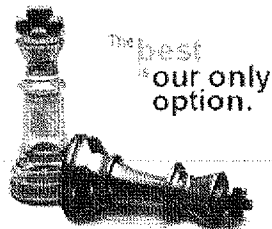


Fair Value Group
Trusted Valuation Advisors

Aeronautics

**בחינת ההוגנות והסבירות (Fair and Reasonable) הכלכלית של התמורה
בעסקת רכישת 50% מחברת אירונאוטיקס בע"מ על ידי רפאל מערכות
לחימה מתקדמות בע"מ ליום 19 בפברואר 2019
טיוטא**

יולי 2019



הערכות טווי מקצועיות בלתי תלויות • סטנדרטים בין לאומיים • שוויון תאגידים • נכסים בלתי מוחשיים • מכשירים פיננסיים • חוויר מוחחה

Tel: 03.767.6966 • Fax: 03.767.6964 • www.fairvalue.co.il • info@fairvalue.co.il • 20 Lincoln St., Rubinstein House, 26th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת ההוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



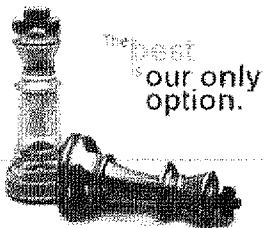
Fair Value Group
Trusted Valuation Advisors

תמצית עבודתנו

בחנו את הוגנות וסבירות ההנחות והשיקולים הכלכליים עליהם התבססה תמורת העסקה, כפי שאושרה על ידי דירקטוריון רפאל. בחנו את תמורת העסקה באמצעות גישת העלות, גישת השוק, וגישת היוון תזרימי המזומנים, תוך אמידת אינדיקציות שווי הסינרגיות הצפויות לאירונאוטיקס ולרפאל, לרבות אומדן חלוקתן בין הצדדים לעסקה, אך לא התבקשנו ולא בחנו את העסקה בין רפאל וסטולרו.

לדעתנו, בכפוף לאמור לעיל ולהלן, התמורה הינה סבירה והוגנת מנקודת מבט כלכלית.

בכבוד רב,
שווי הוגן בע"מ
תל אביב, 15 ביולי 2019



הערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות | סטנדרטים בין לאומיים | שווי תאגידים | נכסים בלתי מוחשיים | טכשירים פיננסיים | חו"ד מונחה

Tel: 03.767.6966 | Fax: 03.767.6964 | www.fairvalue.co.il | info@fairvalue.co.il | 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

מקורות מידע עיקריים אשר שימשו בעבודתנו

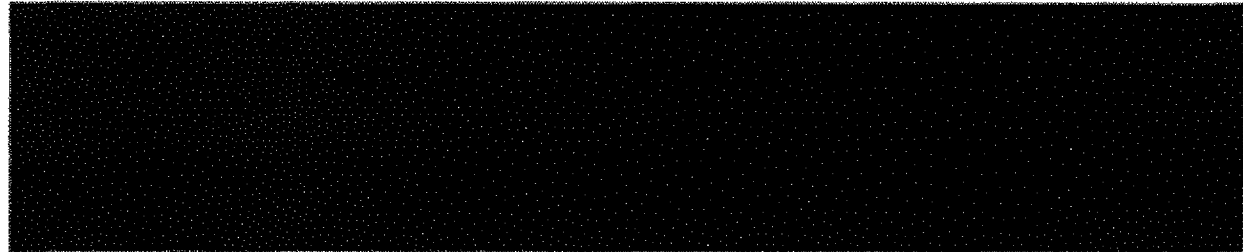
◀ במהלך עבודתנו, קיימנו פגישות, ראיונות ושיחות עם:

◉ גורמי רשות החברות.

◉ גורמי משרד הביטחון.

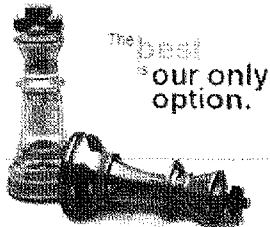
◉ גורמים בחברת רפאל.

◉ גורמים בהנהלת אירונאוטיקס בע"מ.



◉ גורמים בקרן בראשית.

◉ גורמים אחרים.



העובדות שזוי מקצועיות בלתי תלמיות ◉ סטנדרטים בין לאומיים ◉ טווי תאגידים ◉ נכסים בלתי מוחשיים ◉ טכשירים פיננסיים ◉ חו"ד מוכרה

Tel: 03.767.6966 ◉ Fax: 03.767.6964 ◉ www.fairvalue.co.il ◉ info@fairvalue.co.il ◉ 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות-- בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ-- יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

מקורות מידע עיקריים אשר שימשו בעבודתנו

פרוטוקולים מסוימים של ישיבות דירקטוריון רפאל בקשר עם עסקת הרכישה.



World Military Unmanned Aerial Systems Market Profile & Forecast Steven (2017), Teal Group Corporation.

מאגרי מידע.

מידע ציבורי.

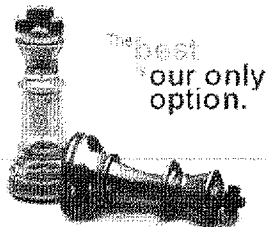
- להלן מקורות מידע עיקריים אשר שימשו בעבודתנו:
- תסקיף ודוחות כספיים מבוקרים של החברה לשנים 2016-2018.
- דוח כספי סקור של החברה ליום 31 במרץ 2019.
- מידע, תחזיות ואומדנים אשר התקבלו מהנהלת החברה.



תחשיב סינרגיות צפויות לרפאל כתוצאה מרכישת אירונאוטיקס, אשר

התקבלו מהנהלת רפאל.

הערכות שוני מקצועיות בלתי תלויות * סטנדרטים בין לאומיים * שוויון תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * נכשורים פיננסיים * חו"ד נומחה



Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

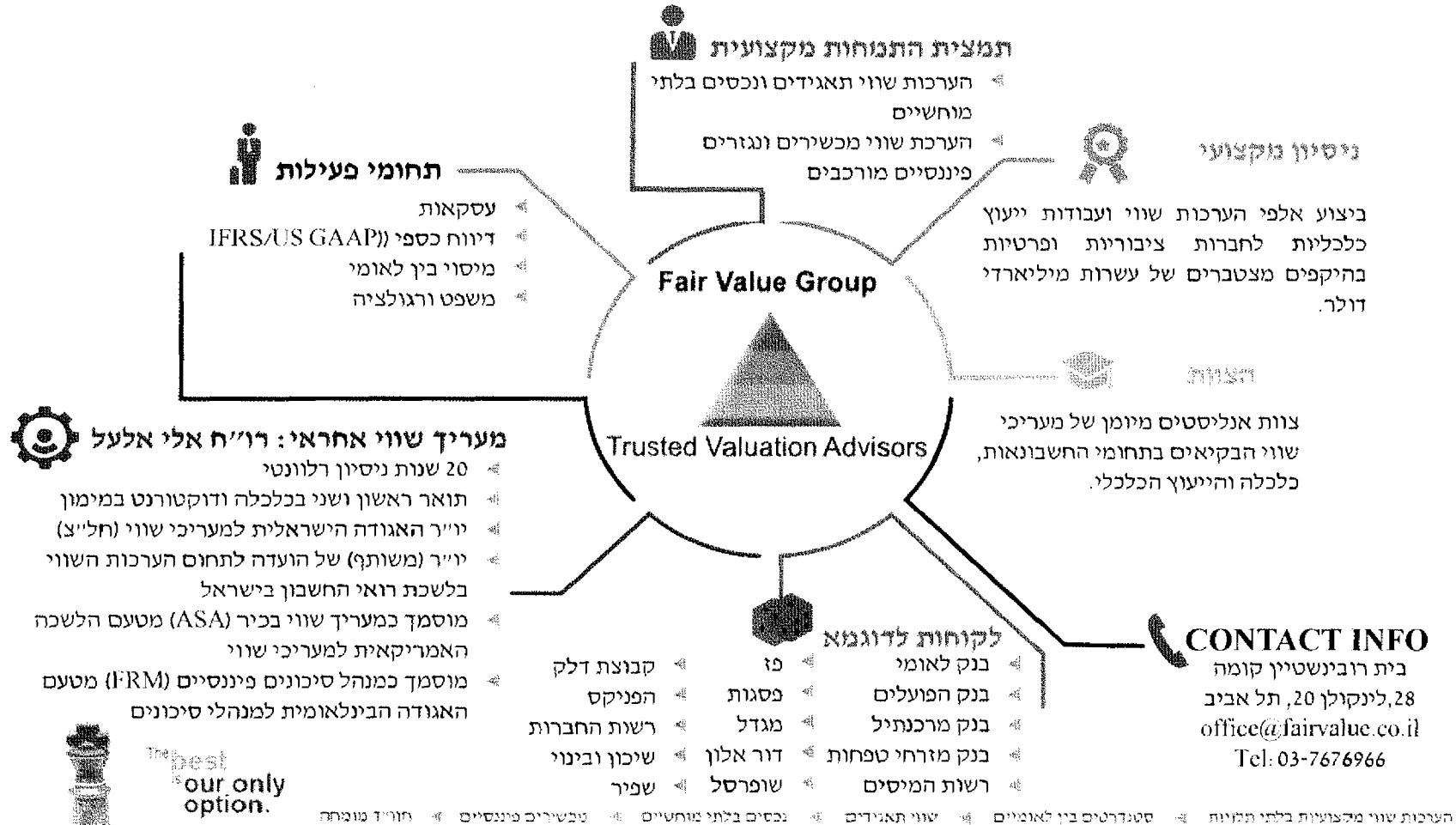
משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניית אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

אודות שווי הוגן



Tel: 03.767.6966 • Fax: 03.767.6964 • www.fairvalue.co.il • info@fairvalue.co.il • 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות-- בחינת חוגגות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ-- יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

אודות הצוות

אלי אל על

שותף, מייסד ומנכ"ל קבוצת שווי הוגן



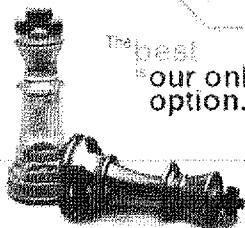
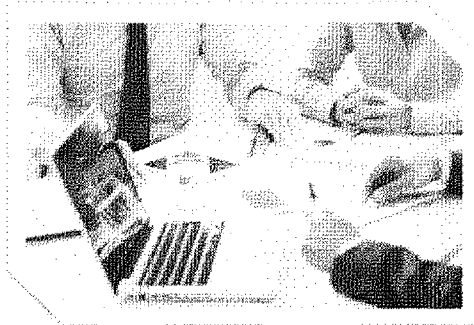
אורי סנופקובסקי

שותף, מנהל מחלקת הערכות שווי קבוצת שווי הוגן



צוות אנליסטים

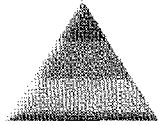
צוות אנליסטים מיומן של מעריכי שווי הבקאאים בתחומי החשבונאות, כלכלה והייעוץ הכלכלי



הערכות שווי מהצועות בלתי תקינות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מכשירים פיננסיים * הון מומחה

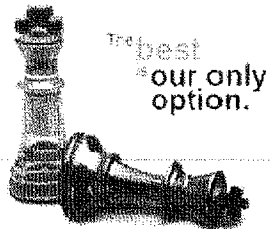
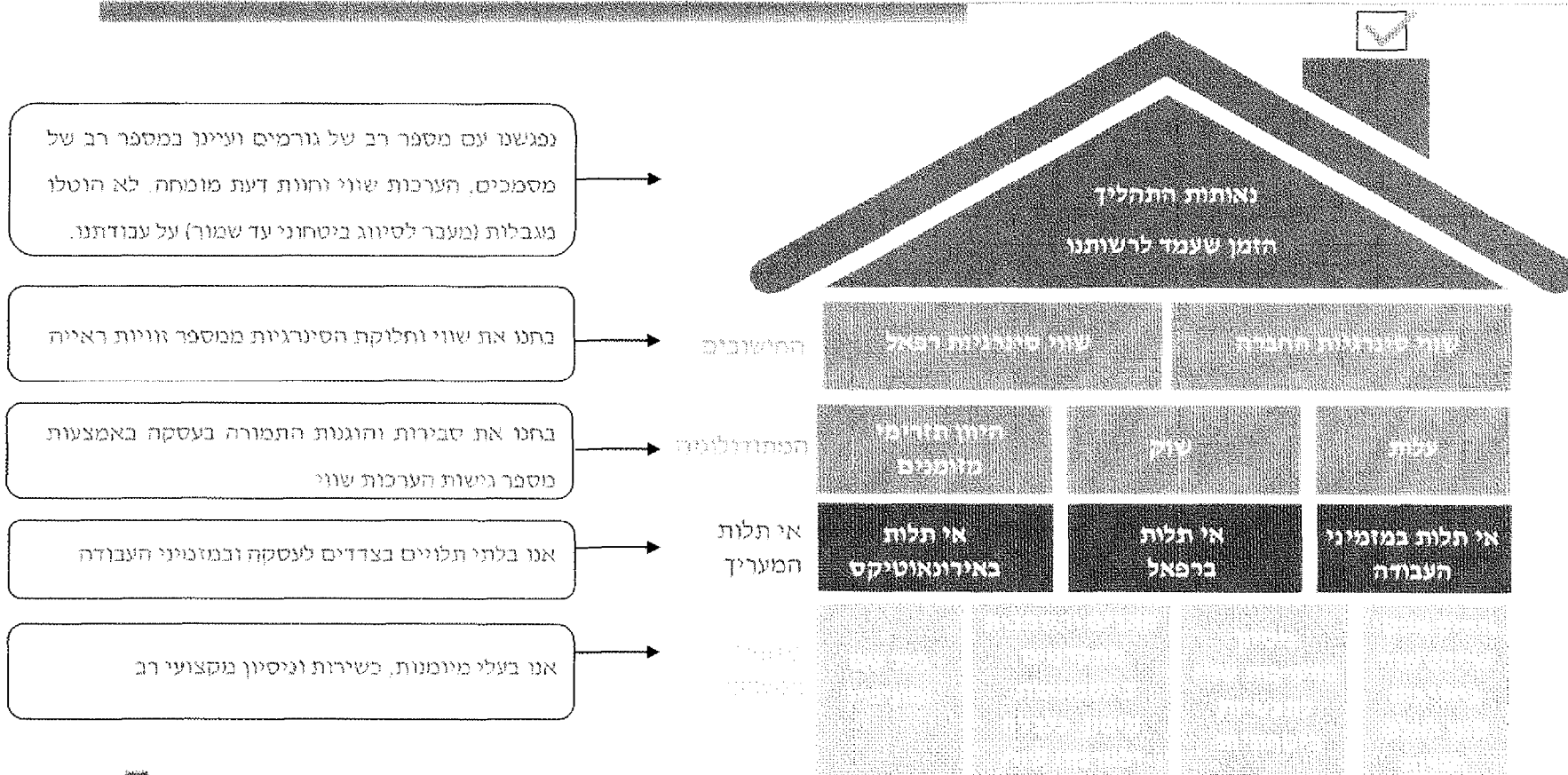
Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

מישרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group
Trusted Valuation Advisors

מידע לצורך הסתמכות



הערכות שווי מיקצועיות בלתי תלויות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מכשירים פיננסיים * רוויד מומחה

Tel: 03.767.6956 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 25th floor, Tel-Aviv.

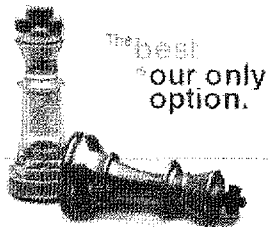
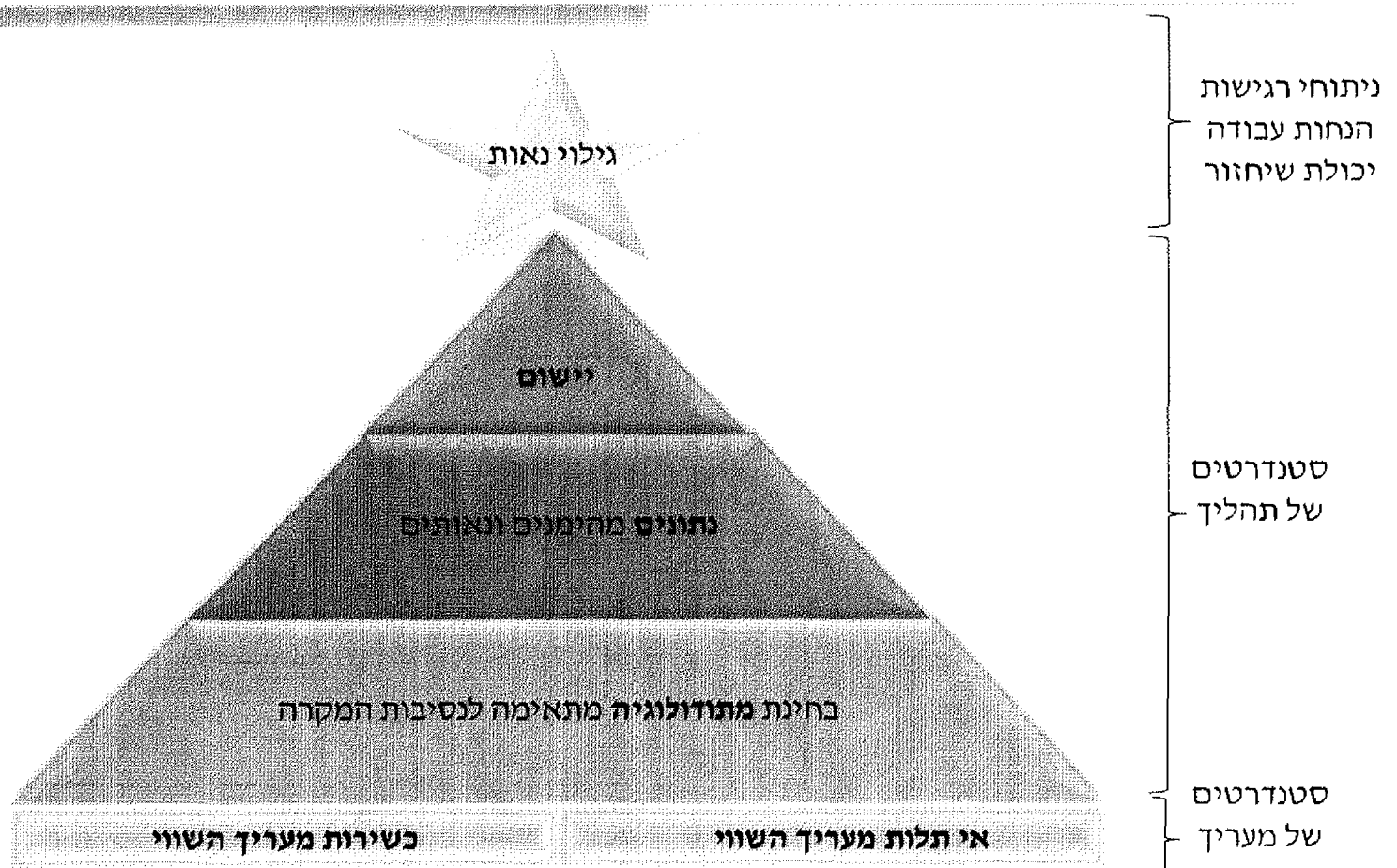
משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

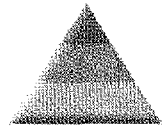
תיאור עקרוני לעבודתנו



הערכות שוויו מקצועיות בלתי תלויות • סטנדרטים בינלאומיים • שווי תאגידים • נכסים בלתי מוחשיים • מכשירים פיננסיים • הוויד מוכחה

Tel: 03.767.6966 • Fax: 03.767.6964 • www.fairvalue.co.il • info@fairvalue.co.il • 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

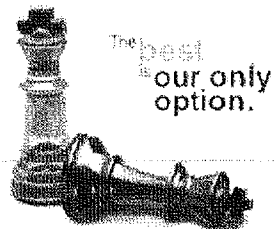
משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות-- בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ-- יולי 2019



Fair Value Group
Trusted Valuation Advisors

תוכן עניינים

10	דמיניה מנהלים	1
21	תמורה עסקית	2
24	תמורה הפועלות	3
33	תמורה השמירה העסקית	4
40	אירועים שוני אירועים סטטוס (Special Events)	5
51	אירועים שוני אירועים סטטוס כולל סיכונים	6
57	אירועים שוני סיכונים סטטוס	7
63	נספחים	8



הערכות שוני מוכחות בלתי תקינות ❖ סטנדרטים בין לאומיים ❖ שוני תאגידים ❖ נכסים בלתי מוחשיים ❖ מבטאים מינסיים ❖ חווי"ד מוכחה

Tel: 03.767.6966 ❖ Fax: 03.767.6964 ❖ www.fairvalue.co.il ❖ info@fairvalue.co.il ❖ 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

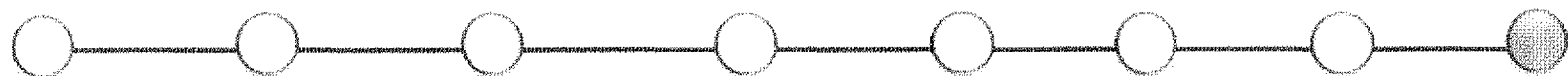


Fair Value Group

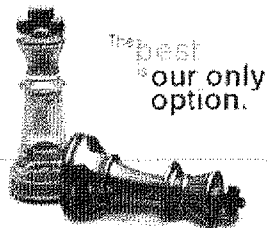
Trusted Valuation Advisors



תמצית מנהלים



תמצית מנהלים תיאור עסקה תיאור הפעילות תיאור הסביבה העסקית אינדוקציית שווי אירונאוטיקס Stand alone אינדוקציית שווי אירונאוטיקס כולל סינרגיות אינדוקציית שווי סינרגיות רפאל נספחים

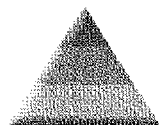


The best is our only option.

הערכות שווי מקצועיות בלתי תקינות סטנדרטים בין לאומיים שווי תאגידים נכסים בלתי מוחשיים מכשירים פיננסיים חוויית מומחה

Tel: 03.767.6965 Fax: 03.767.6964 www.fairvalue.co.il info@fairvalue.co.il 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

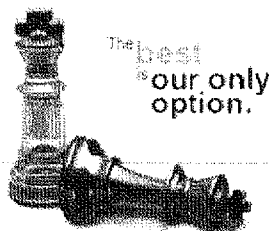
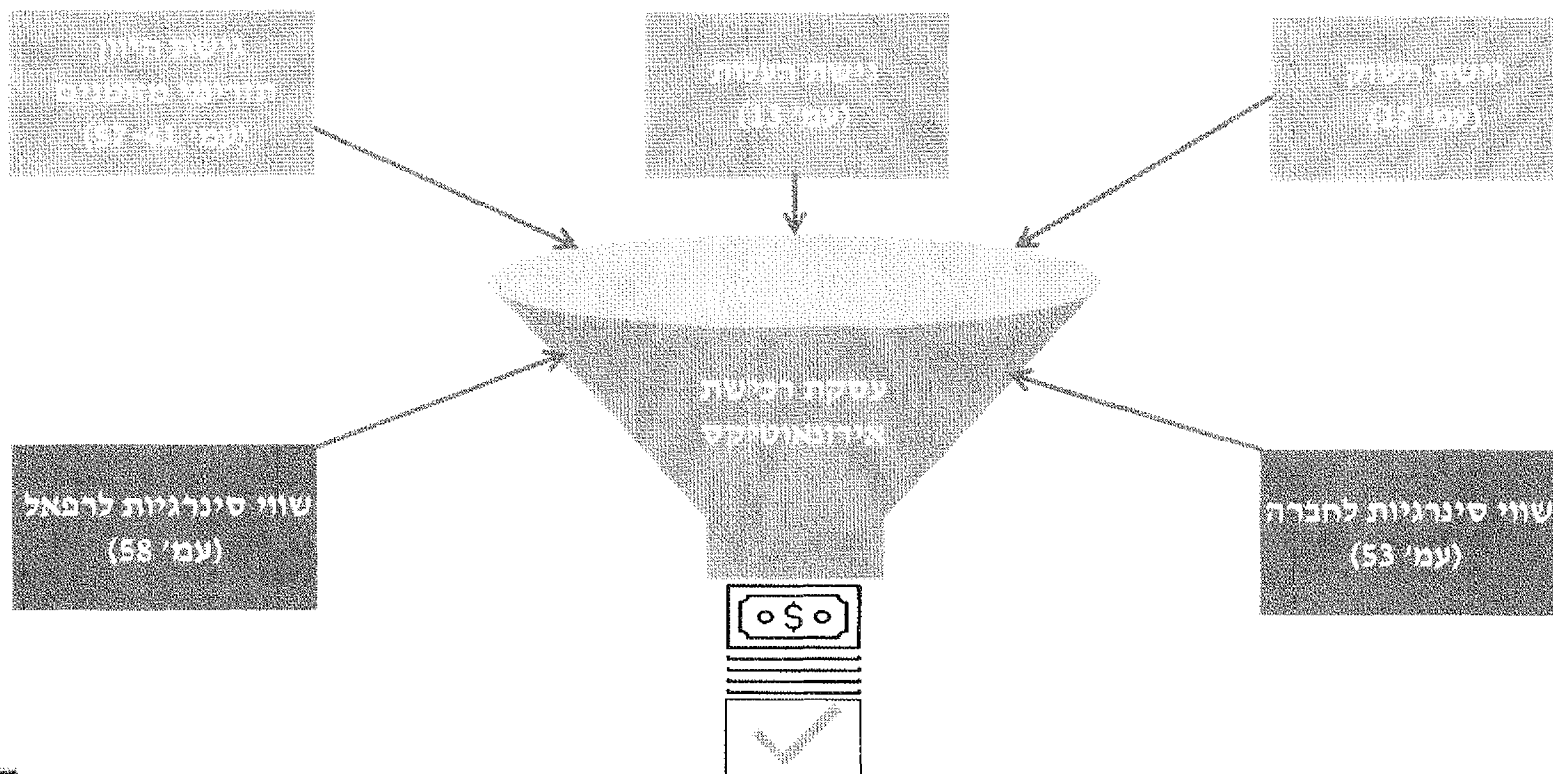
משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בתינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

שיקולים בהוגנות וסבירות תמורת העסקה



The best
is our only
option.

