an Israeli partnership, is a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms. BDO is the brand name for the BDO network and for each of the BDO Member Firms

סודי

אי.אל.די אדוונסד לוגיסטיקס דיולופמנטס בע"מ

הערכת שווי לחברת האב אבטחת מידע בע"מ

ליום 31 בדצמבר 2020



שלום רב,

נתבקשנו על ידי חברת אי.אל.די אדוונסד לוגיסטיקס דיולופמנטס בע"מ (להלן: "A.D.L." ו/או "מזמינת העבודה") לבצע הערכת שווי ליום 31 בדצמבר 2020 (להלן: "מועד הערכת השווי") לחברת האב אבטחת מידע בע"מ (להלן: "Hub Security" ו/או "החברה").

ממצאינו ישמשו את מזמינת העבודה והנהלתה. עבודה זו מיועדת לשימושם הבלעדי.

לצורך ביצוע הערכת השווי, הנחנו והסתמכנו על דיוק, שלמות ועדכניות המידע שהתקבל מהנהלת החברה ומגורמים שונים הקשורים בפעילותה. אין לנו סיבה להניח שהנתונים עליהם התבססנו אינם מדויקים, שלמים או הוגנים, ולא ערכנו בחינה עצמאית של מידע זה למעט בחינת סבירותו. ההסתמכות על מידע זה אינה מהווה אימות או אישור לנכונותו. לא בוצעו במסגרת הערכת השווי בדיקות נאותות כלשהן ואין היא מתיימרת לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלולים בבדיקת נאותות.

בחוות דעת זאת, התייחסנו למידע צופה פני עתיד, שנמסר לנו, כאמור, על-ידי הנהלת החברה. מידע צופה פני עתיד הינו מידע בלתי ודאי לגבי העתיד, המבוסס על מידע קיים למועד הערכה, וכולל הערכות של הנהלת החברה או כוונותיה נכון למועד ההערכה. אם הערכות אלה של הנהלתה לא תממשנה, התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מהתוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה, ככל שנעשה בו שימוש בחוות הדעת.

חוות דעת כלכלית אינה מדע מדויק, והיא אמורה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נכון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים, הנחות יסוד שנקבעו ותחזיות שנאמדו. שינויים במשתנים העיקריים ו/או במידע, עשויים לשנות את הבסיס להנחות היסוד ובהתאם את המסקנות.

החישובים בעבודה זו בוצעו באמצעות גיליון אלקטרוני, ולפיכך יתכנו הפרשי עיגול.

הרינו לציין כי אין לנו עניין אישי בחברה וכי הננו בלתי תלויים בחברה או באחת מחברות הקבוצה כמשמעותו של מונח זה בחוק רואי חשבון תשט"ו - 1955 ובתקנות שהותקנו על-פיו, לרבות תקנות רואי חשבון (ניגוד עניינים ופגיעה באי תלות כתוצאה מעיסוק אחר) תשס"ח - 2008, בתקני ביקורת ובכללי ההתנהגות המקצועית של לשכת רואי החשבון בישראל.

כמו כן חוות דעתנו עומדת בתנאים ובקריטריונים של הערכת שווי בלתי תלויה בהתאם לתקנות ניירות ערך והנחיות רשות ניירות ערך, לרבות החלטת רשות ניירות ערך (בנושא אי תלות) לפי סעיף 9 לחוק ניירות ערך תשכ"ח - 1968. עוד נציין כי לא נקבעו התניות לקבלת שכר הטרחה בקשר עם תוצאות חוות דעת.

פרטים אודות השכלתו של מעריך השווי ומומחיותו

BDO Consulting and Management Ltd

נוסדה על ידי השותפים של משרד רואי חשבון BDO. BDO יעוץ וניהול היא חלק מרשת BDO הבינלאומית, המספקת מגוון רחב של שירותים עסקיים הנדרשים לעסקים לאומיים ובינלאומיים בכל מגזר. לחברתנו ניסיון רב בתחומים הבאים: הערכות שווי עסקים, בדיקות נאותות פיננסיות ובדיקות נאותות מסויית, הערכות שווי מוניטין ונכסים בלתי מוחשיים, ניתוחים כספיים, בניית תכניות עסקיות, ייעוץ מימון פרויקטים PPP/PFI, מיזוגים ורכישות, בנקאות השקעות ועוד.

מר מוטי דטלקרמר, רו"ח, שותף, מנהל מחלקת Corporate Finance

תפקיד נוכחי - שותף, מנהל מחלקת Corporate Finance

רקע וניסיון תעסוקתי - מוטי הינו בעל תואר ראשון בכלכלה ובמדעי המחשב ובעל תואר MBA מאוניברסיטת בר אילן. מוטי הינו בעל ניסיון של 13 שנים בייעוץ עסקי לחברות ולמשרדים ממשלתיים. במסגרת תפקידו הנוכחי בחברת הייעוץ מוטי מנהל צוות כלכלנים ורו"ח בצוות העוסק בהערכות שווי, PPA, תכניות עסקיות, בדיקות נאותות, בחינה לירידת ערך, הערכת מכשירים פיננסיים ועוד.

במסגרת עבודתו היה מעורב מוטי בביצוע מגוון רחב של הערכות שווי, תכניות עסקיות, תכנונים אסטרטגיים ובדיקות נאותות במגזרי פעילות מגוונים כדוגמת: אנרגיה מתחדשת, תקשורת, מדיה, טכנולוגיה, תעשייה מסורתית, מזון, נדל"ן, ציוד רפואי ופיננסים.

תשומת לב כי רק למורשים יש גישה למסמך זה

כל אדם שאינו נממן של דוח זה או שלא חתם על הצהרת אי תלות או מכתב אחריות אישית ל-BDO Consulting Group יחשב כאדם שאינו מורשה. אנו לא נושאים באחריות לאדם לא מורשה שראה מסמך זה או לכל אדם אחר שמסמך זה הגיע לידי. אם אדם לא מורשה בוחר להסתמך על התוכן של מסמך זה, הוא נושא באחריות על כך לבדו. אדם לא מורשה שמשיג גישה לקרוא מסמך זה, נדרש להבין את התנאים הבאים:

- מסמך זה הוכן בתיאום עם הנחיות שסופקו ממזמינת העבודה באופן בלעדי ולצרכו ושימוש האישי, ולגורמים נוספים להם אנו מאשרים במפורש ובכתב להסתמך או להשתמש בעבודתנו.
- ל-BDO Consulting Group, שותפיה, עובדיה ונציגיה אין אחריות כלפי הקורא, לגרימת נזקים (כולל מחויבות, רשלנות או אחריות מוגדרת), או בכל אופן אחר. אנו לא מחויבים לדבר על סמך מסמך זה או על דיוק התכנים בו וכי המידע לא השתנה מאז תאריך כתיבת המסמך. אנו לא נושאים באחריות בכל מקרה של הפסד, נזק או הוצאה כספית שנוצרה בעקבות כל שימוש שבחרו הקוראים לעשות במסמך זה, או בכל הסתמכות של הקוראים על מסמך זה, או בכל אירוע אחר שבא בעקבות השגת גישה של הקוראים למסמך זה.
- עבודתנו נוהלה בתיאום עם הוראות מקצועיות מתאימות. בתחומים אחרים, נהלים ומנהגים הרלוונטיים לעבודה חשבונאית עשויים להיות שונים ויתכן שהנתונים יוצגו בצורה שונה. לכן מסמך זה לא נערך בתיאום עם נהלים ומנהגים של אף גוף מקצועי מתחום אחר.
- אין להפנות אל מסמך זה או לצטט אותו או חלקים ממנו, בכל מסמך אחר החשוף לצד ג'.

