

# וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ

מעקב | ספטמבר 2018

## אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג ראשי  
[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

---

## וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרה
------------------	-------	------------

**מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il לאגרות חוב סדרה ג' שהנפיקה וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ ("וואן" או "החברה"). אופק הדירוג יציב.**

### אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.05.2022	יציב	A1.il	1610187	ג

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי חזק ובפרופיל פיננסי הבולט לטובה ביחס לרמת הדירוג. וואן היא אחת מחברות טכנולוגיית המידע (IT) הציבוריות המובילות בישראל, בעלת נתחי שוק מהותיים בענף, עם היקף פעילות בינוני-גבוה של כ-1.4 מיליארד ש"ח, המורכב מסמן שירותים ופתרונות בתחום התוכנה (כ-52% מההכנסות יחד עם מגזר השירותים המנוהלים), ופתרונות תשתיות ומחשוב (כ-48% מההכנסות). החברה מציעה מגוון רחב של מוצרים ושירותים, המייצר סינרגיה וערך מוסף ותורם למיצובה העסקי הגבוה. לחברה מעמד בולט בתחום פיתוח, הטמעה והפצה של מגוון פתרונות תוכנה ומערכות ERP בפרט, פיזור גבוה של לקוחות על פני קשת רחבה של סקטורים במשק הישראלי, ומגוון רחב וגדול של פרויקטים.

מידרוג מאפיינת את ענף טכנולוגיית המידע (IT) כבעל סיכון בינוני-נמוך, ומעריכה כי הענף חשוף לפגיעה חדה יותר בתקופות מיתון ומשבר נוכח הנטייה אז לדחות השקעות. הענף מאופיין בלחצי מחיר מתמשכים למרות חסמי כניסה בינוניים בתחום התוכנה וחסמי כניסה נמוכים בתחום תשתיות המחשוב, יתרונות לגודל, רגישות אינהרנטית לשינויים טכנולוגיים אשר גם מעודדים את צמיחת ההכנסות, והיקף גדול יחסית של רכישות וקונסולידציה בין החברות. לצד מרכיב של הכנסות פרויקטאליות, מרכיב הכנסות "חוזרות" מתחזקה ושדרוג מערכות אשר מאופיין בנראות הכנסות טובה יחסית, הממתנת את פרופיל הסיכון הענפי. רמת הרווחיות בענף בינונית יחסית לענפי משק אחרים, כאשר תחום התוכנה, ובפרט תחום שירותי התוכנה בענף, מציג שיעורי רווחיות גבוהים יותר לעומת תחומי התשתיות.

החברה מציגה בשנים האחרונות צמיחה חיובית המבוססת במרביתה על צמיחה אורגנית ובחלקה גם על צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות. בשנים 2016-2017, החברה ביצעה מספר מיזוגים ורכישות בהיקפים נמוכים יחסית, בתחום התוכנה עם רכישת החברות דיקומנו, ניביט (80%) ומיתר שירותים מוניציפלים בע"מ (50.5%), ובתחום התשתיות והחומרה עם הקמת המיזם המשותף ויז'ואל וואן. להערכת מידרוג החברה פועלת לאיתור רכישות חדשות על מנת לתמוך במנועי הצמיחה. פעילות החברה מתרכזת במשק המקומי בשל יתרונות יחסיים וחשופה במידה גבוהה לכלכלה המקומית.

רווחיותה התפעולית של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כטובה ויציבה. עמוד התווך של רווחיות החברה הוא במגזר פתרונות התוכנה, המציג רווחיות תפעולית גבוהה ביחס למגזרי החברה האחרים וביחס לחברות ברות השוואה מהענף, כאשר מוקדי הרווח העיקריים בו הם בפתרונות תוכנה הקשורים במערכות ליבה לארגונים, ובהם פתרונות ERP, וכן במגזר המוניציפלי ומפתרונות תוכנה בענף. אנו מעריכים כי תחום מכירת מערכות ה-ERP ברישיון (on-premise) יפגין חולשה מסוימת ויצמח בצמיחה נמוכה עד אפסית, ולעומתו שירותי תוכנה בענף (SaaS), הן בתחום ה-ERP והן בתחומים אחרים, יציגו צמיחה מהירה בהשוואה, כך שבסך הכל מגזר שירותי התוכנה יציג צמיחה אורגנית חיובית חד-ספרתית. מגזר תשתיות המחשוב, מאופיין בשיעורי רווחיות נמוכים ביחס למגזר התוכנה, אך אופייניים לענף. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בהיעדר מיזוגים ורכישות משמעותיים, ההכנסות תצמחנה בשיעורים בטווח -2.5% ל-4.5% לשנה בשנים 2018-2019, שיגולמו בהכנסות של 1.5-1.45 מיליארד ש"ח בשנה.

