

המלצה: קנייה
המלצה קודמת: קנייה
מחיר יעד: 16.00 ₪
מחיר קודם: 13.00 ₪
מחיר שוק: 13.0 ₪

מטריקס

מגזר: מחשבים סימול: מטריקס בורסה: תל אביב

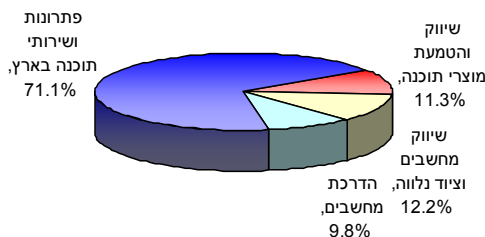
השוק יורד, מטריקס שומרת על מעמדה - ואנו מעלים מחיר יעד

Q1-09A	Q2-08A	Q2-09E	Q2-09A	
375,072	353,956	359,293	355,665	הכנסות
15.1%	6.9%	1.5%	0.5%	Y/Y
69,675	71,893	68,625	68,124	רווח גולמי
18.6%	20.3%	19.1%	19.2%	כ-% מהמכירות
28,758	26,364	26,485	27,558	רווח תפעולי
7.7%	7.4%	7.4%	7.7%	כ-% מהמכירות
6.4%	-25.7%	0.5%	4.5%	Y/Y
24,650	16,203	22,617	22,038	רווח נקי
6.6%	4.6%	6.3%	6.2%	כ-% מהמכירות
20.2%	-50.8%	39.6%	36.0%	Y/Y
0.43	0.28	0.40	0.37	רווח למניה

מטריקס פרסמה את תוצאותיה הכספיות לרבעון השני של השנה. הדוחות טובים ובהתאם לתחזיות הצביעו על יציבות בהכנסות. שיעורי הרווחיות היו גבוהים במעט מהערכותינו בשל צמיחה חזקה משהערכנו בפעילויות הליבה של החברה אשר נהנות מרווחיות גבוהה מהמוצע.

בשל העובדה שמטריקס מצליחה להציג תוצאות טובות משל מתחרותיה ובעקבות הערכותינו כי שוק ה-IT יחזור להציג צמיחה כבר ב-2010 אנו מעלים את מחיר היעד למטריקס ל-16 ₪ למניה ומשאירים את המלצתנו על קנייה.

צמיחה אורגנית - הכנסות החברה שמרו על יציבות ברמה של 355 מיליון ₪, בהתאם לצפיות. מבט על התפלגות המכירות מצביע על צמיחה של 12% בפעילות הליבה של החברה (פתרונות ושירותי תוכנה) מתוכם כ-10% צמיחה אורגנית למרות שבסה"כ צמחה מטריקס רק 0.5% העובדה כי הצליחה לצמוח כל כך יפה בפעילות הליבה היא ההישג הגדול ביותר בדוחות אלה. בתחום שיווק והטעמת מוצרי מחשוב אשר נהנה מרווחיות גבוהה מציגה מטריקס דווקא ירידה של כ-10% אותה אנו מייחסים בעיקר לעונתיות של הרבעון השני. במקביל רשמה מטריקס ירידה של 10% בתחום הדרכת המחשבים, תחום אשר עד כה נהנה מצמיחה חזקה אך בעקבות המצב הכלכלי וככל הנראה ירידה בהיקף החברות ששולחת עובדים לקורסים השונים רשם הרבעון ירידה.

התפלגות מכירות


רווחיות חלשה אבל בהשוואה למתחרים בהחלט מדובר בהישג - מטריקס מציגה רווחיות תפעולית של 7.7% מהמכירות לרמה של 27.5 מיליון ₪ גידול של 4.5% ביחס לרבעון מקביל. מטריקס מצליחה להציג תוצאות טובות משמעותית משל המתחרות ואף להציג שיפור בהשוואה לרבעון מקביל וזאת למרות לחץ מחירים מצד הלקוחות ומהתחזקות הסביבה התחרותית. העובדה כי מטריקס, למרות המצב, מצליחה להציג שיעורי רווחיות טובים מלמדת על הצלחת תהליכי היעול והרה ארגון שביצעה החברה שכללו בין השאר גם הפחתות שכר סלקטיביות בקרב העובדים והפחתה של 7.5% בשכר הבכירים בחברה.