הערכת שווי מקצועיות בלתי תלויות – סטנדרטים בין לאומיים – שווי תאגידים – נכסים ברתני מוחשתיים – מכשירים פיננסיים – חו"ר שוונחה

Tel: 03.767.6956 – Fax: 03.767.6964 – www.fairvalue.co.il – info@fairvalue.co.il – 20 Lincoln St., Rubinstein House, 25th floor, Tel-Aviv.

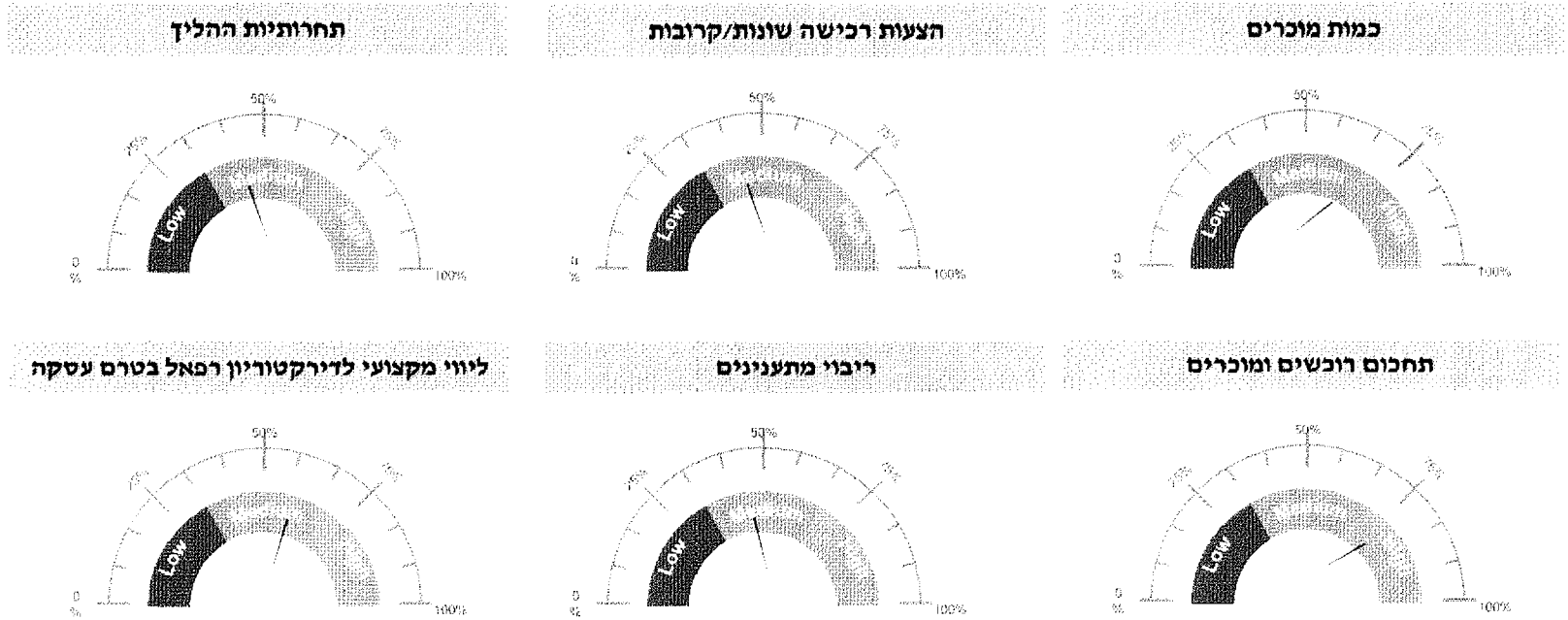
משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

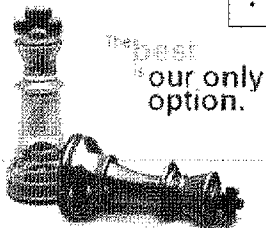
גישת השוק: פרמטרים מרכזיים



מסקנה:
התקיים הליך
תחרותי סביר.

נקודה לתשומת לב

רפאל התעניינה ברכישה מזה זמן. נראה כי הצעת הרכישה על סך 430 מלש"ח הכניסה את דירקטוריון אירונאוטיקס לתהליך שבסופו, ולאחר התמחרות בין מספר גורמים שונים, נקבע תג מחיר של 850 מלש"ח.



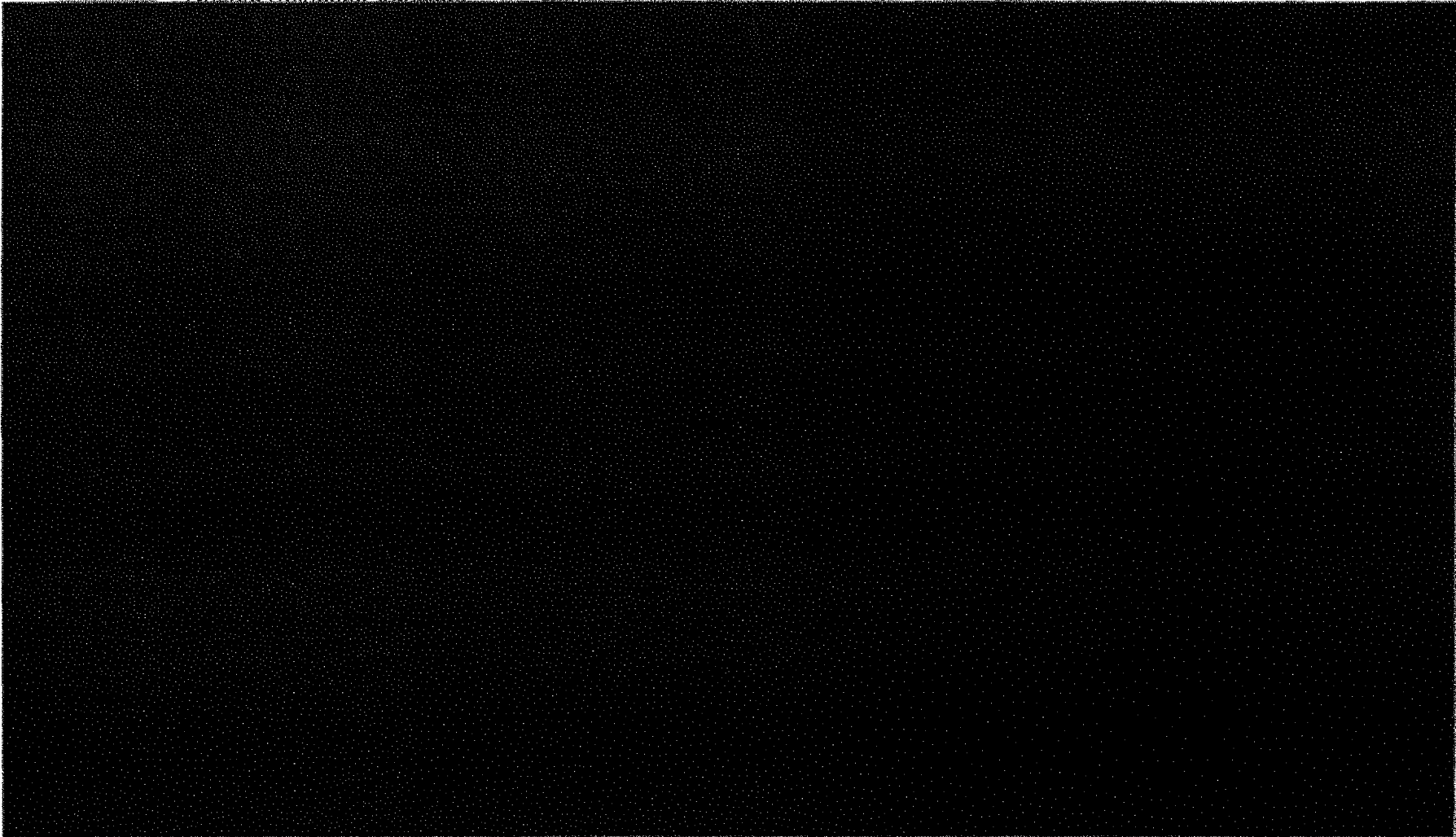
הערבות ישווי מקצועיות בלתי תלויות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מכשירים פיננסיים * חוזי מוסחר

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors



our only
option.



הערכות טווי מסוגעות בליני תקנות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מכשירים פיננסיים * חוויך מוכחה

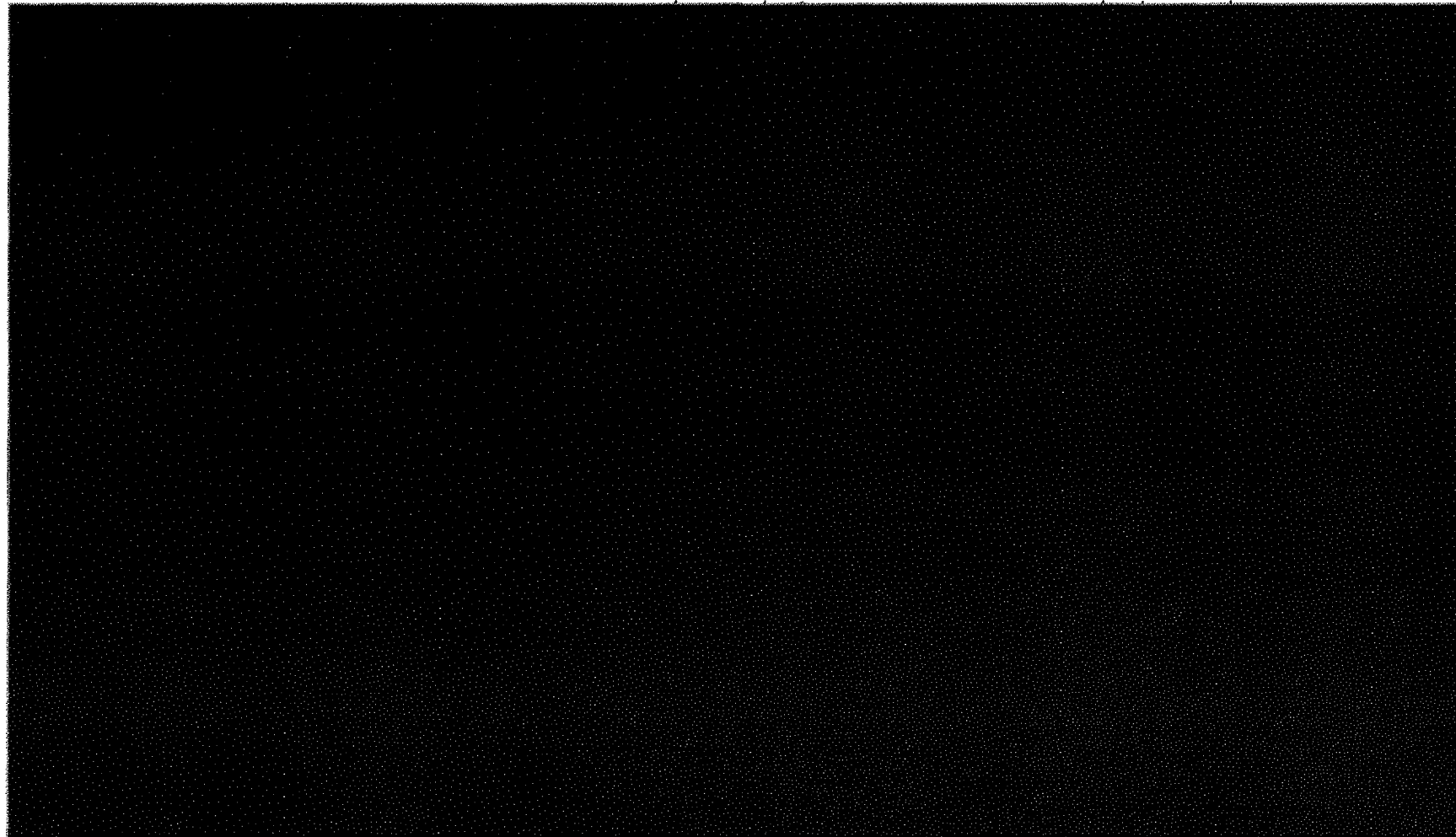
Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 25th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת היוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors



our only option.

השירות שווה מקצועיות בלתי תקינה « סטנדרטיים בין לאומיים « טווח תאגידים « נכסים בלתי מוחשיים « מכשירים פיננסיים « חנויות נוסחה

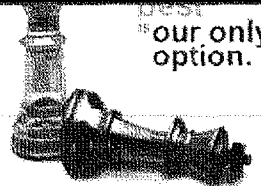
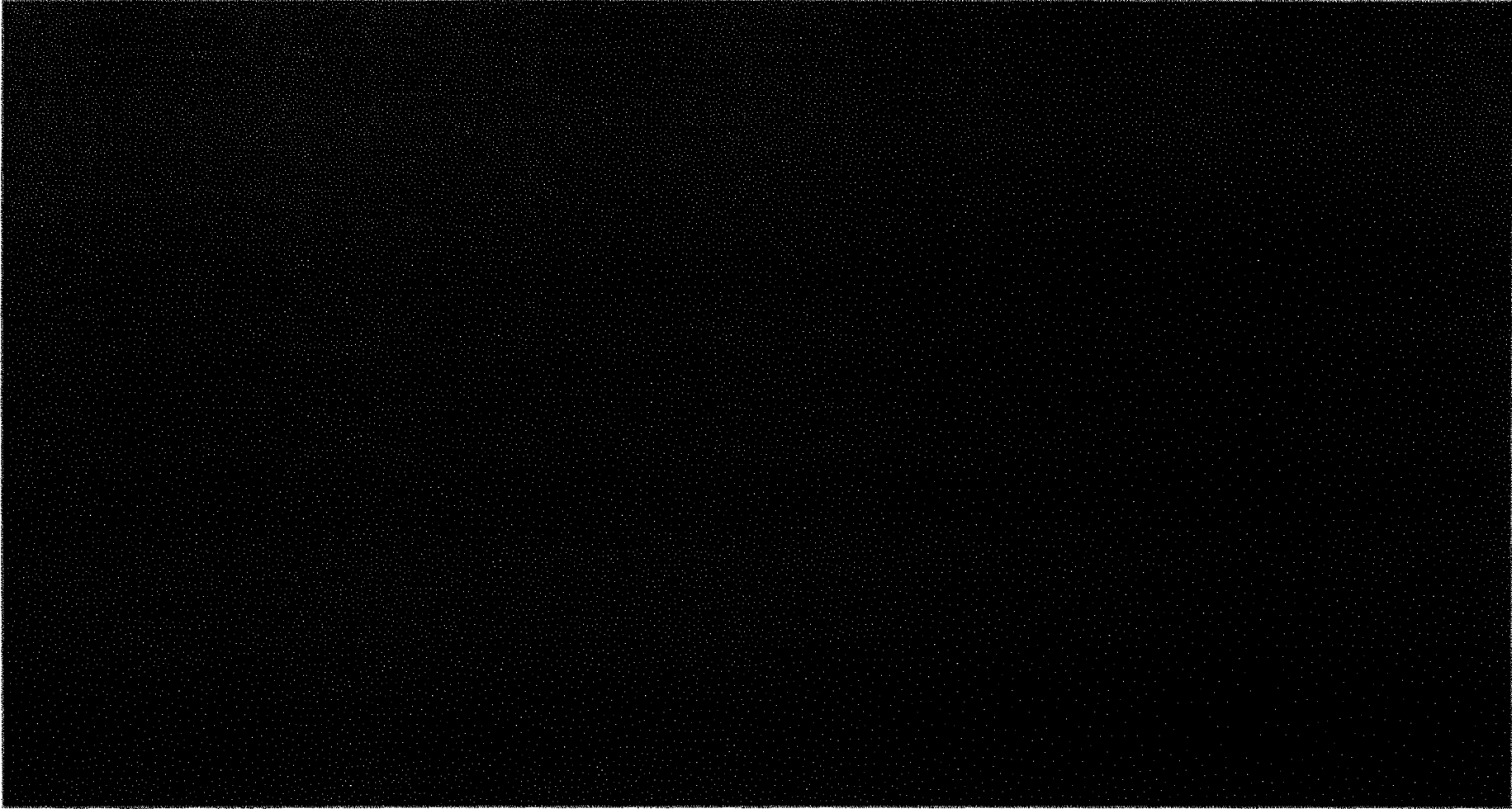
Tel: 03.767.6956 • Fax: 03.767.6954 • www.fairvalue.co.il • info@fairvalue.co.il • 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors



הערכות שוויון מהקצועות בלתי תלויות
"our only option."

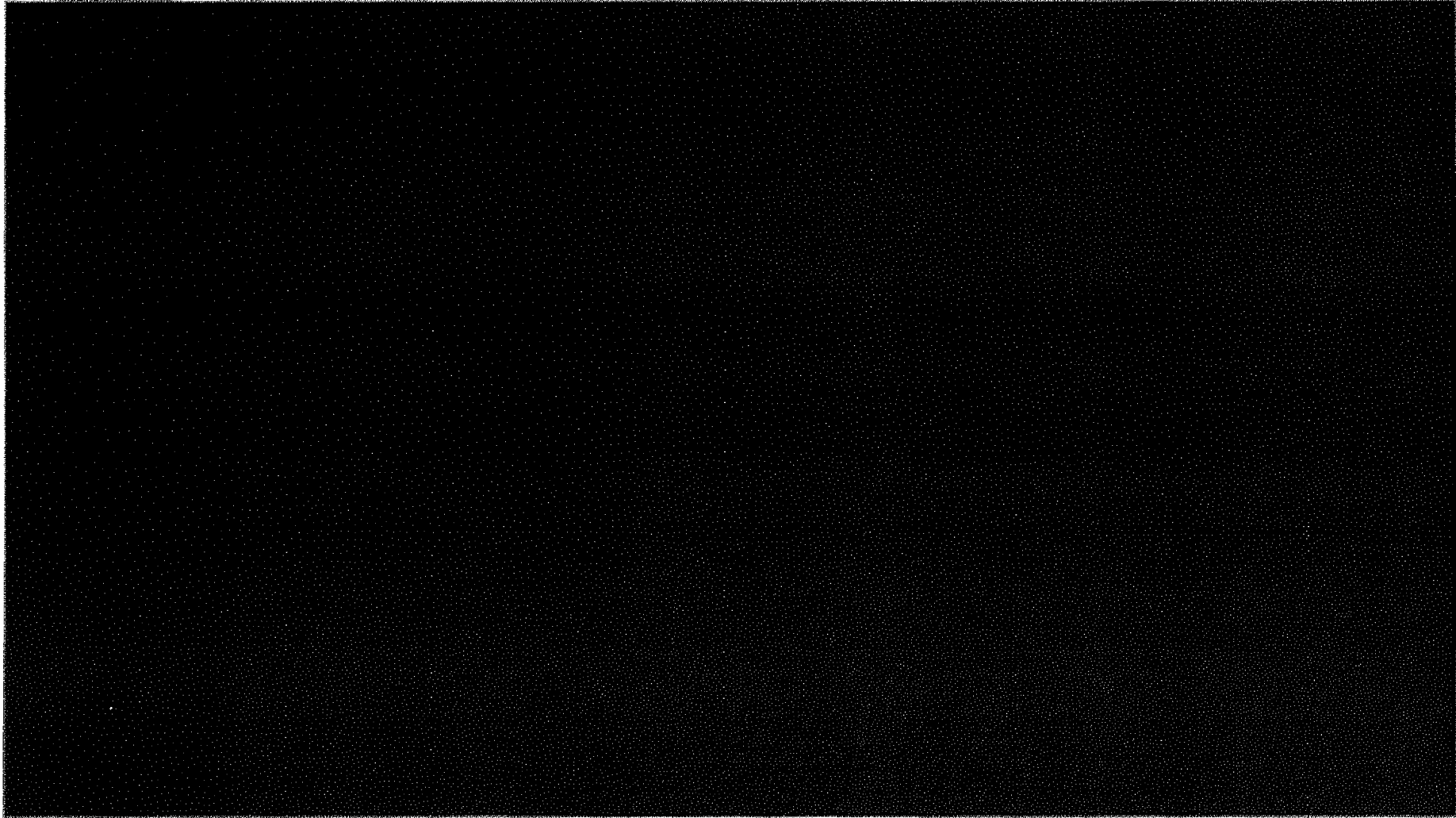
הערכות שוויון מהקצועות בלתי תלויות * סטנדרטים בין לאומיים * שוויון תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * טכניקות מיננסיים * חזו"ד מומחה

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors



Option.

הערכות שנוי מקצועיות בלתי תלויים • סטנדרטים בין לאומיים • שווי תאגידים • נכסים בחצי מוחסיים • מכשירים פיננסיים • חו"ד מניחה



Tel: 03.767.6966 • Fax: 03.767.6964 • www.fairvalue.co.il • info@fairvalue.co.il • 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

רקע למודל חלוקה נורמטיבית של סינרגיות

נניח את מנגנון חלוקת סינרגיות ל- n משתתפים כדלקמן:

$$P_a = V_a + (V_{1..n} - \sum_{i=1}^n V_i) \times \left[\frac{V_{1..n} - V_{1..n-1,a+1..n}}{\sum_{i=1}^n (V_{1..n} - V_{1..a-1,a+1..n})} \right]$$

בהתאמה ניתן לראות כי חלוקת הסינרגיות במקרה פרטי של 2 משתתפים הינה כדלקמן:

$$P_a = V_a + \left[\frac{V_{a+b} - V_a - V_b}{2} \right]$$

כאשר:

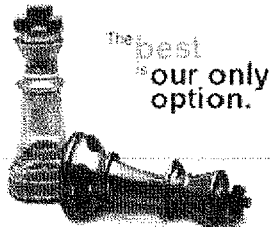
V_a, V_b - הינם שווי השוק של חברה a או b בהתאמה, כשלעצמן (Stand alone), בין קונה מרצון למוכר מרצון.

V_{a+b} - שווי השוק של הפעילות שנוצרה ממיזוג שתי החברות a ו b בין קונה מרצון ומוכר מרצון.

P_a - המחיר הצפוי לרכישת פעילות חברה a על ידי הקונה המיוחד המחזיק בזכויות לחברה b.

נקודות לתשומת לב

ייחודיות (Uniqueness)
 התרומה של אחד הצדדים
 לסינרגיות עשויה להגדיל את
 חלקו במו"מ מעבר לשווי
 המשקל המודלי (במקרה
 פרטי של שני משתתפים של
 50:50)

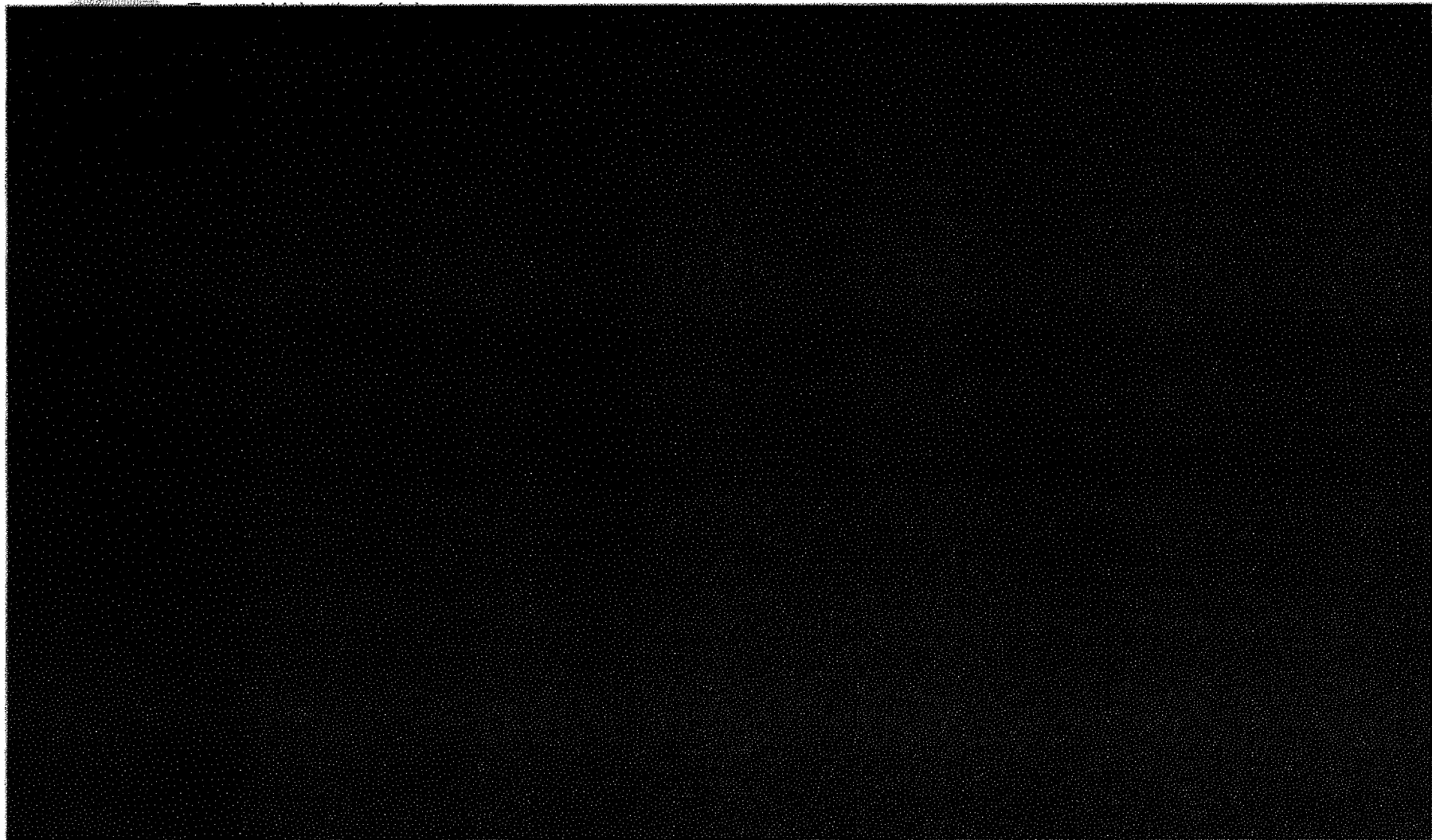


הערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות ⇨ סטנדרטים בין לאומיים ⇨ שווי תאגידים ⇨ נכסים בלתי מוחשיים ⇨ מכשירים פיננסיים ⇨ חו"ד מומחה

Tel: 03.767.6966 ⇨ Fax: 03.767.6964 ⇨ www.fairvalue.co.il ⇨ info@fairvalue.co.il ⇨ 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות - בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונואוטיקס בע"מ - יולי 2019

Fair Value Group



option.

הערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * טכשירים פיננסיים * חוויז מומחה

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

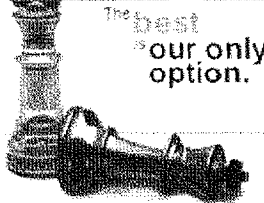
Trusted Valuation Advisors

גורמי סיכון מהותיים לסבירות והוגנות תמורת העסקה



השלמת PMI : ביצוע, מעקב ובקרה שוטפים

1



הערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות - סטנדרטים בין לאומיים - שווי תאגידים - נכסים בלתי מוחשיים - נכשרים בנינג'ים - חריר מומחה

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

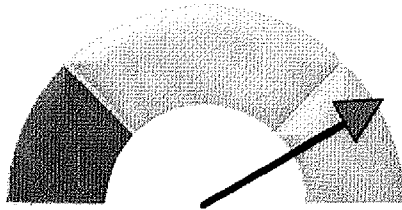


Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

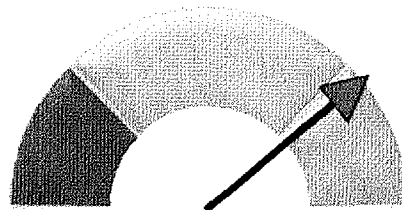
סיכום ומסקנות

גישת היוון תזרימי מזומנים

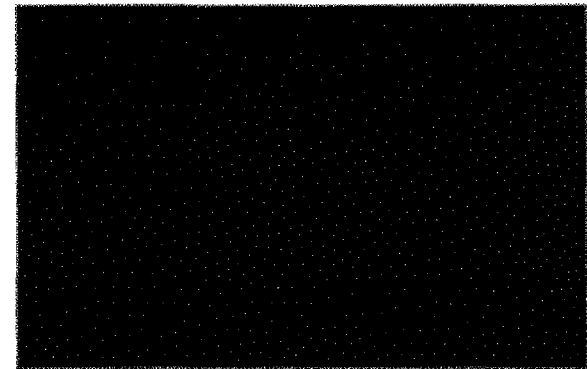


שווי סינרגיות / Stand alone

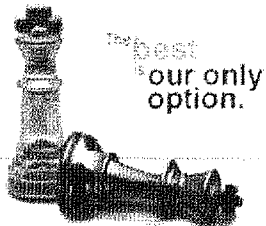
גישת השוק



מספר קונים / מספר מוכרים / הליך תחרותי



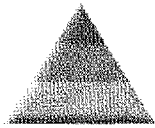
מסקנה: תמורת העסקה סבירה והוגנת
(Fair & Reasonable) מבחינה כלכלית



הערכות שווי תיקופעות בלתי תלויות ⌘ סטנדרטים בין לאומיים ⌘ שווי תאגידים ⌘ נכסים בלתי מוחשיים ⌘ מכשירים פיננסיים ⌘ זוויד נובחה

Tel: 03.767.6966 ⌘ Fax: 03.767.6964 ⌘ www.fairvalue.co.il ⌘ info@fairvalue.co.il ⌘ 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group
Trusted Valuation Advisors

תיאור עסקה



תמצית מנהלים תיאור עסקה תיאור הפעילות תיאור הסביבה העסקית תיאור הסביבה תיאור הפעילות תיאור הסביבה תיאור הפעילות תיאור הסביבה

נספחים

אינדיקציית שווי
סינרגיות רפאל

אינדיקציית שווי
אירונאוטיקס כולל
סינרגיות

אינדיקציית שווי
אירונאוטיקס Stand
alone

תיאור הסביבה
העסקית

תיאור הפעילות

תיאור עסקה

תמצית מנהלים



הערכות שווי מקצועיות בהתייחסות לתלויות סטנדרטים בין לאומיים שווי תאגידים נכסים בלתי מוחשיים טכסירים כינוניים חו"ד מוגברת

Tel: 03.767.6966 Fax: 03.767.6964 www.fairvalue.co.il info@fairvalue.co.il 20 Lincoln St., Rubinstein House, 26th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

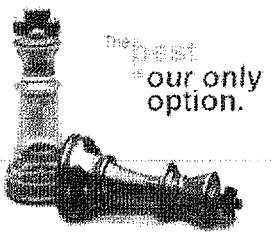


Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

תמצית עסקה

	[Redacted]	<ul style="list-style-type: none"> רפאל וסטולרו ירכשו 100% ממניות אירונאוטיקס, אגב הפיכתה לפרטית מערך אופציות רכש ומכר בין רפאל וסטולרו. 	<p>מיליון הונגיקוד</p>
	[Redacted]	<ul style="list-style-type: none"> 850 מיליון שקלים חדשים, במזומן: 	<p>התמורה בעסקה</p>
	[Redacted]	<ul style="list-style-type: none"> ↑ תועלות בראייה משקית ↑ סינרגיות ברמת פעילות רפאל: ישיר ↑ סינרגיות ברמת פעילות אירונאוטיקס 	<p>סינרגיות ותועלות צפויות</p>
[Redacted]	[Redacted]	<ul style="list-style-type: none"> מועד אישור דירקטוריון: 14 בפברואר 2019 מועד חתימה: 19 בפברואר 2019 מועד אפשרי אחרון לאישור הליך מול המדינה: 18 באוגוסט 2019 	<p>מועדים אפשריים</p>



הערכות שווי ניהוליות בלתי תלויות • סטנדרטים בין לאומיים • שווי תאגידיים • נכסים בלתי נוחסתיים • מכשירים פיננסיים • חו"ד מזומח

Tel: 03.757.6966 • Fax: 03.757.6964 • www.fairvalue.co.il • info@fairvalue.co.il • 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – כתינת הוגנת וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors



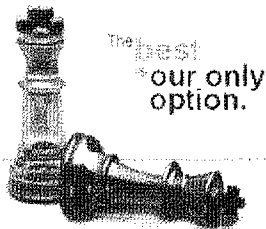
Tel: 03.767.6966 ✦ Fax: 03.767.6964 ✦ www.fairvalue.co.il ✦ info@fairvalue.co.il ✦ 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

תיאור הפעילות



הערכת שווי מקצועיות בלתי תלויה סטנדרטים בין לאומיים שווי תאגידים נכסים בלתי ננוחטיים מכשירים פיננסיים חו"ד נומחה

Tel: 03.767.6966 Fax: 03.767.6964 www.fairvalue.co.il info@fairvalue.co.il 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנת וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

תיאור הפעילות: כללי

החברה מספקת פתרונות ביטחוניים על בסיס מערכות אוויריות בלתי מאוישות באמצעות כלי טיס בלתי מאוישים (כטב"מ), מערכות אלקטרואופטיות, חישה, תקשורת, בלוני תצפית ורחפנים.

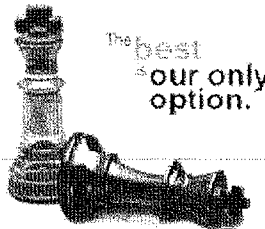
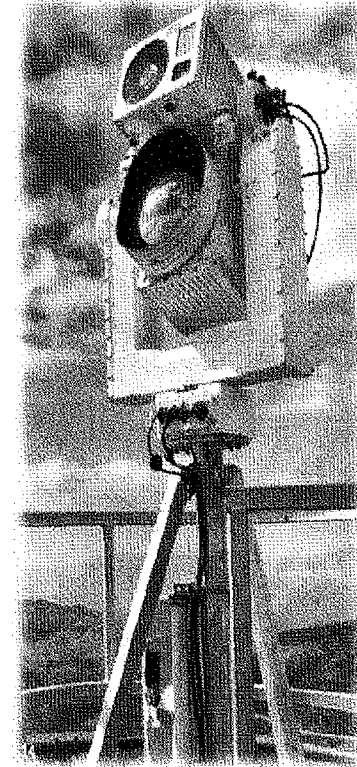


מוצרי החברה משווקים לצבאות וגורמי ביטחון בארץ ובעולם וללקוחות בתחום התעשייה הביטחונית.



לחברה שלושה מגזרי פעילות:

- מגזר מערכות בלתי מאוישות
- מגזר מערכות אלקטרואופטיות (חברת קונטרופ)
- מגזר אחרים: מערכות תקשורת ומנועים למטוסים.



הערכות שווי מהצוענית בלתי תלויות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מכשירים פיננסיים * הו"ד נומחה

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת חוגגות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



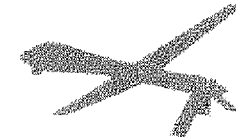
Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

מוצרים ומערכות עיקריים



מערכות בלתי מאוישות



פיתוח, ייצור, הפעלה ושיווק של:

- כלי טיס בלתי מאוישים ופתרונות תצפית מבוססי פלטפורמת בלונים מתנפחים למטרות הגנה ומטרות אזרחיות.
- מערכות אוויריות שונות, לרבות: רחפנים, המשמשים ליעודים שונים, לרבות איסוף מודיעין, לוגיסטיקה ותקיפה.

מערכות אלקטרואופטיות

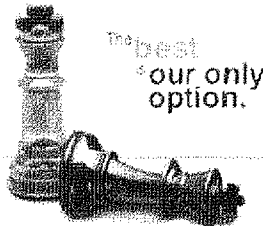


- פיתוח, ייצור ושיווק של מערכות אלקטרואופטיות, באמצעות קונטרופ, לצורך גילוי, הכרה וזיהוי של מטרות בטווחים שונים. מערכות אלה משמשות הן את פלטפורמות החברה השונות והן כלי שייט ומערכות קרקעיות שונות.

אחרים



- פיתוח, ייצור ושיווק מערכות תקשורת לצרכי שליטה והפעלה של מערכות מאוישות ובלתי מאוישות, באוויר, בים וביבשה.
- פיתוח ייצור ואינטגרציה של תחנות הפעלה למערכות בלתי מאוישות וציוד מחשוב ליישומים צבאיים ותעשייתיים.



הערכות שוויון טקציונית בלתי תקווים * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מניסיון בינעסיים * חווי'ד נומחה

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

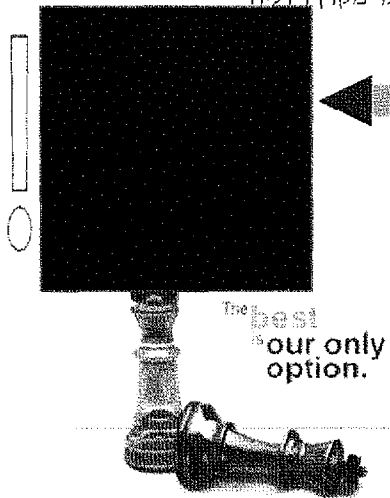
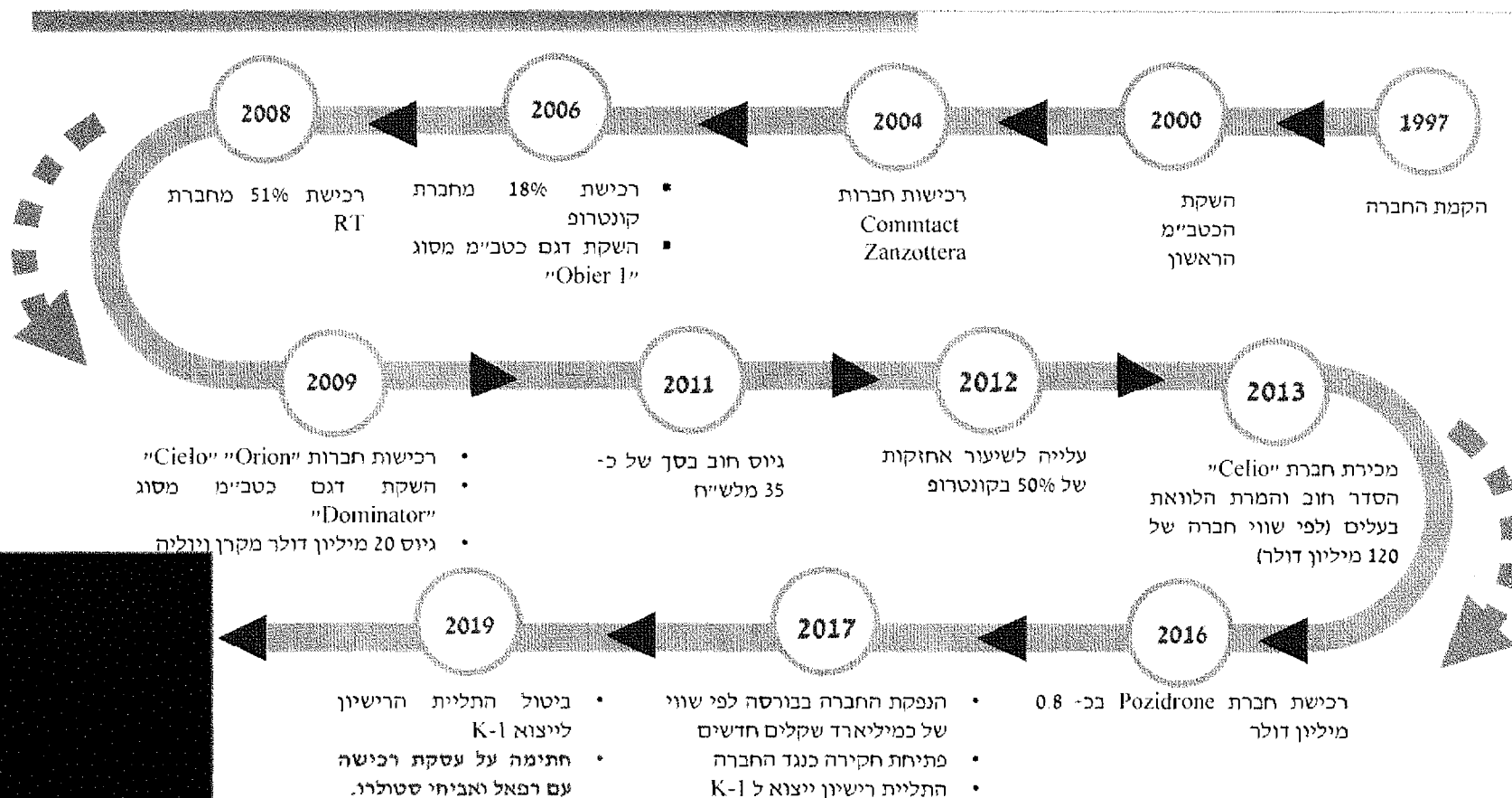
משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

תמצית אירועים מהותיים



The best is our only option.

הערכות שוויון מקצועיות בלתי תלויות | סטנדרטים בין לאומיים | שווי תאגידים | נכסים בלתי מוחשיים | מכשירים פיננסיים | חו"ד מובחנת

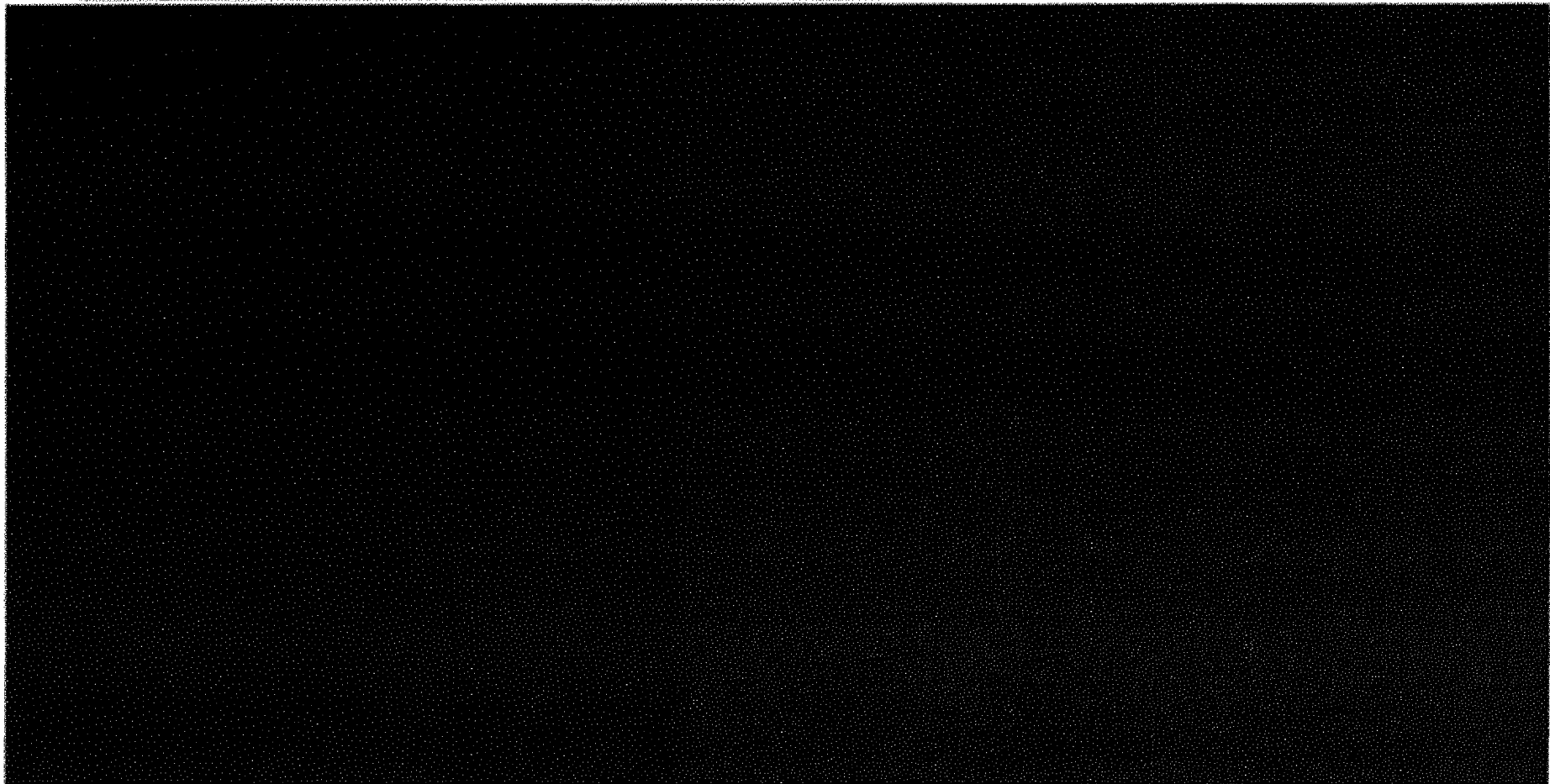
Tel: 03.767.6966 | Fax: 03.767.6964 | www.fairvalue.co.il | info@fairvalue.co.il | 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group
Trusted Valuation Advisors

מבנה החזקות



Option.

הערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * נכשירים פיננסיים * תוויד מומחה

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונואוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

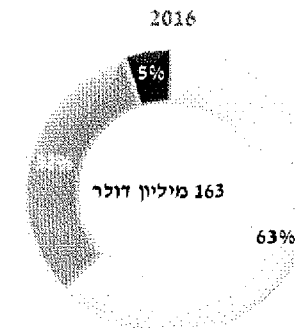
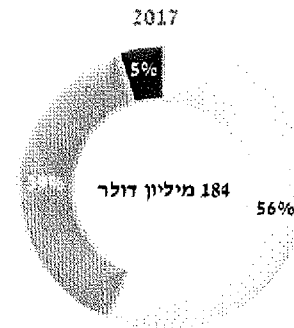
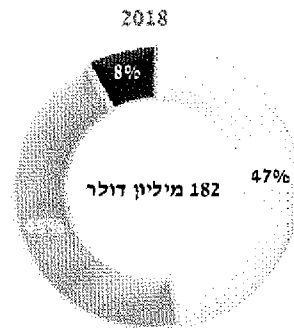
Trusted Valuation Advisors

עיקרי הכנסות ורווח תפעולי

במיליוני דולר

נקודות לתשומת לב

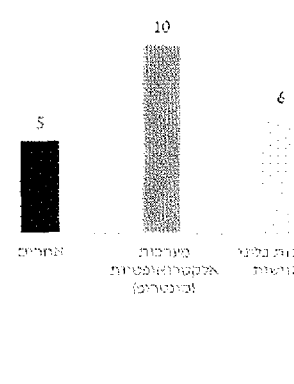
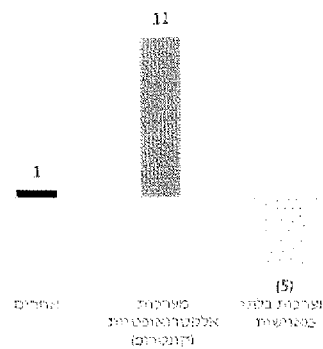
- ▶ תלות מהותית בלקוח עיקרי.
- ▶ סוגיות בהכרה בהכנסה ועיכובי
- ▶ אספקה ותשלום.



הכנסות:

נקודות לתשומת לב

- ▶ עומס תזרימי: החברה מתמודדת עם
- ▶ קשיי גבייה מול לקוח עיקרי וצרכי
- ▶ הון חוזר ניכרים.



EBIT:



הערבות שווי ממועצות בלתי תלויות – סטנדרטים בון לאומיים – שווי תאגידים – נכסים בלתי מוחשיים – מכשירים מינסיים – הוו"ר מזנחה

Tel: 03.767.6966 • Fax: 03.767.6964 • www.fairvalue.co.il • info@fairvalue.co.il • 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונואטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

תמצית התפתחות שווי שוק החברה

במיליוני שקלים חדשים

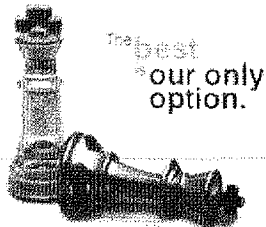


נקודות לתשומת לב

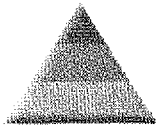
מחירי המניה משקפים בין היתר דיסקאונט מיעוט.

נכון ליום 11 ביוני 2019.

הערכת שווי מקצועית בלתי תלויה * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מכשירים פיננסיים * חו"ד מומחה



Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6954 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.



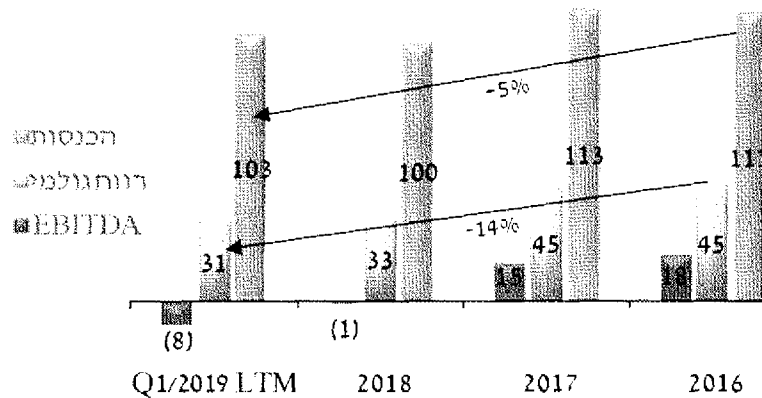
Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

תמצית תוצאות כספיות אירונאוטיקס (ללא קונטרופ)

במיליוני דולר ארה"ב

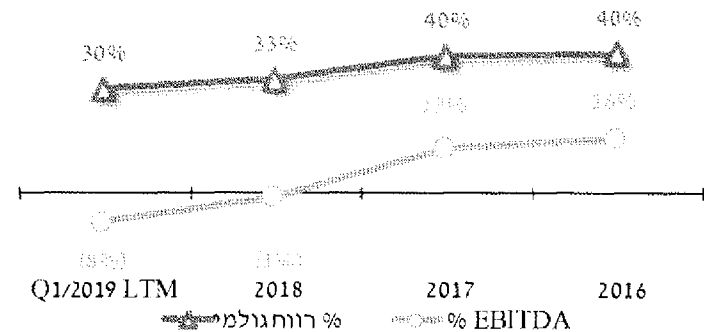
EBITDA, רווח גולמי ו- הכנסות



תמצית דו"ח רווח והפסד

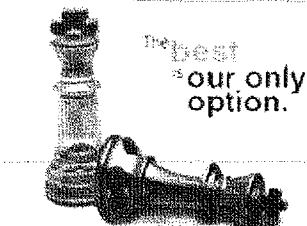
CAGR	18A-16A	Q1/2019 LTM	2018	2017	2016	
(5%)	103	100	113	111		הכנסות
	3%	(11%)	2%			% צמיחה yoy
	(72)	(67)	(68)	(66)		עלות המכר
(14%)	31	33	45	45		רווח גולמי
	30%	33%	40%	40%		% רווח גולמי
NA	(8)	(1)	15	18		EBITDA
	(8%)	(1%)	13%	16%		EBITDA %

שיעור רווח גולמי ו- EBITDA



נקודות לתשומת לב

- ✓ ירידה בהכנסות ודחייה במימוש צבר הזמנות קיים ועיכוב במועדי אספקה.
- ✓ שחיקה בשיעור רווח גולמי, כתוצאה משינוי בתמהיל פרויקטים, ריבוי פרויקטים עתירי פיתוח ללקוחות אסטרטגיים.



