

מטריקס אי.טי בע"מ

מעקב | מרץ 2021

אנשי קשר:

עדי ברנע

אנליסטית - מערכת דירוג ראשית
Adi.b@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח

ראש צוות בכירה - מערכת דירוג משנית
liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום מימון תאגידים
i.sigal@midroog.co.il

מטריקס אי.טי בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק
-	P-1.il	דירוג נייר ערך מסחרי

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 מ' ש"ח ערך נקוב¹.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

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

* נייר הערך המסחרי (סדרה 1) אינו סחיר והונפק למשקיעים פרטיים ביום 26.12.2019 בסך של כ-100 מ' ש"ח ע"ג לתקופה של 90 יום. נייר הערך המסחרי (סדרה 1) הינו לתקופה אופציונלית מצטברת של עד 5 שנים ממועד הנפקתו לראשונה, עם אפשרות לקריאה מיידית בתוך 7 ימי עסקים.

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 מגזר פתרונות ושירותי טכנולוגיות מידע, יעוץ וניהול בישראל, אשר תומכים בייצור הכנסות לאורך המחזור. בסיס הלקוחות של החברה הינו מבוצר, עם עוגנים במגזר הפיננסים 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.

הענף נהנה בשנים האחרונות מצמיחה חיובית, הגבוהה משיעור צמיחת התמ"ג, בין השאר בשל התגברות הביקושים בקרב לקוחות כדוגמת הסקטור הבנקאי והממשלתי וכן סקטור ההייטק. בשל משבר הקורונה, בשנת 2020 הענף הציג צמיחה שלילית של כ-(0.6%). להערכת מידרוג, הענף צפוי להציג צמיחה חיובית בטווח הזמן הקצר-בינוני בהתאם לתחזיות בנק ישראל לצמיחה חיובית בתמ"ג הישראלי בשנת 2021.

מטריקס מציגה לאורך זמן צמיחה גבוהה ביחס לענף, עם ממוצע שנתי של כ-7.8% על פני השנים 2017-2020 ולהערכתנו זו נובעת בחלקה הגדול מרכישת חברות. בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2021 אנו מעריכים צמיחה של 2.5%-3.5% בהכנסות החברה בהשוואה לגידול של כ-7.2% בשנת 2020, הנחה שמרנית יחסית ובטווח הנמוך של תחזית התמ"ג של ב"י בשל אי וודאות שעודנה גבוהה. במגזר הליבה, פתרונות ושירותי טכנולוגיות מידע, יעוץ וניהול בישראל (כ-60% מסך הכנסות החברה בשנת 2020), אנו מניחים צמיחה פנימית בשיעור של 5.0%, זאת בהשוואה לצמיחה מתונה יחסית, ופנימית בעיקרה, של כ-2.0% במגזר זה בשנת 2020. אנו מעריכים כי צמיחת החברה תושפע בשנה זו לחיוב מהתאוששות ביקושים לשירותי IT בקרב תאגידים לאחר צמצום והקפאת תקציבים בשנת 2020 בעקבות משבר הקורונה. הרווחיות התפעולית של החברה יציבה לאורך השנים האחרונות, אך נמוכה ביחס לרמת הדירוג, עם שיעור של כ-7.2% ממוצע בשלוש השנים האחרונות, וצפויה להישמר בשנות התחזית בטווח של 6.5%-7.7%. רווחיות החברה מושפעת לחיוב ביחס למתחרותיה בשל נוכחות נמוכה בתחום התשתיות והחומרה (כ-22% מהכנסות החברה בשנת 2020), המאופיין ברווחיות נמוכה יחסית. מנגד, פעילות החברה בארה"ב במגזר פתרונות התוכנה (כ-9% מההכנסות) מאופיינת ברווחיות דו-ספרתית גבוהה יחסית לפעילות בישראל. אנו מעריכים כי הרווחיות הגבוהה שהציגה החברה בשנה החולפת, בזכות התייעלות בהוצאות התפעוליות, פועל יוצא של צמצום תנועת כוח העבודה בחברה, לא תימשך בשנה זו באותה עוצמה.