המיצוב הפיננסי של החברה בולט לטובה יחסית לרמת הדירוג, עם מינוף מתון ויחסי כיסוי מהירים המשתפרים עקבית והנשענים על מקורות מפעולות בהיקף משמעותי. יחס חוב פיננסי ברוטו מותאם למקורות הוניים (קאפ) עמד על כ-31%, נכון ליום 30.06.2018.

נוסף לגמישות הפיננסית הגבוהה של החברה, המינוף הנמוך מקנה לחברה גמישות עסקית לבצע מיזוגים ורכישות בעתיד מבלי שאלו יכבידו על מאזנה, והדבר תורם לחוסנה העסקי. המשך השיפור ביחס הכיסוי אכן תלוי בביצוע רכישות חדשות, כאשר מידרוג מעריכה כי החברה תוסיף לנקוט בשמרנות פיננסית גם בהיבט זה. בהקשר זה יצוין כי מידרוג רואה לחיוב את העובדה כי הניהול העסקי והפיננסי של החברה הוכיח את עצמו לאורך זמן כשמרני ויציב, תוך שהחברה עומדת ביעדי תקציב מול ביצוע ותוך ניהול הדוק.

**וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח:**

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	30.6.2017	30.6.2018	
1,177	1,269	1,308	1,396	658	705	הכנסות
7.0%	7.4%	6.9%	6.9%	6.5%	6.2%	% רווח תפעולי
161	150	133	124	106	96	יתרות נזילות
200	154	139	143	146	131	חוב פיננסי <sup>1</sup>
47%	39%	35%	34%	35%	31%	חוב פיננסי ברוטו לקאפ
2.0	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA
2.5	1.7	1.9	1.7	1.8	1.5	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-FFO

**וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ - הכנסות (במיליוני ₪), תרומה לרווח מגזרי ושיעור רווח מגזרי (מתוך הכנסות המגזר ולפני הוצאות לא מיוחסות)<sup>2</sup>**

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	30.6.2017	30.6.2018		הכנסות ושיעורי רווחיות מגזריים
505	553	561	602	293	304	הכנסות	פתרונות
58	65	61	65	32	32	רווח רווחיות	ושירותי תוכנה
11.5%	11.7%	11.8%	10.7%	10.8%	10.4%		
568	591	632	669	304	338	הכנסות רווח רווחיות	פתרונות תשתית ומחשוב
24	28	30	33	13	13		
4.2%	4.7%	4.7%	5.0%	4.3%	3.9%		
95	116	115	125	61	64	הכנסות רווח רווחיות	שירותים מנהלים
7	6	6	6	2	3		
7.0%	5.6%	5.2%	4.8%	4.0%	4.7%		

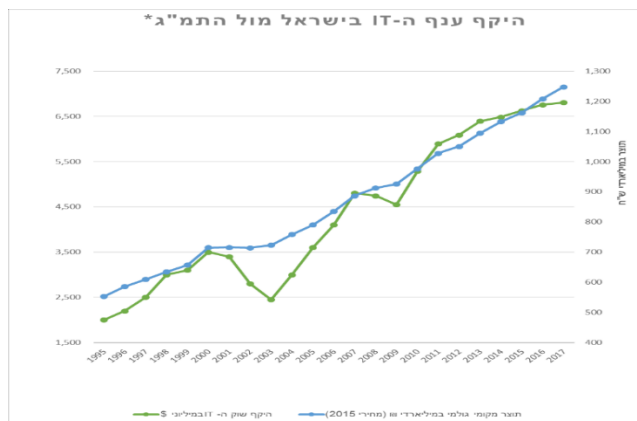
**פירוט השיקולים העיקריים לדירוג**

**מיצוב עסקי גבוה המבוסס על פתרונות בעלי ערך מוסף בתחום התוכנה בענף בעל סיכון בינוני**

ענף טכנולוגיות המידע בישראל מוערך על-ידי מידרוג כבעל רמת סיכון ענפית בינונית-נמוכה, בעל רמת תחרות גבוהה הנובעת, בין היתר, נוכח שוק מבוצר וחסמי כניסה נמוכים בחלק מן התחומים (בדגש על תחום תשתיות המחשוב) וזאת לצד נוכחות ישירה בישראל של ענקיות התוכנה הבינלאומיות, שחקנים מקומיים בגדלים שונים, תוצר של מגמת הקונסולידציה בענף בשנים האחרונות, וכן מספר רב של מתחרים קטנים יותר ומגוונים. ברמה הגלובלית, סוכנות מודים שינתה את האופק הענפי מיציב לחיובי במאי 2018, כשבין

