

מטריקס אי.טי בע"מ

מעקב | אפריל 2020

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח
ראש צוות בכירה - מעריך דירוג ראשי
liatk@midroog.co.il

דניאל בן עמרם
אנליסט, מעריך דירוג משני
Danielb@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

מטריקס אי.טי בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק Aa3.il לחברת מטריקס אי.טי בע"מ ("מטריקס" או "החברה"). אופק הדירוג יציב. כמו כן, מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1 לנייר ערך מסחרי (סדרה 1) שהנפיקה החברה למשקיעים פרטיים בסך של עד 100 מיליון ₪ ערך נקוב¹.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
*	-	P-1.il	4450219	נע"מ 1

* נייר הערך המסחרי (סדרה 1) אינו סחיר והונפק למשקיעים פרטיים ביום 26.12.2019 בסך של כ-100 מיליון ₪ ע.ג לתקופה של 90 יום. נייר הערך המסחרי (סדרה 1) ניתן להארכה עד 19 תקופות נוספות של 90 יום.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף פרופיל עסקי בולט לטובה המבוסס על מיצובה העסקי האיתן בענף שירותי טכנולוגיות המידע (IT) בישראל ("הענף"). שניכר בנתחי שוק משמעותיים בכמה מתחומי הפעילות המרכזיים שלה, בדגש על פתרונות ושירותי תוכנה וערך מוסף, אשר תומכים בייצור הכנסות לאורך המחזור. בסיס הלקוחות של החברה הינו מבוצר, עם עוגנים במגזר הפיננסי ובמגזר הציבורי, וללא לקוח מהותי. מאפייני החברה תורמים ליכולת השבת הכנסות טובה יחסית, בהתחשב במאפיינים המחזוריים של הענף, המוטה כלפי מחזוריות ההשקעה של ארגונים גדולים במשק הישראלי, הנתמכת גם במרכיב הדומיננטי של הכנסות מגופי הממשלה ומוסדות פיננסיים.

הענף נהנה בשנים האחרונות מצמיחה חיובית, הגבוהה משיעור צמיחת התמ"ג, הן על רקע חוסנו היחסי של המשק הישראלי והן בשל התגברות הביקושים בקרב לקוחות כדוגמת הסקטור הבנקאי והממשלתי. להערכת מידרוג, צמיחת הענף צפויה להיפגע בשנה הקרובה בשל ההשלכות הכלכליות של משבר וירוס הקורונה, אשר צפויות להוביל לירידה בהזמנות החדשות מצד ארגונים שפועלים לצמצם הוצאות לא חיוניות וכן בשל לחצים להפחתת דמי התחזוקה מצד הלקוחות. בהערכתנו את מידת ההשפעה השלילית בטווח הקצר, אנו מביאים בחשבון כי המשק הישראלי ישוב לפעילות ריאלית בתוך חודשים ספורים וזאת באופן מדורג. הנחה זו יש לציין, נתונה באי וודאות מכיוון שמשבר הקורונה הינו ארוע מתפתח התלוי בגורמים אקסוגניים רבים.

בהתאם, בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2020 אנו מעריכים שחיקה של 8%-10% בהכנסות החברה וכן שחיקה ברווחיות בעקבות זאת. הערכתנו לגבי שנת 2021 נשענת על הנחה לבלימת המגיפה במהלך שנת 2020 והתאוששות של המשק הישראלי והעולמי באופן הדרגתי במהלך שנת 2021, זאת לכדי צמיחה חיובית בתמ"ג.

הרווחיות התפעולית של החברה נמוכה ביחס לרמת הדירוג, עם שיעור של כ-7.0% ממוצע בשלוש השנים האחרונות. על אף זאת, רווחיות זו עדיין טובה ביחס למתחרותיה בענף, בין היתר נוכח חשיפה נמוכה לתחום החומרה, המאופיין ברווחיות נמוכה יותר. רווחיות מגזר פתרונות התוכנה בישראל, מגזר הפעילות העיקרי של החברה, נשחקה בשנים האחרונות, בעיקר בשל מחסור ענפי באנשי תוכנה המייצר לחצי שכר. להערכת מידרוג בטווח הזמן הקצר רווחיות החברה תפגע במידת מה בהתאם להערכתנו לפגיעה בהכנסות החברה בהשפעת משבר וירוס הקורונה. זאת, לצד התגברות התחרות במגזר התוכנה בישראל ושחיקת רווחיות מגזר השיווק והתמיכה, אשר בסה"כ צפויים להוביל לשחיקת הרווחיות לרמה של 6.5%-7.0% בשנת 2020, תחת הנחה גם לפעולות התייעלות מסוימות מצד החברה.

