

# וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ

## דוח מיוחד - הערת מנפיק | נובמבר 2020

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

### אנשי קשר:

#### ליאת קדיש, רו"ח

ראש צוות בכירה - מעריכת דירוג ראשית

[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

#### עדי ברנע,

אנליסטית - מעריכת דירוג משנית

[Adi.b@midroog.co.il](mailto:Adi.b@midroog.co.il)

#### סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון תאגידים

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

## וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ

**עסקת טלדור היא בעלת השפעה חיובית על סיכון האשראי של וואן טכנולוגיות עם ציפייה לשיפור במיצוב העסקי והפיכתה לאחת מהגופים המובילים בתחום שירותי טכנולוגיות המידע בישראל. הקצאת הון מניות, שצפויה להתווסף לחוב פיננסי לצורך מימון העסקה, מהווה מהלך חיובי המעיד על שמרנות פיננסית.**

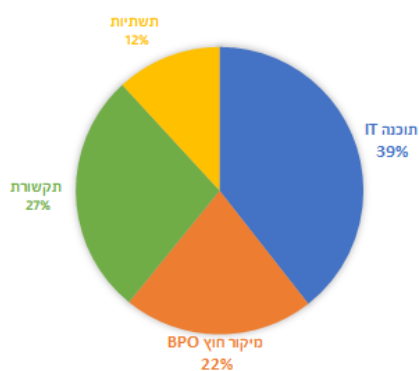
וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ ("וואן טכנולוגיות" או "החברה") (דירוג A1.il באופק יציב) הודיעה ביום 10.11.2020 כי התקשרה עם טלדור מערכות ומחשבים (1986) בע"מ ("טלדור") בהסכם מיזוג לרכישת 100% מהון המניות של טלדור תמורת 250 מיליון ₪ במזומן<sup>1</sup>. המיזוג בין שתי החברות מתוכנן להתבצע בדרך של מיזוג משולש הופכי, שבסיומו וואן טכנולוגיות תחזיק במלוא המניות של טלדור. העסקה תושלם בכפוף להתקיימות תנאים מתלים, שהינם אישור הממונה על התחרות וכן קבלת אישור האסיפה הכללית של טלדור.

טלדור, עם הכנסות של כ-781 מ' ₪ ב-12 החודשים עד 30 ביוני 2020, הינה קבוצת שירותי טכנולוגיית מידע ותקשורת גדולה בישראל. טלדור מתמחה במתן פתרונות טכנולוגיים ועסקיים בתחום מערכות טכנולוגיות מידע ופיתוח כלים מתקדמים, מגוון רחב של שירותי מומחי IT ומתן שירותים בשיטה של מיקור חוץ תפעולי (BPO). כמו כן, טלדור מתמחה באספקת שירותים, פתרונות וצידוד בתחומי התקשורת, לרבות אבטחת מידע, טלפוניה, ענן, ותשתיות מחשוב, ובכלל זה אספקת פתרונות בתחום מרכזי המחשוב (Data Center) ואספקת שירותי תשתית ותקשורת במודל של שירותים מנהלים.

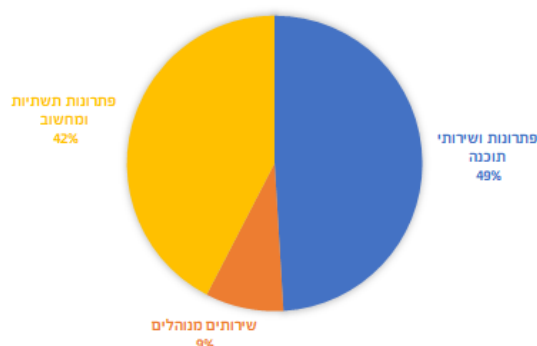
רכישת טלדור מהווה נדבך נוסף באסטרטגיה של וואן טכנולוגיות להתרחב באמצעות מיזוגים ורכישות על מנת להגדיל את תיק הלקוחות ולהרחיב את מגוון הפתרונות, נוכח צמיחה פנימית מתונה לאורך זמן, ופרגמנטציה גבוהה של הענף. בתוך כך נציין את הערכתנו כי המשבר הכלכלי שנובע מהתפרצות נגיף קורונה מציב איום על הצמיחה הפנימית בחברה בטווח הקצר והבינוני. רכישת טלדור תגדיל את היקף ההכנסות של וואן טכנולוגיות בשיעור של כ-48% לכ-2,416 מ' ₪ לחברה המאוחדת פרופורמה על בסיס נתוני 12 החודשים שעד 30 ביוני 2020. בתוך כך, רכישת טלדור תרחיב את פעילותה של וואן טכנולוגיות לתחומים מהותיים בהם אינה פועלת היום כגון פתרונות התקשורת ומתן שירותי מיקור חוץ תפעולי (BPO). אלו להערכתנו, מציבים פוטנציאל לשיפור מיצובה העסקי של וואן טכנולוגיות.