מקורת מידע ושיחות עם אנשי מפתח

עבודתנו התבססה על נתונים, מסמכים ומצגים, כמפורט להלן:

- דוחות כספיים מבוקרים של החברה לשנת 2018;
- דוחות כספיים לא מבוקרים של החברה לשנת 2019;
- טיוטת דוחות כספיים של החברה לשנת 2020;
- מודל פיננסי של החברה לשנים 2021-2025;
- נתונים נוספים, אשר נמסרו לנו בכתב ובעל-פה על ידי מזמינת העבודה.
- מידע גלוי לציבור.
- שיחות, דיונים והתכתבויות עם הגורמים הבאים:
 - ✓ מר אייל משה, מנכ"ל, Hub Security.
 - ✓ רו"ח דני בן ארי, מנהל כספים חיצוני, Hub Security.

תמצית ממצאים

בהתבסס על עבודתנו והממצאים המפורטים בה, הגענו לכלל מסקנה כי נכון ליום 31 בדצמבר, 2020 שווי פעילות חברת Hub Security הינו כ-88.4 מיליוני דולר ובהתאם שווי החברה הינו כ-89 מיליוני דולר, כדלהלן:

אלפי דולר	31.12.20
שווי פעילות	88,383
חוב, נטו	639
סך שווי חברה	89,022

בכבוד רב,
BDO זיו האפט
ייעוץ וניהול בע"מ

 Moti Ziv
CPA

תוכן עניינים

1	החברה ופעילותה
4	דוחות כספיים
8	מתודולוגיה
13	הערכת שווי החברה

פרק 1

החברה ופעילותה

חברת Hub Security הוקמה בשנת 2017 על ידי אייל משה (מנכ"ל) ואנדריי יארמנקו (סמנכ"ל טכנולוגיות). החברה עוסקת בפיתוח פתרונות אבטחה דיגיטליים בתחום הבלוקצ'יין (Blockchain) ומפתחת פתרון מתקדם, משולב חומרה, שימש כמודול חומרה מאובטח Core HSM העומד בסטנדרטי אבטחה בינלאומיים גבוהים ביותר לארגונים פיננסיים, כגון: בנקים וחברות ביטוח.

מודול החומרה שמפתחת החברה יהווה ליבה מאובטחת אחידה של הפתרון הכולל המבוסס על שני מרכיבי חומרה מרכזיים: (א) שרת מפתחות מאובטח ("כספת דיגיטלית") ו-(ב) יחידת קצה מאובטחת למשתמש (Mini HSM), בשילוב עם תהליך חתימה מאובטח, כפי שיפורט בהרחבה בהמשך.

החברה סבורה כי התחום המתגבר ביותר באבטחה של נכסי הארגון המבוזר, ואשר לו יש לתת מענה – הינו מניעת גישה לסודות הארגון ומפתחות חתימה של המשתמשים, תוך שמירה על קלות מהירות ונוחות השימוש. רכיבי המו"פ המרכזיים שבכונת החברה לפתח כוללים כרטיס אשר יהווה את הליבה של ה-HSM המיועד לביצוע פעולות קריפטוגרפיות בקצבי עיבוד גבוהים במטרה לאפשר פתרונות הצפנה וחתימה דיגיטלית על מידע בענן ושמירה על כמות גדולה מאוד של מידע סודי, ארכיטקטורת חומרה ותכנה חדישה לביצוע הפרדה פיסית חזקה בין לקוחות שונים באותה כספת דיגיטלית, רכיב ניהול להקצאת משאבי זכרון ומחשוב באופן דינאמי על פי צרכי הלקוחות ואכיפת חוקים באופן קריפטוגרפי כמו גם מו"פ להאצת אלגוריתמים קריפטוגרפיים חדשניים ברמת אבטחה גבוהה ביותר.

בין פיתוחיה הטכנולוגיים, עוסקת החברה בפיתוח מוצרי חומרה מאובטחים קצה-לקצה: מהשרת ועד משתמש הקצה מבוסס HSM מאושר NIST, תהליך אימות חתימות פנימי ארגוני מאובטח וגמיש, זמינות ונגישות מאובטחת למשתמשי הארגון על בסיס web app, מובייל וארנק דיגיטלי.

החברה נמצאת בתהליכי רישום פטנטים ובכונתה להרחיב את תיק הפטנטים בעתיד.

נכון למועד הערכת השווי, מעסיקה החברה כ-25 עובדים במטה שבתל-אביב, ובחו"ל.

מוצרי החברה

המוצר שמפתחת החברה מבוסס על שני מרכיבי חומרה מרכזיים:

- **שרת מפתחות מאובטח ("כספת דיגיטלית")** - שרת חומרה המותקן בחדר שרתים מאובטח ארגוני, אשר מספק יכולת ניהול ואבטחה של המפתחות הקריפטוגרפיים והנכסים הדיגיטליים של הארגון. הכספת היא הישות היחידה אשר מורשית לחתום על טרנזקציות בשם הארגון. הכספת מחולקת לשלושה אזורים מרכזיים: איזור אדום מאובטח, איזור שחור המקושר לאינטרנט ואיזור חציצה וסינון המבוסס על חומרה ייעודית המבצעת סינון ייחודי של המידע הזורם בין שני האזורים. כלל המידע המסווג וכלל הפעולות הרגישות מתבצעות באזור האדום המאובטח ובו רץ מנוע חוקים ובקרת גישה אשר אוכף בצורה קריפטוגרפית תהליכים רגישים בארגון דוגמת: ניהול גישה, ניהול חשבון, ניהול הרשאות וכו'. הכספת הדיגיטלית החדשה multi-core hsm תכיל עשרות כרטיסי hsm אשר יאפשרו פתרון הגנה as a service לעשרות ארגונים על בסיס קופסה אחת עם צריכת הספק נמוכה וביצועים גבוהים מאוד של עשרות/מאות אלפי פעולות בשניה תוך אבטחה מלאה של התהליכים הקריפטוגרפיים של כל ארגון בסביבה מבודלת לחלוטין, ובכך למנוע מצב של חולשה בלקוח אחד אשר חושפת לקוחות אחרים לתקיפות ופריצה לנכסים הדיגיטליים הרגישים ביותר של הארגונים בענן.