תרחיש הבסיס לעיל גוזר EBITDA ו-FFO בטווחים של 340-360 מיליון ₪ ו-260-280 מיליון ₪ לשנה, בין השנים 2020 ו-2021, למול כ-380 מיליון ₪ ו-276 מיליון ₪ בשנת 2019.

¹ דירוג הנע"מ מבוסס בין היתר על הצהרת החברה כי לטובת שירות הנע"מ היא תשמור על היקף יתרות מזומנים בגובה יתרת הנע"מ, על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מידי של הנע"מ בתוך 7 ימי עסקים בהתאם לתנאי הנייר.

רמת המינוף של החברה גדלה במהלך שנת 2019 כתוצאה מרכישות שביצעה החברה וכן תוספת התחייבויות החכירה, וזו מעיבה על דירוג החברה, כפי שמשתקף ביחס הון עצמי למאזן של 25% ליום 31.12.2019. מידרוג אינה מניחה ירידה משמעותית בחוב הפיננסי חרף תזרימי מזומנים חזקים מפעולות, נכח מדיניות דיבידנד אגרסיבית יחסית (75% מהרווח הנקי) והערכתנו להמשך השקעות במיזוגים ורכישות. מידרוג צופה יחס חוב פיננסי ברוטו מותאם² ל-EBITDA בטווח שלא יעלה על 3.0 בשנות התחזית, שהינו גבוה ביחס לשנות העבר ומצוי בחלק התחתון של טווח הדירוג. חריגה מטווח זה לאורך זמן עשויה להוביל לבחינת הדירוג.

נזילות החברה מוערכת על ידי מידרוג כמספקת. ליום 31.12.2019 לחברה אשראי לז"ק וחלויות שוטפות של הלוואות לז"א בסך של כ-363 מיליון ₪, מכך כ-157 מיליון ₪ חלויות שוטפות והיתר בעיקר אשראי לז"ק ונע"מ. מנגד לחברה עומדות יתרות נזילות בהיקף של כ-460 מיליון ₪ לאותו מועד וכן מסגרות אשראי פנויות, שאינן חתומות, בהיקף משמעותי של כ-700 מיליון ₪. מסגרות האשראי של החברה הועמדו על ידי שורה של בנקים מולם החברה פועלת מספר שנים, וכן החברה עומדת במרווח מספק למול אמות המידה הפיננסיות של אותן מסגרות. להערכתנו, מעמדה הדומיננטי של החברה יחד עם עיבוי הנזילות דרך נטילת הלוואה חדשה והגדלת מסגרות האשראי, ממתנים את הסיכון הפיננסי לחברה בשל השלכות משבר וירוס הקורונה. כמו כן להערכתנו בתרחיש של החרפת המשבר, למטריקס ארגז כלים הכולל מהלכים לקיטום הפגיעה כדוגמת המשך מהלכי התייעלות, דחיית עסקאות מיזוגים ורכישות השנה וחלוקת דיבידנד בשיעור הנמוך מהשיעור ההיסטורי שחולק עד כה.

במסגרת השיקולים הנוספים, מידרוג הקנתה לחברה הטבה דירוגית נוכח מעמדה העסקי של החברה והדומיננטיות שלה בתחומי פעילותה. חוזק עסקי זה תורם ליציבות הכנסותיה לאורך זמן ומקנה נראות גבוהה לתזרימי המזומנים, ובכך תורם להפחתת סיכון האשראי.

