

מטריקס אי.טי. בע"מ

מעקב | נובמבר 2011

מחבר:

אלעד סרוסי, אנליסט בכיר
matane@midroog.co.il

אנשי קשר:

ליאת קדיש, ראש צוות
liatk@midroog.co.il

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

מטריקס אי.טי. בע"מ

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

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Aa3 באופק דירוג יציב לאג"ח (סדרה א') של מטריקס אי.טי. בע"מ ("מטריקס או החברה").

סדרת האג"ח הכלולה בדוח זה:

סדרת אג"ח	מס' נייר ערך	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה (%)	תנאי ההצמדה	יתרת ע.ג. במחזור ליום 30.09.11 מיליוני ₪	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.09.11 מיליוני ₪	יתרת שנת פירעון קרן האג"ח
א'	4450110	אוג-07	5.15	מדד	151.7	176.1	2010-2013

שיקולים עיקריים לדירוג

הגורמים התומכים בדירוג כוללים: מעמד עסקי חזק, המתבטא במוניטין גבוה ונתחי שוק גבוהים, בעיקר במגזר הפיננסים, בענף המאופיין בחסמי כניסה גבוהים; גיוון מקורות ההכנסה על פני מספר רב של פרויקטים ובסיס לקוחות רחב וותיק המפוזר ברוב ענפי המשק; ניהול ממוקד ואיכותי עם ותק ויציבות בדרגי הניהול; מיצוב פיננסי גבוה, המתבטא בשמירה על שיעור רווח תפעולי יציב וגבוה, גם ביחס לענף; שיפור האיתנות הפיננסית, על ידי הקטנת עקבית של החוב הפיננסי.

גורמי הסיכון בפעילות החברה כוללים: רמת סיכון עסקי בינונית של ענף הפעילות, כאשר הסיכון האינהרנטי בענף הפעילות מתבטא בפעילות פרויקטאלית (בחברה מהווה שיעור נמוך מההכנסות), רמת תחרות בינונית גבוהה וצורך בניהול הדוק של ההון האנושי; תמהיל ההכנסות מוטא באופן בולט לתחום פיתרונות ושירותי תוכנה; תלות בהמשך הסכמים, המקנים לחברה זכויות שיווק מספקי תוכנה, חלקן בבלעדיות; בחודש יולי 2011 ייצבה חברת הדירוג מודי'ס את האופק לענף שירותי טכנולוגיית המידע ("ענף ה-IT") בעולם, חלף אופק חיובי אשר הציבה באפריל 2011, עם הערכה לשיעור צמיחה שנתי של כ-5.0% לשנה הקרובה; מידרוג מציינת את מדיניות הדיבידנד האגרסיבית של החברה, שהועלתה בחודש אוגוסט 2010 מכ-50% מהרווח הנקי, למדיניות של עד 75% מהרווח הנקי. מדיניות זו, ביחד עם השקעות גבוהות ברכוש קבוע וברכישת חברות ופעילויות במהלך 2011, הביאו לתזרים מזומנים חופשי (FCF) שלילי, החל מהרבעון הרביעי של שנת 2010.

בספטמבר 2010 מכרה בעלת השליטה בפורמולה מערכות (1985) בע"מ ("פורמולה"), אמבלייז בע"מ את מניותיה בפורמולה (כ-49% מהון המניות של פורמולה) לחברת Assecop Poland SA ("אסקו") בתמורה של כ-139 מיליון דולר. פורמולה הינה בעלת השליטה במטריקס (50.05%).

מטריקס (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

2007	2008	2009	2010	30/09/10	30/09/11	
1,290	1,428	1,449	1,528	1,114	1,286	הכנסות
284	289	279	296	217	234	רווח גולמי
102	109	118	130	96	106	רווח תפעולי
117	123	131	145	107	119	EBITDA
83	67	87	89	66	67	רווח נקי
22.0%	20.2%	19.3%	19.4%	19.5%	18.2%	רווח גולמי / הכנסות
7.9%	7.7%	8.1%	8.5%	8.6%	8.2%	רווח תפעולי / הכנסות
9.1%	8.6%	9.1%	9.5%	9.6%	9.3%	EBITDA / הכנסות
6.5%	4.7%	6.0%	5.8%	5.9%	5.2%	רווח נקי / הכנסות
432	344	289	219	280	* 267	חוב פיננסי
454	316	328	258	312	183	תיק נזיל
1,246	1,214	1,190	1,202	1,177	1,243	סך מאזן
36.6%	40.3%	43.4%	45.9%	46.4%	46.1%	הון עצמי / מאזן
54	40	67	55	39	50	דיבידנד ששולם
50.1%	42.7%	36.8%	29.3%	35.0%	32.7%	חוב / CAP
4.9	4.3	3.7	3.1	3.4	3.1	חוב / **EBITDA
6.5	5.4	5.5	4.3	4.1	4.2	חוב / **FFO