	הכנסות	גידול מול רבעון מקביל	רווח תפעולי	רווחיות תפעולית
מטריקס	355.6	1%	27.5	7.7%
מלם תים	379.8	18%	20.3	5.3%
נס	523	-20%	8.1	1.5%
טלדור	164.8	-1%	8.3	5.0%
וואן	132.7	3%	8.3	6.3%

אורי ליכט

 מנהל מחלקת מחקר
 03-5193473
 ori@ibi.co.il

הגילוי הנדרש על-פי דין בנוגע לניגוד עניינים של מכין עבודת אנליזה זו ו/או של שירותי בורסה והשקעות בישראל בע"מ, מופיע בסוף עבודת אנליזה זו.

עמוד 2 מתוך 5

נחת מתיק ההשקעות של החברה ושורה תחתונה חזקה – למטריקס יש קופת מזומנים בהיקף של 159 מיליון ₪ ותיק השקעות בהיקף של 147 מיליון ₪ אשר מוחזק ברובו הגדול באג"ח מדינה ובאג"ח קונצרני בדירוג AA ומעלה. החברה שרשמה הפסדים כבדים על התיק, רושמת הרבעון הכנסות מימון בהיקף של כ- 2.7 מיליון. לאחר שברבעון המקביל בלבד הפסידה כ- 8 מיליון ₪ ושבת 2008 כולה רשמה החברה הוצאות מימון בהיקף של כ- 32 מיליון ₪. מטריקס רושמת הרבעון הוצאות מס בהיקף של כ- 7.7 מיליון ₪ גבוה משמעותית מתשלום מס של כ- 1.7 מיליון ₪ ברבעון המקביל. סה"כ מציגה מטריקס בשורה התחתונה גידול של 36% בהשוואה לרבעון המקביל לרמה של 22 מיליון ₪.

ענף ה IT בישראל ובעולם - על-פי מחקר של חברת פורסטר לשנת 2009 צפוי השוק העולמי להצטמק בשנת 2009 ולרדת לראשונה מזה שבע שנים ב- 3% לרמה של 1.66 טריליון דולר. כתוצאה מהמשבר הכלכלי אשר הוביל לירידה חדה בהשקעות IT בארץ ובעולם.

חברת המחקר IDC פרסמה תחזית פסימית הרבה יותר לטווח הקצר והיא חוזה ירידה של 8.2% מכלל ההוצאה העולמית על IT. עם זאת לפי מחקר זה מדובר בשפל אשר אחריו, במהלך שנת 2010, צפויה התאוששת שתמשך לפחות עד 2013, כשכבר ב- 2011 יחזור השוק העולמי לרמתו הנוכחית. ב- 2013 יציג שוק ה- IT העולמי צמיחה של 5% ביחס להיום.

שוק ה- IT הישראלי, שנאמד ב- 5 מיליארד דולר, נפגע כמובן גם הוא מהמשבר. בפרט שוק שירותי ה-IT בו מתמחה גם חברת מטריקס. לפי המחקר של IDC שוק שירותי ה-IT בישראל מושפע מהמצב הכלכלי, אך ברמה פחותה משווקי IT אחרים. השוק צפוי להצטמק בהיקף של 3.5% ולהגיע לרמה של 1.926 מיליארד דולר. חוסנו היחסי של השוק בישראל נובע מכך שהוא מורכב ברובו מפרויקטים והתקשרויות ארוכות טווח. כתוצאה מכך השוק המקומי מגיב מאוחר יותר להשפעות כלכליות. מאותה סיבה שוק ה-IT הישראלי צפוי להתאושש רק ב- 2011 בעוד שבשאר העולם יחזור השוק לצמיחה כבר ב- 2010. תחזית IDC קובעת שסך-הכל, שוק שירותי ה- IT הישראלי יציג צמיחה שנתית ממוצעת של 5% עד לכ- 2.55 מיליארד דולר ב- 2013.