מידרוג מניחה ירידה בחוב הפיננסי במהלך שנת 2021, על בסיס יתרות המזומנים הגבוהות בחברה (באופן חריג לעבר) ומהתזרים החופשי. מידרוג צופה יחס חוב פיננסי ברוטו מותאם² ל-EBITDA בטווח של 2.5X - 3.0X בשנות התחזית, שהינו הולם את רמת הדירוג.

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.

² החוב הפיננסי ברוטו המותאם של החברה כולל התחייבויות בגין חכירות וכן התחייבויות לרכישת פעילות ואופציות מכר למיעוט במסגרת צירוף עסקים.

נזילות החברה גבוהה ביחס לצורכי שירות החוב, ובהתחשב גם במיזוגים ורכישות עתידיים, ונשענת בעיקר על יתרות נזילות בהיקף של כ-644 מ' ש' נכון ליום 31.12.2020, יכולת ייצור תזרים מזומנים טובה ומסגרות אשראי פנויות לא מחייבות בהיקף של כ-643 מ' ש'. מנגד, לחברה חלויות שוטפות של הלוואות לז"א בהיקף של כ-210 מ' ש' בכל אחת מהשנים 2021 ו-2022 וכן 100 מ' ש' נע"מ לתקופה של 12 חודשים.

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג, 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 לחברה 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, זאת בהתחשב באופציה הקיימת בתנאי הנע"מ לקריאה מיידית בתוך 7 ימי עסקים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נשען על הערכתנו כי החברה תשמור על מעמדה העסקי החזק בטווח אופק הדירוג, לצד יציבות בפרמטרים הפיננסיים בטווח הזמן הבינוני.

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 ש'

2016	2017	2018	2019	2020	
2,545	2,857	3,168	3,596	3,854	הכנסות
6.9%	6.9%	7.0%	7.1%	7.5%	% רווח תפעולי
150	176	186	276	321	מקורות מפעולות FFO
32.9%	33.1%	30.4%	25.0%	25.7%	הון עצמי לסך מאזן
3.0	2.5	2.8	3.0	2.7	חוב פיננסי מותאם ברוטו ל-EBITDA*

* חוב פיננסי ברוטו מותאם כולל התחייבויות בגין חכירות והתחייבויות לרכישת פעילות ואופציות מכר למיעוט ואינו כולל יתרות מזומנים ושווי מזומנים.

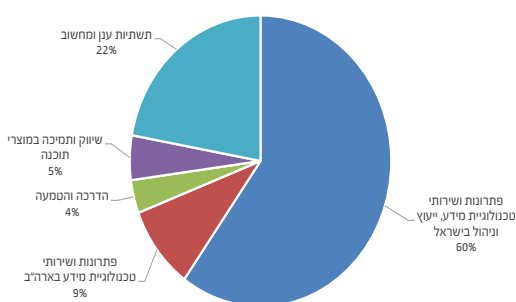
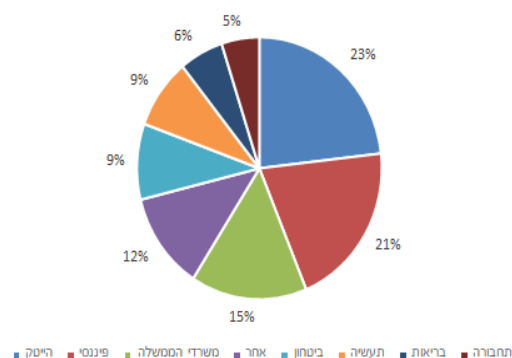
מטריקס אי.טי. בע"מ - הכנסות ורווח תפעולי לפי מגזרי פעילות, במיליוני ש'

2016	2017	2018	2019	2020	
1,546	1,759	1,923	2,263	2,309	פתרונות ושירותי טכנולוגיית מידע, ייעוץ וניהול בישראל
78	96	100	127	155	
286	327	397	384	358	פתרונות ושירותי טכנולוגיית מידע בארה"ב
46	41	58	66	61	
136	127	154	184	191	שיווק ותמיכה במוצרי תוכנה
20	21	25	22	27	
418	480	530	602	854	תשתיות ענן ומחשוב
18	21	24	28	44	
158	163	164	164	142	הדרכה והטמעה
14	19	18	18	14	

