



מטריקס אי.טי. בע"מ

מעקב שנתי | אוקטובר 2009

1

מחברת:

עינת ירחי, אנליסטית בכירה
einat.yarhi@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

מטריקס אי.טי. בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3	דירוג סדרה (ISSUE)
------------------	-----	--------------------

מידרוג מאשרת דירוג Aa3 ואופק דירוג יציב לאג"ח (סדרה א') שהנפיקה מטריקס אי.טי. בע"מ ("החברה", "מטריקס"). הגורמים התומכים בדירוג כוללים: מעמד עסקי חזק, המתבטא במוניטין גבוה ונתחי שוק גבוהים, תוך ניצול יתרונות לגודל בענף המאופיין בחסמי כניסה גבוהים; תמהיל הכנסות אשר מוטה באופן בולט לתחום התוכנה; גיוון מקורות ההכנסה על פני מספר רב מאוד של פרויקטים לבסיס לקוחות רחב, ותיק ופרוס על מגוון ענפי משק; ותק ויציבות בדרגי הניהול; מיצוב פיננסי גבוה, המתבטא בשמירה על שיעור רווח תפעולי יציב וגבוה ביחס לענף, צמיחה מתמשכת בפעילות החברה, תוך גידול בתזרימי המזומנים, ושמירה על איתנות פיננסית, המתבטאת ביחסי כיסוי מהירים יחסית; גורמי הסיכון בפעילות החברה כוללים: רמת סיכון עסקי בינונית של ענף הפעילות, לרבות חשיפה לתנודות המחזור הכלכלי, רמת תחרות גבוהה וצורך בניהול הדוק של מבנה ההוצאות; הפעילות העסקית מרוכזת בשוק המקומי; תלות בהמשך הסכמים, המקנים לחברה זכויות שיווק מספקי תוכנה, חלקן בבלעדיות; המיצוב הפיננסי עשוי להיות מושפע מרכש פעילויות נוספות;

האופק היציב נתמך בגידול מתמשך בתזרימי המזומנים ויחסי כיסוי מהירים, גם על רקע תנאי שוק שליליים וכן ברמת נזילות טובה. הנהלת החברה בוחנת מעת לעת רכישת חברות בתחום פעילותה בישראל ובחול. מידרוג תמשיך לעקוב אחר פעילות הרכישות שמבצעת החברה ועל השפעתה על מעמדה העסקי ומיצובה הפיננסי.

להלן סדרות האג"ח במחזור עליהן חל הדירוג:

שנות פרעון הקרן	יתרה בספרים, במיליוני ש"ח 30/6/09	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	יתרת עג. במיליוני ש"ח 30/6/09	מועד הנפקה	מס' ני"ע	סדרת אג"ח
2010-2013	214.5	מדד	5.15%	202.3	8/2007	4450110	א'

התפתחויות עיקריות¹

גידול בהכנסות ובסך הרווח התפעולי

במחצית הראשונה של שנת 2009 רשמה החברה גידול בשיעור של כ-7.5% בהכנסות, שהינו מתון יותר בהשוואה לשנים הקודמות. הגידול במכירות בשנת 2008 ממשיך לנבוע בעיקר מגידול פנימי במגזר פתרונות ושירותי תוכנה, שהוא המגזר הדומיננטי בהכנסות וברווח התפעולי. פעילות החברה בתחום החומרה שומרת על היקפה ומהווה כ-15% מההכנסות. אין שינויים מהותיים בפעילות שיווק מוצרי תוכנה. ההאטה במשק הביאה לירידת תעריפים בחציון הראשון של 2009 אשר השפיעה על שיעורי הרווח הגולמי. שיעור הרווח התפעולי כמעט ולא נשחק, הודות לצעדי התייעלות שנקטה החברה אשר כללו הפחתה בשכר העבודה ובהוצאות המטה. סך הרווח התפעולי במחצית הראשונה של 2009 גבוה מסך הרווח התפעולי בתקופה המקבילה. החברה רשמה הכנסות מימון בחציון הראשון של 2009 על רקע על שיעור נכסים פיננסיים ונגזרים, כך שהרווח הנקי עלה.

