

מטריקס אי.טי בע"מ

מעקב | פברואר 2017

אנשי קשר:

עו"ד יונתן אוחנה - אנליסט - מעריך דירוג ראשי
yonatano@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג משני
liatk@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
------------------	--------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Aa3.il לחברת מטריקס אי.טי בע"מ ("מטריקס" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה מבוסס על מיצוב עסקי חזק בענף שירותי טכנולוגיות המידע (IT) בישראל ("הענף"), הבא לידי ביטוי בנתחי שוק מהותיים ולאורך זמן בחלק ניכר מתחומי הפעילות, בדגש על שירותי הערך המוסף ותחום התוכנה ובהיקף הכנסות משמעותי של כ-2.44 מיליארד ₪ בארבעת הרבעונים האחרונים שעד 30.09.2016. בסיס הלקוחות של החברה הנו רחב עם עוגנים במגזר הפיננסי ובמגזר הציבורי, המספקים ביקוש יציב יחסית על פני השנים.

החברה בעלת פיזור גיאוגרפי מוגבל, והיא בעלת חשיפה גבוהה למשק הישראלי. פעילות החברה הצומחת בארה"ב תורמת במידת מה לפיזור העסקי, בפרט נוכח שיעורי הרווחיות הגבוהים המאפיינים אותה, אך להערכתנו מאופיינת בפרופיל סיכון גבוה יותר נוכח פעילות בתחום נישתי, בשוק תחרותי ללא היתרונות היחסיים הקיימים למטריקס בפעילותה בישראל ולצד האתגר הניהולי הכרוך בהרחבת פעילות בחו"ל.

מאפייני החברה תורמים ליכולת השבת הכנסות טובה יחסית, בהתחשב במאפיינים המחזוריים של הענף, המוטת כלפי מחזוריות ההשקעה של ארגונים גדולים במשק הישראלי, ונתמכת גם במרכיב הדומיננטי של הכנסות מגופים ממשלתיים. פיזור הלקוחות והפרויקטים הגבוה, לצד ריבוי השירותים המוצעים על-ידי החברה וצבר הזמנות בהיקף מהותי, מייצרים נראות הכנסות גבוהה יחסית. הענף נהנה בשנים האחרונות מצמיחה חיובית, הגבוהה משיעור צמיחת התמ"ג על רקע חוסנו היחסי של המשק הישראלי וכן בשל התגברות הביקושים בתחום המחשוב בעיקר בקרב לקוחות כדוגמת הסקטור הבנקאי והממשלתי, ברקע המעבר לערוצים ישירים וצרכי אבטחת מידע; צמיחה שלהערכתנו תמשיך בטווח הזמן הקצר-בינוני בהתאם לתחזיות ב"י להמשך הצמיחה במשק הישראלי.

בענף קיים מחסור בכ"א המייצר לחצי שכר משמעותיים, לצד אתגר בניהול ושימור כ"א. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי הכנסות החברה יסתכמו בשנת 2017 בכ-2.7-2.9 מיליארד ₪, שיעור צמיחה משמעותי הנתמך בהמשך ביקושים גבוהים של המגזר הפיננסי (בין היתר בק"ע רגולציה מעודדת תחרות), חוסנו היחסי של המשק הישראלי ואסטרטגיית החברה להרחיב את פעילותה בארה"ב.

רווחיות החברה הינה בינונית, ומושפעת בעיקר ממגזר שירותי התוכנה בישראל המאופיין ברווחיות מתונה, המשקפת את מאפייני התחרות בענף ועתירות כוח האדם בפעילות החברה. להערכתנו, רווחיות מגזר התוכנה בישראל צפויה להמשיך להישחק בשל לחצי השכר בענף ובמידה פחותה גם בשל גידול היקף העבודה עם המגזר הציבורי. זאת, לצד השפעה מקזזת של הגידול בפעילות החברה בארה"ב המאופיינת ברמת רווחיות גבוהה בהשוואה לשוק הישראלי.

רמת המינוף של החברה גבוהה יחסית לרמת הדירוג, עם יחס חוב לקאפ של 42% ליום 30.09.2016, הנגזרת גם ממדיניות דיבינדנד אגרסיבית יחסית (75% מהרווח הנקי). יחסי הכיסוי של החברה איטיים מעט ביחס לדירוג, אולם היקפם ויציבותם של תזרימי המזומנים, לצד פרופיל הסיכון של החברה מפצים על כך. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי יחס חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA ויחס חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-FFO בטווח הזמן הקצר והבינוני יהיו כ-2.0-2.5 ו-3.0-3.5 בהתאמה¹.