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סל פתרונות רחב, מוניטין חזק בקרב לקוחות עוגן במגזר העסקי והציבורי ונחתי שוק מובילים בישראל תורמים ליכולת השבת הכנסות גבוהה

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, מבוצר ובו מתחרים רבים, בהם חברות ענק בינלאומיות. עם שורת הכנסות של כ-3.8 מיליארד ₪ בשנת 2020 ומגוון שירותים רחב, לחברה יתרונות לגודל יחסית למתחרותיה התומכים במיצובה העסקי, בין היתר, באמצעות מתן הצעת ערך כוללת ללקוח ויכולת לבצע פרויקטים בהיקף משמעותי ובעלי ערך מוסף. יכולת השבת ההכנסות של החברה מבוססת על פיזור פרויקטים גבוה ובסיס לקוחות רחב על פני ענפי המשק השונים, עם עוגנים במגזר הבנקאי והממשלתי. להערכתנו, החשיפה למגזרים הפיננסי והציבורי, המהווים מעל מחצית הכנסות החברה ומאופיינים ביציבות ביקושים המונעים מדרישות הרגולציה, ממתנת את החשיפה למחזוריות הכלכלית ותורמת ליציבות הכנסות החברה לאורך זמן, אף כי יש בה להשפיע לשלילה על רמת הרווחיות.

מטריקס אי.טי בע"מ: התפלגות הכנסות לפי מגזרים, שנת 2020⁴מטריקס אי.טי בע"מ: התפלגות הכנסות לפי ענפי משק, שנת 2020³

מגזר הפעילות העיקרי של החברה הנו פתרונות ושירותי טכנולוגיות מידע, ייעוץ וניהול בישראל (כ-60% וכ-51% מההכנסות ומהרווח התפעולי בשנת 2020, בהתאמה), לצד מגזר פתרונות ושירותי טכנולוגיית מידע בארה"ב שצמח במידה ניכרת בשנים האחרונות (כ-9% וכ-20% מההכנסות ומהרווח התפעולי בתקופה זו, בהתאמה). הגידול בהיקף הפעילות במגזר הליבה בישראל של כ-2% בשנת 2020 נשען על ביקושים צומחים בתחומי ההתמחות של החברה וגידול במספר הפרויקטים, הנובעים בין היתר, מהתאמות טכנולוגיות שנדרשו בארגונים בשל המעבר לעבודה מרחוק בשל משבר הקורונה וכן מביקושים גדלים מצד ענפי התשתיות המאופיינים בהשקעות אנטי-מחזוריות בתקופה של האטה כלכלית.

פעילות החברה בתחום פתרונות ושירותי התוכנה בארה"ב מתמקדת בין היתר בתחום הציות וניהול סיכונים במוסדות פיננסיים גדולים בארה"ב, ותורמת לפיזור בסיס הרווח. 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 צפוי להציג צמיחה חיובית זאת לאחר התאוששות ממשבר וירוס הקורונה וכן רכישות ומיזוגים יוסיפו להוות מנוע צמיחה

ענף טכנולוגיות המידע בישראל מוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון בינוני-נמוך, והוא מאופיין בחשיפה בינונית למחזוריות הכלכלית, לצד ביקושים גבוהים של המגזר הציבורי והמאופיין בהשקעות אנטי-מחזוריות. תחום שירותי התוכנה והערך המוסף מאופיין בחסמי

³ נתוני החברה ועיבודי מידרוג.

⁴ דוחות כספיים לציבור ועיבודי מידרוג.

כניסה ובחסימי 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 תוכנה ואינטגרציה בינלאומית, לצד ריבוי מתחרים קטנים. חשיפה גבוהה למגזר הציבורי והתקשוריות באמצעות מכרזים מוסיפות ללחצי המחיר ומובילות לרווחיות נמוכה, יחסית לתחומים אחרים של שירותים לעסקים. הענף מאופיין בחשיפה אינהרנטית לשינויים טכנולוגיים, המניעים צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות.