¹ התפתחויות עיקריות מאז פרסום דוח המעקב השנתי בחודש אוגוסט 2008, הניתן לצפייה באתר מידרוג www.midrog.co.il.

מטריקס, תמצית דוח רווח והפסד, במיליוני ₪

<u>FY 05</u>	<u>FY 06</u>	<u>FY 07</u>	<u>FY 08</u>	<u>H1 08</u>	<u>H1 09</u>	
1,061	1,177	1,290	1,428	680	731	הכנסות
238.1	259.0	284.0	288.9	145.3	137.8	חוח גולמי
22.4%	22.0%	22.0%	20.2%	21.4%	18.9%	% חוח גולמי
57.7	62.6	66.1	65.1	34.2	30.0	הוצאות מכירה ושיווק
98.6	108.4	114.2	113.2	57.0	50.8	הוצאות הנהלה וכלליות
77.4	85.4	102.3	109.4	53.5	56.4	חוח תפעולי*
7.3%	7.3%	7.9%	7.7%	7.9%	7.7%	% חוח תפעולי
9.8	5.6	10.8	31.8	10.6	(9.7)	הוצאות (הכנסות) מימון, נטו
13.3	15.8	6.6	10.6	3.2	19.7	הוצאות מס
42.1	74.7	84.0	66.4	38.3	46.3	חוח לתקופה

* רווח תפעולי מוצג בנטרול הפסד/רווח הון ממכוש רכוש קבוע

שמירה על תזרימי מזומנים חיוביים מפעולות תוך שחיקה בתזרים מפעולות

העלייה בתזרים התפעולי (EBITDA) בשנת 2008 נמשכה גם במחצית הראשונה של 2009. יחד עם זאת, התזרים מפעולות (FFO) במחצית הראשונה של 2009 נמוך יותר בהשוואה לתקופה המקבילה, בעיקר בגלל פערי עיתוי בתשלומי מס. התזרים מפעילות שוטפת (CFO) מוסיף להיות חיובי. מטריקס נהגת לחלק דיבידנד בשיעור של כ-50% מהרווח הנקי ועם זאת - מאופיינת בתזרים חופשי (FCF) חיובי, במרבית התקופות. יתרת העודפים בהון העצמי ליום 30/6/09 הינה כ- 136 מיליון ש"ח.

מטריקס, נתונים עיקריים על תזרימי מזומנים, במיליוני ₪

<u>FY 05</u>	<u>FY 06</u>	<u>FY 07</u>	<u>FY 08</u>	<u>H1 08</u>	<u>H1 09</u>	
103.7	103.0	117.7	122.9	60.5	63.2	EBITDA
73.2	82.1	94.4	106.8	57.0	42.5	תזרים מפעולות (FFO)
(33.8)	(22.1)	(5.2)	(8.8)	7.1	20.9	שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות
39.3	60.0	89.2	98.0	64.1	63.4	תזרים מפעילות שוטפת (CFO)
40.9	13.1	54.3	39.6	39.6	33.6	דיבידנד לבעלי המניות (Div)
10.3	9.8	10.1	8.9	5.8	2.9	השקעות ברכוש קבוע (CapEx)
(11.8)	37.1	24.3	48.2	17.6	26.9	תזרים חופשי (FCF)

מרבית החוב הפיננסי נובע מהאג"ח ויפרע בטווח ארוך. יחסי הכיסוי מהירים

היקף החוב הפיננסי ליום 30/6/09 הינו כ-323 מיליון ₪, מרביתו נובע מהאג"ח, והיתר כלפי בנקים. החוב כולל גם התחייבויות בגין רכישות פעילויות (כ-12 מיליון ₪), וכן דיבידנד שהוכרז לאחר מועד המאזן (כ-23 מיליון ₪). כמו כן, קיימות התחייבויות חוץ מאזניות בגין ערבויות בנקאיות (ביצוע) שיתרתן ליום 30/6/09 הינה כ-60 מיליון ₪. בארבעת הרבעונים האחרונים ניכר קיטון בהיקף החוב הפיננסי, בעיקר עקב רכישה עצמית של כ-50 מיליון ₪ ע.ג. שביצעה החברה ברבעון האחרון של שנת 2008. יחסי הכיסוי של החוב הפיננסי נעים בטווח של 2-3 שנים באמצעות ה- EBITDA בארבעת הרבעונים האחרונים (LTM EBITDA) ושל 3-4 שנים באמצעות ה- FFO בארבעת הרבעונים האחרונים (LTM FFO).