הדירוג נתמך גם-כן בנזילות וגמישות פיננסית גבוהות של החברה, הנשענות בעיקר על יכולת ייצור תזרים המזומנים של החברה. הניהול העסקי והפיננסי של החברה מוכח לאורך זמן כאיכותי ושמרני, כפי שבא לידי ביטוי, בין היתר, בהטמעה מוצלחת של פעילויות נרכשות, עמידה בתחזיות לאורך שנים ושימור פרמטרים פיננסיים יציבים יחסית לאורך זמן. מידרוג רואה במאפיינים אלו, לצד הנהלה יציבה, כמאפיינים חיוביים התורמים לדירוג החברה. אופק הדירוג היציב מגלם את הערכתנו כי החברה תשמר את מיצובה העסקי החזק, לצד יציבות בפרמטרים הפיננסיים של החברה בטווח הזמן הבינוני.

¹ החוב הפיננסי ברוטו המותאם של החברה כולל התחייבויות לרכישת פעילות והתחייבויות בנין אופציות מכר למיעוט.

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

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.09.2015	30.09.2016	
1,977	1,929	2,102	2,280	1,694	1,860	הכנסות
6.8%	7.1%	6.8%	7.0%	6.6%	7.1%	רווח תפעולי (%)
86	87	91	102	68	83	רווח נקי
471	429	438	483	459	448	חוב פיננסי
123	114	55	57	61	66	מתוכו: חוב אחר
206	210	223	252	220	216	יתרות נזילות
46%	44%	43%	45%	44%	42%	חוב פיננסי ברוטו ל-CAP
2.9	2.6	2.6	2.6	2.7	2.2	חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA
4.5	4.0	4.6	3.9	4.2	2.9	חוב פיננסי ברוטו ל-FFO

מטריקס אי.טי בע"מ - תוצאות מגזרי הפעילות, במיליוני ש"ח

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.09.2015	30.09.2016	הכנסות
1,381	1,239	1,357	1,409	1,035	1,142	פתרונות ושירותי תוכנה בישראל
155	167	193	270	205	204	פתרונות ושירותי תוכנה בארה"ב
280	242	268	326	242	292	פתרונות אינטגרציה ותשתיות מחשוב
174	149	155	136	111	100	שיווק ותמיכה במוצרי תוכנה
143	132	130	140	101	122	הדרכה והטמעה

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.09.2015	30.09.2016	שיעור הרווח התפעולי
7.5%	6.5%	5.6%	5.2%	4.4%	5.3%	פתרונות ושירותי תוכנה בישראל
13.3%	14.3%	14.7%	16.2%	17.6%	16.0%	פתרונות ושירותי תוכנה בארה"ב
3.8%	4.3%	4.2%	4.2%	4.0%	4.6%	פתרונות אינטגרציה ותשתיות מחשוב
9.6%	10.8%	12.9%	14.6%	13.4%	13.8%	שיווק ותמיכה במוצרי תוכנה
2.2%	5.2%	2.4%	7.0%	6.4%	9.6%	הדרכה והטמעה

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

מיצוב עסקי גבוה בענף טכנולוגיות המידע המאופיין בסיכון בינוני-נמוך

מטריקס מובילה את ענף שירותי טכנולוגיות המידע (IT) בישראל ("הענף") עם נתחי שוק משמעותיים במגוון רחב של תחומי פעילות בענף, חרף קיומו של שוק מבוצר יחסית וריבוי מתחרים. החברה היא הספקית הגדולה ביותר של שירותי ערך מוסף ובעלת מעמד מוביל בתחום שירותי התוכנה לצד מוניטין חיובי ומומחיות בתחומי הפעילות, הבאים לידי ביטוי, בין היתר, במובילות שוק לאורך זמן ונאמנות לקוחות גבוהה.

מגזר הפעילות העיקרי של החברה הנו שירותי התוכנה בארץ (כ-61% וכ-46% מהמכירות ומהרווח התפעולי בתשעת החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2016, בהתאמה) לצד מגזר שירותי התוכנה בארה"ב שצמח בצורה ניכרת בשנים האחרונות (כ-11% וכ-25% מהמכירות ומהרווח התפעולי בתשעת החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2016, בהתאמה). הגידול בהיקף הפעילות בישראל נשען על המחזור החיובי במשק, ביקושים צומחים בתחומי ההתמחות של החברה וגידול בהיקף העבודה עם המגזר הציבורי. הגידול בפעילות בארה"ב נובעת מהמשך רכישת חברות והרחבת הפעילות המאופיינת בשיעורי רווחיות גבוהים.