לאופטימיות זו מצטרפת חברת BMI שמעריכה ששוק ה-IT הישראלי שנאמד ב- 4.82 מיליארד דולר (השוק כולו לא רק שירותי מחשוב), יצמח בשיעור שנתי ממוצע של 7.6% עד ל- 6.96 מיליארד דולר ב- 2013. תחזית זו מתבססת על ההנחה שרמת המחשוב בישראל היא נמוכה בהשוואה עולמית ומשקפת פוטנציאל צמיחה אורגני. בנוסף, חלק מההוצאה על IT בישראל הינה בתחום הביטחון או שירותים פיננסיים שניהם מתאפיינים בחוסן כלכלי ורגולציה.

סה"כ השוק הישראלי מושפע משתי מגמות מנוגדות. רוחות המשבר העולמי לא פוסחות על השוק המקומי. מנגד שחקנים מרכזיים בשוק כמו בנקים, שבעקבות בזל II נדרשים לשינויים מערכתיים בתשתיות המחשב שלהם, וגופים ממשלתיים, שבעקבות החלטת הממשלה נדרשים לייעל את מערך המחשבים שלהם, צפויים לייצב את הענף עד להתאוששות גלובלית. כשזאת תגיע, צפוי שוק ה- IT ליהנות מהצטרפות של צרכנים בינוניים וקטנים שכרגע, ככלל, נעדרים מהשוק.

סיכום

תעשיית ה IT צפויה ללא ספק לספוג פגיעה בעקבות המשבר הכלכלי והתחזיות לשנת 2009 נראות עגומות. עם זאת, יש לזכור כי קיים יתרון משמעותי גדול לחברות היציבות בעלות המותג והמוניטין. אנו מעריכים כי מטריקס כחברת שירותי ה-IT הגדולה בישראל עשויה אפילו לצאת מחוזקת מהמשבר. בעקבות החלשות של השחקנים הקטנים, פוטנציאל לרכישת חברות וההכרה של הלקוחות כי כדאי לתת לחברה יציבה בעלת איתנות פיננסית וניסיון לנהל את פרויקטי המחשוב הרגישים של החברה. אנו מעריכים בשמרנות כי מטריקס תציג צמיחה של 3-5% בהכנסות בשנים של 2010-2013. כמו כן אנו מאמינים כי שיעורי הרווחיות התפעולית ישמרו על רמות של 7.5-7%. את שיעור ההיוון הורדנו בחצי אחוז ל 11.5% עם צמיחה לאינסוף של 2%. בעקבות האמור אנו מעלים את מחיר היעד למטריקס ל 16 דולר למניה ומשאירים את המלצתנו על קנייה.