לשתי החברות חשיפה גבוהה יחסית ללקוחות המגזר הממשלתי, אשר היווה כ-30% מהכנסותיה של וואן טכנולוגיות בשנת 2019 וכ-48% מהכנסותיה של טלדור באותה שנה. טלדור, שהעסיקה כ-2,200 עובדים נכון לסוף שנת 2019, מחזיקה בפעילות משמעותית בתחום מיקור חוץ, אשר היוותה כ-22% מהכנסותיה בשנת 2019. מצבת העובדים של וואן טכנולוגיות בשנת 2019 עמדה על כ-3,521.

**טלדור - התפלגות ההכנסות לשנת 2019**



**וואן - התפלגות ההכנסות לשנת 2019**



<sup>1</sup> במסגרת העסקה הוסכם כי כלל האופציות אשר הוקצו לנושאי משרה ועובדים של טלדור ימומשו עד למועד הקובע למיזוג (אקסלרציה מלאה), במנגנון מימוש נטו (cashless), והמניות שתנבענה מימוש כאמור ירכשו על ידי החברה והתמורה בגינת תתווסף לתמורה האמורה. ערב העסקה צפויה טלדור לחלק דיבידנד לבעלי מניותיה בסך 16.5 מיליון ₪.

מקור: דוחות כספיים לציבור ועיבודי מידרוג

רווחיותה של וואן טכנולוגיות בולטת לטובה יחסית לענף ויציבה לאורך זמן עם טווח רווח תפעולי להכנסות של 6.6%-7.3% בשנים 2017-2019. זו נשענת על מגזר פתרונות ושירותי תוכנה, ייעוץ, ניהול ושירותי ערך מוסף, כאשר מוקד הרווח של וואן טכנולוגיות נובע מפתרונות תוכנה למערכות הליבה של ארגונים כדוגמת ERP ופתרונות תוכנה בענן. טלדור לעומתה אופיינה ברווחיות נמוכה יחסית של עד 4%. אנו מעריכים כי איחוד פעילות טלדור יקטין את שיעור הרווחיות במועד המיזוג, והשיפור ברווחיות מותנה בין השאר במהלכי סינרגיה ויתרונות לגודל. מידרוג מביאה בחשבון כי לחברה טרק רקורד המצביע על הטמעה מוצלחת של מיזוגים ורכישות, כאשר לאורך השנים החברה השכילה לבצע רכישות בהיקפים מתונים ללא עלייה ניכרת בהיקף החוב.

ביום 18.11.2020 השלימה וואן טכנולוגיות גיוס הון מניות בהיקף של כ- 125 מיליון ₪ באמצעות הקצאת מניות לגופים פרטיים. ככל שעסקת טלדור תצא אל הפועל, סכום זה צפוי להוות חלק ממימון העסקה, בנוסף לחוב הפיננסי שתיטול החברה להשלמת מימון העסקה, ויתכן אף בשילוב עם מקורות פנימיים. להערכתנו, מתווה זה מצביע על מדיניות פיננסית שמרנית, עם גידול מדוד במינוף אגב עיבוי הכרית ההונית של החברה. העסקה צפויה להאט את יחסי הכיסוי של החברה (באיחוד) בטווח הקצר, אם כי אלו עודם ישארו מהירים יחסית, כאשר להערכתנו הראשונית, יחס כיסוי חוב ל-EBITDA צפי לעמוד בטווח הקצר בטווח של 2.5-2.8, זאת לעומת יחס של 1.8 נכון ל-30 ביוני 2020 ערב הרכישה.

השפעת העסקה על דירוג וואן טכנולוגיות תיבחן על ידי מידרוג לאורך זמן, בהתחשב גם במגמות שנעריך לגבי יחסי הכיסוי ורווחיות החברה ותזרימי המזומנים.

## אודות החברה

וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ הינה חברה העוסקת באספקת שירותי טכנולוגיות מידע (IT). פעילות החברה כוללת שיווק והפצה של מוצרי תוכנה, מנגון שירותי תוכנה וערך מוסף, לרבות יישום והטמעה של מוצרי ERP, שיווק והפצת מוצרי חומרה ומערכות מחשבים וכן אספקת מכלול שירותים מנהלים בתחום המחשוב לארגונים, וכן שרותי ניהול ולווי של פרויקטים הנדסיים בעיקר בתחום התשתיות הלאומיות. החברה נשלטת ע"י קבוצת מיחשוב ישיר בע"מ (45.78%), חברה ציבורית, הנשלטת ע"י מר עדי אייל (76.84%), המכהן גם כמנכ"ל החברה.

## דוחות קשורים

[וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ](#)

[דירוג תאגידים לא-פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

תאריך הערת המנפיק: 24.11.2020

## 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© 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 וכאולה 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 ביעוץ 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 והיה 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 בזדון 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>