תחום שירותי התוכנה מאופיין בחסמי כניסה וחסמי מעבר גבוהים יחסית, ובפרט בהשוואה לתחום החומרה. חשיפתה הנמוכה של החברה לתחום החומרה מהווה גורם חיובי בדירוג נוכח פרופיל סיכון גבוה יותר של פעילות זו, בין היתר, בשל רווחיות נמוכה והצורך בניהול מלאי. יתרונות משמעותיים לגודל ומגוון השירותים הרחב שהחברה מספקת תומכים במיצובה העסקי, בין היתר, באמצעות מתן הצעת ערך כוללת ללקוח ויכולת לבצע פרויקטים בהיקף משמעותי. רווחיות החברה במגזר התוכנה בישראל הינה סבירה יחסית, ומצויה במגמת שחיקה רב שנתית, כתוצאה גם מעלייה בהוצאות השכר ולחצי מחיר הנובעים מגידול בפעילות מול המגזר הציבורי.

פעילות החברה בתחום שירותי התוכנה בארה"ב מתמקדת בתחום הציות לרגולציה וניהול סיכונים במוסדות פיננסיים גדולים בארה"ב, ותורמת לפיזור בסיס הרווח ולפיזור הג"ג. אסטרטגיית החברה להרחיב את פעילותה בארה"ב, בין היתר, באמצעות ביצוע

מיזוגים, תורמת לרווחיות התפעולית ולהיקף תזרימי המזומנים, אולם מהווה אתגר ניהולי ומגבירה את פרופיל הסיכון נוכח פעילות ניהול, בשוק עם 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 בסיכון גבוה יותר בהשוואה לתחום התוכנה, אם כי היקף חשיפתה של החברה לתחום זה הנו מוגבל. הענף מאופיין בחשיפה גבוהה יחסית למחזוריות הכלכלית, לצד ביקושים גבוהים של המגזר הציבורי המאופיין בהשקעות אנטי-מחזוריות. רמת התחרות בענף מוערכת על-ידי מידרוג כגבוהה, עם מס' שחקנים דומיננטיים, בין היתר, בשל יתרונות לגודל אשר הובילו לתהליכי קונסולידציה בענף, לצד ריבוי מתחרים קטנים. חשיפה גבוהה למגזר הציבורי והתקשוריות באמצעות מכרזים מוסיפות ללחצי המחיר ותורמות לרווחיות הנמוכה, יחסית לתחום השירותים לעסקים. הענף מאופיין בחשיפה אינהרנטית לשינויים טכנולוגיים, המובילים לצמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות המגבירים את פרופיל הסיכון הענפי. בשנים האחרונות, הענף צומח מעבר לצמיחת התמ"ג ונהנה מחוסנו היחסי של המשק הישראלי וכן מהתגברות הביקושים בשל מעבר לערוצי התקשורת ישירים עם הלקוחות (מובייל, אתרי אינטרנט, סחר אלקטרוני וכיוצ"ב), ניתוח כמויות מידע גדולות (Big Data- BI) וצרכי אבטחת מידע (סייבר). ההוצאה המרכזית בענף (בדגש על שירותי התוכנה והערך המוסף) היא שכר העובדים, כאשר בשנים האחרונות קיימים לחצי שכר משמעותיים ואתגר בניהול כ"א, נוכח תחרות גוברת על כ"א איכותי מצד חברות ההזנק. בהשוואה למתחרותיה ונוכח חשיפה גבוהה לתחום פתרונות התוכנה, מרבית השירותים של מטריקס עתירים בכ"א, כך ששכר העבודה מהווה רכיב משמעותי בהוצאות החברה (שיעור הוצאות השכר מהמכירות מהווה כ-67% במוצא לאורך שלוש השנים האחרונות) ומשפיע באופן מהותי על רווחיותה, בדגש על מגזר התוכנה.