הערכות שוויו מקצועיות בלתי תלויות • סטנדרטים בין לאומיים • שווי תאגידים • נכסים בלתי מוחשיים • מכשירים פיננסיים • רווח ד טווחית

Tel: 03.767.6966 • Fax: 03.767.6964 • www.fairvalue.co.il • info@fairvalue.co.il • 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

תמצית מאזן כלכלי אירונאוטיקס

במיליוני דולר ארה"ב

התפתחות שיעור הון חוזר מהכנסות		תמצית מאזן כלכלי				
		Q1/2019A	2018A	2017A	2016A	
<p>שיעור הון חוזר מהכנסות – הכנסות לקבל, נטו כאחוז מסך ההכנסות*</p>		<p>מיליוני דולר ארה"ב</p>				
<p>29% 26% 24% 9%</p>		60.2	55.9	59.6	39.8	הון חוזר תפעולי, נטו
<p>Q1/2019A 2018A 2017A 2016A</p>		(1.6)	7.2	13.6	7.2	נכסים (התחייבויות) פיננסיים, נטו
		17.9	17.0	11.0	9.2	נכסים תפעוליים ¹
		<u>14.7</u>	<u>17.0</u>	<u>17.1</u>	<u>9.8</u>	התאמות מאזניות לשווי ²
		91.3	97.1	101.3	66.0	הון עצמי

* בניכוי מקדמות מלקוחות

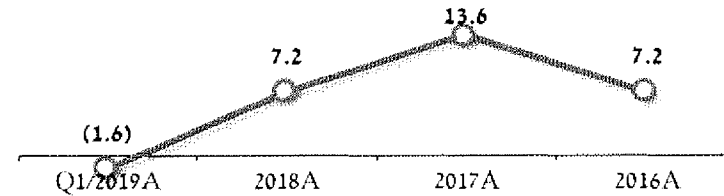
¹ רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים

² בעיקר השקעות בחברות מוחזקות והפרשות בגין התחייבויות כלפי לקוח

נקודות לתשומת לב

- ✓ הגדלת מסגרות אשראי לזמן קצר כתוצאה מתזרים שלילי מפעילות שוטפת, נדרשה כתוצאה מעלייה בצרכי הון חוזר.

התפתחות נכסים (התחייבויות) פיננסיים, נטו



נכסים (התחייבויות) פיננסיים, נטו



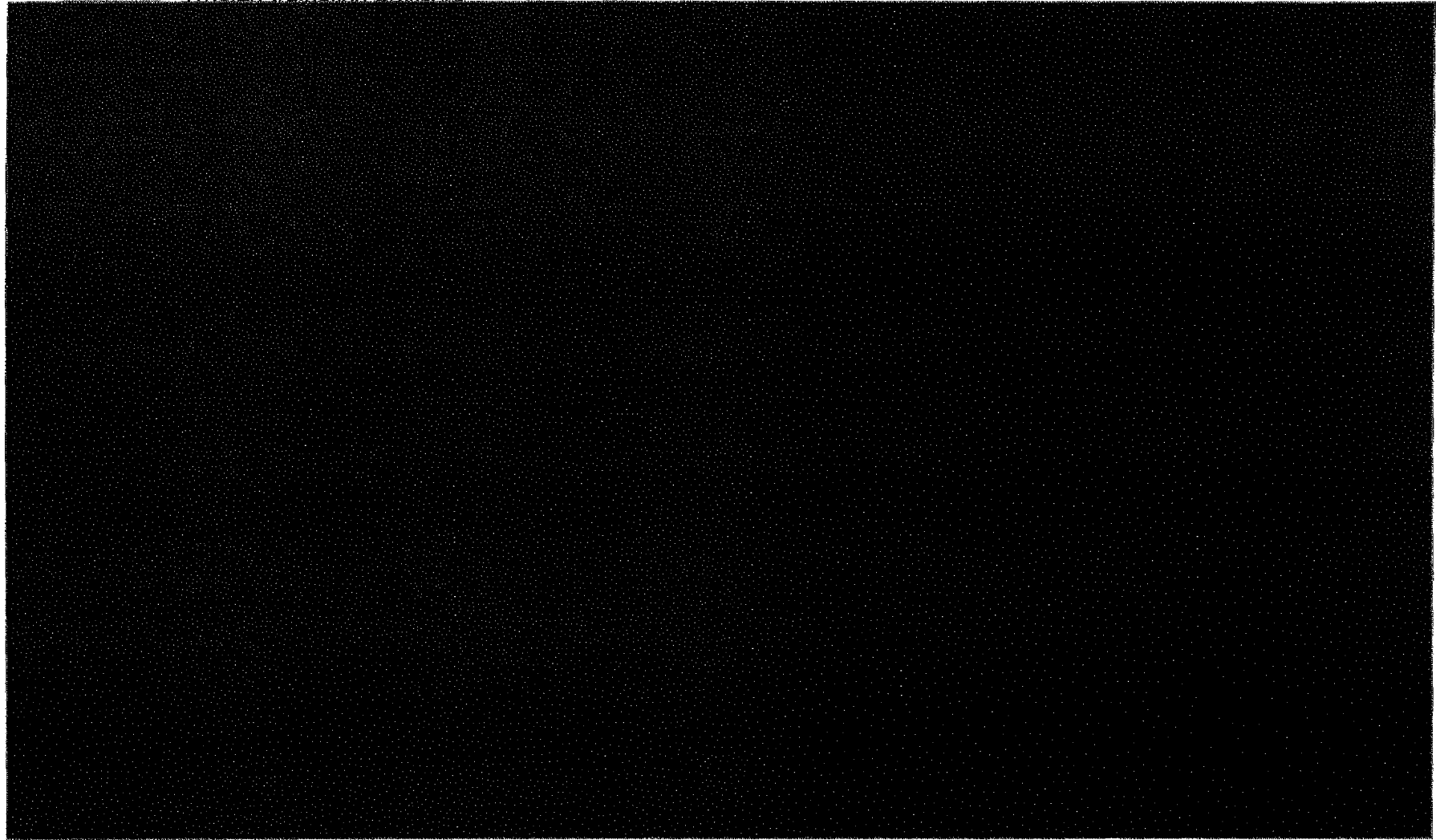
הערכות שווה מקצועיות בלתי תקינות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מכשירים פיננסיים * חוויז מובחה

Tel: 03.767.6966 • Fax: 03.767.6964 • www.fairvalue.co.il • info@fairvalue.co.il • 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors



option.

הערכות טווי מקצועיות בלתי תלויות * סטנדרטים ביו לאומיים * טווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מכשירים פיננסיים * חו"ד מוטח

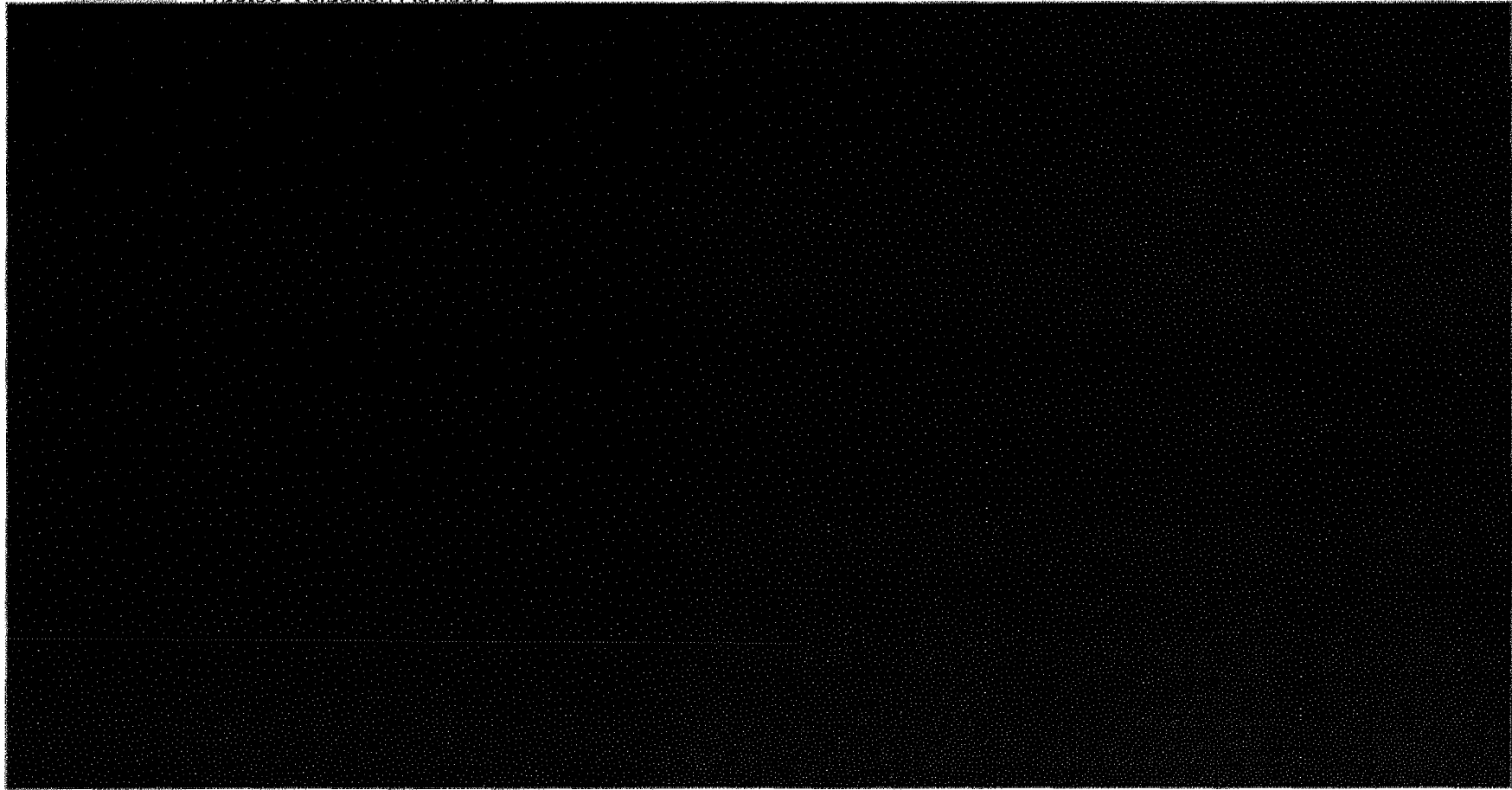


Tel: 03.767.6956 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors



הערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות • סטנדרטים בין לאומיים • שווי תאגידים • נכסים בלתי מוחשיים • מכשירים פיננסיים • חו"ד מובחח

Tel: 03.767.6966 • Fax: 03.767.6964 • www.fairvalue.co.il • info@fairvalue.co.il • 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

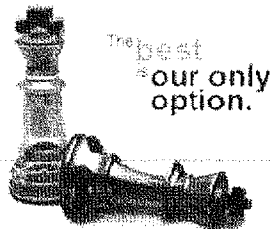
משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנת וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

תיאור הסביבה העסקית



The best
is our only
option.

הערבות שווי ממוזעזות בלתי תלויות סטנדרטים בין לאומיים שווי תאגידים נכסים בלתי מוחשיים מכשירים פיננסיים הוויד מובחרת

Tel: 03.767.6966 Fax: 03.767.6964 www.fairvalue.co.il info@fairvalue.co.il 20 Lincoln St., Rubinstein House, 26th floor, Tel-Aviv.

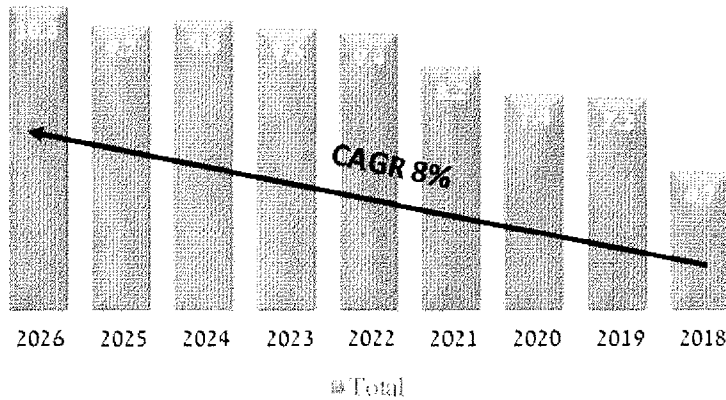
משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group
Trusted Valuation Advisors

תמצית סקירת שוק כלי טיס בלתי מאוישים

תחזית הכנסות לשוק הכטב"מ העולמי לשנים 2018-2026 (מיליארד דולר ארה"ב):



שוק הכטב"מ העולמי מתחלק ל- 5 מוצרים עיקריים:

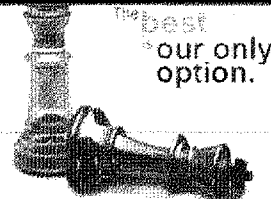
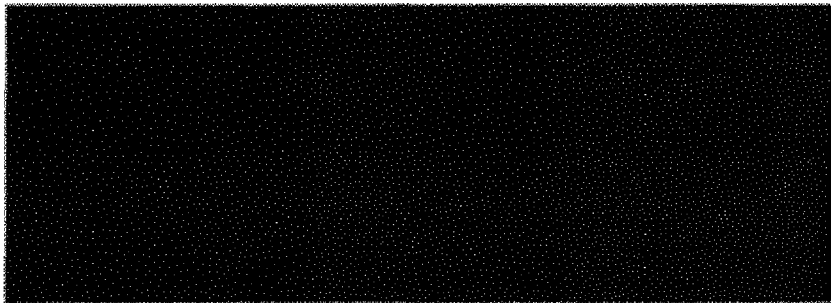
- HALE** כטב"מים גדולים מאוד: מתפקדים בגובה של מעל 60 אלף רגל עם משך טיסה ממושכים של מספר יממות
- MALE** כטב"מים גדולים: מתפקדים בגובה של 10-30 אלף רגל, עם משך טיסה של 24-48 שעות
- Tactical UAV** כטב"מים בינוניים: מתפקדים בגובה אלפי רגל עם משך טיסה של עד 24 שעות וטווח טיסה של עד כ- 200 ק"מ.
- Small Tactical UAV** כטב"מים קטנים: מתפקדים בגובה אלפי רגל עם משך טיסה של עד מספר שעות וטווח טיסה של כ- 100-150 קילומטר.
- Mini UAV** כטב"מים זעירים: טווח טיסה של עד 20 קילומטר, עם משך טיסה של עד 4 שעות.



תחומי פעילות עיקריים נוכחיים וצפויים של החברה

השוק הצבאי: מהווה כ- 80% משוק הכטב"מ העולמי וצפוי לצמוח עד שנת 2021 בשיעור שנתי ממוצע של כ- 12%.

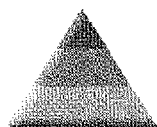
השוק האזרחי: כולל מגוון רחב של שימושים בכטב"מ, כגון: חקלאי, מדעי ומסחרי. פלח זה מהווה כ- 20% משוק הכטב"מ העולמי וצפוי לצמוח עד שנת 2021 בשיעור שנתי ממוצע של כ- 16%.



הערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות • סטנדרטים ביו לאומיים • שווי תאגידים • נכסים בלתי מוחשיים • מכשירים פיננסיים • חו"ד מוכחה

Tel: 03.767.6966 • Fax: 03.767.6964 • www.fairvalue.co.il • info@fairvalue.co.il • 20 Lincoln St., Rubinstein House, 38th floor, Tel-Aviv.

משרד הניטוחן ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונוטיקס בע"מ – יולי 2019

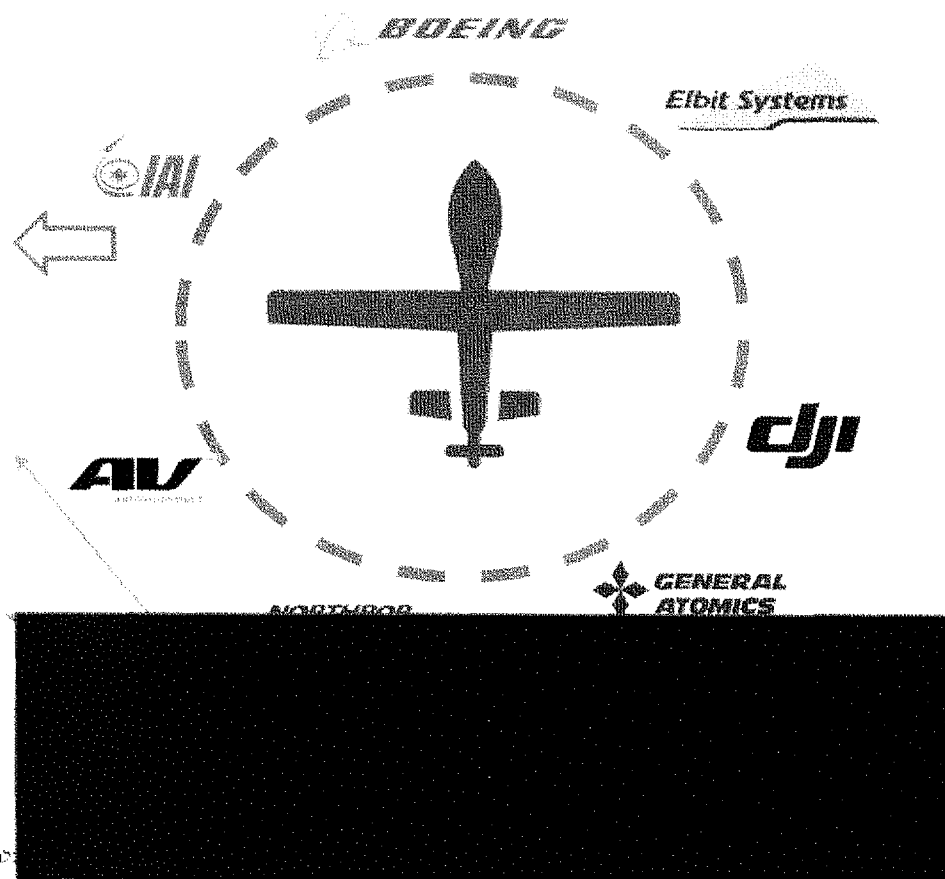


Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

שחקנים מרכזיים

שחקנים מרכזיים בשוק הכטב"מים העולמי



Norhtrop-Grumman : מבין החברות הגדולות בארה"ב למערכות צבאיות, נחשבת לחברה הגדולה בעולם בתחום הכטב"מ לפלח הצבאי. עיקר מכירות הכטב"מ שלה הן עבור זרועות הביטחון האמריקאיות.

General Atomics : הינה חברה אמריקאית פרטית ונחשבת לחברה השנייה בגודלה בשוק הכטב"מ העולמי.

חברות ענק גלובליות מהתעשייה הצבאית ו/או האווירית – כגון: **Airbus, Lockheed Martin, Boeing** ועוד.

Aerovironment : חברה אמריקאית ציבורית המתמחה במערכות בינוניות וקטנות של כטב"מ.

יצרניות ישראליות: נהנות ממוניטין חיובי ומעמד תחרותי גבוה הודות לשיתופי הפעולה עם מערכת הביטחון הישראלית. היצרניות הישראליות הגדולות הן **תע"א** ו**אלביט מערכות**.



לתי מוחסיים * מכשירים בינוניים * הוויד מומחה

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

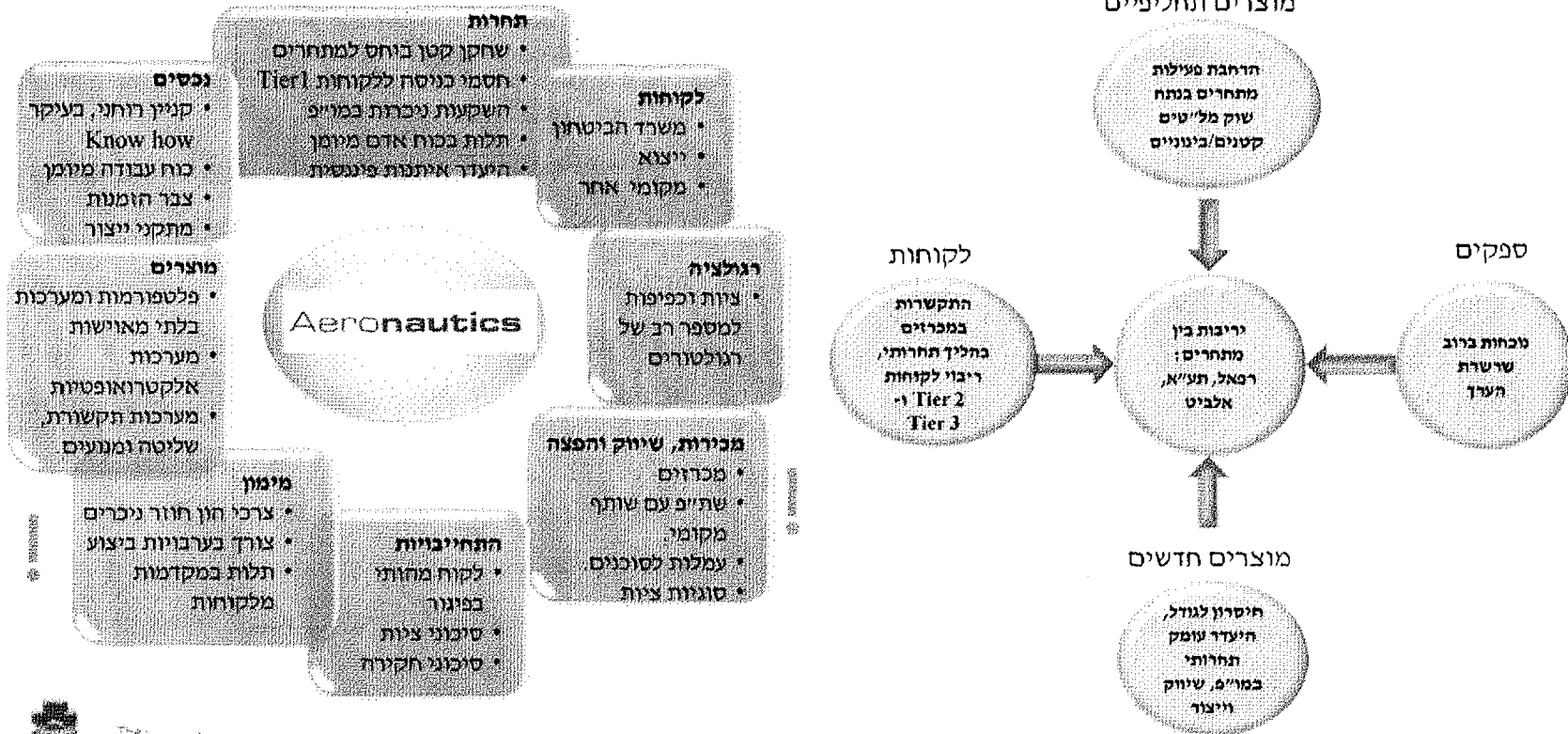
משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

מאפייני פעילות עיקריים



הערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות • סטנדרטים בין לאומיים • שווי תאגידים • נכסים בלתי מוחשיים • ניכסיוס פיננסיים • חו"ד נומחה

Tel: 03.767.6966 • Fax: 03.767.6964 • www.fairvalue.co.il • info@fairvalue.co.il • 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

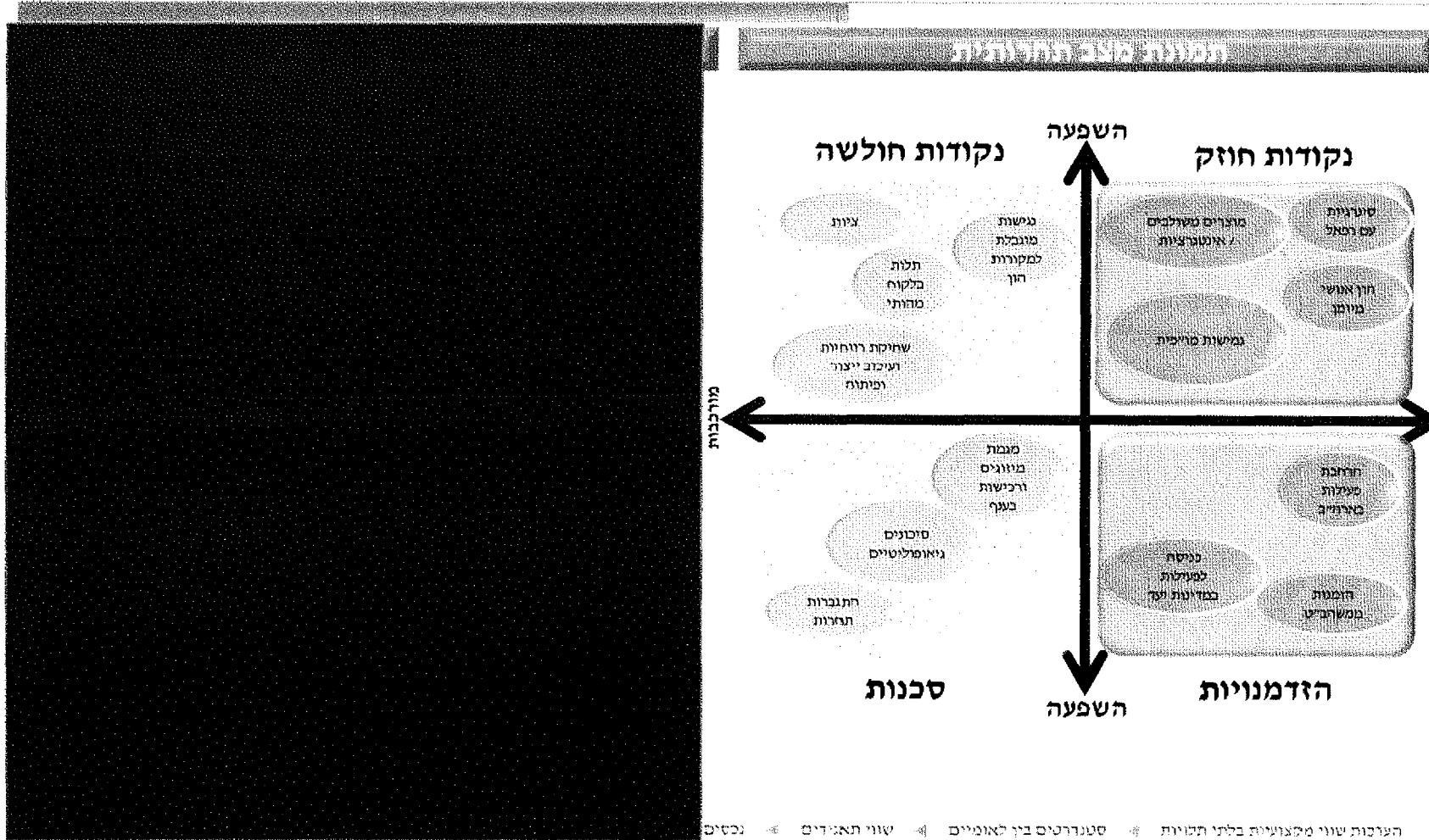
משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנת וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

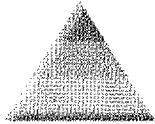


Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

תמונת מצב תחרותית





Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

אינדיקציית שווי אירונאוטיקס Stand alone



תמצית מנהלים תיאור עסקה תיאור הפעילות תיאור הסביבה העסקית אינדיקציית שווי אירונאוטיקס Stand alone אינדיקציית שווי אירונאוטיקס כולל סינרגיות אינדיקציית שווי סינרגיות רפאל נספחים



The best is our only option.

