



וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ

פעולת דירוג | אוגוסט 2014

מחברת:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות
liatk@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1	דירוג סדרות
------------------	----	-------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A1 באופק יציב לסדרת האג"ח במחזור של חברת וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ ("וואן" או "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה לגיוס אג"ח בהיקף של עד 100 מיליון ₪ ע.ג., שיעשה באמצעות הנפקת סדרה חדשה. תמורת הגיוס תשמש להרחבת היקף הפעילות ולמימון פעילות שוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 06.08.2014, למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

סדרת האג"ח המדורגת ע"י מידרוג:

סדרת אג"ח	מס' נייר ערך	מועד ההנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי ההצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.03.14 (במיליוני ₪)	יתרת שנת פירעון קרן האג"ח
ב'	1610153	01/2010	4.20%	מדד	45 (*)	2014-2016

(*) בחודש אפריל 2014 פרעה החברה תשלום אג"ח בסך של כ-7.5 מיליון ש"ח

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נתמך בפרופיל הפיננסי של החברה, מיצוב עסקי גבוה, המתבטא ברווחיות גבוהה ביחס לענף, וזאת על אף התחרות הקשה והסביבה העסקית המתגרת אשר מאפיינות את הענף. ענף ה-IT בישראל מאופיין בסיכון בינוני עם קורלציה גבוהה לצמיחת התמ"ג. לחברה גיוון ופיזור פרויקטים ולקוחותיה מתפלגים על פני מספר סקטורים שונים. החברה בעלת מוניטין ודומיננטיות בתחום פיתוח והטמעה של פרויקטי ERP, בעלי רווחיות תפעולית בולטת לחיוב. הערכתנו לפעילות הקיימת של החברה לא השתנתה מאז מועד המעקב הקודם. בתרחיש הבסיס אנו מניחים צמיחה איטית, הן במגזר התוכנה והן במגזר החומרה, נוכח האטה בפרויקטים ושחיקה מתונה בשיעורי הרווחיות. מאז מועד המעקב הקודם, החברה השלימה את רכישת השליטה (51%) בחברה לאוטומציה במינהל השלטון המקומי בע"מ ("החברה לאוטומציה") בתמורה לסך של כ-12 מיליון ₪ והתחייבות להעמדת מימון לחברה לאוטומציה בסך של כ-5 מיליון ש"ח. החברה לאוטומציה הינה חברה המפתחת ומיישמת מערכות מיחשוב לשימוש הרשויות המקומיות. יתרת המניות בה מוחזקת ע"י מרכז השלטון המקומי. בעקבות רכישת החברה לאוטומציה, וואן הרחיבה משמעותית את פעילותה במגזר המוניציפלי. החברה משקיעה תשומות ניהוליות רבות בהטמעת פעילות החברה לאוטומציה ועורכת תוכנית רה ארגון אשר תוביל לחסכון בעלויות. להערכתנו, הטמעת פעילות החברה לאוטומציה הנה מאתגרת ודורשת יכולות ניהול, תפעול ובקרה שונות. טרום הרכישה והגיוס האמור, החברה מציגה יחסי כיסוי מהירים. להערכתנו, בעקבות רכישת השליטה בחברה לאוטומציה החברה תציג האטה מסוימת ביחסי הכיסוי ושחיקה קלה ביחס הון למאזן, נוכח השתתחות החברה לאוטומציה וצפי לתרומה לתזרים התפעולי רק בטווח הבינוני.

להרחבה נוספת על שיקולי הדירוג, הנכם מופנים לדוח המעקב מחדש ינואר 2014.¹

¹ הדוח מפורסם באתר מידרוג: www.Midroog.co.il

וואן תוכנה (מאוחד)² - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

2010	2011	2012	2013	Q1 2013	Q1 2014	
607	1,049	1,072	1,077	251	249	הכנסות
119	191	197	186	47	43	רווח גולמי
45	70	75	75	19	16	רווח תפעולי
7.4%	6.7%	7.0%	6.9%	7.6%	6.5%	% רווח תפעולי
34	46	52	54	13	11	רווח נקי
18	21	27	27	0	1	DIV
53	81	87	84	21	18	EBITDA
36	53	60	63	20	12	FFO
26	17	28	7	1	2	CAPEX
98	87	104	110	92	98	יתרות נזילות
133	142	134	98	119	93	חוב פיננסי
27%	27%	27%	30%	30%	34%	סך הון/סך מאזן
53%	48%	44%	34%	41%	33%	חוב לקאפ
2.5	1.7	1.5	1.2	1.4	1.1	חוב ל-EBITDA
3.7	2.7	2.2	1.6	1.6	1.5	חוב ל-FFO

תוצאות מגזרי פעילות, במיליוני ₪:

2010	2011	2012	2013	Q1 2013	Q1 2014	הכנסות
329	362	425	421	104	95	פתרונות ושירותי תוכנה
223	563	531	549	116	128	פתרונות תשתית ומיחשוב
40	95	86	94	22	24	שירותים מנוהלים
16	28	30	14	9	2	אחר
607	1,049	1,072	1,077	251	249	סה"כ

