

רכישת אקטימיז

יוני 2007

קניה
מחיר יעד \$ 42

חברת נייס הודיעה אתמול על רכישת חברת התוכנה הישראלית אקטימיז בכ – 280 מ' \$.

פרטי העסקה

נייס תרכשו את אקטימיז בכ – 280 מ' \$, מתוכם כ – 227 מ' \$ ישולמו במזומן ו – 53 מ' \$ הנוספים ישולמו בכ – 1.5 מ' מניות נייס (דילול של כ – 2.7%). בנוסף, קרוב ל 1 מ' אופציות של עובדי אקטימיז יהפכו לאופציות ומניות חסומות של נייס ב – VESTING ל – 4 שנים. מחיר העסקה משקף מכפיל מכירות של 7 – 4.6 לשנים 2007 ו – 2008 בהתאמה. נייס תרכוש את אקטימיז AS IS, כלומר כחברת בת עם אותו צוות והנהלה, כפי שעשתה בעבר עם IEX. העסקה צפויה להסגר לקראת סוף הרבעון השלישי של 2007.

אקטימיז

חברת אקטימיז הינה חברת תוכנה ישראלית אשר הוקמה בשנת 1999. החברה מספקת פתרונות תוכנה למוסדות פיננסיים המאפשרים גילוי, מעקב וטיפול בזמן אמת של הונאות בנקאיות, הלבנות הון, הונאות כרטיסי אשראי וכד'. פתרונות תוכנה אלו מאפשרים ניהול סיכונים ועמידה ברגולציות באופן יעיל ומהיר. שרת החברה מסוגל לעבד מיליוני עסקאות ולהצליבן עם מאגר הנתונים של המוסד הפיננסי. לחברה כ – 71 לקוחות פיננסיים, ביניהם בנקים מובילים כמו מריל לינץ', ליהמן ברדרס, HSBC ועוד. השוק בו פועלת אקטימיז מונע מהצורך הגובר של מוסדות פיננסיים לניהול יעיל יותר ומהיר יותר של הסיכונים הפוטנציאליים, הצורך בעמידה בכמות הולכת וגוברת של תקנות רגולטוריות והחשיבות הגוברת של נושא הלבנת ההון בעולם בהקשר עם הטרור העולמי. בשיחת הוועדה ציין חיים שני כי ההוצאה על פתרונות לגילוי הונאה בארה"ב, ע"י מוסדות פיננסיים, רק בארה"ב הינה כ – 1 מיליארד \$.

תוצאות פיננסיות

2008E	2007E	2006	
55-60	40	26	מכירות (מיל' \$)
40%-50%	54%		שיעור צמיחה
70%	70%		שיעור רווח גולמי
15%	10%		שיעור רווח תפעולי

- חברת אקטימיז הציגה שיעור צמיחה ממוצע מרשים ביותר של 125% בשנה ב – 3 שנים האחרונות.
- החברה עברה לרווחיות בשנת 2006 וכיום הינה רווחית ובעלת תזרים מזומנים חיובי.
- הנהלת נייס צופה שיעור צמיחה של כ – 30% בשנים הקרובות ושיעור רווח תפעולי ארוך טווח של כ – 20%.
- ה – BACKLOG של החברה למחצית השנייה של 2007 חזק מאוד ורובו מובטח וה – PIPELINE ל – 2008 הינו חזק מאוד.

סינרגיות

בשיחת הוועידה ציין חיים שני כי מירב הסינרגיות יהיו בשורת המכירות וממוקדות צמיחה ופחות סינרגיות תפעוליות ואינטגרציה מורכבת.