הדירוג לזמן קצר לנע"מ מבוסס על דירוג המנפיק לז"א ועל תחזית המקורות ושימושים של החברה לתקופה של 12 החודשים תוך הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויות השוטפות. כמו כן מבוסס דירוג הנע"מ על הצהרת החברה כי תשמור כל תקופת הנע"מ על יתרות מזומנים לטובת הנע"מ, בהיקף שלא יפחת מיתרת הנע"מ.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נשען על הערכתנו כי החברה תשמור על מעמדה העסקי החזק בטווח אופק הדירוג, כי יש בידה כלים להתמודד באופן סביר עם השלכות משבר וירוס הקורונה, מבחינה עסקית ופיננסית, וכי החברה תעמוד ביחסי הכיסוי שמידרוג צופה בטווח הקצר והבינוני.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- קיטון לאורך זמן ברמת המינוף של החברה ושיפור ביחסי כיסוי החוב

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה לאורך זמן בשיעורי הרווחיות
- עליית יחס חוב ברוטו מותאם ל-EBITDA מעל ל-3.0 לאורך זמן

מטריקס אי.טי בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ₪:

2015	2016	2017	2018	2019	
2,280	2,545	2,857	3,168	3,596	הכנסות
7.0%	6.9%	6.9%	7.0%	7.1%	% רווח תפעולי
121	150	176	186	276	מקורות מפעולות FFO
35%	33%	33%	30%	25%	הון עצמי לסך מאזן
2.7	3.0	2.5	2.8	3.0	יחס פיננסי מותאם ברוטו ל-EBITDA*

² החוב הפיננסי ברוטו המותאם של החברה כולל התחייבויות לרכישת פעילות והתחייבויות בנין אופציות מכר למיעוט.

* חוב פיננסי ברוטו מותאם כולל התחייבויות לרכישת פעילות והתחייבויות בנין אופציות מכר למיעוט ואינו כולל יתרונות מזומנים ושווי מזומנים.

מטריקס אי.טי בע"מ - הכנסות ורווח תפעולי לפי מגזרי פעילות, במיליוני ₪:

2015	2016	2017	2018	2019	
1,409	1,546	1,759	1,923	2,263	פתרונות ושירותי תוכנה בישראל
73	78	96	100	127	
270	286	327	397	384	פתרונות ושירותי תוכנה בארה"ב
44	46	41	58	66	
136	136	127	154	184	שיווק ותמיכה במוצרי תוכנה
20	20	21	25	22	
326	418	480	530	602	פתרונות אינטגרציה ותשתיות מחשוב
14	18	21	24	28	
140	158	163	164	164	הדרכה והטמעה
10	14	19	18	18	

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מיצוב עסקי גבוה המבוסס יתרון לגודל ופתרונות בעלי ערך מוסף בענף ה-IT המאופיין בסיכון בינוני-נמוך

מטריקס הינה הספקית הגדולה בישראל של שירותי ערך מוסף בענף שירותי טכנולוגיות המידע (IT) ("הענף") ובעלת נתחי שוק מובילים במגוון רחב של תחומי פעילות בענף לאורך זמן ונאמנות לקוחות גבוהה, חרף היותו של השוק תחרותי, מבוזר ובו מתחרים רבים, בהם חברות ענק בינלאומיות. יתרונות משמעותיים לגודל ומגוון השירותים הרחב שהחברה מספקת תומכים במיצובה העסקי, בין היתר, באמצעות מתן הצעת ערך כוללת ללקוח ויכולת לבצע פרויקטים בעלי ערך מוסף בהיקף משמעותי. יכולת השבת ההכנסות של החברה בולטת לחיוב ומהווה גורם חיובי בדירוג. זו מבוססת על פיזור פרויקטים גבוה ובסיס לקוחות רחב עם עוגנים במגזר הבנקאי והממשלתי. לאורך השנים ניתן להצביע על נאמנות לקוחות גבוהה. לחברה חשיפה גבוהה למגזר הציבורי, וכן מיצוב עסקי בולט במגזר הפיננסי, המאופיין ביציבות ביקושים המונעים מדרישות רגולציה. להערכתנו, ביקושים אלו, המהווים למעלה ממחצית מהכנסות החברה, ממתנים במידה מסוימת את החשיפה למחזוריות הכלכלית ותומכים ביציבות הכנסות החברה לאורך זמן.