- **יחידת קצה מאובטחת למשתמש ("ארנק חומרה דיגיטלי")** - זהו מוצר חומרה אישי קטן אשר נמצא אצל משתמשים מורשים בחברה. ארנק החומרה מאפשר למשתמש לבצע חתימה על טרנזקציות בסביבה מאובטחת המופרדת פיסית ממרכיבי מחשב גנריים אחרים אשר נמצאים תחת התקפות סייבר באופן שוטף וקלים מאוד לפריצה (מכשיר הסלולר, לפטופ, מחשב וכדומה). המפתחות הפרטיים של המשתמשים המורשים נוצרים ומאוחסנים תמיד בתוך ארנק החומרה ואינם ניתנים לגישה חיצונית או גישה פיסית.

כלל התהליכים הרגישים דוגמת חתימה על טרנזקציות ותצוגה למשתמש מתבצעים בתוך האזור המאובטח של ארנק החומרה ואינם חשופים למתקפות סייבר. יחידת הקצה תאפשר ניהול מרוחק באופן מלא על ידי admins או crypto-officers בארגון ללא צורך בהגעה פיסית לשרת וללא צורך ב-key ceremony מקומי על בסיס כרטיסים חכמים בחוות השרתים או בענן.

החברה ופעילותה

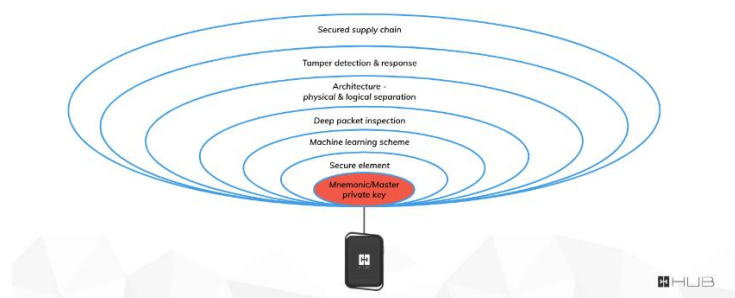
מוצרי החברה (המשך)

החברה מפתחת פתרונות לארגונים, למנהלים ולעובדים באותם ארגונים, ללקוחות של הארגונים (כגון בנקים, בורסאות, גופי ניהול נכסים והשקעות). לנוכח הניידות של בני אדם ועובדים בעידן הנוכחי, החברה מציעה פתרון ארגוני התומך בביזור וגישה מאובטחת מרחוק של בעלי תפקידים ולקוחות למרכז הארגוני לביצוע פעולות והעברת נכסים דיגיטליים. הקמה וקיום תקשורת מוצפנת מאומתת מעל כל רשת תקשורת בין כלל מוצרי החברה בארגון בזמן אמת מכל מקום, הכרוכה, בין היתר, בתמודדות עם קשיים רבים של זמינות, ניתוקים, ניסיונות התחזות, גניבה ואיבוד יחידות קצה של המשתמשים – לרבות הגנה מפני האקרים הנמצאים בדרך כלל ברשתות תקשורת, על מחשבים ומכשירים ניידים של המשתמשים, ומנסים באופן תדיר לחדור לתוך התהליכים של חתימות דיגיטליות והזדהות של המשתמשים.

אתגר מרכזי נוסף, נמצא באבטחת פעולה תקינה של פתרונות של החברה וגיבוי חם ורציף להתמודדות עם אסונות טבע וכאלה שנוצרו בידי אדם, תוך כדי תקיפות בלתי פוסקות על החיבורים ויחידות הקצה המרכיבות את פתרונות החברה בארגון.

החברה שואפת ליצור שילוב חדשני בין עקרונות של רשתות מבוזרות מתחום IoT לתחום ביצוע טרנזקציות וניהול נכסים פיננסיים מסורתיים עם רמת אבטחה גבוהה ביותר; תוך הקפדה על נוחות שימוש וגישה בכל עת ומכל מקום לנכסים הפיננסיים למשתמשים המורשים לכך, וחסידת גישה "לשחקנים דזוניים" וניתוק התלות באיכות אבטחה של הרשת הפיזית ותחנות עבודה בארגון.

Cyber Security Concept - HUB



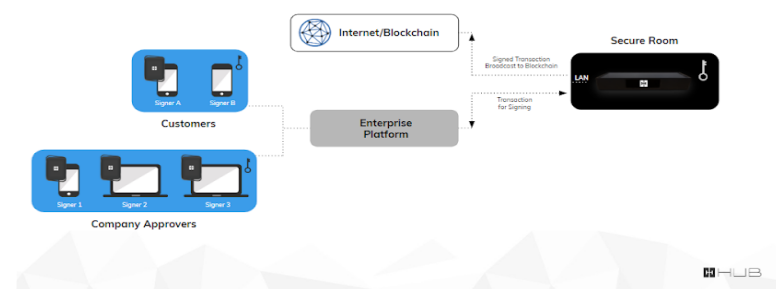
תהליך החתימה המאובטח - בקשת חתימה על טרנזקציה מתחילה אצל משתמש מורשה חתימה בארגון אשר חותם על טרנזקציה בארנק החומרה האישי על פי המידע אשר הוא ראה בעין על המסך המאובטח. הטרנזקציה נשלחת לכספת עם חתימה אישית חזקה של המשתמש. הכספת בודקת מה ערך הטרנזקציה ומהו תהליך החתימה הארגוני אשר נקבע עבור טרנזקציה מסוג זה. (למשל - תהליך חתימה של שלושה מתוך חמישה מנהלים בארגון נדרשים לחתום על טרנזקציה מעל ערך מסוים). תהליך האימות מוגדר על ידי מנהל הכספת באופן מאובטח עם חתימה קריפטוגרפית מתאימה ונשמר באזור האדם.

הכספת הדיגיטלית מבצעת תהליך אימות חתימות פנימי בארגון. הכספת שולחת את הטרנזקציה חתומה למשתמשים בארגון על פי נוהל האימות שהוגדר. המשתמשים המורשים מקבלים התראה ובקשה לחתימה. כל משתמש מבצע בתורו חתימה חזקה על ידי הארנק הדיגיטלי האישי ושולח חזרה לכספת.

תהליך החתימה מסתיים לאחר שהכספת בודקת ומאמתת את החתימות של המשתמשים אשר חתמו על הטרנזקציה. לאחר אימות סופי מוצלח על ידי הכספת, הכספת מייצרת טרנזקציה, מבצעת חתימה אוטומטית בשם הארגון ושולחת את הטרנזקציה לרשת האינטרנט (או הרשת המבוזרת/ רשת הבלוקצ'יין הרלוונטית).

המשתמשים השותפים בתהליך יקבלו התראות על התקדמות תהליך החתימה (יצירה, התקדמות, אישור סופי).