- **בסיס לקוחות**- כידוע, לנייס אלפי לקוחות פיננסיים ונתח שוק של כ- 90% בסגמנט המוסדות הפיננסיים. כעת נייס תשתמש בחוזקה בתחום ובסיס לקוחותיה כדי לפתוח דלתות נוספות לאקטימיזי. להערכת נייס, 100% מלקוחותיה בתחום הינם לקוחות פוטנציאליים לאקטימיזי.
- **גיאוגרפי**- כיום פעילה אקטימיזי בעיקר בארה"ב ומעט באירופה. נוכחותה החזקה של נייס ב- EMEA ואסיה, תפתח לאקטימיזי שווקים גיאוגרפים נוספים בעלי פוטנציאל רב.
- **אפליקציות לתחום הביטחוני**- בשלב מאוחר יותר, תחל נייס להציע את אפליקציות אקטימיזי ללקוחותיה בתחום הבטחוני.
- **טכנולוגיה** – רכישה זו מאפשרת לנייס להרחיב את פתרונות התוכנה שלה ולהיות בית תוכנה משמעותי בסגמנטים בהם היא פועלת תוך מתן פתרון ייחודי.

תחזיות פיננסית

- תחזיות ל- 2007 – בעקבות העסקה ציינה נייס כי אקטימיזי צפויה להוסיף 10-12 מ' \$ להכנסות הרבעון הרביעי והעלתה את תחזית ההכנסות לשנה כולה מ- 487-502 מ' \$, ל- 497-514 מ' \$.
- הורדת תחזית הרווח למניה- יחד עם זאת ציינה החברה כי הרכישה תוריד את הרווח למניה ברבעון הרביעי בכ- 4-5 סנט בעיקר עקב הירידה בהכנסות המימון וגם בעקבות דילול המניות. בעקבות תחזית הרווח למניה ל- 2007 ירדה מ- 1.36-1.46 \$ למניה ל- 1.31-1.42 \$ למניה.
- העסקה צפויה להיות חיובית ל- EPS (Accretive) ב- Q3/08. לשמת 2008 כולה תהיה העסקה נייטרלית או מעט חיובית ל- EPS.
- תחזיותינו -

2008 Post	2008 Pre	2007 Post	2007 Pre	Q4/07 Post	Q4/07 Pre	
618.6	563.6	510.2	499.2	146.5	134.5	הכנסות
1.72	1.74	1.4	1.45	0.38	0.42	רווח למניה

סיכום והמלצה

רכישת אקטימיזי ע"י נייס הינה בהחלט מפתיעה ונועזת, לנוכח היותה צעד לכיוון חדש ושונה מתחומי הפעילות ההיסטוריים של נייס. מחיר העסקה נראה גבוה על פניו, אך בהסתכלות על שיעורי הצמיחה של אקטימיזי והפוטנציאל הנובע מהסינרגיות עם נייס לטווח הארוך, אנו חושבים כי המחיר הוא פרט פחות מהותי.

אנו רואים בחיוב את העובדה כי הרכישה הינה של חברת תוכנה טהורה ובכך תמשיך את הכיוון אליו נייס הולכת בשנתיים האחרונות, של יותר ויותר מרכיב תוכנה בפעילותה והגדלת שיעורי הרווחיות כתוצאה מכך.

כמובן שרכישה זאת, כמו כל רכישה, טומנת בחובה סיכונים, אך מכיוון שהחברה נרכשת AS IS, סיכוני ההטמעה ואינטגרציה פוחתים. בנוסף, חיים שני ציין בשיחת הוועידה כי החברות כבר עבדו אצל לקוחות יחדיו בעבר ומכירות אחת את השנייה.

אנו מאמינים כי תחזית הכנסות אקטימיזי ל- 2008 עשויה להתברר כשמרנית לנוכח היקף העסקאות ולקוחות אשר יגיעו מנייס. לראייתנו, השאלה העיקרית אשר משקיע צריך לשאול את עצמו בנייתו העסקה ועתידה של נייס הינה: האם הוא מאמין בחזון של חיים שני ויכולתו להוציא לפועל? בהסתכלות על תוצאות נייס בחמש השנים האחרונות, התשובה היא ברורה. לכן אנו הולכים עם החזון הזה ומאמינים כי בטווח הבינוני, תתברר רכישה זו כמוצלחת.

לאור כל זאת, אנו מותירים את המלצת הקניה ומעלים את מחיר היעד שלנו מ- \$40 ל- \$42, המשקף את מכפיל ההיסטורי של 24 לרווח למניה של \$1.72.