יכולת השבת הכנסות גבוהה הנובעת ממיצובה העסקי הגבוה של החברה

בתשעת החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2016 הציגה החברה צמיחה במכירות של כ-10%, בעיקר במגזר שירותי התוכנה בישראל וכן במגזר פתרונות אינטגרציה ותשתיות מחשוב (הכולל את פעילות החומרה של החברה), האחרון הינו על רקע הגידול בביקוש לפתרונות מחשוב ענן. מגמת הגידול במכירות הנה בהמשך לגידול של 8.5% ו-9.0% בשנים 2015 ו-2014, בהתאמה. יכולת השבת ההכנסות של החברה בולטת לחיוב ומהווה גורם חיובי בדירוג. זו מבוססת על מוניטין חיובי ולאורך זמן, פיזור פרויקטים גבוה, ובסיס לקוחות רחב עם עוגנים במגזר הבנקאי והמשלתי, אספקת שירותים בליבת העסקים של הלקוח ובהתאמה אישית המייצרים חסמי מעבר. לחברה יכולת מוכחת בביצוע מיזוגים ורכישות, התומכת בהתמודדות עם שינויים טכנולוגיים ושינויים במפת הביקושים. לחברה חשיפה גבוהה למגזר הציבורי, המאופיין בהשקעות אנטי-מחזוריות ובעלת מיצוב עסקי בולט במגזר הפיננסי, המאופיין ביציבות וביקושים המונעים מדרישות רגולציה. ביקושים אלו, המהווים למעלה ממחצית מהכנסות החברה, מתבנים במידה ניכרת את החשיפה למחזוריות הכלכלית ותומכים ביציבות הביקושים לאורך זמן.

פעילות החברה בארה"ב בתחום ציות לאסדרה וניהול סיכונים (GRC), מניעת הונאות והלבנת הון התרחבה באופן משמעותי בשנים האחרונות (כ-25% מסך הרווח התפעולי בתשעת החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2016 בהשוואה ל-20% ו-17% בשנים 2014 ו-2013, בהתאמה) ותורמת להרחבת בסיס ההכנסות והרווח התפעולי ולפיזור, לצד כאמור, העלייה בפרופיל הסיכון כמתואר לעיל. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בטווח הזמן הקצר והבינוני החברה תוסיף להגדיל את היקף הכנסותיה, הן על בסיס תחזית ב" להמשך צמיחה מתונה של המשק הישראלי (3.2% ו-3.1% בשנים 2017 ו-2018, בהתאמה) והן על בסיס הערכתנו כי החברה תוסיף לשמור על מיצובה העסקי המוביל בשוק הישראלי. כך, תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי הכנסות החברה ינועו בטווח 2.7-2.9 מיליארד ש"ח, עם סבירות גבוהה יותר לחלק העליון של הטווח. להערכתנו, עיקר הצמיחה תתרכז בתחום התוכנה והערך המוסף ותישען על גידול בביקושים של המגזר הציבורי וכן של המגזר הפיננסי, בין היתר, נוכח המשך פיתוח של ערוצים ישירים, ציות לרגולציה וכן בעקבות רגולציה מעודדת תחרות במגזר הפיננסי (למשל, הפרדת חברות כרטיסי האשראי, הקמת מאגר נתוני אשראי). תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך ירידה מסוימת במכירות החומרה של החברה (בהמשך למגמה של השנים האחרונות) לצד השפעה מקזזת של תחום שירותי הענן אשר יתמוך בצמיחה נמוכה של מגזר פתרונות אינטגרציה ותשתיות מחשוב.

בהתאם לאסטרטגיית החברה, פעילות החברה בארה"ב תוסיף לצמוח, בין היתר כתוצאה ממיזוגים ורכישות (יצוין כי במהלך הרבעון הרביעי רכשה מטריקס בכ-6.8 מיליון דולר כ-60% ממניות חברת שירותי טכנולוגיות מידע אמריקנית, שעיקר עיסוקה במתן שירותי IT Helpdesk מתמחים למגזר ה-Healthcare בארה"ב, תוך התמקדות במערכות EMR (Electronic Medical Record) נפוצות

בשוק המקומי; בכך הוסיפה החברה תחום פעילות חדש לפעילותה בארה"ב), אשר לצד צמיחה אורגנית ימשיכו בצמיחה משמעותית של פעילות החברה בארה"ב.