HUB Online Signing Flow - Enterprise Overview



פרק 1- החברה ופעילותה

אי.אל.די אדוונסד לוגיסטיקס דיולופמנטס בע"מ

הערכת שווי לחברת האב אבטחת מידע בע"מ - ליום 31 בדצמבר 2020

פרק 2

דוחות כספיים

פרק 2- דוחות כספיים
אי.אל.די אדוונסד לוגיסטיקס דיולופמנטס בע"מ
הערכת שווי לחברת האב אבטחת מידע בע"מ - ליום 31 בדצמבר 2020

דוחות כספיים

דוח על המצב הכספי (מאזן)

להלן מאזניה הבלתי-מבוקרים של החברה לשנת 2019 וטיוטת מאזניה של החברה לשנת 2020, הערוכים על פי תקינה בינלאומית (IFRS):

אלפי ש"ח	בילאור	בלתי-מבוקר	טיוטה
31.12.20	31.12.19		
התחייבויות שוטפות			
חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירה (IFRS 16)	3	176	183
התחייבויות לספקים ולנותני שירותים	4	268	165
זכאים ויתרות זכות	5	1,423	862
סה"כ התחייבויות שוטפות	1,867	1,210	
התחייבויות בלתי-שוטפות			
התחייבויות בגין חכירה (IFRS 16)	3	278	95
התחייבויות בגין מענקים ממשלתיים		635	1,724
סה"כ התחייבויות בלתי-שוטפות	913	1,819	
סה"כ התחייבויות	2,780	3,029	
הון עצמי			
	4,662	2,184	
סה"כ התחייבויות והון עצמי	7,442	5,213	

אלפי ש"ח	בילאור	בלתי-מבוקר	טיוטה
31.12.20	31.12.19		
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים		6,089	4,057
לקוחות		-	10
חייבים ויתרות חובה	1	506	514
סה"כ נכסים שוטפים	6,595	4,581	
נכסים בלתי-שוטפים			
רכוש קבוע	2	309	284
נכסי זכות שימוש (IFRS 16)	3	449	269
נכסים בלתי מוחשיים		89	79
סה"כ נכסים בלתי-שוטפים	847	632	
סה"כ נכסים	7,442	5,213	

פרק 2- דוחות כספיים
 אי.אל.די אדוונסד לוגיסטיקס דיולופמנטס בע"מ
 הערכת שווי לחברת האב אבטחת מידע בע"מ - ליום 31 בדצמבר 2020

דוחות כספיים

ביאורים למאזן

ביאור 1 - חייבים ויתרות חובה:

טיוטה	בלתי-מבוקר	
31.12.20	31.12.19	חייבים ויתרות חובה (אלפי ש"ח)
179	181	מקדמות לספקים ואחרים
335	325	מוסדות מס
514	506	סך חייבים אחרים:

ביאור 2 - רכוש קבוע:

טיוטה	בלתי-מבוקר	
31.12.20	31.12.19	רכוש קבוע (אלפי ש"ח)
88	81	שיפורים במושכר
149	197	מחשבים וציוד אלקטרוני
47	31	ריהוט וציוד משרדי
284	309	סך רכוש קבוע:

ביאור 3 - חכירות (IFRS 16):

לחברה הסכם חכירה של משרדים, אשר משמשים הן לצורך קיום הפעילות השוטפת של החברה. הסכמי החכירות של המשרדים הינם לתקופה של 3 שנים. הסכם החכירה שבהן התקשרה החברה כולל אוצפציות הארכה ו/או ביטול.

ביאור 4 - ספקים ונותני שירותים:

טיוטה	בלתי-מבוקר	
31.12.20	31.12.19	ספקים ונותני שירותים (אלפי ש"ח)
122	201	חובות פתוחים
43	67	המחאות לפרעון (שטל"פ)
165	268	סך ספקים ונותני שירותים:

ביאור 5 - זכאים ויתרות זכות:

טיוטה	בלתי-מבוקר	
31.12.20	31.12.19	זכאים ויתרות זכות (אלפי ש"ח)
30	-	הוצאות לשלם
779	960	עובדים
50	463	בעלי מניות
3	-	הפרשה לתמלוגים
862	1,423	סך זכאים ויתרות זכות:

מאזן כלכלי

סך הון חוזר:

טיוטה	בלתי-מבוקר	
31.12.20	31.12.19	הון חוזר (אלפי ש"ח)
10	-	לקוחות
514	506	חייבים ויתרות חובה
(165)	(268)	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
(862)	(1,423)	זכאים ויתרות זכות
(503)	(1,185)	סך הון חוזר

נכסים תפעוליים אחרים:

טיוטה	בלתי-מבוקר	
31.12.20	31.12.19	תפעולי אחר (אלפי ש"ח)
284	309	רכוש קבוע
269	449	נכסי זכות שימוש (IFRS 16)
79	89	נכסים בלתי מוחשיים
632	847	סך תפעולי אחר

דוחות כספיים

מאזן כלכלי (המשך)

חוב, נטו:

טיוטה	בלתי-מבוקר	
31.12.20	31.12.19	חוב, נטו (אלפי ש"ח)
4,057	6,089	מזומנים ושוי מזומנים
(183)	(176)	חלויות שוטפות של היתחייבויות בגין חכירה (IFRS 16)
(95)	(278)	התחייבויות בגין חכירה (IFRS 16)
(1,724)	(635)	התחייבויות בגין מענקים ממשלתיים
2,055	5,000	סך חוב, נטו

סיכום מאזן כלכלי:

טיוטה	בלתי-מבוקר	
31.12.20	31.12.19	אלפי ש"ח
(503)	(1,185)	הון חוזר
2,055	5,000	חוב, נטו (*)
632	847	תפעולי אחר
2,184	4,662	הון עצמי כלכלי

(*) יתרת 'חוב נטו' בדולרים, לפי שע"ח ליום 31.12.20, הינה: 639 אלפי דולר

דוח רווח או הפסד

להלן דוח רווח או הפסד המבוקר של החברה לשנת 2018, דוח רווח או הפסד בלתי-מבוקר של החברה לשנת 2019, וטיוטת דוח רווח או הפסד של החברה לשנת 2020, הערוכים על פי תקינה בינלאומית (IFRS):

טיוטה	בלתי-מבוקר	
2020	2019	2018
130	1,109	6,043
-88%	-82%	
(4,689)	(3,215)	(2,967)
(4,559)	(2,106)	3,076
-3507%	-190%	51%
(4,509)	(3,466)	(2,437)
3468%	312%	40%
(136)	-	-
(9,204)	(5,572)	639
-196%	-502%	11%
(295)	(153)	106
(9,499)	(5,725)	745
-	-	(202)
(9,499)	(5,725)	543
-7307%	-516%	9%

פרק 3

מתודולוגיה

מתודולוגיה

שיטות הערכת שווי מקובלות

קיימות מספר שיטות מקובלות להערכת שווי כלכלי של עסקים, חברות ופעילויות:

- שיטת השווי הנכסי (NAV);
- שיטת ההשוואה לעסקאות דומות (שימוש במכפילים);
- שיטת הדיסקונט (DCF Method).

שיטת השווי הנכסי (NAV)

שיטה זו מתבססת על שווי נכסי העסק בניכוי התחייבויותיו, כפי שהם משתקפים במאזנו. ההערכה יכול שתיעשה תוך ביצוע התאמות ותיקונים, בניסיון לאמוד את שווי השוק של הנכסים וההתחייבויות. שיטה זו מתאימה בעיקר לעסקים בעלי נכסים מוחשיים רבים, כדוגמת חברות נדל"ן.