מגזר הפעילות העיקרי של החברה הנו פתרונות ושירותי תוכנה וערך מוסף בישראל (כ-63% וכ-49% מההכנסות ומהרווח התפעולי בשנת 2019, בהתאמה). לצד מגזר פתרונות ושירותי התוכנה בארה"ב שצמח במידה ניכרת בשנים האחרונות (כ-11% וכ-25% מההכנסות ומהרווח התפעולי בתקופה זו, בהתאמה). הגידול בהיקף הפעילות בישראל נשען על המחזור החיובי במשק, ביקושים צומחים בתחומי ההתמחות של החברה וגידול במספר הפרויקטים, הנובעים בין היתר, מרכישת דנה הנדסה ומידעטק ברבעון הראשון של שנת 2019. פעילות החברה בתחום פתרונות ושירותי התוכנה בארה"ב מתמקדת בין היתר בתחום הציות וניהול סיכונים במוסדות פיננסיים גדולים בארה"ב, ותורמת לפיזור בסיס הרווח. כ-40% מהכנסות המגזר נזקפות בגין מגזר הפיננסיים וכ-10% בגין מגזר הבריאות. לדברי החברה, כניסה למספר פרויקטים בשת"פ עם החברות RICOH חברת IBM ובתי חולים ברחבי ארה"ב צפויים להגדיל את תרומת שירותי הבריאות בשנים הקרובות, הן בשורת ההכנסות, והן ברווחיות המגזר. בשנת 2019 הרחיבה החברה את פעילותה בתחום הציות וניהול סיכונים מול שורת בנקים ומוסדות פיננסיים בקנדה. אסטרטגיית החברה להרחיב את פעילותה בארה"ב, בין היתר, באמצעות ביצוע רכישות, תורמת לרווחיות התפעולית ולהיקף תזרימי המזומנים, אולם מהווה להערכתנו אתגר ניהולי ומגבירה את פרופיל הסיכון, בשוק בעל רמת תחרות גבוהה ובו החברה נעדרת את המיצוב העסקי החזק ממנו היא נהנית בישראל.

הענף מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון בינוני-נמוך, כאשר תחום החומרה מאופיין ברמת רווחיות נמוכה יותר ובסיכון גבוה יותר בהשוואה לתחום התוכנה, אם כי היקף חשיפתה של החברה לתחום זה הנו מתון, וגם בו החברה מרחיבה את פעילותה בתחום פתרונות תשתית מחשוב בענף על חשבון שיווק חומרה. הענף מאופיין בחשיפה בינונית למחזוריות הכלכלית, תנודתיות בביקושים לצד

ביקושים גבוהים של המגזר הציבורי המאופיין בהשקעות אנטי-מחזוריות. תחום שירותי התוכנה והערך המוסף מאופיין בחסמי כניסה ובחסמי מעבר גבוהים יחסית, ובפרט בהשוואה לתחום החומרה. רמת התחרות בענף מוערכת על-ידי מידרוג כגבוהה, עם מספר שחקנים דומיננטיים, בין היתר, בשל יתרונות לגודל אשר הובילו לתהליכי קונסולידציה בענף, פעילות מקומית של חברות ענק בינלאומיות, לצד ריבוי מתחרים קטנים. חשיפה גבוהה למגזר הציבורי, התקשרויות באמצעות מכרזים ומחסור הולך וגובר בהון אנושי טכנולוגי מוסיפים ללחצי המחיר ומובילות לרווחיות הנמוכה בישראל, יחסית לתחומים אחרים של שירותים לעסקים. הענף מאופיין בחשיפה אינהרנטית לשינויים טכנולוגיים, המובילים לצמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות.

בשנים האחרונות הענף צמח מעבר לצמיחת התמ"ג ונהנה מחוסנו היחסי של המשק הישראלי וכן מהתגברות הביקושים בשל מעבר לערוצי התקשרות ישירים עם הלקוחות (מובייל, אתרי אינטרנט, סחר אלקטרוני וכיוצ"ב), ביקוש עולה ליכולות אנליטיקה והתמודדות עם כמויות מידע גדולות (Big Data-ו BI), צרכי אבטחת מידע גוברים עם התרחבות איומי הסייבר בארץ ובעולם, העמקת יישום פתרונות IoT, הרחבת השימוש בטכנולוגיית AI-ו Machine Learning, מגמת מיקור החוץ של מערכי IT על ידי ארגונים והתרחבות השימוש בפתרונות תוכנה ותשתיות בענף (SaaS-ו IaaS). מאידך, העדר תקציב מאושר לשנת 2020 ומשבר נגיף הקורונה, צפויים להוביל לצמיחה שלילית בענף בשנת 2020, הן בשל הקטנת הביקושים מצד המגזר הציבורי ודחיית מכרזים חדשים, והן בגין התמתנות בפעילות הכלכלית הגלובלית, והישראלית בפרט, אשר עלולה להשפיע על הביקושים בענפים השונים ולהוביל לפעולות חיסכון וצמצום של לקוחות, כך שעלולה להיווצר פגיעה ישירה בביקושי ענף ה-IT ובפעילות החברה בפרט.