עמוד 3 מתוך 5

Matrix	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
הכנסות	1,176,554	1,289,541	1,427,677	1,507,087	1,559,623	1,640,128	1,719,039	1,778,725
Y/Y	10.9%	9.6%	10.7%	5.6%	3.5%	5.2%	4.8%	3.5%
Q/Q	0.0%	0.0%	10.7%	5.6%	9.2%	5.2%	4.8%	3.5%
עלות מכירות והשירותים	917	1,008,825	1,137,276	1,221,782	1,260,176	1,323,583	1,388,984	1,437,210
רווח גולמי	259,002	280,716	290,401	285,306	299,448	316,545	330,056	341,515
כ-% מהמכירות	22%	21.8%	20.3%	18.9%	19.2%	19.3%	19.2%	19.2%
Y/Y	8.8%	8.4%	3.5%	-1.8%	5.0%	5.7%	4.3%	3.5%
הוצ מ"פ	2,652	1,352	1,200	1,376	3,119	3,280	3,438	3,557
כ-% מהמכירות	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
הוצ מכירה ושיווק	62,576	66,352	65,142	64,532	71,743	73,806	77,357	80,043
כ-% מהמכירות	5.3%	5.1%	4.6%	4.3%	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%
הוצ הנהלה וכלליות	108,412	112,703	113,229	105,153	112,293	114,809	120,333	124,511
כ-% מהמכירות	9.2%	8.7%	7.9%	7.0%	7.2%	7.0%	7.0%	7.0%
סה"כ הוצ תפעוליות	173,640	180,407	179,702	171,061	187,155	191,895	201,128	208,111
כ-% מהמכירות	-	-	-	11.4%	11.2%	11.2%	11.2%	11.3%
רווח תפעולי	85,362	100,309	110,699	111,160	112,293	124,650	128,928	133,404
כ-% מהמכירות	7.3%	7.8%	7.8%	7.4%	7.2%	7.6%	7.5%	7.5%
Y/Y	10.2%	17.5%	10.4%	0.4%	1.0%	11.0%	3.4%	3.5%
הוצ מימון	5,558	8,474	31,796	-13,381	-669	-602	-542	-488
Q/Q	-43.3%	52.5%	275.2%	-142.1%	-95.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
הוצ אחרות	3,044	2,855	0	0	0	0	0	0
Q/Q	-73.4%	-6.2%	-100.0%	#DIV/0!	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
חלק החברה בכלולות	-	-	389	282	282	282	282	282
רווח לפני מס	92,918	102,880	78,514	124,259	112,962	125,252	129,470	133,892
שיעור מס	17.0%	5.4%	14.0%	27.6%	24.0%	25.0%	25.0%	25.0%
מס	15,819	5,576	10,981	34,249	27,111	31,313	32,367	33,473
רווח אחרי מס	77,099	83,404	67,533	90,779	85,851	93,939	97,102	100,419
חלק המיעוט	2,394	1,596	-230	94	94	94	94	94
רווח נקי	74,705	79,480	67,533	90,685	85,757	93,845	97,008	100,325
כ-% מהמכירות	6.3%	6.2%	4.7%	6.0%	5.5%	5.7%	5.6%	5.6%
Y/Y	77.6%	6.4%	-15.0%	34.3%	-5.4%	9.4%	3.4%	3.4%
רווח למניה	1.39	1.39	1.163	1.57	1.50	1.64	1.70	1.76
רווח למניה בדילול מלא	1.35	1.37	1.154	1.55	1.48	1.62	1.67	1.73
מספר מניות	-	57,108	58,091	57,108	57,108	57,108	57,108	57,108
מספר מניות דילול מלא	-	58,012	58,521	58,012	58,012	58,012	58,012	58,012
פחת והפחותות	17,641	12,941	14,038	11,897	11,302	11,302	11,302	11,302
EBITDA	103,003	113,250	124,737	123,056	123,595	135,952	140,230	144,706
כ-% מהכנסות	8.8%	8.8%	8.7%	8.2%	7.9%	8.3%	8.2%	8.1%
גידול במכירות	115,708	112,987	138,136	79,410	52,536	80,505	78,911	59,686
הון חוזר	22,960	22,597	27,627	5,000	5,254	8,050	7,891	5,969
כ-% מהגידול בהכנסות	19.8%	20.0%	20.0%	20.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
תזרים תפעולי	64,234	85,077	86,129	83,808	91,230	96,588	99,971	105,265
תזרים נקי	54,458	75,077	76,129	73,808	81,230	86,588	89,971	95,265