הגישה מתאימה גם להערכה של עלות ההקמה של עסק דומה, אך לא בהכרח להערכת פוטנציאל הרווח הצפוי לנבוע מנכסי העסק. החיסרון העיקרי של השיטה נעוץ בעובדה שהשיטה מתעלמת מפוטנציאל הרווחים הקיימים בעסק מעבר לנכסים הרשומים בספרים.

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות

שיטת ההשוואה לעסקאות דומות עושה שימוש במחיר בפועל, לפיו בוצעה עסקת מכר של העסק נשוא ההערכה, או של עסקים דומים, וזאת בתנאי שעסקה כזו בוצעה בפרק זמן סביר לפני ביצוע ההערכה. כדי להשוות לעסקאות שנעשו בעסקים דומים, יש למצוא עסקאות הדומות מבחינת תחום הפעילות, מאפיינים תפעוליים, מידת הסחירות ונתונים פיננסיים.

שלבי ההערכה בשיטת ההשוואה לעסקאות דומות הינם:

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 בצורה נאותה, דרך המחירים שנקבעו בפועל בין קונים ומוכרים מרצון, את כל הפרמטרים המשפיעים על השווי, ומונעת את הצורך להתבסס על תחזיות העלולות 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, בדרכ-כלל, במציאת עסקאות דומות, מהן ניתן לגזור את שווי העסק המוערך.

שיטת המכפיל

בשיטת המכפיל מוערך העסק על בסיס היחס הממוצע בענף בו הוא פועל בין שווי השוק או שווי הפעילות לבין פרמטר חשבונאי ו/או תפעולי נבחר. הפרמטרים המקובלים כוללים את הרווח הנקי, הרווח התפעולי, EBITDA, מכירות, ההון העצמי, שטח מסחר נטו ומספר עובדים. היחס הממוצע בענף בין שווי השוק לפרמטר החשבונאי ו/או התפעולי הרלבנטי מכונה "מכפיל".

השיטה טובה בעיקר לקבלת אומדן כללי ראשוני לגבי שווי העסק אך לא להערכה מדויקת. יתרונה של השיטה נעוץ בפשטותה ובמהירותה, יחסית לשיטות אחרות. החיסרון העיקרי של שיטה זו נעוץ בעובדה שהיא אינה לוקחת בחשבון שורה של גורמים העשויים להשפיע על השווי הספציפי של העסק. בשונה מעסקים "דומים" באותו תחום. כגון: שיעור צמיחה שונה, מבנה הון שונה וכדומה. חסרון נוסף נובע מן העובדה שבמרבית המקרים קיים תחום רחב של מכפילים, אשר מיצעו אינו מביא בהכרח לתוצאה נכונה.

שיטת היוון תזרימי המזומנים (Discounted Cash Flow Method)

שיטת היוון זרמי המזומנים מבוססת על הערכת יכולתו של העסק להפיק מזומנים. בהתאם לכך, מוערך שווי העסק באמצעות היוון זרמי המזומנים, אשר צפוי כי יפיק בעתיד. זרמי המזומנים העתידיים מהוונים במחיר הון המשקף את הסיכון הגלום בפעילות העסק, ומבטא את התשואה אשר משקיע היה מצפה לקבל מעסק בעל סיכון דומה.

שיטת היוון זרמי המזומנים הינה השיטה המקובלת ובעלת הבסיס התיאורטי המוצק ביותר. לצורך שימוש בשיטה זו יש לבנות מודל פיננסי, אשר יחזה את המכירות, עלות המכירות, הוצאות ההנהלה והמכירה, המסים וההשקעות, וזאת לצורך גזירת תזרימי המזומנים החזוי.

יתרונה העיקרי של השיטה נובע מהתאמתה לעסק הספציפי והתייחסותה לגורמים ייחודיים בעסק נשוא ההערכה. מאפיין זה מביא לרמת דיוק גבוהה יחסית.

חסרונותיה של השיטה טמונים בקושי לחזות את ההכנסות, ההוצאות וההשקעות העתידיות הרלבנטיות, ולקבוע את מחיר ההון המתאים.

שיטת ההערכה שנבחרה

נכון למועד הערכה, החברה נמצאת לאחר שלב המחקר והפיתוח שלה והגיעה לשלב ההיתכנות הטכנולוגית. כמו כן, החברה החלה במכירת המוצרים לשווקים המיועדים.

הערכת השווי שבוצעה לחברה נעשתה באמצעות מתודולוגית היוון תזרימי מזומנים חזויים בגישת ה-DCF. תזרימי המזומנים העתידיים של החברה הונו במחיר הון שנמצא כמתאים, ובהנחת שיעור גידול ארוך-טווח קבוע. תוצאת ההיוון של תזרימי המזומנים מהווה את שווי פעילות החברה.

להלן שלבי הערכת השווי בשיטת היוון תזרימי המזומנים:

- חיזוי ההכנסות, בהסתמך על הערכות ההנהלה וסקירות שוק בענף;
- ניתוח מבנה ההוצאות וחיזוי ההוצאות, הנדרשות להשגת ההכנסות;
- חיזוי ההשקעות הנדרשות בתקופת הבדיקה;
- בניית דו"ח רווח והפסד חזוי לשנות התחזית;
- חישוב השווי הכלכלי של פעילות החברה על-ידי היוון תזרימי המזומנים התפעולי ותזרימי ההשקעות, תוך שימוש במחיר הון משוקלל, המותאם לסיכון העסקי והפיננסי הכרוך בפעילותה;
- גזירת שווי ההון העצמי של החברה, כפי שפורט לעיל, באמצעות הוספת שווי הנכסים שאינם תפעוליים, והפחתת שווי ההתחייבויות הפיננסיות.

מתודולוגיה

שיטת ההערכה שנבחרה (המשך)

על פי הספרות המקצועית המקובלת¹, בעקבות העדר מידע השוואתי זמין של חברות סטארט-אפ ציבוריות או פרטיות, גישת השוק ו/או גישת ההשוואה לעסקאות דומות לא תספק בחינה מהימנה של שווי החברה. משכך, שימוש בשיטת הויון תזרימי מזומנים הינה השיטה הרלוונטית ביותר לשימוש במקרה שלנו.

כאמור לעיל, הפעילות המוערכת מפתחת טכנולוגיה בתחום החומרה והתוכנה של סייבר הגנתי. נכון למועד הערכת השווי הפעילות המוערכת נמצאת אחרי שלב המחקר ופיתוח. על פי מתודולוגיה ופרקטיקה מקובלת, שיעור ההיוון של חברות מסוג זה, עשוי לנוע בין 25% ל-70% והכל תלוי בשלב הפיתוח בו נמצאת החברה. **מניית שערנו, אמדנו את שיעור ההיוון של הפעילות ב-40%.**

טווח שיעור ההיוון וכן האומדן בדבר שיעור הויון של 40%, התבססו בין היתר על מתודולוגיה ופרקטיקה מקובלת, המתבססת על הספר Valuation of Privately-Held-Company Equity Securities Issued as Compensation, 2013 אשר נכתב ופורסם על ידי לשכת רואי החשבון האמריקאית (AICPA).