* כולל סכום של כ-37 מ' ש"ח המיוחס להתחייבויות בגין אופציות לזכויות שאינן מקנות שליטה
 ** יחסי הכיסוי מתואמים על פי מתודולוגיית דמי חכירה, בחישוב של 12 חודשים אחרונים

פירוט גורמי מפתח בדירוג

חברה בעלת מוניטין ועוצמה בענף בעל רמת סיכון בינונית

ענף שירותי טכנולוגיית המידע בישראל מאופיין ברמת סיכון עסקי בינונית; תחרות בינונית-גבוהה, כניסה של מתחרים גלובאליים חזקים ומגמת קונסולידציה ע"י מיזוגים ורכישות. סיכונים נוספים האינהרנטיים לענף הינם האופי הפרויקטואלי של חלק מהותי מההכנסות, בחלק מהחברות, וחשיפה למצב הכלכלי בישראל, בייחוד במגזר הפיננסי. הרווחיות מושפעת לשלילה ממרכיב מכירות החומרה וממרכיב השמת שירותי מומחים ויועצים. לצד זאת, הענף מאופיין בחסמי כניסה גבוהים יחסית, נוכח דרישות ניסיון ומומחיות, קשרים עסקיים ויתרון לגודל וחסמי כניסה פנימיים של הלקוחות הגדולים, המעדיפים רשימת ספקים מצומצמת.

ענף ה-IT העולמי הפגין איתנות במיתון הכלכלי האחרון והוכיח כי הוא מהווה חלק מעסקי הליבה של ארגונים וחברות בעולם. לקוחות חברות ה-IT נדרשו במשבר להמשיך ולנהל את מערכות המידע ברמה גבוהה ואף לנצל את הפוטנציאל הגלום בשירות זה, על מנת להזיל עלויות והגברת היעילות בעסק. מאז המשבר בשנת 2008, ניתן לראות התקצרות של תקופת הפרויקטים המתקבלים, לאור מדיניות שמרנית יותר של לקוחות בענף.

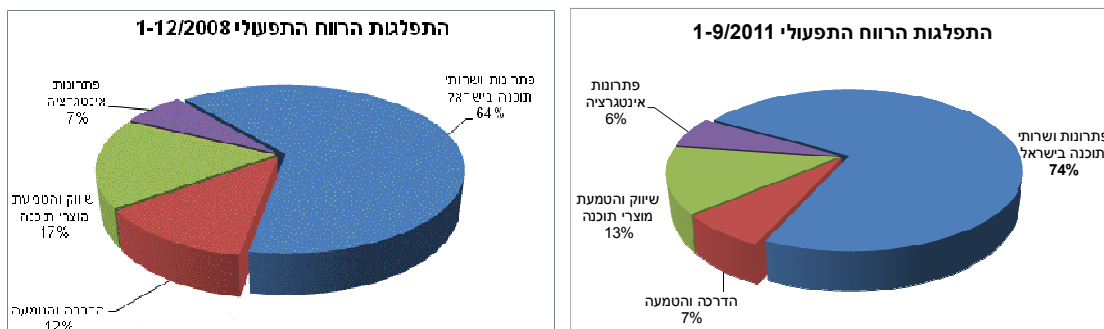
מטריקס הינה החברה הגדולה בשוק ה-IT בישראל והינה בעלת מוניטין רב ונתח שוק משמעותי, כ-15% נכון ליוני 2011. החברה מפגינה דומיננטיות בסקטור הפיננסי, המהווה כ-40% מהכנסותיה. לחברה יתרון תחרותי בזכות סינרגיה בין תחומי פעילותה השונים על בסיס סל מגוון של שירותים ופתרונות, החל משלב ההדרכה וההטמעה, דרך מוצרי חומרה וכלה בפתרונות תוכנה, ומהווה One Stop Shop עבור לקוחותיה. החברה מניבה מפעילותה שיעורי

רווחיות גבוהים מהמקובל בקרב מתחרותיה העיקריות. הנהלת החברה מנוסה ויציבה והוכיחה עד כה יכולת ניהולית גבוהה בסביבה העסקית המורכבת של הענף.