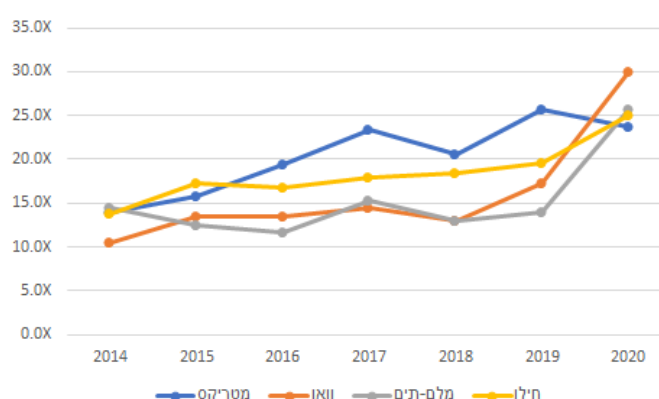
בשנים האחרונות הענף צומח מעבר לצמיחת התמ"ג ונהנה מחוסנו היחסי של המשק הישראלי וכן מהתגברות הביקושים בשל מעבר לערוצי התקשורת ישירים עם הלקוחות (מובייל, אתרי אינטרנט, סחר אלקטרוני), ביקוש עולה ליכולות אנליטיקה והתמודדות עם כמויות מידע גדולות (Big Data-ו BI), צרכי אבטחת מידע גוברים עם התרחבות איומי הסייבר 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 בענן (IaaS-ו PaaS,SaaS).

בהתאם לתחזיות בנק ישראל מחודש ינואר 2021, התוצר צפוי לצמוח בשנת 2021 בכ-6.3% בתרחיש "החיסון המהיר" וכ-3.5% בתרחיש "החיסון האיטי". בנוסף, בהתאם לתחזיות IDC, צפויה עלייה בשיעור של כ-5% בענף ה-IT בישראל לעומת שנת 2020. בסקירת ענף ה-IT מחודש דצמבר 2020⁵, שינתה מודיס את אופק הענף מיציב לחיובי זאת, בין היתר, בשל התאוששות ביקושים לשירותי IT, בדגש על שירותי ענן, בקרב תאגידים לאחר צמצום והקפאת תקציבים בשנת 2020 בעקבות משבר הקורונה. אולם, צמיחת הביקושים לשירותי IT תיוותר רגישה לחששות מתמשכים ממשבר הקורונה. נציין כי ההערכה היא שמכירות המחשבים יצמחו לאט יותר בהשוואה לשנת 2020 שאופיינה בעלייה ניכרת בשל המעבר לעבודה ולמידה מרחוק. ענף ה-IT מאופיין באסטרטגיית מיזוגים ורכישות לאורך זמן. רכישות אלו מסייעות לחברות בענף להתגבר על צמיחה פנימית נמוכה, הרחבת תיק הלקוחות ותיק הפתרונות. הרכישות האחרונות סייעו לחלק מהחברות לקזז את הפגיעה בהכנסות בשל המשבר.

Value-Added Services Markets⁷



התפתחות מכפילי E/P בענף מערכות המידע⁶



⁵ Moody's – Diversified information technology global, 15 December 2020

⁶ הבורסה לניירות ערך נתונים פומביים, דוחות כספיים לציבור ועיבודי מידרוג.

⁷ STKI – Published on May 30, 2020

רווחיות יציבה אך נמוכה ביחס לרמת הדירוג, אשר הושפעה לחיוב מהתייעלות בהוצאות התפעוליות כתוצאה שינוי מתווה העבודה