הטבלה להלן מציגה את שיעורי התשואה הצפויים להתקבל מחברות סטארט אפ ו/או חברות המפתחות טכנולוגיה בהתאם לשלב הפיתוח בו הן נמצאות, בהתאם ל-3 פרסומים שונים, אשר אומצו ע"י לשכת רואי החשבון האמריקאית כמייצגים את התקופה הנוכחית:

Stage of Development	Plummer	Scherlis and Sahlman	Sahlman, Stevenson, and Bhide
		Plummer	
Startup	50%-70%	50%-70%	50%-100%
First stage or "early development"	40%-60%	40%-60%	40%-60%
Second stage or "expansion"	35%-50%	30%-50%	30%-40%
Bridge/ Initial Public Offering (IPO)	25%-35%	20%-35%	20%-30%

מדובר בשיעור תשואה שדורשות קרנות הון-סיכון (VC) בעת בחינה של השקעה בחברת סטארט-אפ. נבהיר כי שיעורי תשואה אלו אינם השיעורים המושגים בפועל ע"י הקרנות, מאחר והשיעורים בפועל מושפעים גם מהשקעות כושלות אשר מקטינות בסופו של דבר את שיעור התשואה הממוצע המשוקלל של הפורטופליו שלהן.

מניתוח ובחינה שערכנו נמצא כי הפעילות המוערכת נמצאת בשלב ה-Second stage, or "Expansion". על פי הפרסום, שלב זה מייצג חברות שנמצאות לאחר שלב הפיתוח המוקדם, פיתוח דגמי אב טיפוס אשר נראים ברי קיימא, הסיכון הטכני מוערך כמינימאלי והסיכון המסחרי עשוי להיות משמעותי. יחד עם זאת, ובניגוד לשלב הראשון, בשלב זה נעשו כבר מכירות ראשונות ומוצרים סופקו ללקוחות:

- **הסיכון הטכני/היתכנות הטכנולוגיה הנוכחית** - הסיכון הטכני של הפעילות המוערכת כשהוא עומד בפני עצמו מוערך כסיכון מינימאלי, וזאת כפי שעולה משיחות עם הנהלת החברה לכך שיש כבר מוצר עומד אשר כבר משרת בפועל לקוחות. עם זאת, ברור כי החבארה תמשיך להשקיע רבות בשיפור המוצר וכן בשמירה על היותו מעודכן מבחינה טכנולוגית.
- **הסיכון המסחרי** - לחברה קיימים לקוחות בודדים, אך צבר הזמנות והזמנות חתומות משמעותיות וכן נראה שלקוחות רבים מתעניינים במוצרי החברה.
- **מצב התעשייה, הכלכלה ושווקי היעד של החברה** - מניתוח השוק שביצענו, ניתן לראות כי הפוטנציאל ושיעורי הצמיחה בשוק הסייבר, אליו פונה החברה, הינו רלוונטי וצומח ועתיד להמשיך גם לצמוח בעתיד.

פרק 4

הערכת שווי החברה

הערכת שווי החברה

הנחות עיקריות

כאמור, הערכת השווי לחברת Hub Security בוצעה לפי שיטת הדיסקונט (DCF).

- **שנות התחזית** - מייצגות את התקופה שמיום 1 בינואר 2021 ועד ליום 31 בדצמבר 2027 וכן את השנה המייצגת (להלן: "**שנות התחזית**"). תקופת התחזית נקבעה על סמך הנחות BDO ובהתאם לתחזיות החברה.
- **שיעור הדיסקונט** - נבחר שיעור הדיסקונט של 40%. להרחבה ראו פרק מתודולוגיה.
- **שיעור מס** - בהתאם להנהלת החברה, הוענק לחברה מעמד של "מפעל מאושר" לפי חוק עידוד השקעות הון. ושיעור המס שבו תהיה חייבת החברה בישראל יעמוד על 16%.
- **אינפלציה** - המודל הינו במונחים ריאליים.
- **שיעור צמיחה בטווח הארוך** - הונח שיעור צמיחה לטווח ארוך ריאלי של 2%.
- **מטבע ושע"ח** - מטבע הפעילות של החברה הינו דולר אמריקאי, על כן תחזית תזרים המזומנים והשווי חושבו בערכים דולריים. היכן שנדרש, בוצעה המרה של שקל לדולר - לפי שע"ח ליום 31.12.20 שנקבע על 3.215 ש"ח לדולר.

הערכת שווי החברה

תחזית תזרים המזומנים (DCF)

להלן פירוט תחזית תזרים המזומנים של Hub Security (באלפי דולר):

אלפי דולר	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	שנה טרמינלית
הכנסות	9,477	24,641	56,865	123,207	284,324	534,091	774,021	789,501
% שינוי	160%	131%	117%	131%	117%	88%	45%	2%
עלות ההכנסות	(1,043)	(2,711)	(6,255)	(13,553)	(31,276)	(58,750)	(85,142)	(86,845)
רווח גולמי	8,435	21,931	50,610	109,654	253,048	475,341	688,878	702,656
הוצאות תפעוליות								
הוצאות מחקר ופיתוח	(3,483)	(6,329)	(13,215)	(25,310)	(53,687)	(100,850)	(146,154)	(149,078)
% שינוי	82%	109%	92%	112%	88%	45%	2%	
% מההכנסות	37%	26%	23%	21%	19%	19%	19%	
הוצאות מכירה ושיווק	(4,976)	(9,041)	(18,879)	(36,156)	(76,696)	(144,071)	(208,792)	(212,968)
% שינוי	53%	37%	33%	29%	27%	27%	27%	2%
% מההכנסות	53%	37%	33%	29%	27%	27%	27%	
הוצאות הנהלה וכלליות	(1,493)	(2,712)	(5,664)	(10,847)	(23,009)	(43,221)	(62,638)	(63,890)
% שינוי	82%	109%	92%	112%	88%	45%	2%	
% מההכנסות	16%	11%	10%	9%	8%	8%	8%	
פחת	(474)	(1,232)	(2,985)	(7,084)	(20,613)	(27,482)	(27,482)	(27,482)
סך הוצאות תפעוליות	(10,425)	(19,315)	(40,744)	(79,397)	(174,006)	(315,624)	(445,066)	(453,418)
% שינוי	85%	111%	95%	119%	81%	41%	2%	
% מההכנסות	110%	78%	72%	64%	61%	59%	58%	57%
רווח (הפסד) תפעולי	(1,990)	2,616	9,866	30,257	79,042	159,717	243,812	249,238
% רווח (הפסד) תפעולי	-21%	11%	17%	25%	28%	30%	31%	32%
הוצאות מיסים	-	-	(106)	(4,841)	(12,647)	(25,555)	(39,010)	(39,878)
רווח (הפסד) תפעולי לאחר מס	(1,990)	2,616	9,760	25,416	66,395	134,162	204,802	209,360
% רווח (הפסד) תפעולי לאחר מס	-21%	11%	17%	21%	23%	25%	26%	27%