	<u>2006</u>	<u>Q1-07</u>	<u>Q2-07E</u>	<u>Q3-07E</u>	<u>Q4-07E</u>	<u>2007E</u>	<u>2008E</u>
		22.7%	24.1%	24.8%	28.1%		
Product	263,366	73,202	78,802	80,867	93,721	326,592	400,990
Service	150,952	42,740	44,217	45,798	49,800	182,555	217,652
Toal Revenue	414,318	115,942	123,019	126,665	143,521	510,217	618,642
Toal Revenue non gaap	418,131	117,012					
Guidence	413-418	114-118	121-126			497-514	
Product	84,675	20,261	23,247	23,290	26,429	93,227	106,710
Service	89,539	27,068	25,425	26,105	28,286	106,884	127,931
cost of sales	174,214	47,329	48,671	49,395	54,716	200,111	234,641
Gross profit	240,104	69,683	74,348	77,270	88,805	310,106	384,001
Gross profit pro forma	252,722	73,001	76,348	79,270	90,805	319,424	392,001
R&D net	43,490	12,387	13,073	13,500	15,239	54,199	63,372
Sales & Marketing , net	91,812	25,989	26,900	27,700	31,950	112,539	133,923
General & Administrative	54,193	17,019	17,500	16,400	19,150	70,069	85,350
Restructuring				-	-	-	
Ammortization	17,800	1,825	1,000	625	625	4,075	5,000
stock based compensation	11,038	4,204	3,500	2,750	2,750	13,204	15,000
Operating income (loss)	21,771	8,259	12,375	16,295	19,091	56,020	81,356
Operating income (loss) Proforma	63,227	17,606	18,875	21,670	24,466	82,617	109,356
Financial income, net	13,271	3,250	2,500	2,500	1,150	9,400	7,100
Other Income	274	-	-	-	-	-	-
income before Taxes	35,316	11,509	14,875	18,795	20,241	65,420	88,456
Taxes on income	11,687	1,686	3,124	3,947	4,251	13,007	18,576
Deffered Tax benefit	(1,457)	(2,541)				(2,541)	
Net income (loss)	23,629	9,823	11,751	14,848	15,991	52,413	69,880
Net income (loss) Proforma	61,071	16,629	18,251	20,223	21,366	76,469	97,880
Earning per share fully diluted	0.45	0.18	0.22	0.27	0.29	0.96	1.33
Earning per share Proforma	1.17	0.31	0.34	0.37	0.38	1.40	1.72
Number of shares	49,572	50,700	50,700	50,700	50,700	50,700	52,550
diluted	52,002	53,977	53,977	54,400	55,990	54,586	57,000

Margin Analysis							
Product	68%	72.32%	70.5%	71.2%	71.8%	71%	73%
Product proforma		76.04%					
Service	41%	36.67%	42.5%	43.0%	43.2%	41%	41%
Service proforma		39.38%					
Gross profit	58.0%	60.1%	60.4%	61.0%	61.9%	60.8%	62.1%
Gross profit proforma	60.4%	62.4%	62.1%	62.6%	63.3%	62.6%	63.4%
R&D net	10.5%	10.7%	10.6%	10.7%	10.6%	10.6%	10.2%
Selling	22.2%	22.4%	21.9%	21.9%	22.3%	22.1%	21.6%
G&A	13.1%	14.7%	14.2%	12.9%	13.3%	13.7%	13.8%
Operating income	5.3%	7.1%	10.1%	12.9%	13.3%	11.0%	13.2%
Operating income proforma	15.3%	15.2%	15.3%	17.1%	17.0%	16.2%	17.7%
Tax rate	33.1%	14.6%	21.0%	21.0%	21.0%	19.9%	21.0%
Net income	5.7%	8.5%	9.6%	11.7%	11.1%	10.3%	11.3%
Net income proforma	14.7%	14.3%	14.8%	16.0%	14.9%	15.0%	15.8%
Growth Analysis							
	33.2%		6.1%	3.0%	13.3%		21.3%
Product	27.6%	27.8%	28.0%	12.9%	28.5%	24.0%	22.8%
Service	44.1%	39.5%	22.3%	13.0%	14.2%	20.9%	19.2%
Revenue	34.4%	31.9%	25.9%	12.9%	19.2%	23.1%	21.3%
Gross profit	37.3%	49.2%	30.7%	16.7%	17.3%	26.4%	23.8%
R&D, net	40.8%	37.3%	20.9%	16.4%	26.4%	24.6%	16.9%
SG&A	32.0%	40.4%	34.5%	14.4%	16.6%	25.1%	20.1%
Operating income	81.9%	89.8%	29.3%	21.9%	13.4%	30.7%	32.4%
Net income	77.5%	54.0%	25.3%	26.1%	8.6%	25.2%	28.0%
eps	40.9%	46.6%	20.1%	21.1%	2.8%	19.3%	22.6%