בתקופת הקורונה

הערכתנו היא כי בטווח הזמן הקצר והבינוני החברה תוסיף להגדיל את הכנסותיה, הן על בסיס תחזית בנק ישראל מחודש ינואר 2021 לצמיחת המשק הישראלי בשנה זו (כ-6.3% בתרחיש "החיסון המהיר" וכ-3.5% בתרחיש "החיסון האיטי") והן על בסיס הערכתנו כי החברה תוסיף לשמור על מיצובה העסקי המוביל בשוק הישראלי. בהתאם, בתרחיש הבסיס של מידורג לשנת 2021 אנו מעריכים צמיחה של 2.5%-3.5% בהכנסות החברה בהשוואה לגידול של כ-7.2% בשנת 2020. זוהי תחזית שמרנית יחסית לקצבי הצמיחה בעבר של החברה ולקצב הצמיחה החזוי במשק, שמתואם חיובית עם ענף ה-IT, מכיוון שאינה מביאה בחשבון מיזוגים ורכישות עתידיים וכן מביאה בחשבון שעדיין קיימת אי וודאות באשר להתפתחות משבר הקורונה. במגזר הליבה, פתרונות ושירותי טכנולוגיות מידע, יעוץ וניהול בישראל (כ-60% מסך הכנסות החברה בשנת 2020), אנו מניחים צמיחה פנימית בשיעור של 5.0%, זאת בהשוואה לצמיחה מתונה יחסית של כ-2.0% במגזר זה בשנת 2020, שאנו מעריכים שנבעה גם היא בעיקר מצמיחה פנימית. אנו מעריכים כי צמיחת החברה תושפע בשנה זו לחיוב מהתאוששות ביקושים לשירותי IT בקרב תאגידים לאחר צמצום והקפאת תקציבים בשנת 2020 בעקבות משבר הקורונה, לצד צמיחה שתנבע מהשפעת רכישות שבוצעו במהלך שנת 2020, בעיקר במגזר פתרונות אינטגרציה ותשתיות מחשוב. רווחיותה התפעולית של החברה יציבה לאורך השנים האחרונות, אך נמוכה ביחס לדירוג, עם שיעור של כ-7.2% ממוצע בשלוש השנים האחרונות, והינה טובה ביחס למרבית קבוצת ההשוואה הענפית⁸ בין היתר בשל נוכחות נמוכה בתחום התשתיות והחומרה (כ-22% מהכנסות החברה בשנת 2020), המאופיינת ברווחיות נמוכה יחסית. בד בבד, פעילות החברה בארה"ב במגזר פתרונות ושירותי טכנולוגיית המידע (כ-9% מההכנסות), מאופיינת ברווחיות דו-ספרתית גבוהה יחסית לפעילות בישראל. התחרות הגוברת בענף התוכנה על כוח אדם איכותי ברקע העלייה בביקוש לעובדים בענף ההיי-טק הובילה ללחצי שכר בענף כולו. הרווחיות הגולמית בחברה נשחקה בשנים האחרונות (אם כי עלתה בשנת 2020), בעיקר בשל עלייה בהוצאות שכר אנשי התוכנה, מגמה המשפיעה על החברה ביתר שאת בהשוואה למתחרותיה, בשל תמהיל השירותים שמציעה החברה, העתיר בכ"א. שכר העבודה מהווה רכיב משמעותי בהוצאות החברה (שיעור הוצאות השכר מההכנסות מהווה כ-52% בממוצע בשנים 2018-2020). אנו מעריכים כי הרווחיות התפעולית הגבוהה יחסית שהציגה החברה בשנה החולפת, אשר עמדה על כ-7.5%, בזכות התייעלות בהוצאות התפעוליות, פועל יוצא של צמצום תנועת כוח העבודה בחברה, לא תמשך בשנה זו באותה עוצמה. על-פי תרחיש הבסיס המתואר לעיל, אנו מעריכים רווח תפעולי בטווח של 6.5%-7%. מידורג 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 ויעוץ וכן לחצי מחיר מצד לקוחותיה המוסדיים של החברה. תרחיש הבסיס של מידורג לעיל גוזר רווח תפעולי לחברה בטווח של 310-300 מ'ש לשנה בשנים 2021-2022, בהשוואה לכ-289 מ'ש בשנת 2020.

מדיניות מיזוגים ורכישות תומכת בצמיחת החברה ובחדשנותה לאורך זמן, אולם עד לאחרונה תרמה לגידול במינוף

אסטרטגיית החברה הינה להגדיל את פעילותה, אורגנית ואנ-אורגנית, בשלושה צירים עיקריים: 1) בתחומי הליבה העסקית בישראל, 2) הרחבת הפעילות בחו"ל, בדגש על ארה"ב, באמצעות "ניוד" יכולת החברה מישראל לעולם, 3) התרחבות לתחומי פעילות משיקים בהם יש פוטנציאל עסקי משמעותי לצמיחה לאורך זמן, כאשר בשנים האחרונות פועלת החברה להרחבת פעילותה בתחומי הייעוץ והניהול והתשתיות ההנדסיות (כדוגמת רכישת חברת דנה הנדסה בשנת 2019) וצפויה להמשיך להתפתח בתחום זה. אסטרטגיית החברה למיזוגים ורכישות תומכת בצמיחה של החברה לאורך השנים, עם טרק רקורד מוכח של רכישות תזרימיות והטמעה מוצלחת של החברות הנרכשות. לאורך השנים החברה השכילה לבצע רכישות בהיקפים מדוידים של 60-90 מ'ש לשנה. לצד זאת, בשנים האחרונות הובילו הרכישות לגידול במינוף של החברה, בהתחשב גם במדיניות חלוקת הדיבידנדים העקבית והמשמעותית של החברה.