רווחיות נמוכה ביחס לרמת הדירוג, אשר עלולה להיפגע בטווח הזמן הקצר

מידרוג מעריכה כי בטווח הזמן הקצר תחול פגיעה בהיקף הכנסות החברה נוכח משבר הקורונה. הנחתנו מבוססת על הערכה כי חלק מסוים מהכנסות החברה נגזרות מתשומות כוח אדם בפרויקטים שמבצעת החברה, ובהינתן נתוני ההנהלה לגבי שיעור העובדים בחברה שהוצאו לחופשה ללא תשלום (חל"ת) בעקבות המשבר. אנו מעריכים כי משבר הקורונה עלול לפגוע בענפים שונים במשק, לרבות: תעופה, תיירות ותעשייה, וכתוצאה מכך לפגוע בצורה משמעותית בחלק מלקוחות החברה, אשר בתורם יפעלו למען צמצום וחסכון. כפועל יוצא, רמות הביקוש לחלק משירותי החברה צפויות להיפגע משמעותית, ובין היתר הובילו להוצאות שיעור מסוים מעובדי החברה לחל"ת. לאור זאת, תרחיש הבסיס של מידרוג מניח שחיקה בהכנסות של 8%-10% ושחיקה של 10%-12% ברווח התפעולי בשנת 2020 למול שנת 2019.

בשלב זה איננו מניחים כי המשבר ישפיע במידה מהותית על תוצאות שנת 2021 ואנו מניחים כי החברה תחזור להציג קצב צמיחה אורגנית בטווח של 3%-4%. הערכות אלה מבוססות על תחזית בנק ישראל³ לצמיחה שלילית בתמ"ג של כ-2.5% בשנת 2020 וחזרה לצמיחה בשנת 2021, עם שיעורי צמיחה גבוהים יחסית בהשוואה לשנת 2020. יש לציין כי הנחות אלו לגבי השנים 2020 ו-2021 נתונות באי וודאות לא מבוטלת, מכיוון שהכלכלה העולמית והמשק הישראלי בתוכה מצויים עדיין בלב אירוע וירוס הקורונה, ונוכח זאת שהמשבר נתון להשפעות אקסוגניות רבות.

בראייה ארוכת טווח, אנו מניחים צמיחה ברת קיימא בהכנסות החברה אשר תשען על גידול בביקושים במגזרי פתרונות התוכנה בקרב המגזר הציבורי והפיננסי בארץ, וכן במגזר הפיננסי ושירותי הבריאות בארה"ב. זאת לצד הערכתנו כי מגמת עליית הביקושים לשימוש בטכנולוגיית הענן תמשיך לצבור תאוצה במשק הישראלי, ותוביל לצמיחת היקף הכנסות מגזר פתרונות אינטגרציה ותשתיות מחשוב. רווחיותה התפעולית של החברה נמוכה ביחס לדירוג, אך טובה ביחס למרבית קבוצת השוואה הענפית⁴ בין היתר נוכח מעמדה בענף וחשיפתה הנמוכה לתחום החומרה, המאופיין ברווחיות נמוכה יותר. רווחיות מגזר פתרונות התוכנה בישראל, מגזר הפעילות העיקרי של החברה, נשחקה בשנים האחרונות, בעיקר בשל עלייה בהוצאות שכר אנשי התוכנה, מגמה המשפיעה על החברה ביתר שאת בהשוואה למתחרותיה, בשל תמהיל השירותים העתיר בכ"א שמציעה החברה. מאידך, הגידול בהיקף הפעילות בארה"ב בשנים האחרונות, המאופיינת בשיעורי רווחיות גבוהים, תמך בשימור הרווחיות התפעולית, אשר עמדה על 7.1% בשנת 2019.