פרק 4- הערכת שווי החברה
אי.אל.די אדוונסד לוגיסטיקס דייוולופמנטס בע"מ
הערכת שווי לחברת האב אבטחת מידע בע"מ - ליום 31 בדצמבר 2020

הערכת שווי החברה

תחזית תזרים המזומנים (DCF) - המשך

אלפי דולר	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	שנה טרמינלית
רווח (הפסד) תפעולי לאחר מס	(1,990)	2,616	9,760	25,416	66,395	134,162	204,802	209,360
% רווח (הפסד) תפעולי לאחר מס	-21%	11%	17%	21%	23%	25%	26%	27%
התאמות לתזרים המזומנים								
הוצאות פחת	474	1,232	2,985	7,084	20,613	27,482	27,482	27,482
שינוי בהון חוזר	(521)	(1,332)	(2,587)	(5,853)	(14,143)	(22,409)	(22,161)	(1,430)
השקעות הוניות (CAPEX)	(2,843)	(4,549)	(9,667)	(19,903)	(48,335)	(75,783)	(79,514)	(27,482)
סך התאמות לתזרים המזומנים	(2,890)	(4,650)	(9,269)	(18,671)	(41,864)	(70,711)	(74,193)	(1,430)
תזרים מזומנים להיוון	(4,881)	(2,034)	491	6,745	24,531	63,452	130,609	207,930
תקופה להיוון	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	6.5	6.5
תזרים מהוון	(4,125)	(1,228)	212	2,077	5,397	9,971	14,660	61,419

אלפי דולר 31.12.20

שווי פעילות 88,383

חוב, נטו 639

סך שווי חברה 89,022

הערכת שווי החברה

הכנסות ורווח גולמי

הכנסות

- הכנסות החברה צפויות להתקבל ממכירת שירותי הסייבר שאותן היא משווקת ללקוחותיה שהינם לקוחות SaaS (Software as a Service), במתכונת של תשלום ע"ב חודשי בסכום קבוע (Retainer). החברה מסווגת ומתמחרת באופן מדורג את שירותיה לפי 4 קטגוריות:

- 48 CPU Core
- 192 CPU Core
- 1 GPU Core
- 8 GPU Core

- הכנסות החברה בשנתיים הראשונות של התחזית: 2021-2022 כלל ההכנסות צפיות להתקבל משירותי הענן של החברה. החל משנת 2023 ואילך צופה החברה כי בתהליך הדרגתי תמכור שירותי IoT (Internet of Things) - שם כולל לתקשורת מתקדמת וחכמה בין חפצים הכוללת יכולות איסוף מידע, החלפת מידע ואוטומציה, וזאת כפי שיפורט בהמשך תחת 'הוצאות מחקר ופיתוח'.

- על פי תחזית הנהלת החברה, במהלך השנים הקרובות צפויה צמיחה משמעותית בשיעור הגידול בהכנסות YoY; בשנת 2021 הפעילות חזויה להניב הכנסות בסך של כ-9,477 אלפי דולר. בשנת 2022 צפוי גידול של כ-160%, וההכנסות צפויות להסתכם לכ-24,641 אלפי דולר. החברה צופה המשך גידול של מעל 100% בכל שנה, בכל אחת מ-5 שנות התחזית הראשונות, ובשנה המייצגת צפויות הכנסות החברה להסתכם בכ-789,501 אלפי דולר – סך המתכנס לשיעור צמיחה שנתי של כ-2%.

עלות ההכנסות

- עלות ההכנסות הינה העלות הכרוכה בהצבת המחשבים והלוגיסטיקה הכרוכה בחיבור הלקוחות לשירות. עלות זו מוערכת בכ-10%-11% מתוך ההכנסות. נציין כי עיקר עלות המכר נובע מהשקעות נדרשות בחומרה ייעודית ללקוח חדש שמתחבר - להרחבה אודות עלות זאת ראה CAPEX ופחת, בהמשך.

הוצאות תפעוליות

הוצאות מחקר ופיתוח

- הוצאות המחקר והפיתוח של החברה נחלקות ל-2: (א) פיתוח הענן; (ב) פיתוח ה-IoT. לצורך פיתוח הענן נדרשת החברה להשקיע משאבים בפיתוח של Back-End, לרבות: תוכנות אדמין המאפשרות את ניהול הענן בהתאם לדרישת והזמנת הלקוח; פיתוח של Front-End, לרבות: פיתוח הממשק לשימוש הלקוח (User Interface), On-Boarding ללקוח וכו', וכן פיתוח של הכוננים (Hardware).

- לצורך פיתוח ה-IoT נדרשת החברה להשקיע ב-2 מחלקות משנה: (א) מחלקת - ASIC (Application Specific Integrated Circuit) שתפקידה לבצע התאמת מעגלים משולבים (צ'יפים) למגוון תחומים ויישומים (כגון: רכב, טלפון סלולרי, מצלמה וכו'); (ב) מחלקת אפליקציות. החברה צופה כי תחל לשווק צ'יפים החל משנת 2023.

- לפי מידע שמסרה הנהלת החברה, במהלך שנות התחזית הראשונות מהווה משקל הוצאות הפיתוח בגין הענן כ-65% לעומת ההוצאות המיוחסות ל-IoT בשיעור של כ-35%. באופן הדרגתי צופה החברה היפוך במשקל ההוצאות הנ"ל עד שנת 2025 - שבה 65% מסך הוצאות המחקר והפיתוח צפויים להיות מיוחסים ל-IoT ואילו 35% בלבד לענן.

- הוצאות המחקר והפיתוח של החברה צפויות להסתכם בשנת 2021 בכ-3,483 אלפי דולר, בשיעור של כ-37% מתוך ההכנסות, ולהתכנס בשנים 2023, 2025 ובשנה המייצגת לסך של כ-13,215, 53,687 ו-149,078 אלפי דולר, המתכנסות לכ-19% מההכנסות בשנה המייצגת.

הערכת שווי החברה

הוצאות תפעוליות (המשך)

הוצאות מכירה ושיווק

- הוצאות המכירה ושיווק של החברה כוללות בין היתר – שירותי תמיכה טכנית ו-Help Desk (כ-20%-15% מסך הוצאות המכירה והשיווק של החברה) וכן צוות מכירות שצפוי לגדול במהלך שנות התחזית, ולשמש בשלבים מאוחרים גם כצוות ניהול לקוח (Account Management).
- הוצאות המכירה והשיווק של החברה מסתכמות בשנת 2021 לכ-4,976 אלפי דולר, ומהוות כ-53% מתוך ההכנסות באותה שנה, בהמשך שנות התחזית ובשנה המייצגת מתכנסות הוצאות המכירה והשיווק של החברה לכ-212,968 אלפי דולר, המהווים כ-27% מתוך ההכנסות.