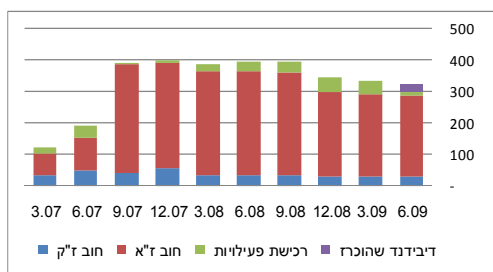
מטריקס, נתוני מינוף ואיתנות פיננסית, במיליוני ₪

12.06	12.07	12.08	6.08	6.09	
59.6	55.4	30.3	32.2	28.6	חוב ז"ק
32.6	337.7	270.3	330.6	259.2	חוב ז"א
					התחייבויות לרכישת פעילויות
6.3	38.9	42.9	30.5	11.9	ואופציות
				23.2	דיבידנד שהוכרז
<u>98.5</u>	<u>432.0</u>	<u>343.6</u>	<u>393.3</u>	<u>322.9</u>	חוב פיננסי
150.3	454.2	316.3	372.5	306.4	יתחת נזילות
(51.8)	(22.2)	27.3	20.7	16.6	חוב נטו (עודפי מזומנים)
390	455	487	454	492	הון עצמי
49.0%	36.5%	40.1%	38.1%	41.9%	הון למאזן
1.0	3.7	2.8	3.2	2.6	חוב ל-EBITDA LTM
1.2	4.6	3.2	3.6	3.5	חוב ל-FFO LTM
1.6	4.8	3.5	5.6	3.3	חוב ל-CFO LTM

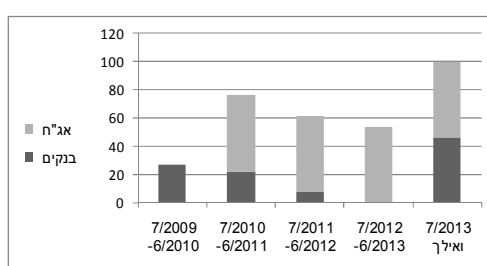
נזילות טובה הנתמכת ביתרות נזילות גבוהות הנובעות מתמורת גיוס שטרם נוצלה

לוח הסילוקין של החוב הפיננסי לשנים הבאות פרוס כך, שלמעט בשנת 2010, היקף הפירעונות השנתיים אינו צפוי לעלות על התזרים המייצג מפעולות (FFO מייצג), בניכוי דיבידנד, בהתאם למדיניות החברה והוצאות רכישת רכוש קבוע ממוצעות. היקף היתרות הנזילות של החברה ליום 30/6/09 הינו בסך של כ- 306 מיליון ₪, בדומה להיקף החוב הפיננסי. היתרות הנזילות מהוות כ-26% מסך המאזן ומיועדות, בין השאר, להשקעות ברכישת פעילויות בתחום עיסוקה של החברה. לדברי החברה קיימות מסגרות אשראי לא מנוצלות במערכת הבנקאית בסך כ-200 מיליון ₪, אולם לא חתומות. התניות פיננסיות כלפי גורמים מממנים כוללות התחייבויות, כדלקמן: היקף החוב הפיננסי לא יעלה על 40% מסך המאזן; היקף היתרות הנזילות לא יפחת מכ-50 מיליון ₪; יחס כיסוי החוב פיננסי נטו באמצעות ה-EBITDA לא יעלה על 3.5; ה-EBITDA לרבעון לא יפחת מ-9.0 מיליון ₪. כמו כן, התחייבה החברה כלפי מחזיקי האג"ח כי ההון העצמי לא יפחת מסך כ- 275 מיליון ₪. ליום 30/6/09 החברה עומדת בהתחייבויות אלה.