³ עדכון תחזית מחלקת המחקר של בנק ישראל אשר פורסם במהלך מסיבת העיתונים בשל השפעות וירוס הקורונה בתאריך 24.03.2020.

⁴ קבוצת השוואה כוללת חברות שירותי טכנולוגיות מידע ציבוריות.

על-פי תרחיש הבסיס המתואר לעיל, אנו מעריכים רווח תפעולי בטווח 6.5%-7.0% בשנת 2020 ובשנת 2021 חזרה למוצע רב שנתי של 7%. מידרוג הביאה בחשבון בהערכתה את המגמות ארוכות הטווח המשפיעות לשלילה על רווחיות החברה, ובתוך כך לחצי שכר נמשכים בתחום התוכנה, התחזקות מעמדן של פירמות ראיית החשבון הגדולות בתחום שירותי תכנה וייעוץ וכן לחצי מחיר מצד לקוחותיה המוסדיים של החברה. כמו כן, מידרוג מניחה שחיקה ברווחיות מגזר שיווק ותמיכה במוצרי תוכנה נוכח שינוי מודל רישוי המנויים וירידה ברמת הביקושים נוכח רמת בידול נמוכה. לטענת החברה, במקביל, מגמת המעבר למודל מנוי תוכנה (subscriptions), עתידה להגדיל את בסיס ההכנסות החוזרות של החברה ובכך משפרת את יציבות הכנסותיה לאורך זמן. בד בבד, מידרוג הניחה כי לא תחול פגיעה מהותית בהכנסות החברה בארה"ב בשנות התחזית, אשר מאופיינת בשולי רווח גבוהים.

פרופיל פיננסי יציב הנתמך בתזרימי מזומנים בהיקפים משמעותיים המפצים על יחסי הכיסוי

החוב הפיננסי של החברה, אשר כולל בנוסף לחוב הרגיל גם התחייבויות בגין צירוף עסקים והתחייבויות חכירה, הסתכם ליום 31.12.2019 לכ-1,138 מיליון ש"ח לעומת כ-713 מיליון ש"ח ליום 31.12.2018. הגידול בחוב נבע משתי הרכישות שהוזכרו לעיל, וכן מתוספת התחייבויות חכירה החל מ-01.01.2019.

רמת המינוף של החברה, הנמדדת ביחס הון עצמי למאזן, הינה גבוהה ביחס לדירוג ועומדת, נכון ליום 31.12.2019 על כ-25%. רמת המינוף של החברה צפויה להיוותר יציבה, בין היתר, על סמך הערכתנו להמשך מדיניות החברה לחלוקת דיבידנד בשיעור 75% מהרווח הנקי והמשך השקעות במיזוגים ורכישות. עם זאת, לדברי החברה, במידה והשפעת משבר וירוס הקורונה תארך מעבר לצפוי, קיימת האפשרות כי החברה לא תבצע מיזוגים ורכישות בשנת 2020, ואף תצמצם חלוקת דיבידנד בשנה זו.

מחד, אסטרטגיית החברה למיזוגים ורכישות תומכת בצמיחה של החברה לאורך השנים בהתאם לטרנדים בענף, ומנגד, מאופיינת בגידול בחוב. עם זאת נציין כי מדובר ברכישות תזרימיות, לצד הטמעה מוצלחת של החברות המוחזקות, כאשר לאורך השנים החברה השכילה לבצע רכישות בהיקפים מדודים. בשנה החולפת נראית עליית מדרגה, עם רכישת דנה הנדסה ומידעטק בתמורה לסך של כ-93 מיליון ש"ח. הראשונה, עוסקת בפיקוח וניהול על פרויקטי תשתית ובפרט תשתיות תחבורה, והשנייה עוסקת במתן פתרונות ושירותים המבוססים על תוכנת ERP פריוריטי. בנוסף רכשה החברה בשנת 2019 את קו פעילות טקטופ. רכישות אלו תרמו בשנת 2019 כ-200 מיליון ש"ח לשורת ההכנסות של החברה, וצפויות להמשיך לתרום בשנות התחזית. מידרוג מניחה כי בטווח הקצר החברה תפעל להטמעת הרכישות הנוכחיות ותמתן את מדיניות המיזוגים והרכישות בפרט בשנה מאתגרת זו, ואילו לאורך זמן תפעל לבלום את הגידול בחוב.