רווחיות בינונית בפעילות הליבה בישראל המשקפת שירותים עתירי כ"א

רווחיותה התפעולית של החברה טובה ביחס לקבוצת השוואה,² בין היתר נוכח חשיפתה הנמוכה לתחום החומרה, המאופיין ברווחיות נמוכה יותר, אם כי עדיין חלשה ביחס לדירוג. רווחיות מגזר התוכנה בישראל, מגזר הפעילות העיקרי של החברה, נשחקה בשנים האחרונות, בעיקר בשל עלייה בהוצאות השכר, מגמה המשפיעה על החברה ביתר שאת בהשוואה למתחרותיה בשל תמהיל השירותים שמציעה החברה העתיר בכ"א. הגידול בהיקף הפעילות בארה"ב בשנים האחרונות, המאופיינת בשיעורי רווחיות גבוהים, תמך בשימור רווחיותה הכוללת של החברה שנעה בטווח 6.7%-7.1% בשנים 2012-2016.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון שחיקה נוספת ברווחיות מגזר התוכנה בישראל על בסיס הערכתנו כי לחצי השכר בענף יוסיפו להיות משמעותיים ויהוו אתגר הן מבחינת שיעורי הרווחיות והן מבחינת ניהול ושימור כ"א וכן בשל הגידול בהיקף העבודות עם המגזר הציבורי. מנגד עלייה בהכנסות בארה"ב אשר שומרת על שולי רווח הגבוהים מהפעילות בישראל (יחס רווח תפעולי להכנסות ממוצע של כ-15.5% בשנים 2014-2016) תתרום לרווחיות. הגידול בהיקף מחזור מגזר פתרונות אינטגרציה ותשתיות מחשוב (גידול של כ-21% בתשעת החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2016 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד), הנשען על הגידול בשירותי ענן, והמשך המגמה החיובית במגזר ההדרכה, תומכים בהמשך גידול בהיקף הרווח התפעולי של החברה וכן בפזור מקורות הרווח התפעולי ותומכים ביציבות הרווחיות התפעולית. כך, תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך רווחיות תפעולית כוללת בטווח 6.5%-7.0%. טווח זה, משקף המשך יציבות בשיעור הרווחיות התפעולית של החברה, אשר לצד הגידול בהיקף ההכנסות צפוי להוביל לגידול בהיקף הרווח התפעולי לכ-180-200 מיליון ₪ (בהשוואה ל-180 מיליון ₪ בשנים עשר החודשים שהסתיימו ביום 30.09.2016).

תזרימים יציבים בהיקף משמעותי המפצים על יחסי כיסוי איטיים ביחס לדירוג

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי החברה תוסיף לייצר תזרימי מזומנים חזקים ויציבים, על בסיס הערכתנו להמשך גידול בהיקף ההכנסות ושימור שיעורי הרווחיות. רמת המינוף של החברה, הנמדדת באמצעות יחס חוב פיננסי מותאם ברוטו (לרבות חוב בגין התחייבויות לרכישת פעילות והתחייבויות בגין אופציות מכר למיעוט) ל-CAP, גבוהה ביחס לדירוג ועומדת, נכון ליום 30.09.2016 על 42%. תרחיש הבסיס של מידרוג אינו מעריך שינוי ברמת המינוף של החברה, שכן אנו מעריכים תזרים חופשי נמוך יחסית והמשך מחזור חוב. זאת, בין היתר, על סמך הערכתנו להמשך מדיניות החברה לחלוקת דיבידנד בשיעור 75% מהרווח הנקי, המשך השקעות ברכוש קבוע ובמיזוגים ורכישות בדומה לשנים האחרונות ומימון צרכי הון חוזר בהתאם לגידול הצפוי בהיקף הפעילות. יחסי הכיסוי של החברה איטיים ביחס לדירוג אולם משקפים רמת סיכון הולמת נוכח היקף, נראות ויציבות גבוהים של תזרימי המזומנים. תרחיש הבסיס של מידרוג גוזר כי ה-EBITDA של החברה בשנת 2017 ינוע בטווח 210-225 מיליון ₪ ויתמוך ביחס חוב פיננסי מותאם ברוטו ל-EBITDA ויחס חוב פיננסי מותאם ברוטו ל-FFO של כ-2.0-2.5 ו-3.0-3.5, בהתאמה. יצוין, כי תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך מיזוגים ורכישות בהיקף דומה לשנים האחרונות (15-30 מיליון ₪). רכישות בהיקף מהותי עשויות להיות ממומנות באמצעות גיוס חוב נוסף ולהאט את יחסי הכיסוי. עם זאת, לאורך השנים החברה הפגינה שמרנות יחסית בפעילות המיזוגים והרכישות לצד הטמעה מוצלחת של החברות הנרכשות. אלו ממתנים להערכתנו את הסיכון הטמון בפעילות המיזוגים והרכישות הן בישראל והן בארה"ב.