<sup>1</sup> לצורך חישוב יחסי המינוף ייחסי כיסוי החוב מידרוג מתאימה את החוב הפיננסי של החברה כך שהנו כולל גם התחייבויות בגין רכישת עסקים ותמורה מותנית.  
<sup>2</sup> עד לשנת 2018 הוצגה בנפרד פעילות חברות בת נוספות אשר תחום פעילותן סווג למגזר 'אחרים'. החל מינואר 2018 מגזר 'אחרים' סווג כחלק ממגזר פתרונות התוכנה, והנתונים המוצגים כאן מציגים בדיעבד את תוצאות מגזר פתרונות התוכנה הכולל את הפעילויות שסווגו בעבר תחת מגזר 'אחרים'.

שיקוליה הוזכר צפי לרכישות תוכנה בהיקפים גוברים, ביקוש גובר לשירותים הקשורים בנדידה המתמשכת של תשתיות IT לפתרונות תשתית מבוססי ענן, וכן השקעות מצד ארגונים שונים ביכולות דיגיטליות.<sup>3</sup>



מקורות: נתוני הלמ"ס, פרסומי STKI, עיבודי מידרוג

הענף מטבעו חשוף לשינויים טכנולוגיים, אלמנט אשר מצד אחד יכול להוות גורם משבש בעבור שחקני הענף, אך מנגד מייצר ביקושים לשירותים חדשים. להערכת מידרוג, הענף חשוף במידה רבה למחזוריות הכלכלית ורגיש למשברים כלכליים ותקופות האטה המובילים לדחיית השקעות ולצמצום תקציבים בתחום טכנולוגיות המידע. מבנה ההכנסות בענף מבוסס בחלקו על הכנסות מפרויקטים, ובחלקו על רכיב משמעותי ויציב יותר של הכנסות "חוזרות" (תחזוקה ושדרוג של מערכות קיימות), המשפרות את נראות ההכנסות.

רמת הרווחיות בענף מושפעת לשלילה מלחצי מחיר והתקשרויות מבוססות מרכז במגזר הציבורי לעומת העסקי, כאשר מגזרי התוכנה מציג שיעורי רווחיות גבוהים יותר בהשוואה למגזר התשתיות והמחשוב, בעיקר הודות לערך מוסף גבוה יותר ויכולת החברות לייצר בידול לעומת מגזרי התשתיות. האתגר בהצגת צמיחה אורגנית משמעותית מפנה את החברות לאיתור מיזוגים ורכישות לצורך התפתחות עסקית וטכנולוגית. הענף מאופיין ביתרונות לגודל, בעיקר בהקשר של התמודדות במרכזים, הספקת שירותים לארגונים גדולים ויכולת לבצע מיזוגים ורכישות. נקודות החוזק של הענף הן פיזור עסקי רחב, בין כל ענפי המשק, גיוון רחב של מוצרים ושירותים לצד חסמי כניסה וחסמי מעבר בינוניים בתחום התוכנה הנובעים בין היתר מהצורך במומחיות ומוניטין, וכן ביקושים איתנים וגוברים בשל הצורך המתעצם בפתרונות טכנולוגיות מידע המקיף כמעט כל ארגון עסקי וציבורי במשק המודרני.

וואן נמנית בין חברות טכנולוגיות המידע המובילות בישראל, בעלת מיצוב עסקי גבוה, בדגש על תחום מערכות ה-ERP, הן מתוצרתה והן בתחום הפתרונות בסביבת SAP ו-Oracle Applications, ופועלת בשלושה מגזרים בענף טכנולוגיות המידע - תוכנה, תשתיות ושירותי ערך מוסף, תוך שהיא נהנית מיתרונות סינרגיה ביניהם. מגזר הפעילות העיקרי של החברה הנו שירותי התוכנה (כ-43% וכ-71% מהמכירות ומהרווח התפעולי המגזרי, בהתאמה בחציון הראשון 2018). מגזר שירותי התוכנה צמח במידה ניכרת בשנים האחרונות בעיקר נוכח רכישות של חברות - החברה לאוטומציה בשנת 2014 (100% משנת 2017), בשנת 2016 דיקומו לאבס (100%), בשנת 2017 מיתר שירותים מוניציפלים (50.5%) וניביט תקשורת ומחשבים (80%).