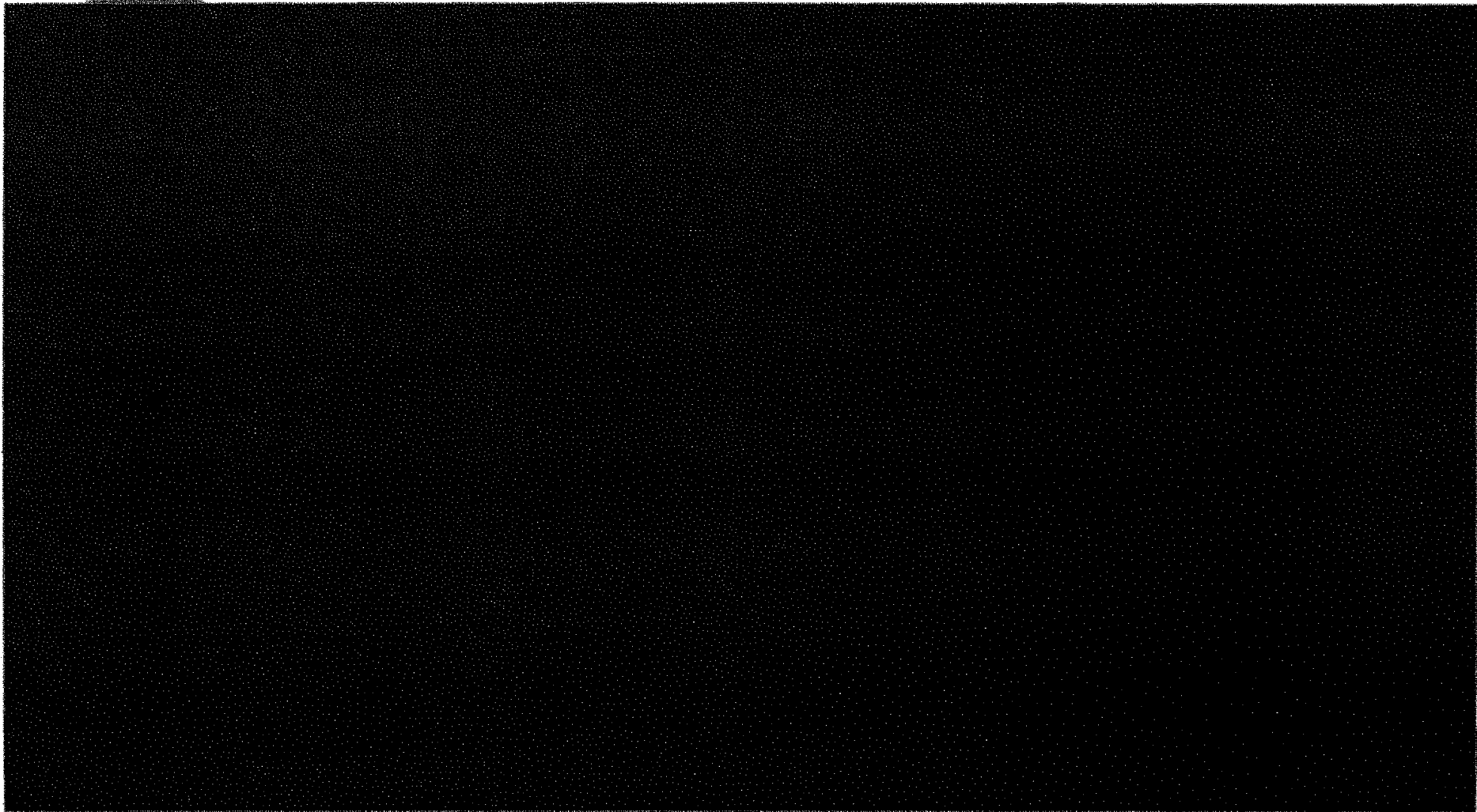
הערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות סטנדרטים בין לאומיים שווי תאגידים נכסים בלתי מוחשיים מכשירים פיננסיים חו"ד מופנה

Tel: 03.767.6966 Fax: 03.767.6964 www.fairvalue.co.il info@fairvalue.co.il 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors



option.

הערבות סוגי מקצועיות בלתי תלויות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מכשירים פיננסיים * הוויד מוגחה



Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוונות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

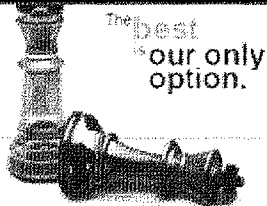
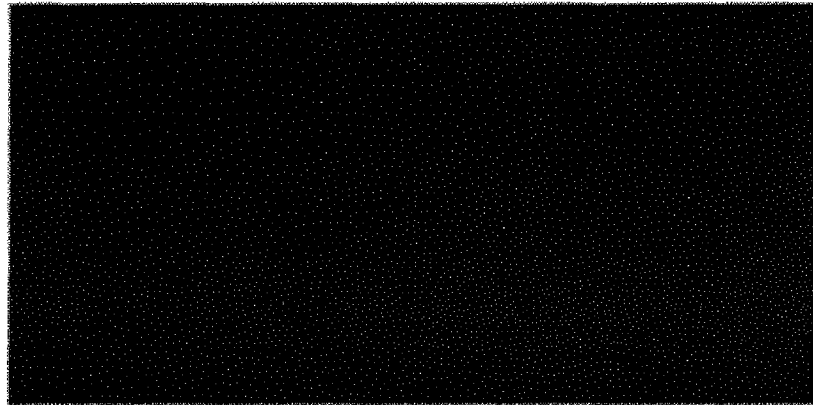


Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

תמצית שיקולים עיקריים לאינדקסיית שווי אירונאוטיקס Stand Alone

רווחיות גולמית	הכנסות
◀ רווח גולמי בשנת 2018: חלה שחיקה ביחס לשיעורו בשנים קודמות, בעיקר בשל:	◀ הכנסות בשנת 2018: התאפיינו בהאטה ביחס לשנים קודמות, בין היתר כתוצאה מ:
◦ מימוש פרויקטים בעלי רווחיות נמוכה מול משרד הביטחון.	◦ עיכוב במימוש פרויקטים חתומים.
◦ מאמצי חדירה למדינות יעד באירופה.	◦ התארכות תהליכי פיתוח.
◦ היקף פרויקטים עתירי פיתוח, המתאפיינים במורכבות טכנולוגית.	◦ השלכות התליית רישיון הייצוא לאחד ממוצרי החברה, לרבות הסטת תשומת הלב הניהולית.



הערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות ◦ סטנדרטים בין לאומיים ◦ שווי תאגידים ◦ נכסים בלתי מוחשיים ◦ מכשירים פיננסיים ◦ חו"ד מומחה

Tel: 03.767.6966 ◦ Fax: 03.767.6964 ◦ www.fairvalue.co.il ◦ info@fairvalue.co.il ◦ 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



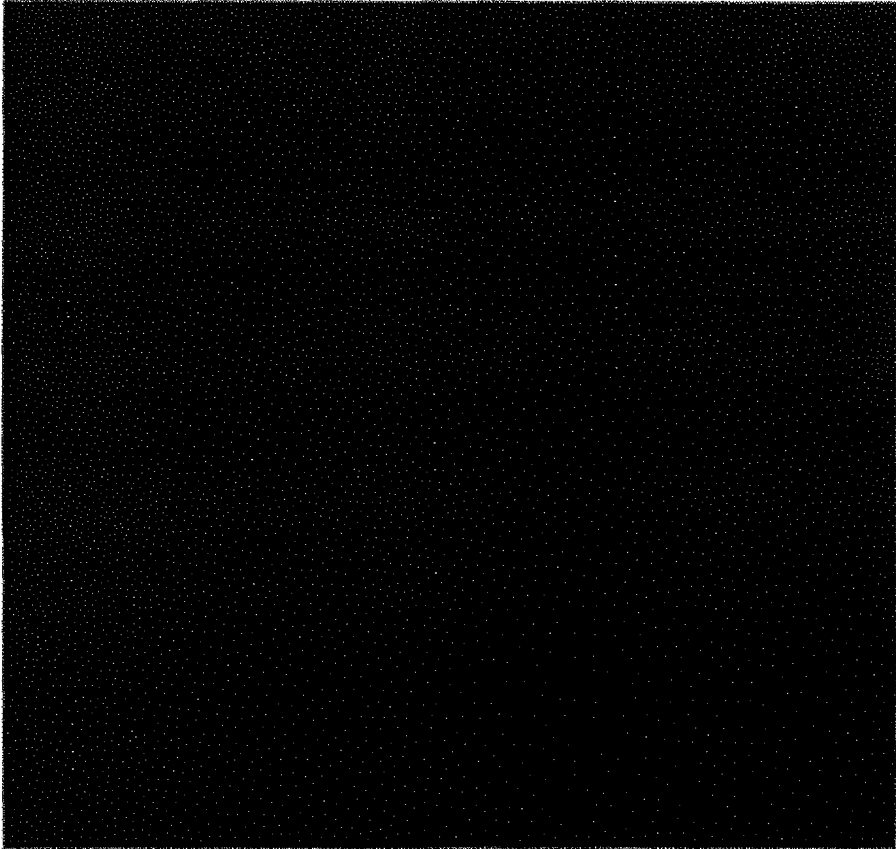
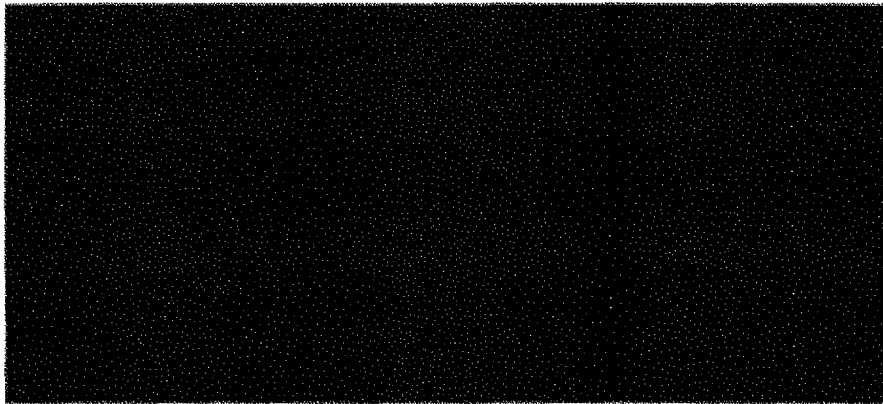
Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

תמצית שיקולים עיקריים אינדיקציית שווי אירונאוטיקס Stand Alone

EBITDA	הוצאות תפעול
--------	--------------

- בשנים 2015-2017 עמד שיעור ה- EBITDA בממוצע על כ- 16%.
- שיעור ה- EBITDA של החברה עמד על שיעור שלילי של כ- 1% בשנת 2018, בשל הירידה בהכנסות, מנגד לעלייה במאמצי השיווק והמשך ההשקעה במו"פ.



הערכות שווי מכושפות בלתי תלויות | סטנדרטים בין לאומיים | שווי תאגידים | נכסים בלתי מוחשיים | מכשירים פיננסיים | חווד מומחה

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

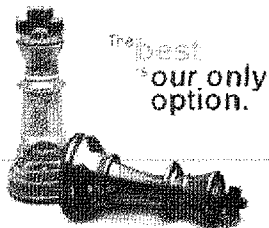
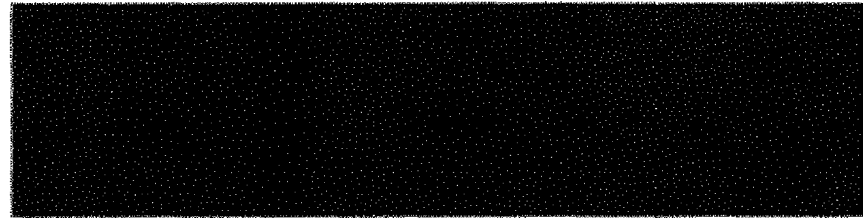


Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

תמצית שיקולים עיקריים לאינדיקציית שווי אירונאוטיקס Stand Alone

השקעות בהון חוזר	הוצאות מיסים
בשנים 2016-2018 וברבעון הראשון של שנת 2019 חלה עלייה בשיעור ההון החוזר של החברה, עד לשיעור של כ- 60% מסך ההכנסות (מעוגל).	לחברה הפסדים מועברים בסך של כ- 13 מיליון דולר ליום 31 בדצמבר 2018, אשר מקטינים את ההכנסה החייבת לאורך אופק ההיוון.



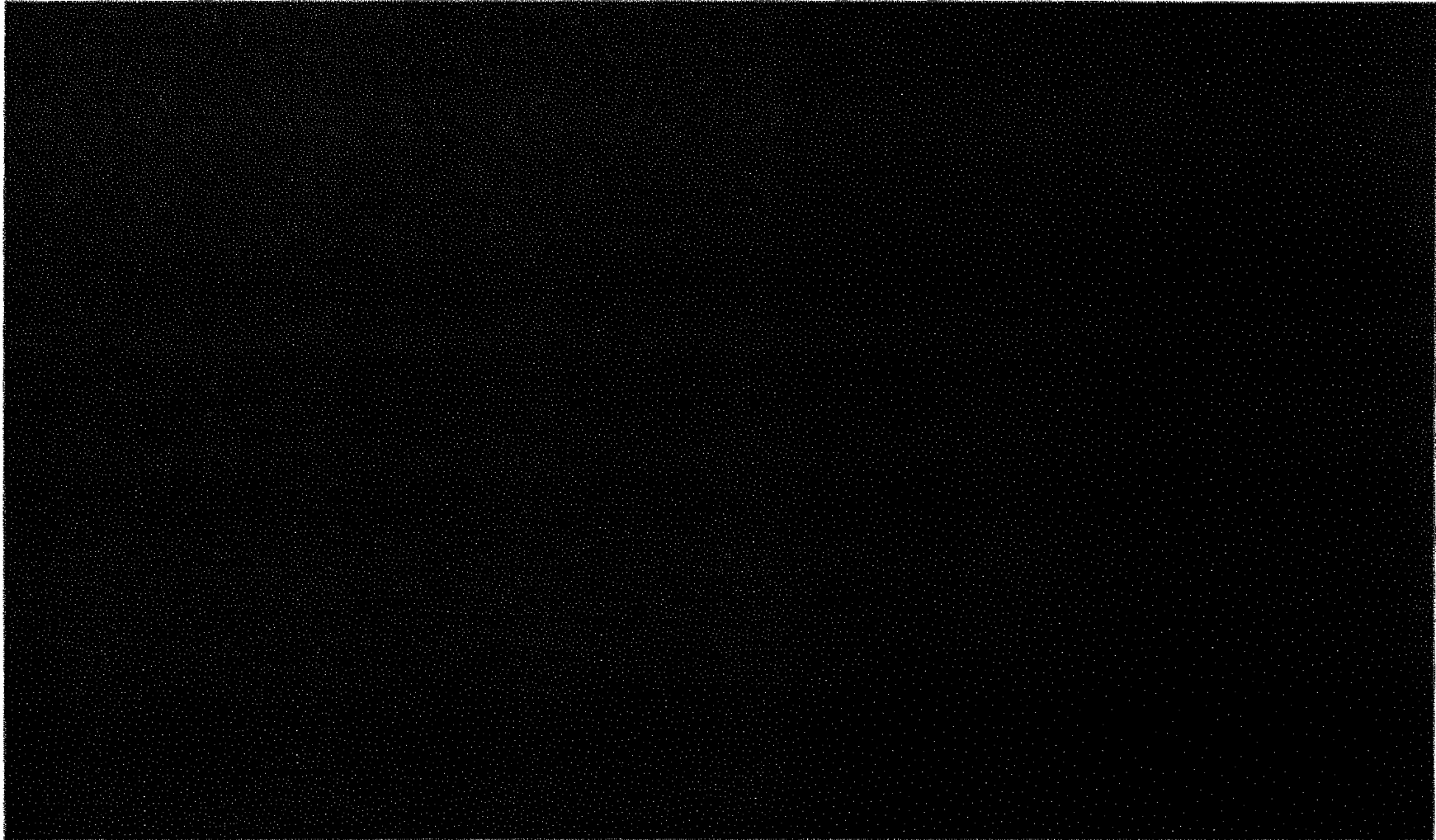
הערכת שווי מיקצועיות בלתי תלויה * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאמידי * נכסים בלתי מוחשיים * מכשירים פיננסיים * רגולטור נוספת

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors



option.

הערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות • סטנדרטים בין לאומיים • שווי תאגידים • נכסים בלתי מוחשיים • מכשירים פיננסיים • חו"ד נוסחת



Tel: 03.767.6966 • Fax: 03.767.6964 • www.fairvalue.co.il • info@fairvalue.co.il • 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירוטאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

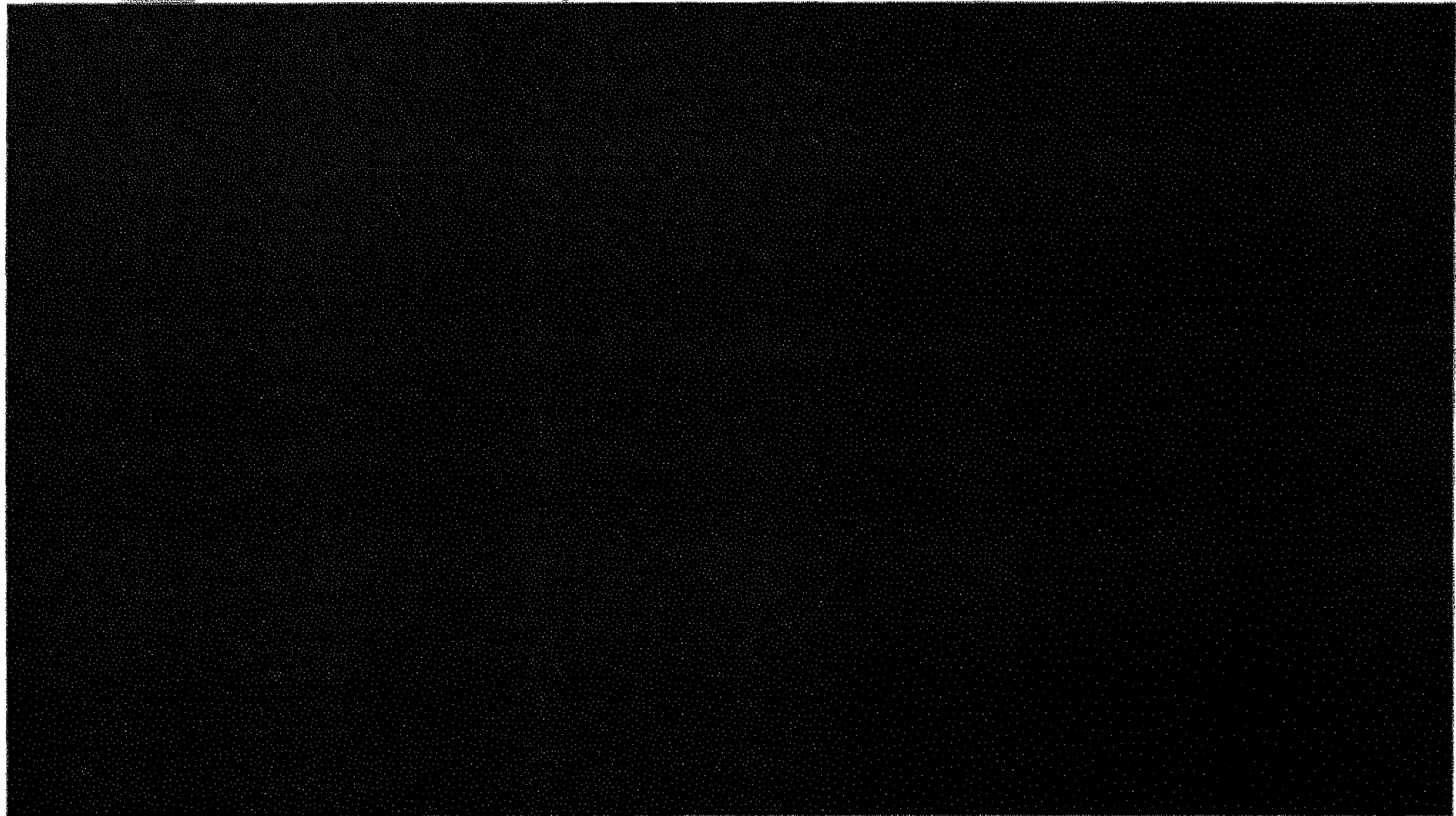


הערכות שווי מהצדעות בלתי תלויות | סטנדרטים ביו האומיים | שווי תאגידים | נכסים בלתי מוחשיים | מכשירים פיננסיים | חומ"ד נשמה

Tel: 03.767.6966 | Fax: 03.767.6964 | www.fairvalue.co.il | info@fairvalue.co.il | 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

Fair Value Group



Option:

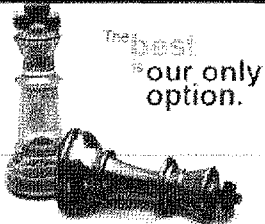
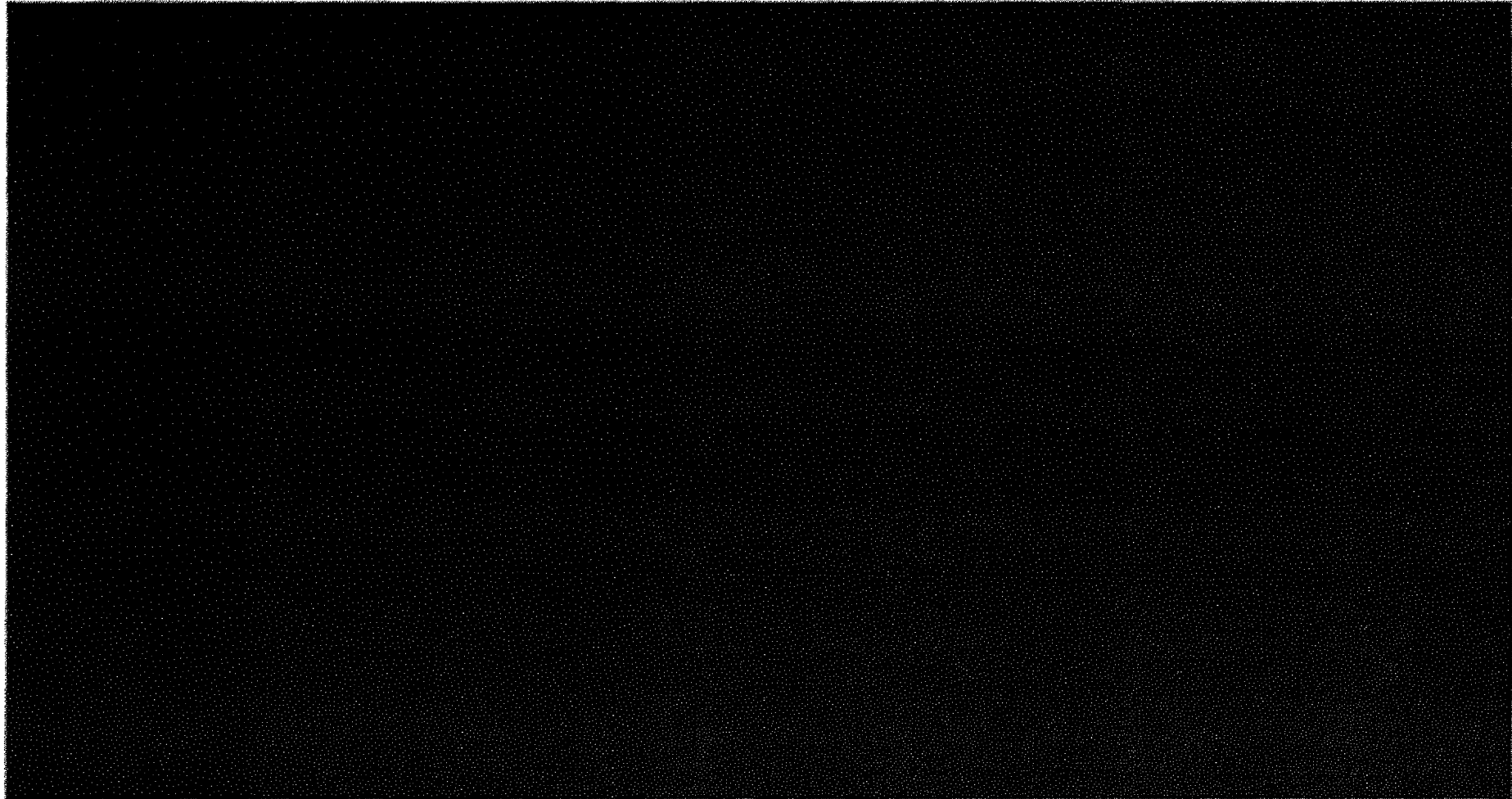
הערכות טווי מקצועיות בלתי תלויות « סטנדרטים בין לאומיים « שווי תאגידים « נכסים בלתי מוחשיים « מכשירים פיננסיים « חו"ד מומחה



Tel: 03.767.6966 » Fax: 03.767.6964 » www.fairvalue.co.il » info@fairvalue.co.il » 20 Lincoln St., Rubinstein House, 26th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

Fair Value Group



הערכת שווי מקצועיות בלתי תלויות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מכשירים פיננסיים * חו"ד נימחה

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הונוות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors



הערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות | סטנדרטים בין לאומיים | שווי תאגידים | נכסים בלתי מוחשיים | מבטורים פיננסיים | הוו"ד מוסחת



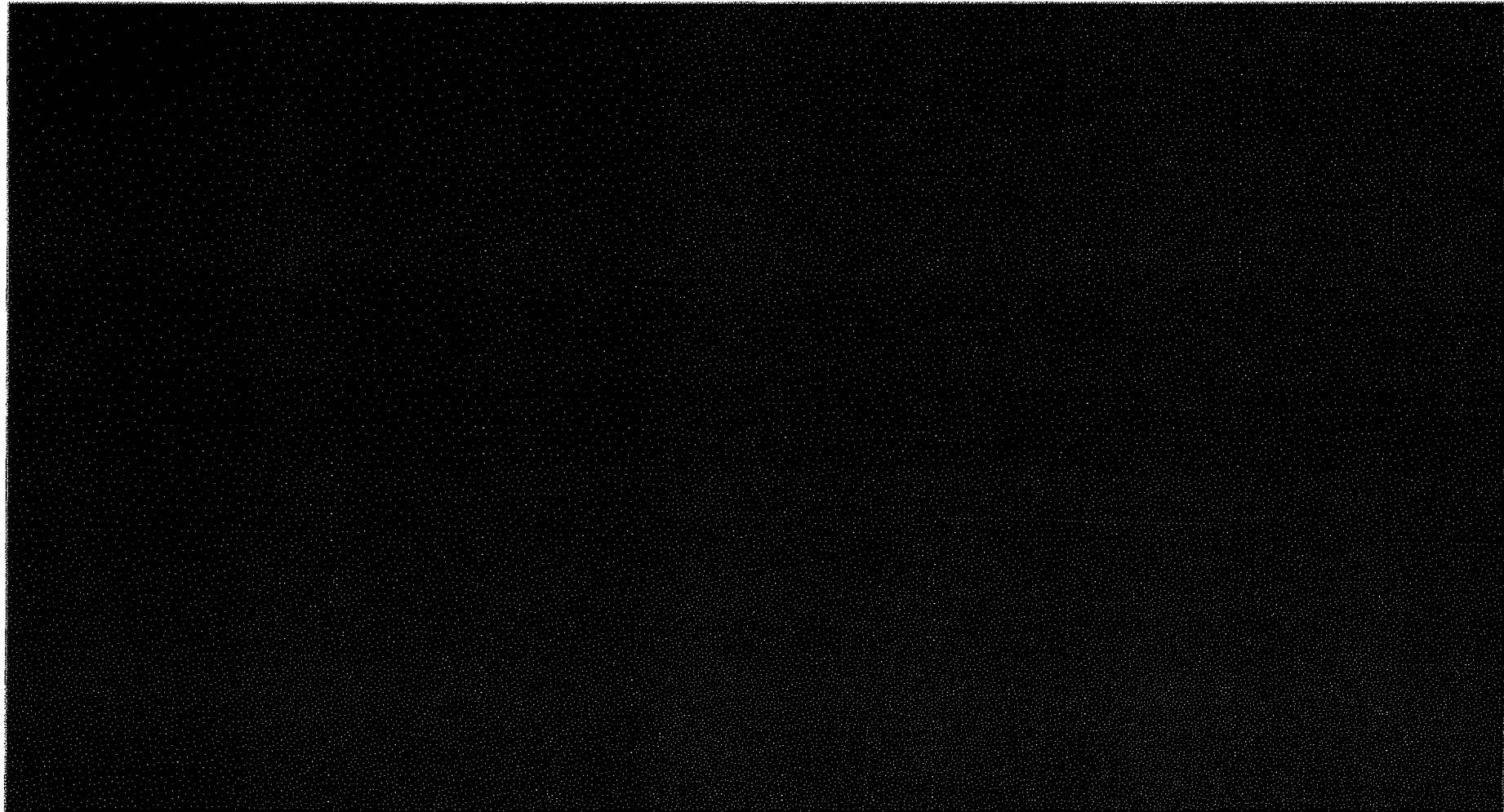
Tel: 03.767.6966 | Fax: 03.767.6964 | www.fairvalue.co.il | info@fairvalue.co.il | 20 Lincoln St., Rubinstein House, 25th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors



our only
option.