ניזלות וגמישות פיננסית גבוהות

יחס רווח תפעולי לפני אחרות להוצאות מימון ברוטו של החברה צפוי לנוע בטווח 6.0-8.0 (כתלות בשערך התחייבויות בגין רכישת פעילות), טווח ההולם את הדירוג ותומך בגמישותה הפיננסית הטובה של החברה. ניזלותה הטובה של החברה נשענת בעיקר על יכולת ייצור תזרימי מזומנים חזקים, אשר צפויה להישמר גם בטווח הזמן הקצר והבינוני. כך, תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי מקורות החברה מפעולות (FFO) יסתכמו בכ-145-160 מיליון ₪ אשר יופנה למימון צרכי הון

² קבוצת השוואה כוללת חברות שירותי טכנולוגיות מידע ציבוריות.

חוזר בהיקף של כ-10-30 מיליון ₪, כתלות בהיקף הגידול בהכנסות. תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון השקעה ברכוש קבוע בהיקף של כ-15-20 מיליון ₪ ורכישת פעילות בהיקף של כ-15-30 מיליון ₪ (על בסיס היקף ההשקעות ההוניות הממוצע בשנים האחרונות), לצד המשך חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-75% מהרווח הנקי, בהתאם למדיניות דיבידנד עקבית של החברה. שימושים אלו יותירו את החברה עם תזרים מזומנים חופשי (לפני פירעון חוב) שולי. היקף הפירעונות של החברה בשנים עשר החודשים שיתיימו ביום 30.09.2016 הוא כ-90 מיליון ₪ (בנטרול הלוואות לז"ק), אולם אנו מעריכים כי בדומה לשנים קודמות החברה תמחזר את עיקר החוב. לחברה מסגרות אשראי לא-חתומות ולא-מנוצלות בהיקף משמעותי, מרווח משמעותי מאמות המידה הפיננסיות בק"ע החוב הבנקאי של החברה ונגישות טובה למקורות מימון.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

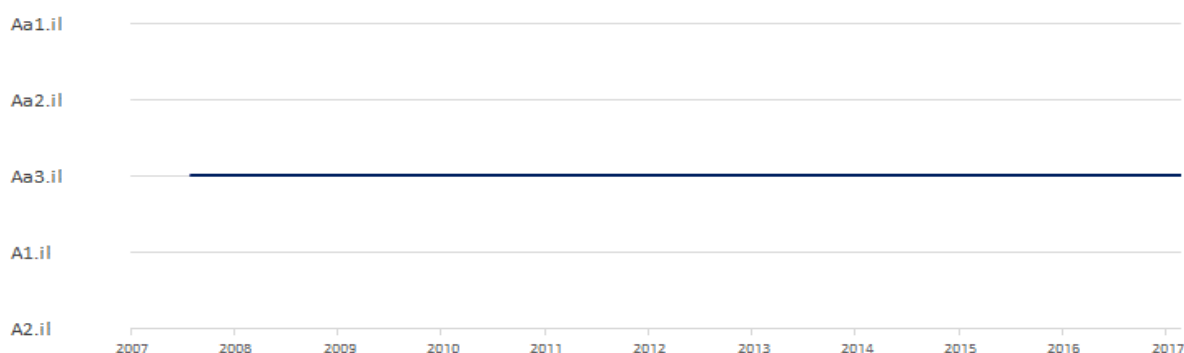
גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה לאורך זמן בשיעורי הרווחיות
- האטה משמעותית ופרמננטית ביחסי כיסוי החוב
- עלייה ברמת המינוף המתבטאת בשחיקת יחס פיננסי ברוטו ל-CAP

אודות החברה

מטריקס אי.טי בע"מ הינה חברה מובילה בתחום שירותי טכנולוגיות המידע (IT) בישראל, מעסקיה כ-7,950 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 (50.1%) היא פורמולה מערכות בע"מ (חברה ציבורית, המוחזקת (46.4%) על-ידי חברת Asseco Poland SA - חברת שירותי טכנולוגית מידע ציבורית בפולין).

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מטריקס אי.טי בע"מ, מעקב - מרץ 2016](#)

[מתודולוגיה לדירוג תאגידים לא-פיננסיים, דוח מתודולוגי - ספטמבר 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

21.02.2017	תאריך דוח הדירוג:
15.03.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
08.08.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מטריקס אי.טי בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מטריקס אי.טי בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

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 הגבוה 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 שאלה 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.

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

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כתוב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.