התפתחות החוב הפיננסי, במיליוני ₪



לוח הסילוקין של החוב הפיננסי לז"א, במיליוני ₪



חשיפה לשינויים במדד

לחברה התחייבויות שקליות צמודות למדד, בעיקר כלפי בעלי אג"ח סדרה א'. סך החשיפה ליום 30/6/09 הינה בסך כ- 261 מיליון ₪. מרבית החשיפה גודרה באמצעות חוזי החלפה עד לתום הרבעון השלישי של 2009 והנהלת החברה בחנת עסקאות גידור חדשות. יתרת התיק הנזיל מושקעת בעיקר בפקדונות לא צמודים. תמהיל התיק הנזיל ונכסי



הגידור נקבעים על ידי ועדת ההשקעות של החברה. לחברה חשיפה לא מהותית לדולר, הנובעת מהפעילות בתחום החומרה.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- הרחבה מהותית של היקפי הפעילות וגיוון משמעותי של מקורות ההכנסה, תוך שמירה על שיעורי רווחיות גבוהים

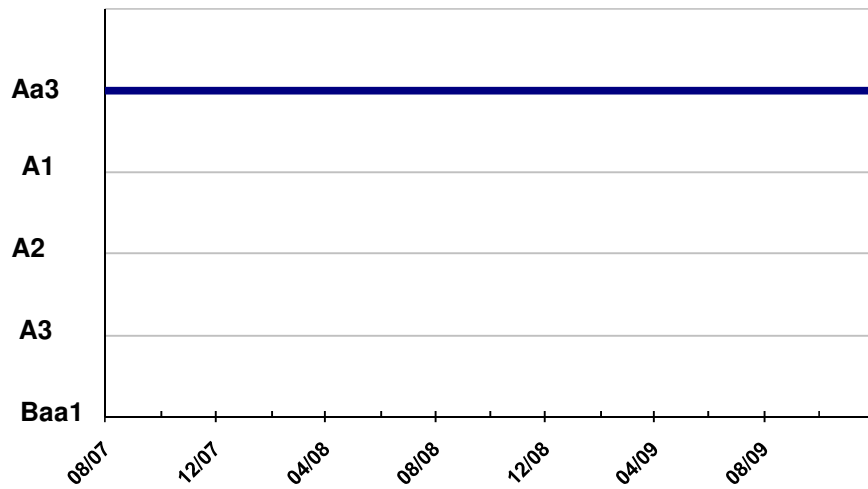
גורמים אשר יכולים להוביל לירידה בדירוג

- ביצוע השקעות חדשות, באופן שיגדיל את רמת הסיכון העסקי הפיננסי של החברה
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית
- ביטול הסכמי ייצוג או בלעדיות עם ספקים מהותיים

אודות החברה

מטריקס אי.טי. בע"מ נמנית על החברות המובילות בישראל את תחום שירותי טכנולוגיית המידע (IT) ומספקת מגוון מוצרים ושירותים ללמעלה מ-500 לקוחות, תוך התמחות בענפי הבנקאות והפיננסים, תקשורת ובטחון, תעשייה ומסחר, רשויות ממשל והמגזר הציבורי. החברה עוסקת גם בשיווק מוצרי תוכנה וחומרה של מגוון רחב של יצרנים בארץ ובעולם. החברה פועלת בארבעה מגזרי פעילות עיקריים: פתרונות ושירותי תוכנה; שיווק והטמעת מוצרים; הדרכה והטמעה; פתרונות אינטגרציה ותשתיות מחשוב. מאז ראשית העשור מרחיבה מטריקס את היקפי פעילותה, הן באמצעות צמיחה פנימית והן באמצעות רכישת חברות בתחום פעילותה בישראל וגם בחו"ל. החברה מעסיקה כ-4,200 עובדים. מטריקס התאגדה בשנת 1989 והינה חברה ציבורית אשר מניותיה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלת השליטה בחברה (49.9%) הינה פורמולה מערכות (1985) בע"מ, חברה ציבורית בשליטת EMBLAZE LTD. יו"ר הדירקטוריון הוא מר גיא ברנשטיין ומנכ"ל החברה הינו מר מוטי גוטמן.

היסטוריית הדירוג



דוחות קשורים

- דוח מיוחד על החברות הגדולות בענף טכנולוגיות מידע (דצמבר 2007)

רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב+ סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות* Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת* Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעות הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי* Free Cash Flow (FCF)
* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.	

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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.

דו"ח מספר: CSOM041009000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2009.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.