כמקובל בהחלטות השקעה, על המשקיע לשקול את כל היבטי ההשקעה והמיסוי, וכן השלכות שיהיו למצב השוק ו/או למצב התחיקתי בזמן הרלוונטי להשקעה. העובדות והפרשנות בסקירה דלעיל לא נועדו לשמש כהצעה או הזמנה להשקעה ואין לראות בהם כתיאור ממצה ו/או כתחליף ליעוץ מקצועי בטרם השקעה. להשלמת הסקירה מומלץ לפנות לפרסומי החברה ולדיווחים הנמסרים על ידה, וכן לפרסומים ודיווחים הנמסרים על ידי צדדים שלישיים והמתייחסים לחברה.

הניתוח הינו רכושה הבלעדי של דש איפקס הולדינגס בע"מ. המידע ששימש את דש איפקס הולדינגס בהכנת ניתוח זה, הגם שהינו ממקורות שלפי ידיעת דש איפקס הולדינגס הינם מהימנים, אינו באחריותה. אין לראות בניתוח זה משום "ייעוץ להשקעות" ו/או המלצה לביצוע פעולות כלשהן בניירות ערך או כל מצג שניתן על מנת שגורמים למעט דש איפקס הולדינגס יסתמכו עליו. כל הסתמכות על ניתוח זה תעשה על אחריותו של המשקיע בלבד. אין לעשות שימוש כלשהו, למסור, להעביר, להביא לידיעה, להעתיק, לצלם, לשכפל, לצטט, לפרסם, במישרין או בעקיפין, בכל אופן או שיטה בין בדפוס בצילום בהקלטה בהעתקה מכאנית או אלקטרונית בתמורה או שלא בתמורה, את ניתוח או חלקים ממנו, לרבות, ממצאים, מסקנות והערכות הכלולות בו, ללא קבלת אישור בכתב מדש איפקס הולדינגס.

בטרם השקעה מוסבת תשומת הלב לכך כי האמור בסקירה אינו מתאים לכל סוגי המשקיעים ו/או לכל סוגי ההשקעות ואין בסקירה כדי להבטיח כל רווח עתידי. מומלץ, כמו כן, להתייחס לתנודתיות הנובעת משינויים בשערי החליפין (ככל שהדבר רלוונטי) ולהשפעה של תנודתיות זו על החזר ההשקעה בעת המרת כספי דיבידנד, ריבית או תמורת המכירה למטבע המקורי.

סקירה זו היא קניינה של דש איפקס הולדינגס ומיועדת ללקוחותיה – אין להעתיק ו/או לעשות בה שימוש, במלואה או בחלקה - ללא היתר מדש איפקס הולדינגס. דש איפקס הולדינגס ו/או מי מטעמה עשויים לרכוש ו/או למכור ניירות ערך המוזכרים בסקירה ו/או לבצע כל עסקה הקשורה לזכר בסקירה ו/או לשנות את תוכן העבודה ומסקנותיה ואינה מתחייבת לעדכן או להודיע על כך לכל גורם שהוא.

דש איפקס הולדינגס בע"מ עוסקת במגוון תחומים בשוק ההון, ובין היתר בניהול תיקים, קופות גמל, קרנות נאמנות וקרנות פנסיה. ייתכן כי מניות התאגיד המסוקר מוחזקות על ידי מי מחברות הקבוצה.