תרחיש הבסיס של מידרוג גוזר EBITDA בהיקף של כ-340 מיליון ש"ח בשנת 2020 וכ-360 מיליון ש"ח בשנת 2021 (בהשוואה לכ-380 מיליון ש"ח בשנת 2019), אשר יתמוך ביחס חוב פיננסי מותאם ברטו ל-EBITDA אשר לא יעלה על 3.0. יחס זה מצוי בחלק התחתון של טווח הדירוג, ומושפע לשלילה בין היתר ממדיניות הדיבידנדים של החברה.

נזילות החברה מספקת ונשענת בין השאר על היקף רחב של מסגרות פנויות ממספר בנקים שגם הוגדלו לאחרונה

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים: יתרת מזומנים, הכנסות והוצאות תפעוליות, השקעות צפויות, צורכי הון חוזר וחלוקת דיבידנדים. בנוסף, החברה מחזיקה לאורך מספר שנים מסגרות אשראי בהיקפים משמעותיים המפוזרות על פני מספר בנקים, ונכון לתאריך 31.12.2019 לחברה מסגרות אשראי בלתי חתומות בהיקף של כ-1.6 מיליארד ש"ח, מתוכן כ-700 מיליון ש"ח מסגרות פנויות. החברה נקטה במספר מהלכים על מנת לבצר את נזילותה ברקע משבר וירוס קורונה, ובתוך כך לקיחת הלוואה לזמן ארוך במהלך חודש מרץ בהיקף של כ-200 מיליון ש"ח, והרחבת מסגרות האשראי בקרב הבנקים. מידרוג מעריכה כי לחברה גמישות פיננסית גבוהה ונגישות גבוהה למקורות מימון נוכח מיצובה העסקי ומקורות חזקים מפעולות. החברה עומדת במרווח מספק באמות מידה פיננסיות קיימות לה ביחס להתחייבויותיה לבנקים. יחס כיסוי הריבית של החברה צפוי לנוע בטווח 6.0-7.0, טווח ההולם את הדירוג ותומך בגמישותה הפיננסית הטובה.

להלן תרחיש הבסיס של מידרוג לגבי אומדן המקורות והשימושים של החברה לתקופה של 4 רבעונים החל מ-31.12.2019 אשר גוזר לחברה יחס מקורות לשימושים בטווח של 1.4-1.6 אשר להערכתנו מצביעה על נזילות מספקת:

מקורות לתקופה בטווח של 1,110-1,090 מיליון ש"ח כדלקמן:

- יתרת המזומנים ליום 31.12.2019 בסך כ- 460 מיליון ש"ח ברמת הקבוצה במאוחד לרבות החברות הבנות בחו"ל
- תחזית מידרוג למקורות מפעולות (FFO) לתקופה של 4 רבעונים החל מ-31.12.2019, בטווח של 260-280 מיליון ש"ח
- גיוס התחייבויות פיננסיות חדשות בהיקף של כ-370 מיליון ש"ח, מכך 200 מיליון ש"ח הלוואה בנקאית לז"א שנטלה החברה בסמוך למועד דוח זה, והיתרה ניצול מסגרות אשראי פנויות כמתואר לעיל

שימושים לתקופה בטווח של 620-770 מיליון ש"ח כדלקמן:

- הון חוזר תפעולי בהיקף של 50-60 מיליון ש"ח
- פרעון התחייבויות פיננסיות והתחייבויות חכירה בסך של כ-445 מיליון ש"ח (מתוך כך כ-80 מיליון ש"ח פירעון התחייבות חכירה)
- השקעות שוטפות ברכוש קבוע ובלתי מוחשי בסך של כ-30 מיליון ש"ח
- תשלומי מס בהיקף של 50-60 מיליון ש"ח
- אחר-תשלום דיבידנד שנתי בהתאם למדיניות חלוקה של 75% מהרווח הנקי ועסקאות מיזוגים ורכישות הנאמדים יחד בטווח של 50-180 מיליון ש"ח, כתלות בהתפתחות המשבר