בשנת 2020 החברה רכשה את חברת גסטנטרסק בע"מ ואת חברת RightStar בהשקעה מצטברת של כ-62 מ'ש. הראשונה, עוסקת בפתרונות כוללים בתחום שירותי ההדפסה והפקת המסמכים ומשווקת, בין היתר, פתרונות להדפסת מודלים תלת מימדיים, והשנייה

⁸ קבוצת ההשוואה כוללת חברות שירותי טכנולוגיות מידע ציבוריות.

עוסקת בשירותי ניהול, תמיכה, ייעוץ והטמעה של פתרונות מתקדמים, כשעיקר עיסוקה הוא במכירה ויישום פתרונות BMC ו- Jira Atlassian. הרכישות החדשות, שאוחדו החל במחצית השנייה של 2020, תרמו בשנת 2020 כ-50 מ' ש לשורת ההכנסות של החברה, וצפויות להמשיך לתרום בשנות התחזית. מידורג מניחה כי בטווח הקצר החברה תמשיך במדיניות ההשקעות בדומה לשנים האחרונות וכן תפעל להטמעת הרכישות הנוכחיות.

פרופיל פיננסי יציב הנתמך בתזרימי מזומנים בהיקפים משמעותיים ויחסי כיסוי בולטים לחיוב

לאחר מספר שנים של עלייה ברמת החוב הפיננסי, בעיקר לצורך מימון מיזוגים ורכישות, נכון לסוף שנת 2020 החוב הפיננסי מותאם ברוטו נותר יציב בהשוואה לסוף שנת 2019, בהיקף של כ-1.1 מיליארד ש. אולם, בניכוי מזומנים ושווי מזומנים, שעמדו בסוף שנת 2020 בהיקף גבוה וחרגי יחסית לעבר, ניכרת ירידה בחוב הפיננסי המותאם נטו, לכ-470 מ' ש ליום 31.12.2020 מכ-680 מ' ש ליום 31.12.2019. הירידה בחוב הפיננסי נטו נבעה מתזרים מזומנים חופשי FCF חזק שיצרה החברה בשנת 2020 בהיקף של כ-225 מ' ש, פועל יוצא של שיפור ברווח התפעולי, ירידה בצרכי הון חוזר, ובעיקר גביית לקוחות שהובילה לירידה בימי הלקוחות נכון לסוף שנת 2020 וכן היקף השקעות מתון יחסית ברכישת חברות בהשוואה לשנים קודמות. נוכח עודפי המזומנים נכון לתחילת שנת 2021, אנו מעריכים כי החברה תקטין את החוב הפיננסי ברוטו במהלך שנת 2021, אולם זאת גם כתלות בהיקף המיזוגים ורכישות שתבצע החברה. בתרחיש הבסיס של מידורג, הנחנו כי החברה תקצה מקורות למיזוגים ורכישות בהיקף ממוצע של כ-70 מ' ש לשנה, גם אם בשלב זה איננו יודעים להצביע על השקעות ספציפיות שהחברה בוחנת. מדיניות חלוקת הדיבידנדים של החברה הינה עקבית וצפויה אך רחבה יחסית, כאשר החברה נוהגת לחלק כ-75% מהרווח הנקי. נציין כי בעלת המניות המשמעותית בחברה (49.24%) היא פורמולה מערכות (1985) בע"מ (Aa3.il באופק יציב), המאופיינת במינוף מתון ופיזור אחזקות בתחום ה-IT.