צמיחה גבוהה של הפעילות, בין היתר ממיזוגים ורכישות, ללא פגיעה מהותית בשיעורי הרווחיות

הכנסות החברה ב-12 החודשים האחרונים (LTM), החל מיום 30/09/11, עומדות על כ-1.7 מיליארד ש"ח, גידול של כ-15% לעומת התקופה המקבילה. גידול זה נובע ממספר רכישות ומיזוגים אשר ביצעה החברה במהלך השנה האחרונה. בין היתר, השקיעה החברה בבאבוקום, הפועלת בתחום ה-Call Centers, KBIS, הפועלת בתחום הטמעת מערכות, Smart IT, Match-Point, High-View, Beyond ועוד. סה"כ עלות רכישת חברות בתקופה זו הסתכמה בכ-33 מיליון ש"ח. מטריקס נהנית כיום מפורטפוליו נרחב של מנועי צמיחה בתחומים שונים כגון ייעוץ פיננסי ופנסיוני, מערכות ליבה לשוק הפיננסי, ניהול קשרי לקוחות, מחשוב ענן, פתרונות מובייל, ERP, פתרונות בתחומי הביטחון, שירותי Near Off Shore, Shore ועוד.

בתשעת החודשים הראשונים של 2011 תרם מגזר שירותי התוכנה כ-74% מהרווח התפעולי עם שיעור רווח של 9.0% לעומת 9.7% בתקופה המקבילה אשתקד. יש לציין, כי חלקו של מגזר זה מסך ההכנסות והרווח הינו מהותי ועומד כיום על כ-64% מסך ההכנסות וכ-74% מסך הרווח התפעולי, עלייה של כ-10% לעומת שנת 2008, תחילת המשבר הכלכלי. להערכתנו, תהליך זה נובע, בין היתר, מהחלטות אסטרטגיות, מדיניות ניהול ונאמנות לקוחות.



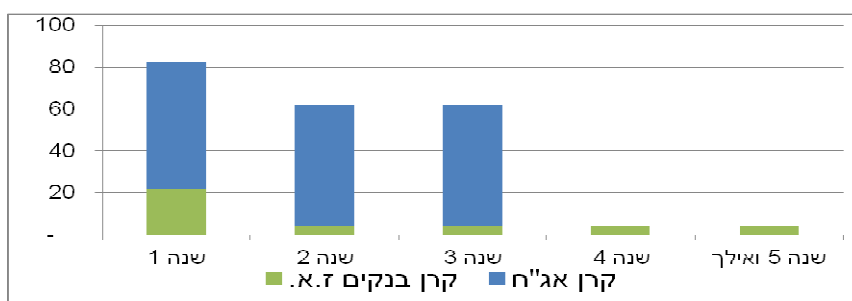
שיעור הרווחיות הגולמית בחברה נמצא במגמת שחיקה בשנים האחרונות, בין היתר, כתוצאה מירידת מרווחים במגזר הציבורי, על רקע ירידה בתעריפי כ"א במרכז החשכ"ל, התגברות התחרות בשוק ועלייה בשכר העבודה. למרות זאת, החברה ביצעה צעדי לשיפור הרווחיות התפעולית, שכמעט ולא נפגעה בשנים אלו ונשארה יציבה על כ-8% מסך ההכנסות.