הערבות שווה מיקצועיות כלתי תליות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מנשירים פיננסיים * חוויז מומחה

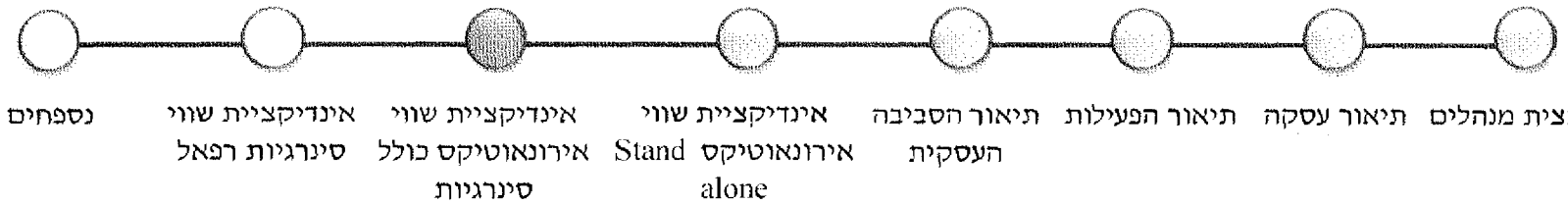
Tel: 03.767.6956 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group
Trusted Valuation Advisors

אינדיקציית שווי אירונאוטיקס כולל סינרגיות

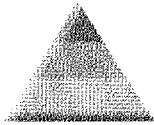


The best
our only
option.

הערכת שווי מקצועית בלתי תלויה סטנדרטים בין לאומיים שווי תאגידים נכסים בלתי מוחשיים מכשירים פיננסיים חו"ד נטווח

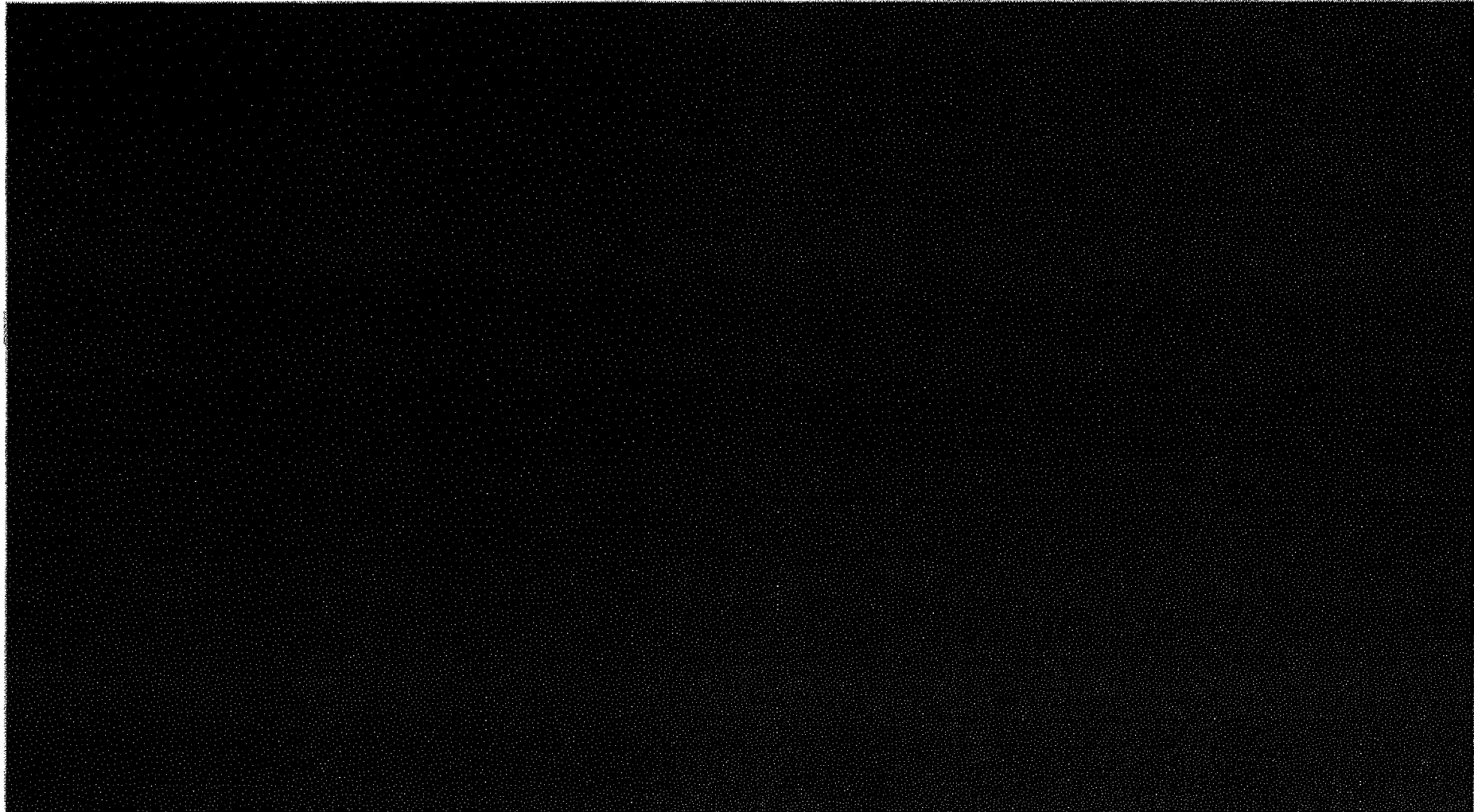
Tel: 03.767.6966 Fax: 03.767.6964 www.fairvalue.co.il info@fairvalue.co.il 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת חוגגות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors



החוק:

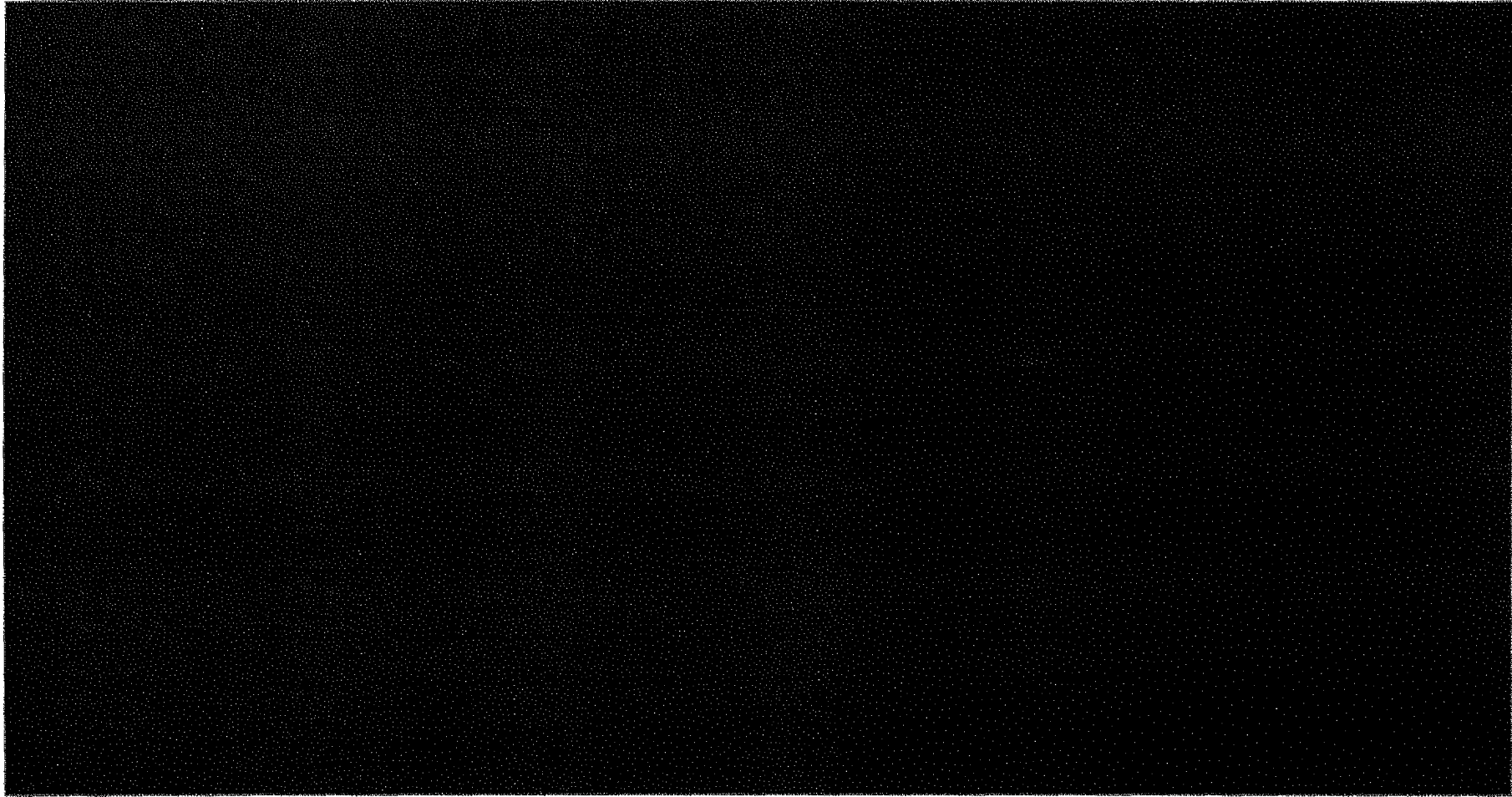
הערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מכשירים פיננסיים * חו"ד נומחה



Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 23rd floor, Tel-Aviv.

Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors



הערכות יטווו מקצועיות בלתי תלויות ← סטנדרטים בין לאומיים ← שווי תאגידיים ← נכסים בלתי מוחשיים ← נכשירים מינטיים ← חווייז מובחר

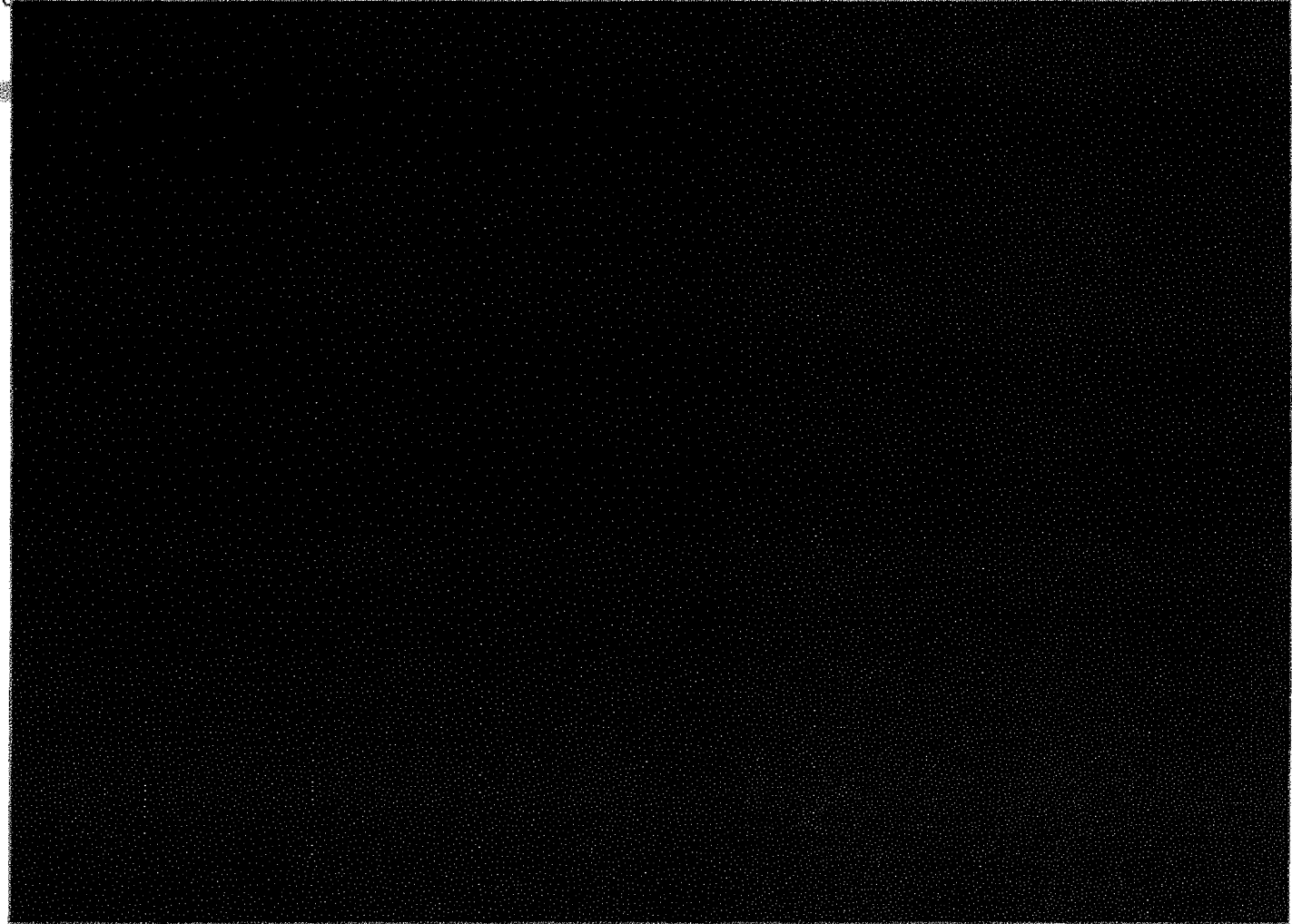
Tel: 03.767.6966 ➤ Fax: 03.767.6964 ➤ www.fairvalue.co.il ➤ info@fairvalue.co.il ➤ 20 Lincoln St., Rubinstein House, 25th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors



הערכות שוויון מקצועיות בלתי תלויות * סטנדרטים בין לאומיים * שוויון תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מנשירים מיננסיים * רחוב מיומחה

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

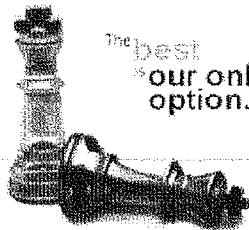
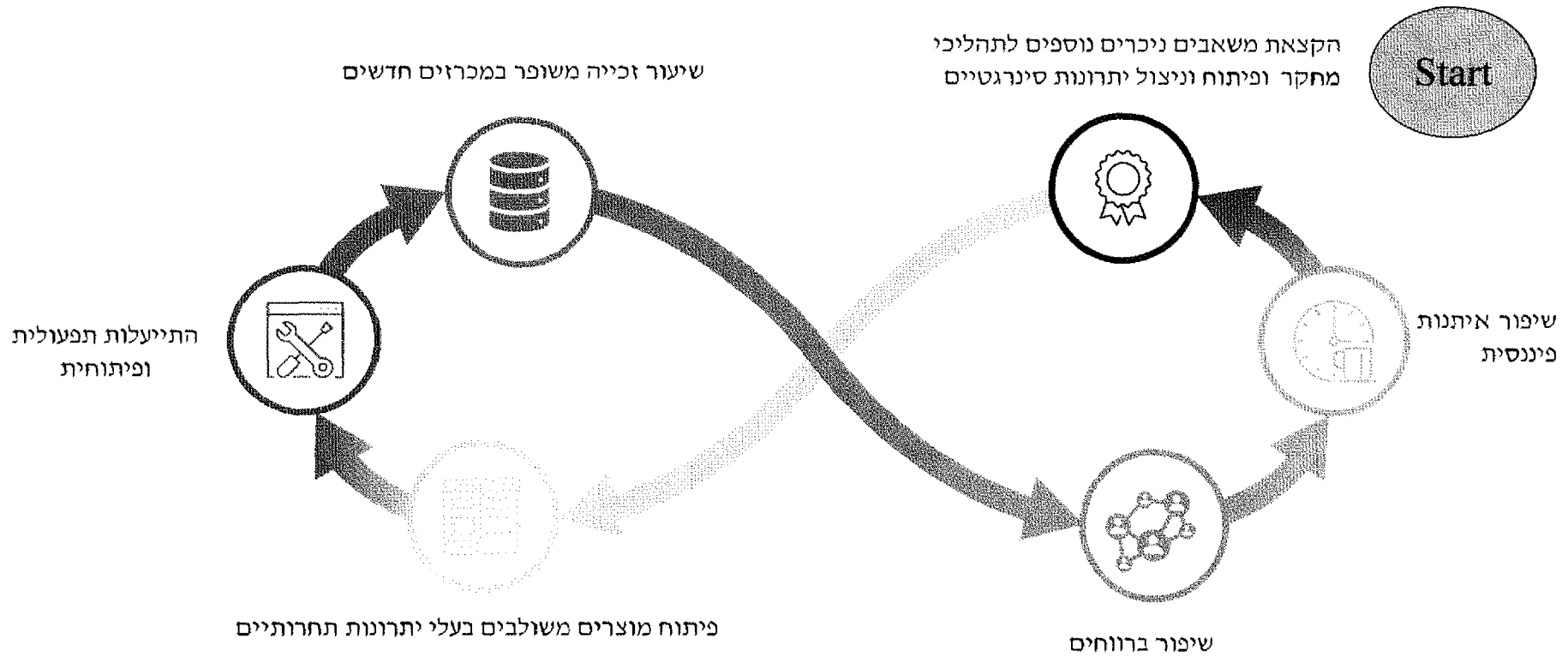
משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנת וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

תהליכי סינרגיה ברמת אירונאוטיקס



הערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מכשירים פיננסיים * רוויד מומחה

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנת וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



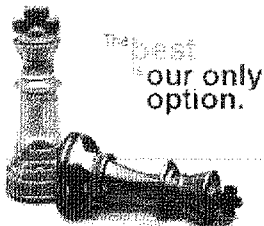
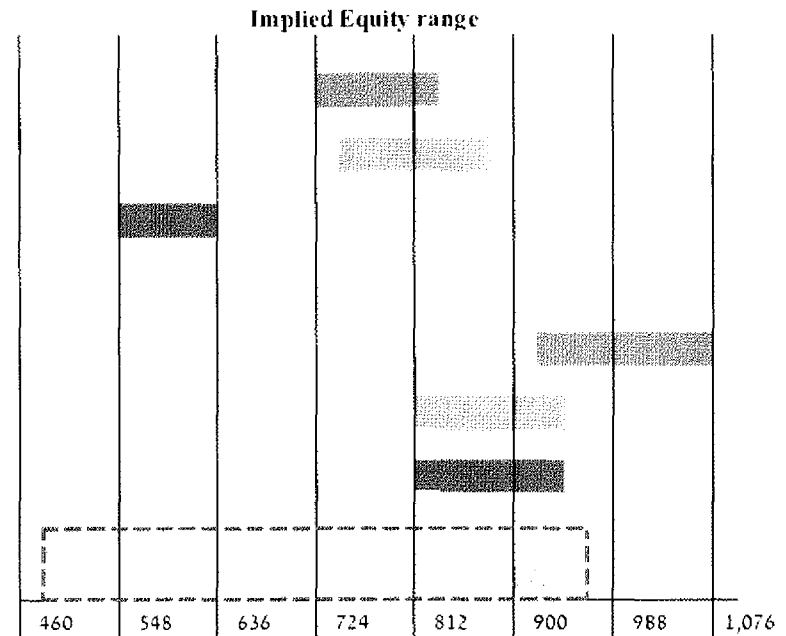
Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

ניתוח שווי השוואתי - מכפילי חברות מדגם ועסקאות

במיליוני שקלים חדשים

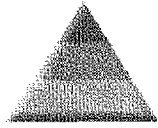
EV/EBITDA, LTM	EV/EBITDA, LTM	EBITDA 2019E	Implied Equity range
M&A Transactions, AVG	12.3x 15.0x		714 - 832
Peers, level 1, AVG	12.9x 15.7x	43	741 - 864
Peers, level 2, AVG	8.2x 10.0x		537 - 615
EV/Sales, LTM	EV/SALES, LTM	Sales 2019E	Implied Equity range
M&A Transactions, AVG	1.4x 1.7x		903 - 1,062
Peers, level 1, AVG	1.2x 1.4x	528	801 - 938
Peers, level 2, AVG	1.2x 1.4x		801 - 938
Discounted cash flow -Aeronautics Stand Alone			462 - 518
Discounted cash flow -Aeronautics Including Synergies			849 - 945



הערכת שווי ביקצועיות בלתי תלויה | סטנדרטים בינלאומיים | שווי תאגידים | נכסים בלתי מוחשיים | מכשירים פיננסיים | מודד מובחר

Tel: 03.767.6966 • Fax: 03.767.6964 • www.fairvalue.co.il • info@fairvalue.co.il • 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנת וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

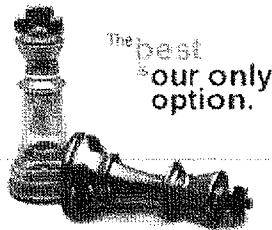


Fair Value Group
Trusted Valuation Advisors

אינדיקציית שווי סינרגיות רפאל



נספחים	אינדיקציית שווי סינרגיות רפאל	אינדיקציית שווי אירונאוטיקס כולל סינרגיות	אינדיקציית שווי אירונאוטיקס Stand alone	תיאור הסביבה העסקית	תיאור הפעילות	תיאור עסקה	תמצית מנהלים
--------	-------------------------------	---	---	---------------------	---------------	------------	--------------



The best
is our only
option.