מיצובה העסקי של החברה מבוסס על הערכתנו כי החברה בעלת ניסיון, מוניטין ונתחי שוק משמעותיים בתחום הטמעת מערכות ליבה, עם דגש על מערכות ERP, לעסקים המאופיין בשיעורי רווחיות גבוהים. במסגרת זאת, החברה משמשת מטמיעה לא בלעדית של מוצרי Oracle, SAP, ServiceNow, Salesforce ועוד, וכן משווקת מוצרי ERP פרי פיתוח עצמי, לצד מוצרי תוכנה נוספים כגון מערכות CRM. כמו כן, החברה מציעה פתרונות תשתיות מחשוב הן בהיבט של שיווק והפצת חומרה והן בהיבט של הקמת ותחזוקת תשתיות, ובכלל זה פתרונות תשתית בענן. בנוסף, החברה מפעילה מרכזי תמיכה טכנולוגיים ומציעה שירותים מנוהלים נוספים באמצעות חברת הבת כלנית כרמון שירותי תוכנה בע"מ (100%). המגוון הרחב של השירותים והמוצרים שמספקת החברה מוערך

<sup>3</sup> Moody's Investors Service, *Diversified information technology – Global: Moving to positive outlook on steong EBITDA growth prospects*, 22/05/2018, [https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC\\_1125902](https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1125902)

על-ידי מידרוג בחיוב, מצמצם את פרופיל הסיכון העסקי של החברה ומעניק לה יתרונות סינרגטיים המאפשרים לה להציע ללקוחותיה מוצרים משלימים במסגרת הצעת ערך מקיפה יותר.

### צמיחה אורגנית מתונה אך ברת קיימא

החברה פועלת מול כל ענפי המשק הישראלי, ומתאפיינת בפיזור גבוה של לקוחות וריבוי פרויקטים. לאורך השנים ניכרת נאמנות גבוהה של לקוחות, נוכח הניסיון והמוניטין של החברה ובשל מאפייני השירות שמספקת החברה - פתרונות בליבת העסקים של הלקוח אשר אינם מוחלפים באופן תדיר. שיעור ניכר מההכנסות במגזר פתרונות התוכנה נובע מלקוחות ותיקים, איתם לחברה מערכת יחסים ארוכת טווח, גורם התורם ליציבות ההכנסות. יכולת החברה לספק סל רחב של שירותים ומוצרים בתחום ה-IT, תורמת אף היא לנראות הכנסותיה.

המגזר הציבורי הינו מגזר הלקוחות הגדול ביותר של החברה ואחראי לכ-37% מהכנסותיה במוצע בשנים 2015-2017, ובתוכו לחברה פיזור מסוים על פני גופים שונים, בהם ביטחוניים ומוניציפליים. לקוחות ממגזרי ה-טק והפיננסים אחראים לכ-17% ולכ-10% מהיקף ההכנסות במוצע בשנים 2015-2017, בהתאמה. מידרוג מעריכה כי הסיכון שנשקף לחברה בגין חשיפה למחזוריות הכלכלית במשק הינו ממותן, הודות לאופיין האנטי-מחזורי של השקעות המגזר הציבורי. בהקשר זה יש לציין את יציבות ההכנסות מפעילות החברה לאוטומציה במינהל השלטון המקומי ("החברה לאוטומציה"). החברה לאוטומציה מספקת שירותים למס' רב של רשויות מקומיות בהתקשרויות ארוכות טווח, ולצדה קיימות פעילויות של חברות בת אחרות מול גופים אחרים במגזר הציבורי.

בחציון ראשון 2018 הציגה החברה צמיחה של כ-7.2% בסך ההכנסות, ובתוך כך צמיחה של 4.8% במגזר שירותי התוכנה, כולה אורגנית. במגזר תשתיות המחשוב הוצגה צמיחה של כ-11.3%, שבחלקה הינה צמיחה אורגנית ובחלקה מכניסת החברה לפעילות הפצת חומרה של IBM במסגרת מיזם משותף שהוקם עם חברת ויז'ואל ד.ג בע"מ. מגזר השירותים המנוהלים הציג צמיחה של 4%. מגמת הגידול הכוללת במכירות הנה בהמשך לגידול של 6.7% ו-3.1% בשנים 2017 ו-2016 התאמה.