ניזילות גבוהה פועל יוצא של תזרימים חזקים המשרתת בעיקרה תשלומי דיבידנד ורכישת חברות

היתרות הנזילות מהוות כ-15% מסך המאזן ומיועדות, בין השאר, להשקעות ברכישת פעילויות בתחום עיסוקה של החברה, כפי שביצעה במהלך השנה האחרונה. בעקבות שינוי מדיניות הדיבידנד, עליו הכריזה החברה באוגוסט 2010, ולפיו היא תחלק עד 75% מהרווח השנתי הנקי של החברה, לעומת שיעור של 50% קודם לשינוי, ניתן לראות פגיעה בתזרים החופשי, הנובעת, בין היתר, גם מהשקעות גבוהות לרכישת חברות ופעילויות בשנת 2011. לחברה עודפים גבוהים לחלוקה בהון העצמי בסך של כ-206 מיליון ש"ח. מידרוג רואה עליית מדרגה בחלוקת הדיבידנד. בשנים 2006-2010, חילקה החברה דיבידנד בסך של כ-228 מיליון ש"ח, המהווים כ-57% מהרווח הנקי ואילו במהלך שנת 2011 חילקה החברה כ-50 מיליון ש"ח, המהווים כ-75% מהרווח הנקי.

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2011, רשמה החברה תזרים מזומנים חופשי (FCF) שלילי של כ-74 מיליון ש"ח, בין השאר, לאור השקעות גבוהות בהון חוזר, רכישת חברות, השקעות ברכוש קבוע וחלוקת דיבידנד. מדיניות הדיבידנד העקבית של החברה תורמת ליציבות התזרימים. התיק הנזיל של החברה מאופיין בסיכון סולידי יחסית ומורכב ברובו מפיקדונות לא צמודים (כ-54%) ומאג"ח ממשלתיות וקונצרניות (בדירוג ממוצע של Aa3). נזילות החברה טובה ונסמכת, נוסף על יתרות המזומנים המהותיות, על מקורות התזרים הפנימי. לחברה אמות מידה פיננסיות מבנקים ומחזיקי אג"ח, בהן היא עומדת במרווח רחב.

לוח סילוקין של קרן החוב הפיננסי לז"א ליום 30/09/2011, במיליוני ₪*



* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי מתגלגל לזמן קצר בסך של כ-10 מיליון ₪ ליום 30/09/2011

אופק הדירוג

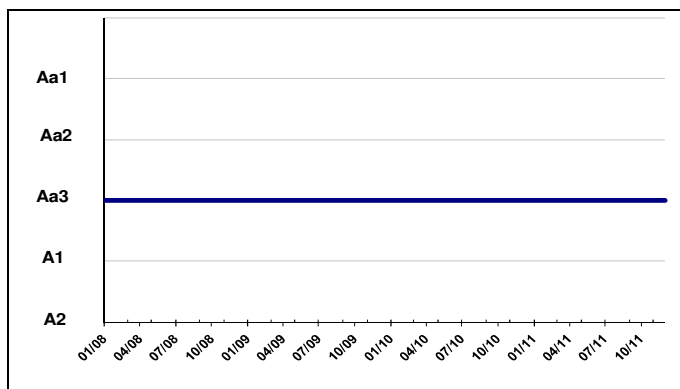
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

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

גורמים אשר יכולים להוביל לירידה בדירוג

- ביצוע השקעות חדשות, באופן שיגדיל את רמת הסיכון העסקי הפיננסי של החברה

היסטוריית הדירוג



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 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 מוצרי תוכנה; פתרונות אינטגרציה ותשתיות תוכנה; הדרכה והטמעה. החברה מעסיקה כ-5,100 עובדים. מטריקס התאגדה בשנת 1989 והינה חברה ציבורית אשר מנייתה רשומה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלת השליטה בחברה (50.05%) הינה פורמולה מערכות (1985) בע"מ, חברה ציבורית המוחזקת 48.3% ע"י חברת Assec Poland SA, חברת IT ציבורית בפולין, ושיעור אחזקה של 14.5% על ידי גופים מוסדיים. מנכ"ל החברה הינו מר מוטי גוטמן ויו"ר הדירקטוריון הוא מר גיא ברנשטיין.

דוחות מתודולוגיים

דוח מעקב קודם - [מעקב שנתי נובמבר 2010](#)

דגשים לדוח המיוחד - [ענף טכנולוגיות המידע \(IT\) ינואר 2008](#)

מתודולוגיה - ["מתודולוגיה להתאמת יחסים פיננסיים", נובמבר 2010.](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

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

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") 2011.

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 צריכה 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 מניפק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ 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 (Moody's 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.