פירוט השיקולים הנוספים לדירוג

דירוג החברה גבוה בנוש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג (ראה להלן) לאחר שמידרוג הקנתה לחברה הטבה דירוגית נוכח מעמדה העסקי של החברה והדומיננטיות שלה אשר אלו להערכתנו מקבלים שיעור נמוך במטריצה. חוזק עסקי זה תורם ליציבות הכנסותיה לאורך זמן ומקנה נראות גבוהה לתזרימי המזומנים, ובכך תורם להפחתת סיכון האשראי.

מטריצת הדירוג

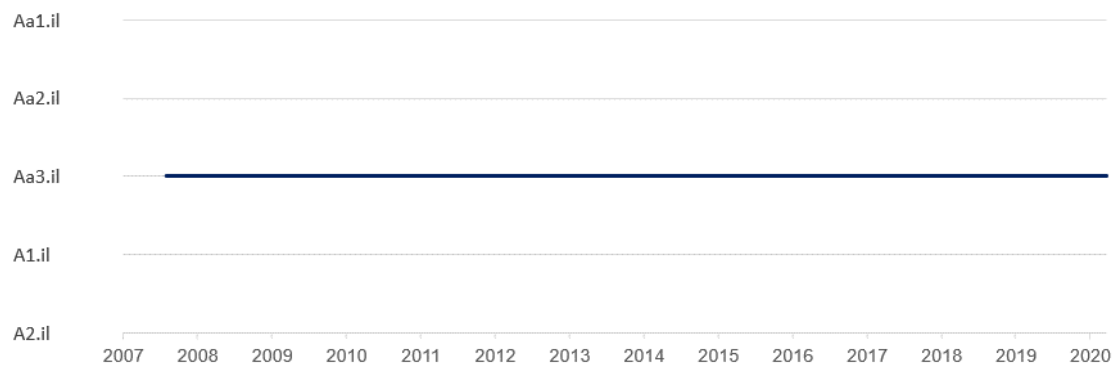
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2019		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aa.il	3,400-3,200 מ' ש"ח	Aa.il	3,596 מ' ש"ח	היקף הכנסות	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	מעמד עסקי	
A.il	7.0%-6.5%	A.il	7.1%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
A.il	28%-26%	A.il	25.0%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Aa.il	3.5X-3.0 X	Aa.il	3.0X	חוב / EBITDA	
Aa.il	280-260 מ' ש"ח	Aa.il	276 מ' ש"ח	FFO	
Aa.il	7.0X-6.0 X	Aa.il	6.1X	רווח תפעולי / הוצ' ריבית	
A.il		A.il		מדיניות פיננסית	
A1.il					דירוג נגזר
Aa3.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק. נתונים תוצאתיים מוצגים בטבלה על בסיס 4 רבעונים אחרונים.

אודות החברה

מטריקס אי.טי בע"מ הינה חברה מובילה בתחום שירותי טכנולוגיות המידע (IT) בישראל, מעסקיה כ-10,337 עובדים ומספקת שירותי טכנולוגיות מידע מגוונים לענפים בכל תחומי המשק, בדגש על המגזר הציבורי והמגזר הפיננסי. החברה עוסקת גם בשיווק מוצרי תוכנה של מגוון יצרנים בארץ ובעולם. מניות החברה נסחרות בבורסה לני"ע בתל אביב. בעלת השליטה בחברה (48.88%) היא פורמולה מערכות בע"מ (A1.il), חברה ציבורית, המוחזקת (26.29%) על-ידי חברת Asseco Poland SA - חברת שירותי טכנולוגיות מידע ציבורית בפולין.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מטריקס אי.טי בע"מ](#)

[פורמולה מערכות \(1985\) בע"מ](#)

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[דירוג תאגידיים לא פיננסים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

ידע כללי

תאריך דוח הדירוג:

01.04.2020

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:

18.02.2019

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:

08.08.2007

שם יוזם הדירוג:

מטריקס אי.טי בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מטריקס אי.טי בע"מ

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים⁵

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	Prime-3.il
Baa3.il	
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

⁵ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בודדו או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>