אסטרטגיית החברה מבוססת במידה רבה על צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות, כאופייני לענף, נוכח חדשנות גבוהה המאפיינת את הענף. מידרוג מעריכה כי צמיחה שאינה-פנימית הינה בעלת פרופיל סיכון גבוה יותר, אולם יכולת החברה לבצע מיזוגים ורכישות, המוערכת על-ידי מידרוג כטובה נוכח טרק רקורד חיובי, ממתנת את הסיכון האמור. בהקשר זה, יוזכר יישומה המוצלח של תכנית התייעלות ורה-ארגון בחברה לאוטומציה, אשר הובילה את האחרונה לפסי רווחיות הדומים לאלו של מגזר התוכנה של וואן, מצביעים להערכת מידרוג על יכולת טובה של החברה למזג חברות נרכשות ומהווים גורם חיובי בדירוג.

מידרוג מעריכה, בהתאם לתרחיש הבסיס, כי הכנסות החברה ייצמחו בשיעור של 2.5%-4.5% לשנה בשנים 2018-2019, על בסיס צמיחה אורגנית של החברה ובהיעדר השפעה מרכישות ומיזוגים. להערכתנו הצמיחה תהיה מתואמת עם קצב צמיחת התמ"ג, בין היתר היות שחלק נכבד מהמכירות מבוסס על פרויקטים חדשים מהמגזר הציבורי. המניעים לצמיחה יהיו המשך העליה בביקושים לשירותי תוכנה ותשתית בענף, אשר יפצו על ירידה במכירות תוכנה ברשיון, ולצד גידול אורגני בפעילות תחום תשתיות ומחשוב שינבע מהמשך הצורך הפונדמנטלי של ארגונים במשק בהשקעה בתשתיות מחשוב. הצמיחה תגולם במחזור הכנסות שינוע סביב 1.5-1.45 מיליארד ש"ח בשנים 2018-2019.

על אף שתרחיש הבסיס של מידרוג לא הניח מימוש של רכישה משמעותית, מידרוג לקחה בחשבון תרחיש בו החברה תממש רכישה בסדר גודל בינוני (היקף של כמה עשרות מיליוני ש"ח), בהתאם לאסטרטגיית החברה, שתמומן בחלקה בנטילת חוב נוסף, ולהערכת מידרוג מינוף החברה יוותר בתוך גבולות הדירוג.

### רווחיות יציבה וגבוהה ביחס לקבוצת השוואה<sup>4</sup>

קטר הרווחיות של החברה הוא מגזר פתרונות התוכנה, אשר מספק שיעורי רווחיות מגזריים גבוהים<sup>4</sup> בממוצע כ-11.0% בשנים 2015-2017, 10.4% בחציון הראשון לשנת 2018 ו-11.0% בתקופה המקבילה אשתקד, וכן הוא סיפק בשנת 2017 כ-45.5% מההכנסות. שיעורי רווחיות אלה נשענים על רווחיות גבוהה בתחום ה-ERP ופתרונות בסביבת SAP ו-Oracle Applications, ופעילות רווחית בעבור המגזר המוניציפלי, המהווים יחד תחומים מרכזיים בפעילות החברה ומקור לשיעור משמעותי מרווחיות המגזר. לצד שני מוקדים אלה, יצוין כי פתרונות תוכנה בענן מספקים אף הם שיעורי רווחיות גבוהים, ולעת עתה הם הנהים מצמיחה גבוהה, חלף תוכנה ברשיון (On-Premise). מגזר התשתיות והשירותים המנוהלים סיפקו בשנת 2017 51.1% ו-9.5% מההכנסות בהתאמה (שיעורים דומים לשנים קודמות). שיעור רווחיותם המגזרית של מגזר התשתיות ומגזר השירותים המנוהלים בממוצע השנים 2015-2017 היה 4.8% ו-5.2% בהתאמה, בחציון הראשון שיעורי הרווחיות היו 3.9% ו-4.7% בהתאמה, ובתקופה המקבילה אשתקד השיעורים היו 4.3% ו-4.0%. כאמור, מידרוג רואה את ענף טכנולוגיות המידע כענף תחרותי ביותר, ובהתאם לכך תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון כי תחרותיות עזה בכל הסגמנטים בענף תביא לשחיקה מתונה מסוימת ברווחיות המגזרים. בהתאם לכך, תרחיש הבסיס מעריך רווחיות תפעולית כוללת בטווח 6.0%-7.0% (לעומת ממוצע תלת שנתי של 7.1%). טווח זה, משקף המשך יציבות בשיעור הרווחיות התפעולית של החברה עד שחיקה קלה, אשר לצד הגידול בהיקף ההכנסות צפוי להוביל לשמירה על היקף הרווח התפעולי, בטווח של 90-100 מיליון ₪.