הערבות שווי מקצועיות בלתי תלויות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשתיים * מכשירים פיננסיים * חווינו מוכרת

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trust & Valuation Advisors

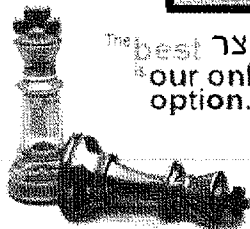
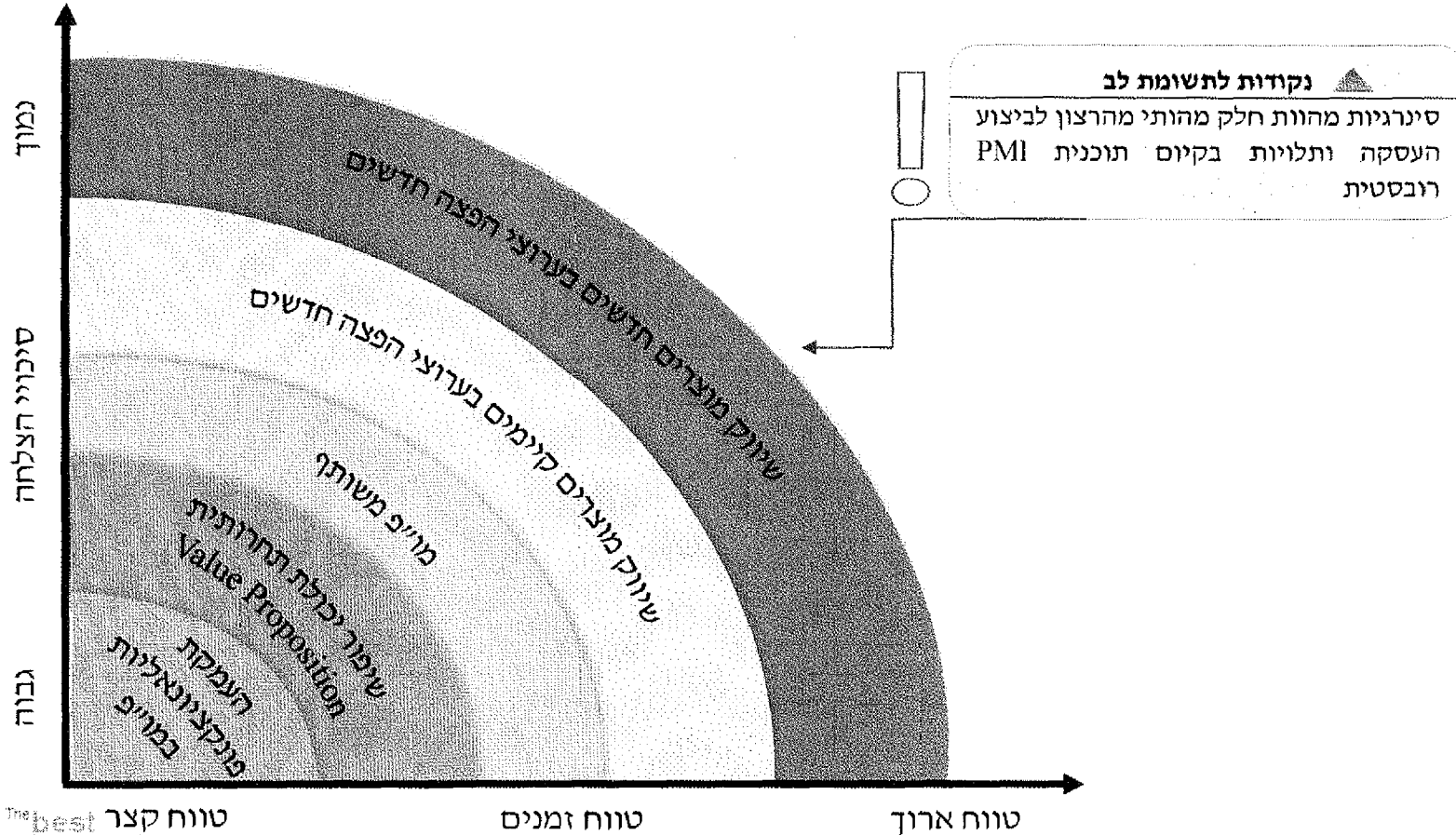




Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

סינרגיות צפויות ברמת רפאל ואירונאוטיקס



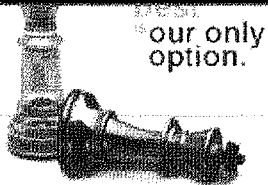
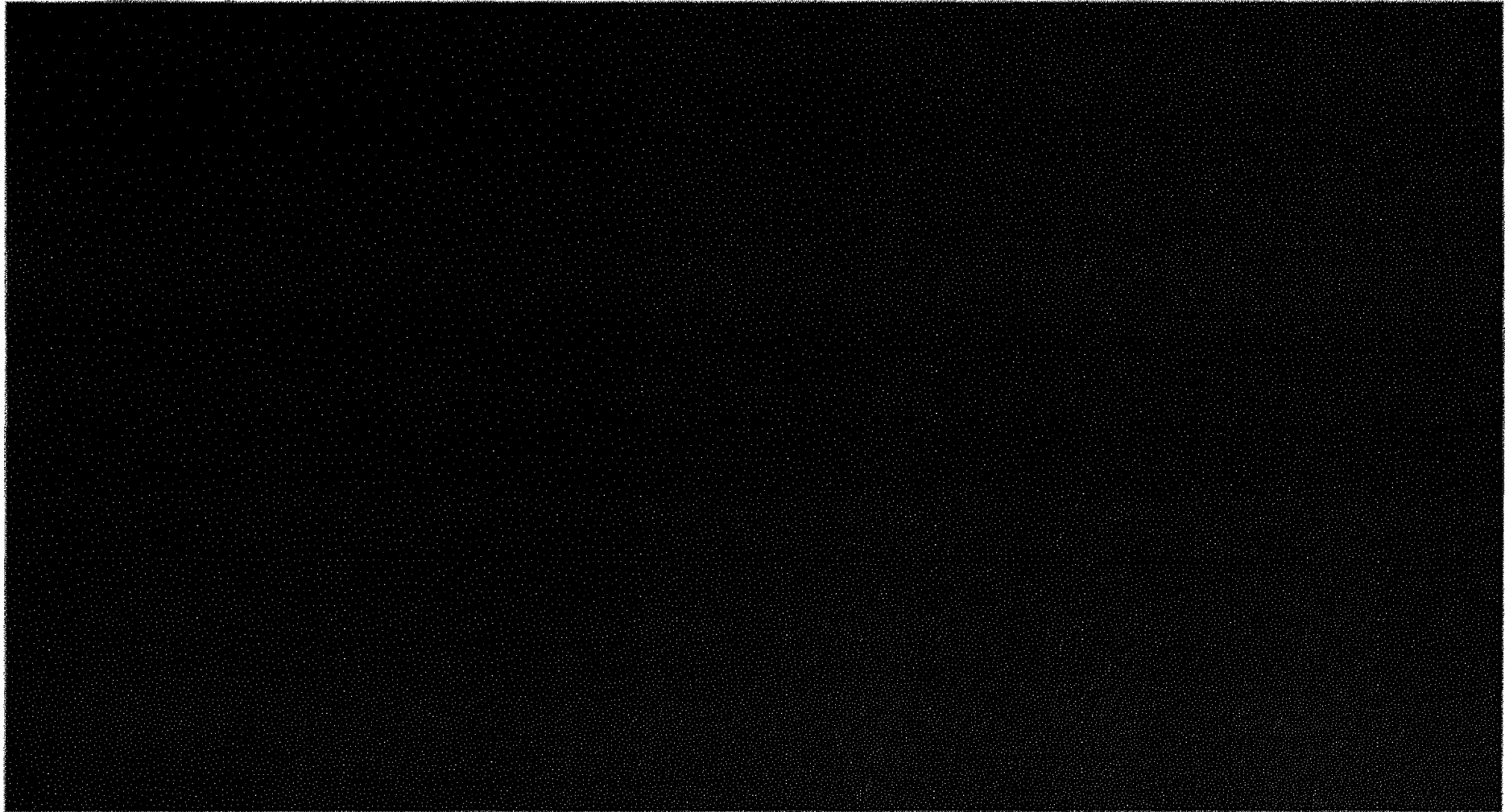
The best is our only option.

הערכות טווח מקצועיות בלתי תלויות | סטנדרטים בין לאומיים | שווי תאגידים | נכסים בלתי מוחשיים | מכשירים פיננסיים | חו"ל מומחה

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 25th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

Fair Value Group

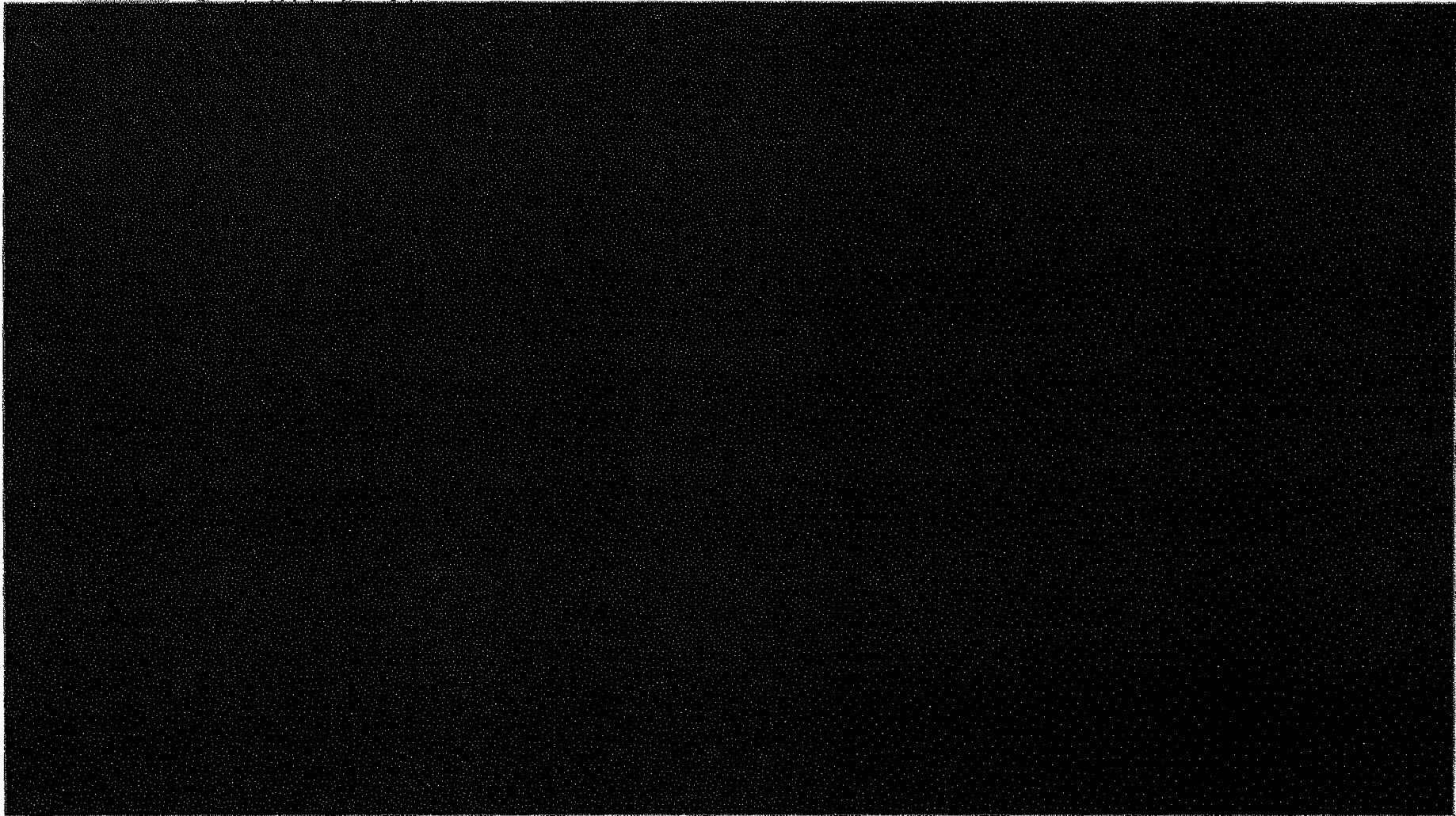


העדכות שווי מקצועיות בלתי תלויות • סטנדרטים בין לאומיים • שווי תאגידים • נכסים בלתי מוחשיים • מכשירים פיננסיים • חו"ד נומחה

Tel: 03.767.6966 • Fax: 03.767.6964 • www.fairvalue.co.il • info@fairvalue.co.il • 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

Fair Value Group



our only option.

הערכות טווח מקצועיות בלתי תלויות | סטנדרטים בין לאומיים | שווי תאגידים | נכסים בלתי מוחשיים | מכשירים פיננסיים | חו"ד מובחר

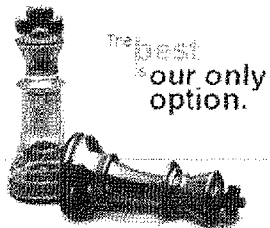
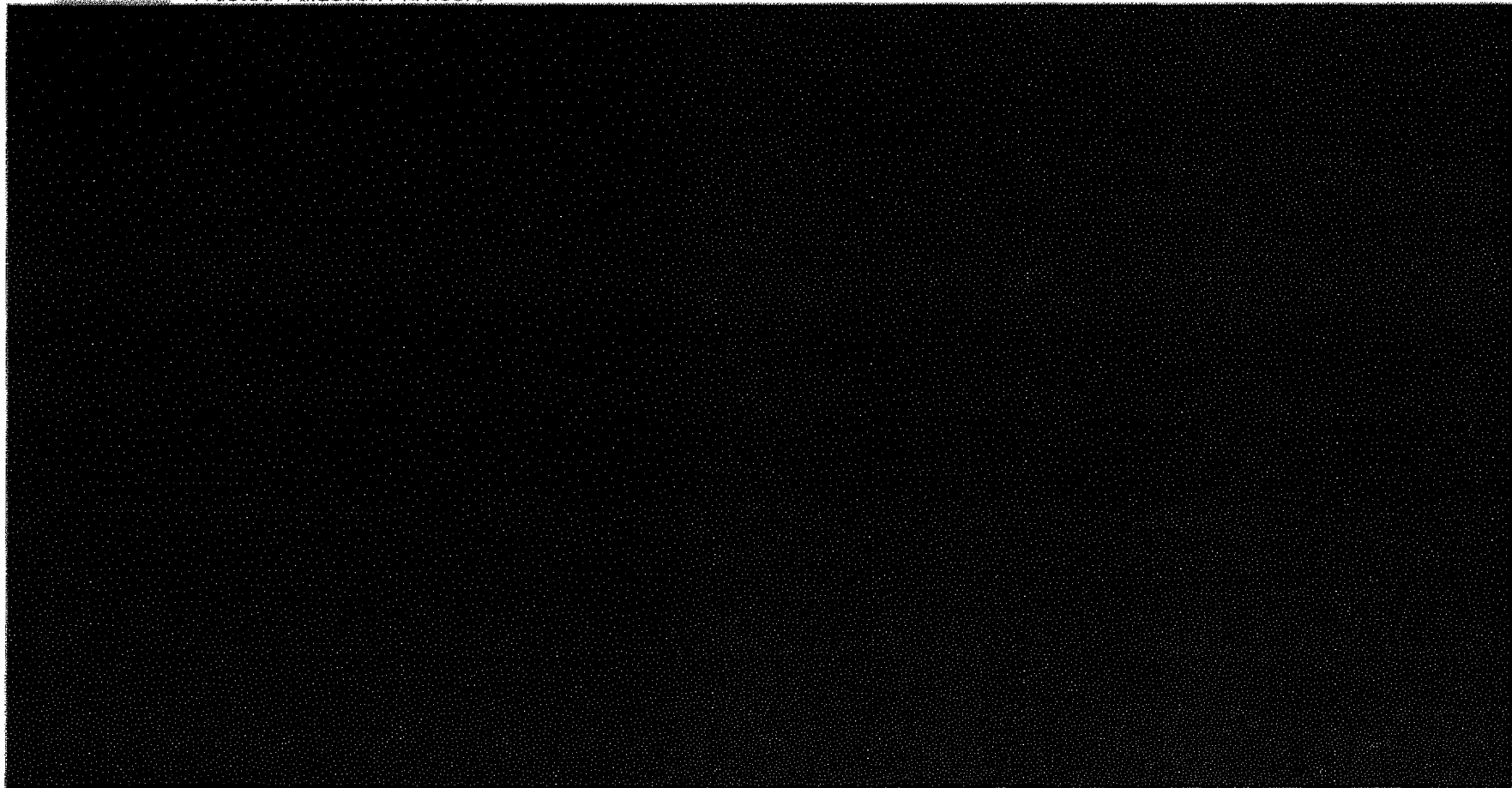
Tel: 03.767.6966 | Fax: 03.767.6964 | www.fairvalue.co.il | info@fairvalue.co.il | 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors



הערכות שווי נכסות/ערכות ב"ח/תלויות | סטנדרטים בין לאומיים | שווי תאגידים | נכסים בלתי מוחשיים | מכשירים פיננסיים | חו"ד ניומחה

Tel: 03.767.6966 • Fax: 03.767.6964 • www.fairvalue.co.il • info@fairvalue.co.il • 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

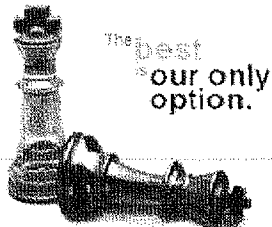
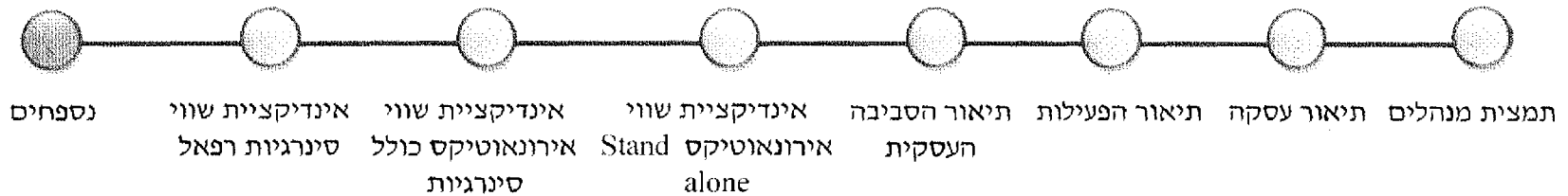
משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

נספחים



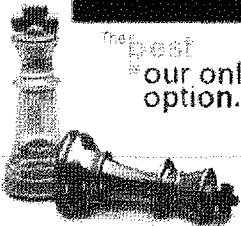
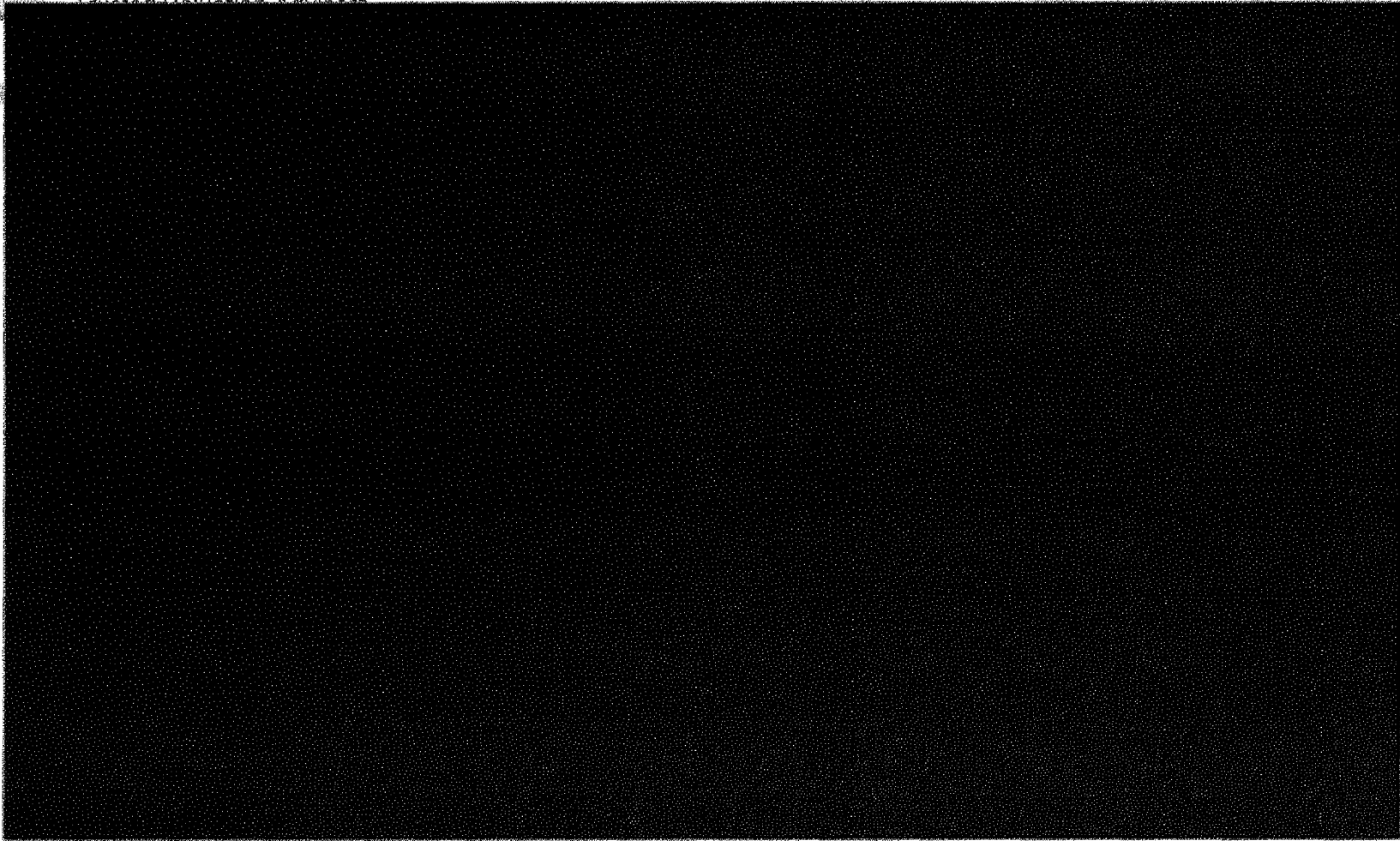
הערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * נכשירים ביננטיים * חו"ד מוסחח

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

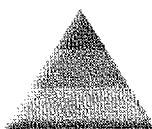


The best
is our only
option.

הערכות שווי נכס ציבוריים בלתי תלויים | סטנדרטים בין לאומיים | שווי תאגידים | נכסים בלתי מוחשיים | מכשירים פיננסיים | חו"ד נוסחה

Tel: 03.767.6966 | Fax: 03.767.6964 | www.fairvalue.co.il | info@fairvalue.co.il | 20 Lincoln St., Rubinstein House, 25th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

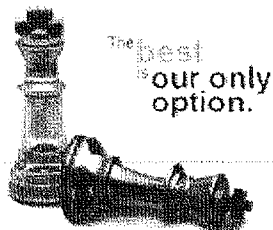


Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

נספח ב' – חברות מדגם: פרמטרים עיקריים

	Company Name	Ticker	βu	EBIT %	EBITDA %	Gross Profit %	Net Debt	Market Cap	D/V	E/V	D/E
				5Y AVG							
Peers level 1	Lockheed Martin Corp	LMT.N	0.9	13%	15%	12%	13,387	84,888	14%	86%	86%
	Elbit Systems Ltd	ESLT.TA	0.8	9%	12%	29%	592	5,526	10%	90%	90%
	AeroVironment Inc	AVAV.O	1.4	3%	6%	39%	-294	1,637	0%	100%	100%
	L3 Technologies Inc	LLL	1.2	10%	13%	16%	2,363	16,379	13%	87%	87%
Peers level 2	Vectrus Inc	VEC	1.5	4%	4%	9%	7	302	2%	98%	98%
	Cohort PLC	CHRT.L	0.1	5%	13%	32%	-3	195	0%	100%	100%
	SatreInitiative Co Ltd	099320.KQ	1.7	10%	22%	22%	-1	101	0%	100%	100%
	Environmental Tectonics Corp	ETCC.PK	0.5	1%	5%	32%	22	7	77%	23%	23%
	CPI Aerostructures Inc	CVU.A	0.3	1%	2%	11%	11	76	13%	87%	87%
	FMS Enterprises Migun Ltd	FBRT.TA	0.4	31%	34%	41%	-38	255	0%	100%	100%
	Sogeclair SA	SCLR.PA	NA	6%	9%	63%	31	83	27%	73%	73%
	Apollo Micro Systems Ltd	APLL.NS	0.9	17%	20%	30%	12	31	28%	72%	72%
	Optex Systems Holdings Inc	OPXS.PK	1.7	(5%)	(4%)	16%	-1	17	0%	100%	100%
	Textron Inc	TXT.N	1.4	8%	11%	18%	2,677	11,847	18%	82%	82%
	Raytheon Co	RTN.N	1.0	15%	17%	26%	1,858	51,390	3%	97%	97%
	Boeing Co	BA.N	1.3	9%	11%	17%	5,354	215,305	2%	98%	98%
	Airbus SE	AJR.PA	1.6	6%	9%	13%	1,171	102,674	1%	99%	99%
Avg			1.0	8%	12%	25%			12%	88%	88%
Median			1.2	7%	11%	24%			3%	97%	97%



הערכות שנוי סקנציות בלתי תלויות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * ממשורים פיננסיים * חוויז מובחר

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 26th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירוואטיקס בע"מ – יולי 2019

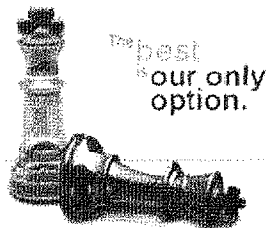


Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

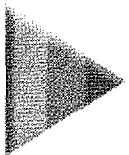
נספח ב' – חברות מדגם: פרמטרים עיקריים (המשך)

Company Name	Ticker	Description
Lockheed Martin Corp	LMT.N	Lockheed Martin Corporation is a security and aerospace company. The Company operates through four segments: Aeronautics segment is engaged in the research, design, development, manufacture, integration, sustainment, support and upgrade of military aircraft, including combat and air mobility aircraft, unmanned air vehicles and related technologies. Missiles and Fire Control segment provides air and missile defense systems; fire control systems, manned and unmanned ground vehicles, and energy management solutions. Rotary and Mission Systems segment provides design, manufacture, service and support for a range of military and civil helicopters, mission systems and sensors for rotary and fixed-wing aircraft, simulation and training services, and unmanned systems and technologies, among others. Space Systems segment is engaged in the research and development, design, engineering and production of satellites, strategic and defensive missile systems and space transportation systems.
Elbit Systems Ltd	ESUT.TA	Elbit Systems Ltd. is an international technology company engaged in a range of programs across the world. The Company develops and supplies a portfolio of airborne, land and naval systems and products for defense, homeland security and commercial aviation applications. Its systems and products are installed on new platforms, and it also performs platform modernization programs. In addition, it provides a range of support services. The Company's activities include military aircraft and helicopter systems; helmet mounted systems; commercial aviation systems and aerostructures, unmanned aircraft and unmanned surface vessels; land vehicle systems; command, control, communications, computer and intelligence (C4B) systems; intelligence and cyber systems; electro-optic and countermeasures systems; electronic warfare and signal intelligence systems, and various commercial activities. It operates primarily in the defense and homeland security arenas.
AeroVironment Inc	AVAV.O	AeroVironment, Inc. designs, develops, produces, supports and operates a portfolio of products and services for government agencies, businesses and consumers. The Company operates through the Unmanned Aircraft Systems (UAS) segment, which focuses primarily on the design, development, production, support and operation of UAS and tactical missile systems that provide situational awareness, multi-band communications, force protection and other mission effects. The Company supplies UAS, tactical missile systems and related services primarily to organizations within the United States Department of Defense (DoD). The Company's small UAS products include Raven, Wasp AE, Puma AE, and Shrike. The Company also offers the Qube, an UAS for law enforcement, search and rescue and fire department personnel.
L3 Technologies Inc	LLL	L3 Technologies, Inc. formerly L-3 Communications Holdings, Inc., is a prime contractor in Intelligence, Surveillance and Reconnaissance (ISR) systems, aircraft sustainment, simulation and training, night vision and image intensification equipment and security and detection systems. The Company provides a broad range of communication and electronic systems and products used on military and commercial platforms. It operates through three segments: Electronic Systems, Communication Systems and Intelligence, Surveillance & Reconnaissance (ISR) Systems Segment. Electronic Systems provides a broad range of products and services for military and commercial customers in several niche markets across several business areas. Communication Systems delivers products and services for the global communications market. ISR systems segment provides a broad range of intelligence, surveillance and reconnaissance mission solutions.