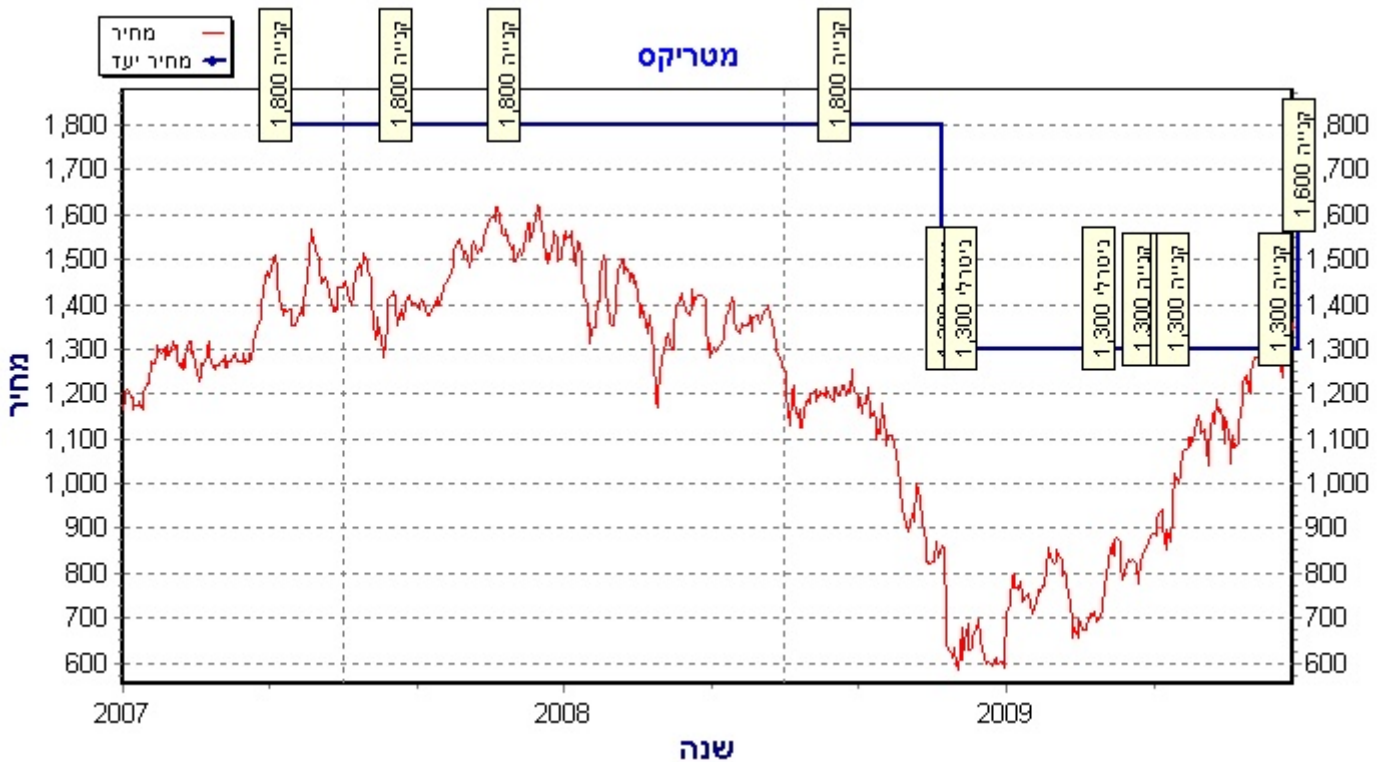
שיעור היוון	11.5%
שיעור צמיחה	2.0%
NPV	₪ 384,816
שווי לאינסוף	₪ 507,856
עודף מזומן על חוב	₪ 24,276
שווי חברה	₪ 916,948
מספר מניות	57,826
מחיר יעד	15.86
מחיר מניה	13
דיסקאונט	22.0%