יצוין כי באופן אופייני לענף ולטבע הפעילות, הוצאות על שכר עבודה הן הוצאה מרכזית עבור החברה, עם סך של הוצאות על שכר (כולל קבלני משנה) בהיקף של כ-44% מהמחזור, בדומה לשנים האחרונות. שינוי בשכר העבודה יכול אם כן להשליך משמעותית על רווחיו החברה<sup>4</sup> עם זאת, מידרוג מעריכה כי לא צפויה בשנות התחזית השלכה על הרווחיות מצד שיעור ההוצאה על שכר.

### מינוף הולם את הדירוג לצד יחסי כיסוי מהירים ובולטים לחיוב ביחס לדירוג

רמת המינוף של החברה הולמת את הדירוג ונמצאת במגמת ירידה נוכח פירעון שוטף של החוב הסחיר של החברה, כפי שמשתקף ביחס חוב מותאם למקורות הוניים (קאפ) של כ-31%, נכון ליום 30.06.2018, בהשוואה לכ-35% ליום 30.06.2017, וכפי שמשתקף ביחס הון למאזן של 38% נכון ליום 30.06.2018, לעומת 37% ביום 30.06.2017.

לאורך השנים תזרימי המזומנים של החברה במגמת צמיחה הודות לצמיחה אורגנית והודות לצמיחה בשל מיזוגים ורכישות, ומוערך על-ידי מידרוג כבעל נראות ויציבות גבוהות, גורם חיובי מבחינת הדירוג. תרחיש הבסיס של מידרוג לוקחת בחשבון כי ה-EBITDA וה-FFO יצמחו צמיחה חיובית מתונה בהיעדר רכישות משמעותיות, וינועו בשנים 2018-2019 בטווח של 110-120 מיליון ₪ ו-85-95 מיליון ש"ח, בהתאמה. בהתאם לכך, יחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA יחס חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-FFO, צפויים לנוע בשנים 2017-2018 בטווח של 0.9-1.2 ו-1.1-1.4, בהתאמה. זאת, בהשוואה ליחסי כיסוי של 1.2 ו-1.5 נכון ליום 30.06.2018. יחסי כיסוי החוב מהירים ובולטים בחיוב ביחס לדירוג, ומצביעים על יכולת שירות החוב האיתנה של החברה. יחס כיסוי הריבית (רווח תפעולי להוצאות המימון), לשנים-עשר החודשים שהסתיימו ביום 30.06.2018, הינו 8.1, נתון נוסף המצביע על יכולת שירות החוב הטובה של החברה. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח בחשבון רכישה של חברות בהיקף לא-מהותי. עם זאת הדירוג מביא בחשבון כי החברה עשויה לבצע גם רכישות משמעותיות וכי הדבר ילווה באופן בגידול בחוב הפיננסי.

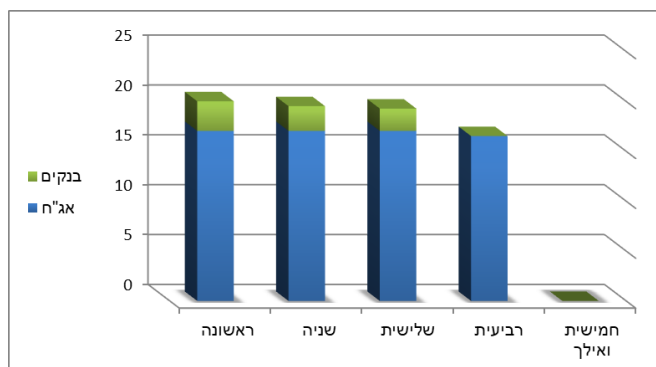
### גמישות פיננסית טובה ונזילות גבוהה הבולטת לטובה ביחס לדירוג