יחסי הכיסוי של החברה מציגים שיפור מתון ובולטים לחיוב, יחס חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA עומד על כ-2.7X לשנת 2020 זאת בהשוואה לכ-3.0X אשתקד. תרחיש הבסיס של מידורג מניח כי יחס זה יעמוד בטווח של 2.5X - 3.0X בשנות התחזית, שהינו הולם את רמת הדירוג. רמת המינוף של החברה שמרה על יציבות במהלך שנת 2020 אולם זו גבוהה ביחס לדירוג, כפי שמשתקף ביחס הון עצמי למאזן של 25.7% ליום 31.12.2020. נציין כי מחצית מהגידול בהון נבע מגידול בזכויות המיעוט בגין ביטול אופציות לרכישה הדדית של זכויות המיעוט של החברות המאוחדות באבקום סנטרס בע"מ ומטריקס ב"י איי, כאשר בהתאמה חל הקיטון בהתחייבויות בגין צירוף עסקים. כאמור, מידורג מניחה ירידה בחוב הפיננסי במהלך שנת 2021 אשר ישורת מיתרות המזומנים הגבוהות בחברה, וכן מהתזרים החופשי.

נזילות החברה טובה וגמישות פיננסית גבוהה

נזילות החברה גבוהה ביחס לצרכי שירות החוב ובהתחשב גם במיזוגים ורכישות עתידיים, ונשענת בעיקר על יתרות נזילות בהיקף של כ-644 מ' ש נכון ליום 31.12.2020, יכולת ייצור תזרים מזומנים טובה והיקף משמעותי של מסגרות אשראי. מנגד, לחברה חלויות שוטפות של הלוואות לז"א בהיקף של כ-210 מ' ש בכל אחת מהשנים 2021 ו-2022 וכן 100 מ' ש נע"מ לתקופה של 12 חודשים עם אפשרות לקריאה מיידית בתוך 7 ימי עסקים. החברה מחזיקה לאורך מספר שנים מסגרות אשראי בהיקפים משמעותיים המפוזרות על פני מספר בנקים, ונכון ליום 31.12.2020 לחברה מסגרות אשראי בלתי חתומות בהיקף של כ-1.5 מיליארד ש, מתוכן כ-643 מ' ש מסגרות פנויות. החברה נקטה במספר מהלכים על מנת לבצר את נזילותה ברקע משבר וירוס קורונה, ובתוך כך נטילת הלוואה לזמן ארוך במהלך חודש מרץ 2020 בהיקף של כ-200 מ' ש. מידורג מעריכה כי לחברה גמישות פיננסית גבוהה וגמישות גבוהה למקורות מימון נוכח מיצובה העסקי ומקורות חזקים מפעולות. החברה עומדת במרווח מספק באמות מידה פיננסיות הקיימות לה ביחס להתחייבויותיה לבנקים וכל נכסי החברה אינם משועבדים. יחס כיסוי הריבית של החברה צפוי לנוע בטווח 8.5X - 8.0X, טווח הבולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג ותומך בגמישותה הפיננסית הטובה.

הדירוג לזמן קצר לנע"מ מבוסס על דירוג המנפיק לז"א ועל תחזית המקורות ושימושים לחברה 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, זאת בהתחשב באופציה הקיימת למשקיעים בנע"מ לקריאה לכסף בתוך 7 ימי עסקים.

להלן תרחיש הבסיס של מידרוג לגבי אומדן המקורות והשימושים של החברה לתקופה של 4 רבעונים החל מ-01.01.2021 אשר גוזר לחברה יחס מקורות לשימושים של כ-1.5X אשר להערכתנו מצביע על נזילות טובה:

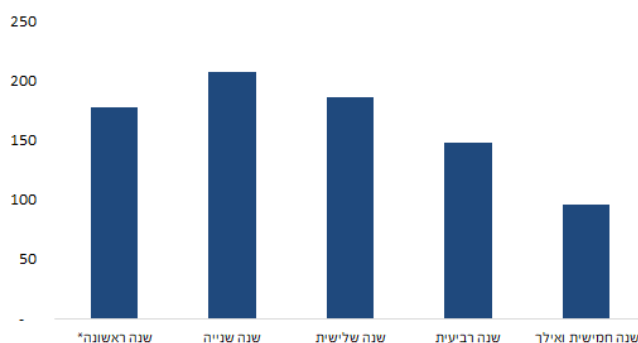
מקורות לתקופה בטווח של 950-970 מ' ש' כדלקמן:

- יתרת המזומנים ליום 31.12.2020 בסך כ- 644 מ' ש' לחברה במאוחד לרבות החברות הבנות בחו"ל
- תחזית מידרוג למקורות מפעולות (FFO) לתקופה של 4 רבעונים החל מ-01.01.2021, בטווח של 310-330 מ' ש'

שימושים לתקופה בהיקף של כ-660 מ' ש' כדלקמן:

- הון חוזר תפעולי בהיקף של כ-60 מ' ש'
- פירעון חלויות שוטפות של הלוואות לז"א ופרעון הנע"מ בסך כולל של 310 מ' ש'
- השקעות שוטפות ברכוש קבוע ובלתי מוחשי ותשלומי חכירות בסך כולל של כ-95 מ' ש'
- תשלום דיבידנד בהתאם למדיניות חלוקה של 75% מהרווח הנקי ועסקאות מיזוגים ורכישות הנאמדים יחד לכ-190 מ' ש'

מטריקס אי.טי בע"מ: לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך, ליום ה-31.12.2020 (במיליוני ש"ח)



* לא כולל את יתרת הנע"מ ואונקול.

שיקולים נוספים 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 זאת מעבר למשקלם היחסי במטריצת הדירוג. חוזק עסקי זה תורם ליציבות הכנסותיה לאורך זמן ומקנה נראות גבוהה לתזרימי המזומנים, ובכך תורם להפחתת סיכון האשראי.

מטריצת הדירוג

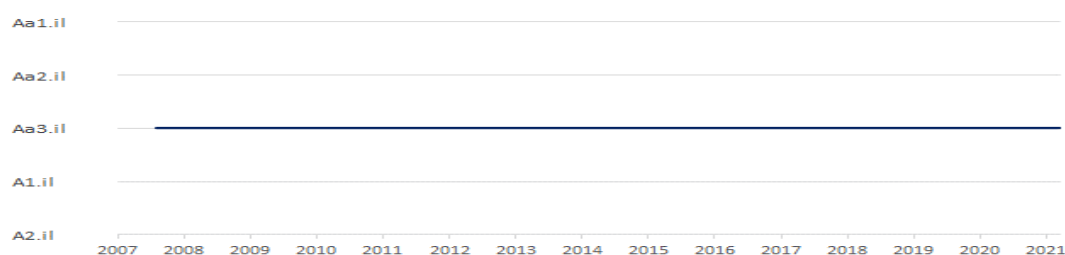
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2020		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aa.il	4,000 מ' ש	Aa.il	3,854 מ' ש	היקף הכנסות	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	מעמד עסקי	
A.il	7%-6.5%	A.il	7.5%	שיעור רווח תפעולי	רווחיות
A.il	28%-30%	A.il	25.7%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Aa.il	3.0X-2.5X	Aa.il	2.7X	חוב ברוטו מותאם/ EBITDA	
Aa.il	310-330 מ' ש	Aa.il	321 מ' ש	FFO	
Aaa.il	8.0X-8.5X	Aa.il	6.8X	רווח תפעולי / הוצ' מימון	
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.

אודות החברה

מטריקס אי.טי בע"מ הינה חברה מובילה בתחום שירותי טכנולוגיות המידע (IT) בישראל, מעסיקה כ-10,658 עובדים ליום 31.12.2020 ומספקת שירותי טכנולוגיות מידע מגוונים לענפים בכל תחומי המשק, בדגש על המגזר הציבורי והמגזר הפיננסי וכן מגזר ההייטק. החברה עוסקת גם בשיווק מוצרי תוכנה של מגוון יצרנים בארץ ובעולם. מניות החברה נסחרות בבורסה לני"ע בתל אביב. בעלת השליטה בחברה (49.24%) היא פורמולה מערכות (1985) בע"מ (Aa3.il), חברה ציבורית המוחזקת (25.6%) ע"י 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 תאגידים לא-פיננסיים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

21.03.2021	תאריך דוח הדירוג:
01.04.2020	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 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 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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

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

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג 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 מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>