הערכות שווה מקצועיות בלתי תקינות * סטנדרטים בני לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מכשירים פיננסיים * חו"ד מזבחה

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 38th floor, Tel-Aviv.



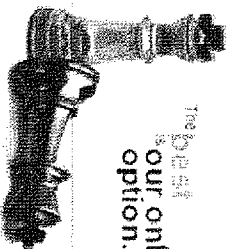
Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

נספח ב' – חברות מודגם: פרמטריים עיקריים (המשך)

Company Name	Ticker	Description
CFI Aerostructures Inc	CVLA	CFI Aerostructures, Inc. (CFI Aero) is a supplier of aircraft parts for fixed wing aircraft and helicopters in both the commercial and defense markets in the United States. The Company is a manufacturer of structural aircraft parts and aerosystems. It is also a contractor to the United States Department of Defense, primarily the Air Force. In addition to its assembly operations, it provides engineering, program management, supply chain management, and maintenance repair and overhaul (MRO) services. CFI Aero supplies the F-35 Advanced HawkEye sensor alliance aircraft, the A-10 Thunderbolt II attack jet, the Gulfstream G650, the UH-60 BLACK HAWK helicopter, the S-97 helicopter, the MH-60S mine countermeasures helicopter, the AH-1Z Zulu attack helicopter, the Harrier-Advanced Light Jet, the MH-53 and CH-53 variant helicopters, the C-5A Galaxy cargo jet, the F-16 fighter aircraft, the Embraer Phenom 300 light business jet and the New Cosmos Citation X.
FMS Enterprises Milcom Ltd	PBRT.FA	FMS Enterprises Milcom Ltd (FEMS) is an Israel based company engaged in the ballistics protection technology. It is a manufacturer and supplier of lightweight ballistic armor materials. The Company produces non-woven products and pressed panels. Among the Company's products are bullet proof vests, add-on inserts, ballistic protection helmets, vehicle armor panels, marine vessel armor panels, aircraft armor panels, and anti blast solutions. The Company's products offer customized ballistic protection for private cars, personal protection, buses and trucks, helicopters and aircraft, and patrol boats. FEMS's headquarters are based in Israel, the United States and India.
Sogetel SA	SECL.PA	Sogetel SA is a French high-tech engineering company specialized in the design and development of industrial products and simulation solutions. The Company is established in three divisions: Aerospace division, providing services for aerospace, systems installation, configuration and data product management and aerospace subsystems; Vehicle division providing engineering services for light industrial and military special vehicles, and Simulation division which develops engineering and training simulators, as well as software for simulation purposes. Among the Company's customers are Air France, Airbus, Thales, Alcatel, Danaher, DKA, Technip, Renault, Technorat, SNC and Neopost France, among others. Sogetel SA offers solutions to three main market sectors: aeronautics and aviation, automobile and rail, and defense and industry. It operates through subsidiaries, such as MSB Resources Globalis, among others.
Apollo Micro Systems Ltd	APL.LNS	Apollo Micro Systems Limited is an India-based electronic, electro-mechanical, engineering design, manufacturing and supplies company. The Company design, develop and sell mission and time critical solutions to defense, space and home land security for ministry of defense. Government controlled public sector undertakings and private sectors. It offers custom built commercially off-the shelf solutions based on specific requirements to defense and space customers. It operates through six segments: defense avionics systems, defense-aerospace systems, defense-aerospace systems, satellite space systems, homeland security and telecommunications. Its solutions for avionics applications include combat payload electronics and special spectrum modem. Its on-board solutions include on-board computer and missile interface unit. It also offers telecable and integrated surveillance systems like integrated surveillance systems consisting of closed-circuit television (CCTV) and beacon beacons.

The only
option.



הקשר בין שתי תפקידים זהים – שומר לא להפגז

תפקיד זה הוא חיוני ביותר. **פרמטריים עיקריים** – שומר לא להפגז

משרד הביטחון ורשת החברות הממשלתיות – בחינת חוגגות וסביבת עסקת לרכישת מניות אירונאטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

נספח ב' – חברות מדגם: פרמטרים עיקריים (המשך)

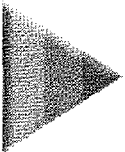
Company Name	Ticker	Description
CPI Aerostructures Inc	CVUA	CPI Aerostructures, Inc. (CPI Aero) is a supplier of aircraft parts for fixed wing aircraft and helicopters in both the commercial and defense markets in the United States. The Company is a manufacturer of structural aircraft parts and aerosystems. It is also a contractor to the United States Department of Defense, primarily the Air Force. In addition to its assembly operations, it provides engineering, program management, supply chain management, and maintenance repair and overhaul (MRO) services. CPI Aero supplies the E-2D Advanced Hawkeye surveillance aircraft, the A-10 Thunderbolt attack jet, the Gulfstream G650, the UH-60 BLACK HAWK helicopter, the S-92 helicopter, the MH-60S mine countermeasure helicopter, the AH-1Z ZULU attack helicopter, the HondaJet-Advanced Light Jet, the MH-53 and CH-53 variant helicopters, the C-5A Galaxy cargo jet, the F-16 fighter aircraft, the Embraer Phenom 300 light business jet and the New Cessna Citation X+.
FMS Enterprises Migun Ltd	FBR.TA	FMS Enterprises Migun Ltd (FMS) is an Israel-based company engaged in the ballistic protection technology. It is a manufacturer and supplier of lightweight ballistic armor materials. The Company produces non-woven products and pressed panels. Among the Company's products are bullet proof vests, add-on inserts, ballistic protection helmets, vehicle armor panels, marine vessel armor panels, aircraft armor panels, and anti-blast solutions. The Company's products offer customized ballistic protection for private cars, personal protection, buses and trucks, helicopters and aircraft, and patrol boats. FMS's locations are based in Israel, the United States and India.
Sogetel SA	SCLR.PA	Sogetel SA is a French high-tech engineering company specialized in the design and development of industrial products and simulation solutions. The Company is established in three divisions: Aerospace division, providing services for aerospace, systems installation, configuration and data product management and aerospace subassemblies, Vehicle division providing engineering services for light industrial and military special vehicles, and Simulation division, which develops engineering and training simulators, as well as software for simulation purposes. Among the Company's customers are Air France, Airbus, Thales, Aixam, Daimler, DGA, Technip, Renault, Technival, SNCF and Neopost France, among others. Sogetel SA offers solutions to three main market sectors: aeronautics and air traffic, automobile and rail, and defense and industry. It operates through subsidiaries, such as MSB Ressources Globales, among others.
Apollo Micro Systems Ltd	APLL.NS	Apollo Micro Systems Limited is an India-based electronic, electro-mechanical, engineering designs, manufacturing and supplies company. The Company design, develop and sell mission and time critical solutions to defense, space and home land security for ministry of defense, Government controlled public sector undertakings and private sectors. It offers custom built commercially off-the shelf solutions based on specific requirements to defense and space customers. It operates through six segments: defense avionics systems, defense-aerospace systems, defense-naval systems, satellite space systems, homeland security and telematics, transportation. Its solutions for avionics applications include Gimbal payload electronics and spread spectrum modem. Its on-board solutions include on-board computer and missile interface unit. It also offers telematic and integrated surveillance systems like integrated surveillance systems consisting of closed-circuit television (CCTV) and boom barriers.



הערכות עזרי מקצועיות בלתי תקינות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי נוחשים * נכסיריכ ביננסיים * חויד מומחה

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 25th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת היוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



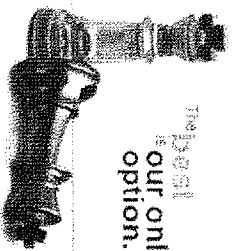
Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

נספח ב' – תכלות מוצגם: פרמטרים עיקריים (המשך)

Company Name	Ticker	Description
Optics Systems Holdings Inc	OPXS.MK	Optics Systems Holdings, Inc. manufactures optical sighting systems and assemblies, for the United States Department of Defense, foreign military applications and commercial markets. The Company operates in two segments: Optics Systems (OPXS) Richardson, and Applied Optics Center (AOC) Dallas. The Company's products are installed on various types of United States military land vehicles, such as the Abrams and Bradley fighting vehicles, light armored and armored security vehicles selected for installation on the Stryker family of vehicles. The Company also manufactures and delivers various periscope configurations, rifle and surveillance sights and night vision optical assemblies. Its product categories include Electronic sighting systems, Mechanical sighting systems, Laser protected plastic and glass periscopes, Non-laser protected plastic and glass periscopes, and Howitzer sighting systems. Its product line includes Periscopes, Sighting Systems, Other and Applied Optics Center.
Optics Systems Holdings Inc	OPXS.MK	Optics Systems Holdings, Inc. manufactures optical sighting systems and assemblies, for the United States Department of Defense, foreign military applications and commercial markets. The Company operates in two segments: Optics Systems (OPXS) Richardson, and Applied Optics Center (AOC) Dallas. The Company's products are installed on various types of United States military land vehicles, such as the Abrams and Bradley fighting vehicles, light armored and armored security vehicles selected for installation on the Stryker family of vehicles. The Company also manufactures and delivers various periscope configurations, rifle and surveillance sights and night vision optical assemblies. Its product categories include Electronic sighting systems, Mechanical sighting systems, Laser protected plastic and glass periscopes, Non-laser protected plastic and glass periscope, and Howitzer sighting systems. Its product line includes Periscopes, Sighting Systems, Other and Applied Optics Center.
Raytheon Co	RTN	Raytheon Company is a technology company, which specializes in defense and other government markets. The Company develops integrated products, services and solutions in various markets, including sensing, effects, command, control, communication, computers, cyber and intelligence, mission support, and cybersecurity. The Company operates through five segments: Integrated Defense Systems (IDS), Intelligence, Information and Services (IIS), Missile Systems (MS), Space and Airborne Systems (SAS), and Forcepoint. The IDS segment develops and produces sensors and mission systems. The IIS segment provides a range of technical and professional services to intelligence, defense, federal and commercial customers. The MS segment is a developer, integrator and producer of missile and combat systems. The SAS segment is engaged in the design, development and manufacture of integrated sensor and communication systems for missiles. The Forcepoint segment develops cybersecurity products.
Raytheon Co	RTN	Raytheon Company is a technology company, which specializes in defense and other government markets. The Company develops integrated products, services and solutions in various markets, including sensing, effects, command, control, communication, computers, cyber and intelligence, mission support, and cybersecurity. The Company operates through five segments: Integrated Defense Systems (IDS), Intelligence, Information and Services (IIS), Missile Systems (MS), Space and Airborne Systems (SAS), and Forcepoint. The IDS segment develops and produces sensors and mission systems. The IIS segment provides a range of technical and professional services to intelligence, defense, federal and commercial customers. The MS segment is a developer, integrator and producer of missile and combat systems. The SAS segment is engaged in the design, development and manufacture of integrated sensor and communication systems for missiles. The Forcepoint segment develops cybersecurity products.

הצגת
our only
option.



הערכות שער מומלצות בלבד רקחות * סנדוריס בוג לאופים * שער תהורים * נגדים בכתי מוחטיים * נפטיים נפטיים * רחור נופות

משרד הטיחון ורשות החברות הממלצות – בחינת הונות וספרות עסקה לרכישת מניות אירדאטאטיקס בע"מ – יולי 2019
 20 Lincoln St., Rubenstein House, 28th floor, Tel-Aviv. * info@fairvalue.co.il * www.fairvalue.co.il * Fax: 03.767.6964 * Tel: 03.767.6966



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

נספח ב' – חברות מדגם: פרמטרים עיקריים (המשך)

Company Name	Ticker	Description
Boeing Co.	BA N	The Boeing Company is an aerospace firm. The Company operates in four segments. Commercial Airplanes (BCA), Defense, Space & Security (BDS), Global Services (BGS), and Boeing Capital (BCU). BCA segment develops, produces and markets commercial jet aircraft and provides fleet support services, principally to the commercial airline industry worldwide. BDS segment is engaged in the research, development, production and modification of manned and unmanned military aircraft and weapons systems for strike, surveillance and mobility. BGS segment provides services to commercial and defense customers worldwide. BCU's segment portfolio consists of equipment under operating leases, finance leases, notes and other receivables and assets held for sale.
Airbus SE	AIR PA	Airbus SE, formerly Airbus Group SE, is a company based in the Netherlands that is active in the aerospace and defense industry. The Company operates through three segments. Airbus Commercial Aircraft, Airbus Helicopters and Airbus Defence and Space. The Airbus Commercial Aircraft segment focuses on the development, manufacturing, marketing and sale of commercial jet aircraft and aircraft components, as well as on aircraft conversion and related services. The Airbus Helicopters segment specializes in the development, manufacturing, marketing and sale of civil and military helicopters, as well as on the provision of helicopter related services. The Airbus Defence and Space segment produces military combat aircraft and training aircraft, provides defense electronics and global security market solutions, and manufactures and markets missiles.



הערכות שוויון מהצוענות בלתי תלויות * סטנדרטים בין לאומיים * שווי תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מכשירים פיננסיים * חריז מומחה

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנת וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group
Trusted Valuation Advisors

נספח ג' – מדגם עסקאות: פרמטרים עיקריים

Date	buyer	Target	Deal Size (\$ M)	EV/EBITDA	EV/SALES
14/10/2018	L3 Technologies, Inc. (NYSE: LLL)	Harris Corporation (NYSE: HRS)	19,723	13.8	1.9
18/09/2017	Northrop Grumman Innovation Systems, Inc.	Northrop Grumman Corporation (NYSE: NOC)	9,429	15.4	2.1
27/03/2017	Sumitomo Precision Products Co., Ltd. (TSE: 6355)	Sumitomo Corporation (TSE: 8053)	47	9.3	0.8
21/12/2016	QinetiQ Target Systems Limited	QinetiQ Group plc (LSE: QQ.)	74	11.7	2.2
06/02/2015	Exelis Inc.	Harris Corporation (NYSE: HRS)	5,240	9.2	1.4
14/11/2016	Lig Nex1 Co Ltd	Singapore	70	14.5	1.0
			Avg	12.3	1.6
			Median	12.7	1.7



הערכות שוויון מסקופשויות בלתי תלויות * סטנדרטים בין לאומיים * שוויון תאגידים * נכסים בלתי מוחשיים * מכשירים פיננסיים * תוויד מומחה

Tel: 03.767.6966 * Fax: 03.767.6964 * www.fairvalue.co.il * info@fairvalue.co.il * 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

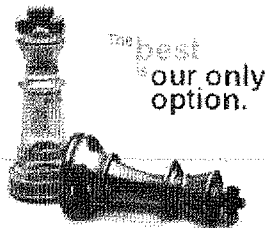
נספח ד' - מידע לצורך הסתמכות

- ☛ קבוצת שווי הוגן, מתמחה בהערכות שווי, ייעוץ עסקי ומימוני לצרכי עסקאות, דיווח כספי וחוות דעת מומחה כלכלי לבתי משפט ולצרכי שומות מיסים, כמו גם לרשויות רגולטוריות וסטטוריות שונות, בארץ ובח"ל.
- ☛ אלי אלעל הינו מעריך השווי האחראי לעבודה זו. אלי מוסמך כרואה חשבון בישראל, מוסמך כמעריך שווי בכיר מטעם האגודה האמריקאית למעריכי שווי (ASA) ונציגה בישראל, מוסמך כמנהל סיכונים פיננסיים (FRM) מטעם האגודה הבין לאומית למנהלי סיכונים (GARP) האגודה האמריקאית למעריכי שווי ונציגה בישראל. לאלי ניסיון של מעל לשני עשורים, באלפי הערכות שווי, בתחומי פעילות נרחבים, לרבות תעשיות ביטחוניות.
- ☛ קבוצת שווי הוגן פועלת באמצעות צוות מיומן ומנוסה של מעריכי שווי הבקיאים בחשבונאות, בכלכלה ובמנהל עסקים, בהובלת שותף ומנהל מחלקת הערכות שווי, אורי סנופקובסקי (MBA). אורי בעל ניסיון של למעלה מ-8 שנים, באלפי הערכות שווי.
- ☛ קבוצת שווי הוגן השתתפה בעשור האחרון בייעוץ כלכלי ושווי לאלפי עסקאות ומהלכים עסקיים, בהיקף מצטבר של עשרות מיליארדי דולרים, במספר תחומי פעילות:

- ☛ Corporate and Financial Valuation
- ☛ Quantitative Finance
- ☛ Complex Finance Consulting
- ☛ Litigation and Transaction Support



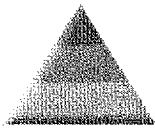
לקבוצת שווי הוגן מערכי בקרה פנימית ובקרת איכות קפדניים ומתקדמים והיא מחזיקה בשם מקצועי ומוניטין במשרדי ראיית החשבון הגדולים, רשויות סטטוריות ורגולטוריות, מערכת המשפט והמערכת הפיננסית.



הערכות שווי מקצועיות בלתי תלויות ☛ סטנדרטים בין לאומיים ☛ שווי תאגידים ☛ נכסים בלתי מוחשיים ☛ מישרים פיננסיים ☛ חו"ד מומחה

Tel: 03.767.6966 ☛ Fax: 03.767.6964 ☛ www.fairvalue.co.il ☛ info@fairvalue.co.il ☛ 20 Lincoln St., Rubinstein House, 23rd floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019



Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

נספח ד' - דוגמא חלקית: ניסיון מקצועי שווי הוגן



The best
is our only
option.

העובדות שוויו מקצועיות בלתי תלויות | סטנדרטים בין לאומיים | שווי תאגידים | נכסים בלתי מוחשיים | מכשירים פיננסיים | חווי' מומחה

Tel: 03.767.6966 | Fax: 03.767.6964 | www.fairvalue.co.il | info@fairvalue.co.il | 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונואטיקס בע"מ – יולי 2019

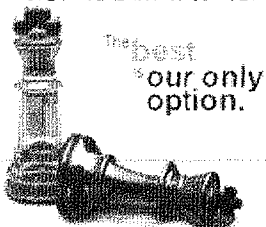


Fair Value Group

Trusted Valuation Advisors

נספח ה' - הגבלת אחריות

- מטרת עבודה זו הינה לחוות דעתנו בדבר אינדיקציית שווי למטרת העבודה בלבד, של החברה עבור מומינות העבודה בלבד, על בסיס הנחת מסוימות הכלולות כנוף עבודתנו המיועדת לשימוש פנימי, והיא אינה מותרת למסוכ, ומיועדת למטרה זו בלבד. צד ג' כלשהו לא יוכל לעשות בה כל שימוש או להסתמך עליה ככל מטרת שהיא ללא אישורנו המפורש מראש ובכתב.
- לצורך גיבוש חוות דעתנו, הונחיתו והתבססנו על תמצית נתונים מסחריים וחשבונאיים, אשר סופקו לנו על ידי הגורמים החיצוניים בעבודתנו לרבות הנהלת החברה ומומיינת העבודה, אשר הנחנו כי ניתנו לנו על בסיס מיטב ידיעתם וניסיונם. בעבודתנו, פעלנו תחת הנחת הסתמכות על חלק ממקורות המידע הנראים כסבירים, אולם לא ביצענו כל פעולות ביקורת או סקירה, כהגדרתן בד"ר, בפסיקה או בנוהג, או ערכנו בדיקה או בחינה עצמאית בלתי תלויה של המידע שקיבלנו ולמיכך, איננו מחזים כל דעה אודות נאותות הנתונים אשר נמסרו ואשר שימשו בעבודתנו.
- אנו שמורים את הזכות לעדכן את תוצאות עבודתנו עם קבלת מידע חדש, וככל שתבקש תוצאות עבודתנו עשויות להיות מושפעות מממצאי בדיקות נאותות, ככל שיהיו.
- בעבודתנו התייחסנו למידע צופה פני עתיד שנמסר לנו על ידי הנהלת החברה. מידע צופה פני עתיד הינו מידע בלתי ודאי לגבי העתיד. המבוסס על מידע קיים בחברה למועד העבודה וכולל הערכה של החברה או כוונותיה, נכון למועד העבודה. אם הערכות אלה לא תתממשנה, ואין כל ודאות כי תתממשנה, התוצאות כפועל לעשויות להיות שונות באופן מהותי מהתוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה, ככל שנעשה בו שימוש בעבודתנו.
- שינויים במשתנים העיקריים, כהנחות היסוד ו/או במידע, צפויים לשנות את הבסיס להנחות עבודתנו ובהתאם את מסקנותינו. יתרה מ זאת, לעיתים קרובות, הנחות מסוימות אינן מתקיימות כפי שנצפו, ועל כן צפויים להתקיים פערים כדבר שבשגרה, בין התוצאות כפועל לתחזיות השונות.
- עבודתנו זו אינה מהווה בדיקת נאותות ואין להסתמך עליה לצורך השקעה. כמו כן, אין לראות בעבודתנו משום אימות כלשהו לנוכחם, לעומותם או לדיוקם של נתונים חזויים אלה. אלא הערכה כלכלית אינדיקטיבית המבוססת על מודלים כלכליים. הנחות עבודה והערכות עתידיות.
- אין בחוות דעתנו משום ייעוץ או חוות דעת משפטית. מירוש מסמכים שונים, נתונים ומידע שבהם עיינו, נעשה אך ורק לצורכי עבודתנו ואין בו כדי המעת עמדה. המידע המופיע בעבודתנו אף אינו מוגימר לכלול את כל האינפורמציה שעשוי לדרוש משקיע פוטנציאלי או כל גורם אחר.
- עבודתנו נעשתה בהתאמה ועל פי הנחיות ומצגים, שסופקו על ידי הגורמים החיצוניים בעבודתנו, לרבות מומינות העבודה באופן בלעדי לצרכיהן ולשימושן של מומינות העבודה. אין לנו כל אחריות מכל מקור שהוא כלפי הקורא בנין גרימת נזקים מכל מקור שהוא, או בכל אופן אחר. אנו לא מחויבים לעדכן מסמך זה ולא אחראים על דיוק התכנים בו ולכך שהמידע לא השתנה מאז מועד עבודתנו.
- עבודתנו אינה מיועדת לאחר ממומיינת העבודה, בין היתר, היות ולמשקיעים או גורמים שונים עשויים להיות מטרת ושיקולים שונים וכן שיטות הערכה, על בסיס הנחות והערכות אחרות. בהתאם, אומדן הערך הכלכלי אשר על בסיסו עשויים גורמים שונים לבצע פעולות כלכליות, עשוי להיות שונה.
- אנו ממליצים לכל קורא לרבות במקרה של שינוי בנסיבות ובזמנים, לערוך בדיקות נאותות, הערכות שווי ובדיקות סבירות נוספות מטעמו, ולא נישא באחריות בכל מקרה של הפסד. נזק או הוצאה כספית שתיווצר בעקבות כל שימוש שיבחר קורא או משתמש כלשהו במסמך זה, או בכל אירוע אחר שבא בעקבות השגת גישה של קורא למסמך זה.
- הריון להצגיר כי לא קיבלנו שימו בגין עבודה זו. מעת לעת יתכן וביצענו עבודות כלכליות בנושאים שונים, עבור מומינות העבודה, או בעלי מניותיה, או מצהירים כי אנו בלתי תלויים בחברה ובעלי מניותיה או ברפאל לרבות בהתאם להנחיות סגל הרשות לניירות ערך (עמדת סגל משפטית 30-105). עוד נציין כי לא נקבעו כל התניות בקשר לשכר טרחתנו, לרבות בקשר עם תוצאות עבודתנו.



הערכות שווי מיקצועיות בלתי תקינות ❖ סטנדרטים בין לאומיים ❖ שווי תאגידים ❖ נכסים בלתי מוחשיים ❖ נכשירים ליננסיים ❖ חו"ד טומחה

Tel: 03.767.6966 ❖ Fax: 03.767.6964 ❖ www.fairvalue.co.il ❖ info@fairvalue.co.il ❖ 20 Lincoln St., Rubinstein House, 23rd floor, Tel-Aviv.



Fair Value Group
Trusted Valuation Advisors

להבהרות ופרטים נוספים



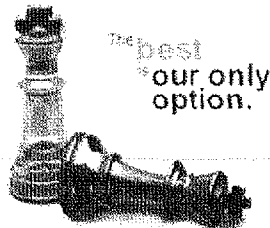
אלי אלעל, רו"ח, FRM, ASA



משרד: 03-7676966

נייד: 050-8880027

elie@fairvalue.co.il



הערכות שווי נזקקות בלתי תלויות • סטנדרטים בין לאומיים • שווי תאגידים • נכסים בלתי מוחשיים • מכשירים פיננסיים • הורד מוכרה

Tel: 03.767.6966 • Fax: 03.767.6964 • www.fairvalue.co.il • info@fairvalue.co.il • 20 Lincoln St., Rubinstein House, 28th floor, Tel-Aviv.

משרד הביטחון ורשות החברות הממשלתיות – בחינת הוגנות וסבירות עסקה לרכישת מניות אירונאוטיקס בע"מ – יולי 2019