2010	2011	2012	2013	Q1 2013	Q1 2014	רווח מפעולות רגילות
34	41	46	46	11	10	פתרונות ושירותי תוכנה
5	20	22	23	5	5	פתרונות תשתית ומיחשוב
2	4	7	6	2	1	שירותים מנוהלים
4	5	0	2	1	0	אחר
45	70	75	77	19	17	סה"כ

2010	2011	2012	2013	Q1 2013	Q1 2014	שיעור הרווח התפעולי
10.2%	11.3%	10.9%	11.0%	10.8%	10.2%	פתרונות ושירותי תוכנה
2.2%	3.5%	4.2%	4.3%	4.2%	4.0%	פתרונות תשתית ומיחשוב
5.6%	4.5%	7.6%	5.9%	7.3%	5.9%	שירותים מנוהלים
26.7%	19.0%	1.2%	11.3%	13.8%	16.2%	אחר
7.4%	6.7%	7.0%	7.1%	7.6%	6.6%	סה"כ

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- עלייה בנתחי השוק של החברה תוך שמירה על רמת המינוף הנוכחית

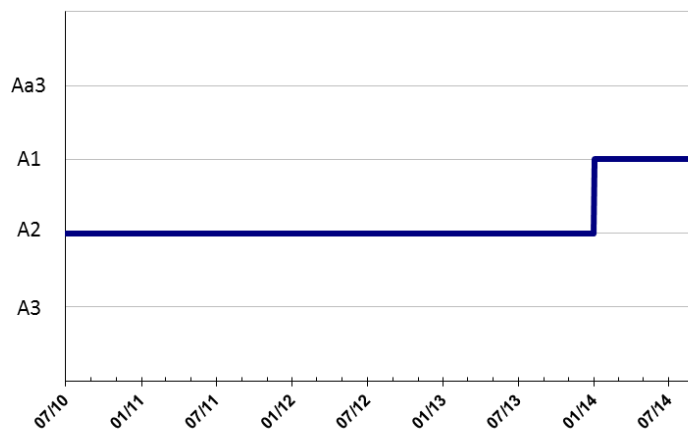
² פעילות הראל טכנולוגיות וכלנית כרמון מאוחדות לדוחותיה הכספיים של החברה החל מהרבעון הראשון של 2011 והרבעון השלישי של 2010, בהתאמה. החל משנת 2012 הדוחות הכספיים הוצגו מחדש בהתאם להוראות IFRS 11

- שיפור ניכר ביחס ההון למאזן

גורמים אשר יכולים להוביל לירידה בדירוג

- אבדן מהותי של נתחי שוק או פגיעה במיצוב העסקי
- עלייה ברמת המינוף או האטה ביחסי הכיסוי
- ביצוע השקעות מהותיות חדשות, באופן שיגדיל את רמת הסיכון העסקי והפיננסי של החברה

היסטוריית הדירוג



אודות החברה

וואן טכנולוגיות תוכנה (א.א.ס.טי) 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 מוצרי חומרה ומערכות מחשבים וכן אספקת מכלול שירותים מנהלים בתחום המחשוב לארגונים (באמצעות חברת כלנית כרמון שירותי תוכנה בע"מ). החברה פעילה החל משנת 1973 ומניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בת"א החל משנת 1983. לחברה מעל ל-1,500 לקוחות, חלקם קשורים עם החברה בקשרים רב שנתיים. הלקוחות כוללים גופים מהגדולים במשק, ממגוון מגזרים בהם, ממשלה, פיננסים, תקשורת ותעשייה. נכון למועד דוח זה, החברה מעסיקה מעל ל-3,000 עובדים. החברה נשלטת ע"י קבוצת מיחשוב ישיר בע"מ (60%), חברה ציבורית, הנשלטת ע"י מר עדי אייל (77%), המכהן גם כיו"ר הדירקטוריון. בתפקיד מנכ"ל החברה מכהן מר שי אוזון.

דוחות קשורים

- וואן, מעקב שנתי, ינואר 2014
- ענף טכנולוגיות המידע (IT), יוני 2012

תאריך הדו"ח: 06.08.2014

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.

רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.

רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.

רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.

רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.

סך נכסי החברה במאזן.

חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.

חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.

חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.

השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.

תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.

תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.

מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.

תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.

מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות ריבית

Interest

הוצאות ריבית תזרימיות

Cash Interest

רווח תפעולי

EBIT

רווח תפעולי לפני הפחתות

EBITA

רווח תפעולי לפני פחת והפחתות

EBITDA

רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה

EBITDAR

נכסים

Assets

חוב פיננסי

Debt

חוב פיננסי נטו

Net Debt

בסיס ההון

Capitalization (CAP)

השקעות הוניות

Capital Expenditures (Capex)

מקורות מפעילות *

Funds From Operation (FFO)

תזרים מזומנים מפעילות שוטפת *

Cash Flow from Operation (CFO)

תזרים מזומנים פנוי*

Retained Cash Flow (RCF)

תזרים מזומנים חופשי *

Free Cash Flow (FCF)

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

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

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.



דו"ח מספר: CIO040814100M

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") 2014.

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 לסיכוני 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 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 (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.