הוצאות הנהלה וכלליות

- הוצאות הנהלה וכלליות כוללות, בין היתר, הוצאות תקשורת, שירותי ייעוץ (ראיית חשבון, משפטיות, וכו') עלויות תחזוקה למשרדים וכן שכר הנהלה.
- בהתאם להנהלת החברה, כוונתה לצאת להנפקה ב-Nasdaq בעתיד. הלכך, תחזית הוצאות ההנהלה והכלליות כוללת, בין היתר, עלויות הנפקה, ביטוח דירקטורים, ועלויות בקרה פנימית בכפוף ל-SOX.
- בשנת 2021 צפויות הוצאות אלו להסתכם בכ-1,493 אלפי דולר, ולהוות כ-16% מההכנסות, ובאופן לינארי להתכנס בשנה המייצגת לכ-8% מתוך ההכנסות.

התאמות לתזרים המזומנים

CAPEX (השקעות הוניות) ופחת

תחזית הוצאות הפחת של החברה נבנתה על ידינו בהתבסס על מידע שקיבלנו מהנהלת החברה תחת ההנחות הבאות:

- כל לקוח שמתווסף מצריך מהחברה להשקיע בחומרה שהיא לשימוש הבלעדי של הלקוח. הן בחומרה מסוג שרתים אשר ישבו באתרי החברה, והן בחומרה מתחום ה-IoT שצפויה לשבת ברכבי הלקוחות (וכן במוצרים טכנולוגיים נוספים). בהתאם להנהלת החברה, המתבססת גם על ניסיון קודם לטענתם, השקעות אלה יעמדו על כ-30% מתוך ההכנסות.
- הונח כי השקעה בשרתים לטובת פעילות הענן ישמשו את החברה לתקופה של 6 שנים, כאשר לאחר מכן החברה תידרש להחליף את החומרה למתקדמת יותר, ורלוונטית יותר טכנולוגית. ואילו השקעה בחומרת ה-IoT תהיה תקפה למשך 3 שנים, ולאחריה תידרש החלפה. החברה צופה כי הרכוש הקבוע האמור יהיה בבעלותה ולא בבעלות הלקוח, בהתאם למהות השירות שעתידי להינתן.
- בהתאם להנהלת החברה, הונח כי הפחת לצורכי מס הינו זהה לפחת החשבונאי.
- להלן טבלה, המציגה את ההשקעות ההוניות של החברה בענן וב-IoT והפחתתם בהתאם לאורך החיים השימושי:

Cloud (אלפי דולר) - הפתחה: 6 שנים	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	שנה טרמינלית
CAPEX לצורך רכישת מנחים חדשים	2,843	4,549	8,814	15,211	15,496	41,212	39,588	2,554
CAPEX לצורך שמירה על הקיים	-	-	-	-	-	-	2,843	4,549
CAPEX מצטבר	2,843	4,549	8,814	15,211	15,496	41,212	42,432	7,103
פחת בגין השקעות שנת 2021	474	474	474	474	474	474	474	474
פחת בגין השקעות שנת 2022	-	758	758	758	758	758	758	758
פחת בגין השקעות שנת 2023	-	-	1,469	1,469	1,469	1,469	1,469	1,469
פחת בגין השקעות שנת 2024	-	-	-	2,535	2,535	2,535	2,535	2,535
פחת בגין השקעות שנת 2025	-	-	-	-	2,583	2,583	2,583	2,583
פחת בגין השקעות שנת 2026	-	-	-	-	-	6,869	6,869	6,869
סה"כ הוצאות פחת	474	1,232	2,701	5,236	7,819	14,687	14,687	14,687
ר"ק י.ס.	2,369	5,686	11,799	21,774	29,451	55,975	83,719	76,135

הערכת שווי החברה

התאמות לתזרים המזומנים (המשך)

שנה טרמינלית	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	3 שנים	IOT (אלפי דולר) - הפחתה: 3 שנים
2,090	32,391	33,719	32,839	4,691	853	-	-	-	CAPEX לצורך רכישת מנזים חדשים
32,839	4,691	853	-	-	-	-	-	-	CAPEX לצורך שמירה על הקיים
34,929	37,082	34,572	32,839	4,691	853	-	-	-	CAPEX מצטבר
-	-	-	-	-	-	-	-	-	פחת השקעות שנה 1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	פחת השקעות שנה 2
284	284	284	284	284	284	-	-	-	פחת השקעות שנה 3
1,564	1,564	1,564	1,564	1,564	-	-	-	-	פחת השקעות שנה 4
10,946	10,946	10,946	10,946	-	-	-	-	-	פחת השקעות שנה 5
12,795	12,795	12,795	12,795	1,848	284	-	-	-	סה"כ הוצאות פחת
91,656	69,521	45,234	23,457	3,412	569	-	-	-	ר"ק י.ס.

ניתן לראות כי הוצאות הפחת של החברה מתכנסות לקראת השנה המייצגת לסך של כ-27,482 אלפי דולר בשנה. הלכך, הונח כי ההשקעות ההוניות בשנה המייצגת יתכנסו לגובה הפחת לצורך שמירה על הקיים.

שינויים בהון חוזר

נכון ליום 31.12.20 מסתכמת יתרת ההון החוזר התפעולי של החברה לסך של כ-503 אלפי ש"ח (יתרה שלילית), שהם כ-156 אלפי דולר (יתרה שלילית). לאחר בחינת אופי הפעילות הנוכחי והעתיד, ועל מנת לחזות את השינויים בהון החוזר התפעולי של החברה ביתר שנות התחזית - הונח כי ימי הלקוחות המייצגים של החברה יעמדו על 45 יום; וימי הספקים המייצגים של החברה יעמדו על 30 יום.

ניתוחי רגישות

להלן טבלת ניתוח רגישות המראה את ההשפעה של שינוי של 3% בשיעור ההיוון ושינוי של 0.5% בשיעור הצמיחה לטווח ארוך על שווי החברה (באלפי דולר):

WACC						מטא %
46%	43%	40%	37%	34%		
59,908	71,789	86,609	105,309	129,214	1%	
60,624	72,706	87,799	106,875	131,311	1.5%	
61,356	73,646	89,022	108,490	133,477	2%	
62,107	74,612	90,281	110,153	135,715	2.5%	
62,877	75,604	91,575	111,869	138,028	3%	

להלן טבלת ניתוח רגישות המראה את ההשפעה של השינויים בהיקף שיעור ההשקעה ב-CAPEX מתוך ההכנסות ובשיעור הצמיחה לטווח ארוך על שווי החברה (באלפי דולר):

% CAPEX						מטא %
40%	35%	30%	25%	20%		
69,882	78,252	86,609	94,963	103,318	1%	
71,013	79,413	87,799	96,183	104,567	1.5%	
72,177	80,606	89,022	97,437	105,851	2%	
73,374	81,834	90,281	98,725	107,170	2.5%	
74,606	83,097	91,575	100,050	108,526	3%	

הערכת שווי החברה

סיכום שווי - Hub Security

בהתבסס על עבודתנו והתחשיבים וההנחות המפורטים בה, הגענו לכלל מסקנה כי שווי החברה המוערכת ליום 31 בדצמבר 2020, נאמד בכ-89 מיליוני דולר, כמפורט להלן:

אלפי דולר	31.12.20
שווי פעילות	88,383
חוב, נטו	639
סך שווי חברה	89,022