גילוי נאות

מכין עבודת האנליזה	
שם:	אורי ליכט
כתובת:	אחד העם 9 תל אביב
השכלה:	תואר ראשון בכלכלה ומנהל עסקים מטעם המכללה האקדמית תל-אביב יפו ורישיון לניהול תיקים מטעם הרשות לניירות ערך.
ניסיון:	וותק של כ- 5 שנים ב- IBI
פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין עבודת האנליזה	
שם:	שירותי בורסה והשקעות בישראל אי.בי.אי בע"מ
כתובת:	חברי הבורסה לניירות ערך אחד העם 9, תל אביב 61291
	www.ibi.co.il

גרף עדכוני המלצות בשלוש השנים אחרונות



עבור אורן מיטלמן

אופן ביצוע הערכת השווי וסקירת הסיכונים השונים העלולים להשפיע מהותית על ההמלצה

מועד עריכת העבודה:	30-08-2009
מועד פרסום העבודה:	31-08-2009
שיטת הערכת השווי:	DCF
גורמי סיכון העשויים להשפיע מהותית על ההמלצה:	התחזקות התחרות, אובדן חוזה בלעדיות מול מפיצים, קשים בפעילות הבינלאומית של החברה, קושי בביצוע רכישות ומיזוגים. הרעה בתנאים מאקרו כלכליים. כל אלו עשויים לפגוע במודל הערכת השווי שלנו.

גילוי נאות מטעם מכין העבודה

בעת פרסום עבודת אנליזה זו לא ידוע למכין העבודה כאמור לעיל על ניגוד עניינים מצידו אשר עשוי להשפיע על שיקול דעתו.

גילוי נאות מטעם התאגיד המורשה

בעת פרסום עבודת אנליזה זו לא ידוע לשרותי בורסה והשקעות בישראל אי.בי.אי. בע"מ על ניגוד עניינים מצידה אשר עשוי להשפיע על שיקול דעתו של מכין העבודה.

הצהרת האנליסטים

אני, אורי ליכט, בעל רשיון מס' 9670, מצהיר בזאת שהדעות המובאות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

אורי ליכט

מסמך זה הינו עבודת מחקר שהוכנה על ידי מחלקת המחקר של בית השקעות אי.בי.אי. והוא מובא כשרות מקצועי, על כן, אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום דבר פרסומי. המסמך מבוסס על מידע שדווח לציבור על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים, שמטבע הדברים אפשר ויתבררו כחסרים, או בלתי מדויקים או בלתי מעודכנים. מסמך זה הינו חומר מסייע בלבד ואין לראות במידע במסמך זה כעובדתי או כמידע שלם וממצה של כל ההיבטים הכרוכים בניה"ע ו/או בנכסים הפיננסיים המוזכרים בו ולכן אין לקבל על סמך מסמך זה בלבד החלטות השקעה כלשהן. מסמך זה הינו למטרות אינפורמטיביות בלבד, ואין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הצעה או שידול או הזמנה לרכוש (או למכור) את ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים המוזכרים בו, ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. בית השקעות אי.בי.אי., עובדיו וחברי הדירקטוריון שלו לא יהיו אחראים לכל נזק, ישיר או עקיף, שיגרם, אם יגרם, למאן דהוא, כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה. בית השקעות אי.בי.אי. מחזיק וסוחר עבור לקוחותיו ועבור עצמו בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המסוקרים במסמך זה, כולם או חלקם, והוא עשוי לפעול הן במגמת קנייה והן במגמת מכירה בכל אחד מניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנ"ל. מסמך זה הינו רכוש של בית השקעות אי.בי.אי. ואין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ או לפרסם בכל אופן מסמך זה או חלקים ממנו ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, של בית השקעות אי.בי.אי.

הגילוי הנדרש על-פי דין בנוגע לניגוד עניינים של מכין עבודת אנליזה זו ו/או של שירותי בורסה והשקעות בישראל בע"מ, מופיע בסוף עבודת אנליזה זו.