פרופיל הנזילות של החברה מוערך על-ידי מידרוג כגבוה לאור מקורות מפעולות בנראות טובה, יתרות נזילות בהיקף גבוה וצרכי השקעה שוטפים מתונים, אשר להערכת מידרוג החברה מסוגלת לממן בנקל ממקורותיה הפנימיים. החברה מציגה ככלל תזרים מזומנים חופשי (FCF) חיובי בשנים האחרונות, אשר תומך בפרעון השוטף של החוב, וזאת חרף תשלומי דיבידנדים במסגרת מדיניות של חלוקת 66% מהרווח הנקי. ככל שהחברה תפנה לרכישה משמעותית, מידרוג מעריכה כי זו תמומן בין השאר בגידול בחוב הפיננסי.

<sup>4</sup> קבוצת השוואה כוללת מדגם של חברות שירותי טכנולוגיות מידע ישראליות ציבוריות בעלות מחזור בר השוואה עם זה של החברה.

לחברה מסגרות אשראי בלתי-מנוצלות בהיקף גבוה ביחס לשימושיה, בהיקף אשר הינו למעלה ממספק (כ-50 מיליון ₪ מתוכן מסגרות מחייבות), לוח סילוקין הפרוס בצורה נוחה וכן נגישות לגורמים המממנים המוערכת על-ידי מידרוג כטובה. החברה שומרת על מרווח משמעותי מאמות המידה הפיננסיות שנקבעו עם הגורמים המממנים.

**לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 30.06.2018 (במיליוני ₪):**



\*לא כולל אשראי ז"ק בהיקף של כ-31.2 מיליון ₪.

### אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות תוך שמירה על רמת הרווחיות ורמת המינוף הנוכחית

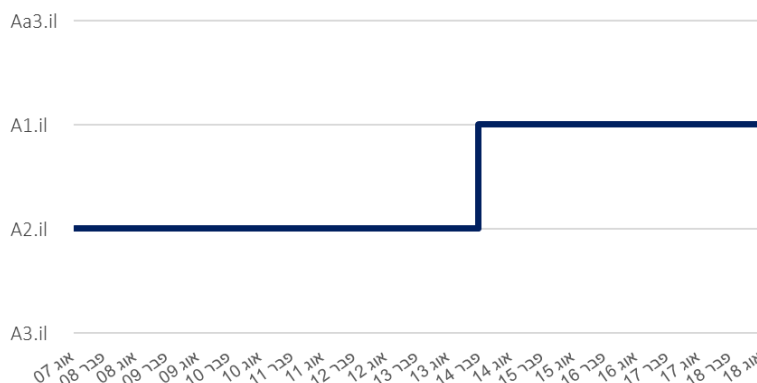
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה ביחסי הכיסוי ועלייה ביחסי המינוף לאורך זמן
- ביצוע השקעות מהותיות באופן שיגדיל את פרופיל הסיכון העסקי או הפיננסי של החברה

### אודות החברה

וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ הינה חברה העוסקת באספקת שירותי טכנולוגיות מידע (IT). פעילות החברה כוללת שיווק והפצה של מוצרי תוכנה, מגוון שירותי תוכנה וערך מוסף, לרבות יישום והטמעה של מוצרי ERP, שיווק והפצת מוצרי חומרה ומערכות מחשבים וכן אספקת מכלול שירותים מנוהלים בתחום המחשוב לארגונים (באמצעות חברת כלנית כרמון שירותי תוכנה בע"מ). בשנת 2017 השלימה החברה את רכישת החברה לאוטומציה במינהל השלטון המקומי בע"מ, המספקת מגוון שירותים למקומיות, בדגש על שירותי גבייה וניהול שכר. החברה נשלטת ע"י קבוצת מיחשוב ישיר בע"מ (50.33%), חברה ציבורית, הנשלטת ע"י מר עדי אייל (76.84%), המכהן גם כיו"ר הדירקטוריון. בתפקיד מנכ"ל החברה מכהן מר שי אוזון.

### היסטוריית דירוג





**דוחות קשורים**

[וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ, מעקב - ספטמבר 2017](#)

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

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

**מידע כללי**

06.09.2018	תאריך דוח הדירוג:
24.09.2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
07.08.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ	שם יוזם הדירוג:
וואן טכנולוגיות תוכנה 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 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 סיכונים 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 לסיכונים 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 הפסד 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 בייעוץ 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 מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי 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>