

26.58x28.71	32	עמוד 10	גלובס - שוק ההון	10/04/2013	36493503-3
עדי אייל מנכ"ל וואן - 147079					

**תזוזות בצמרת וואן טכנולוגיות: המנכ"ל עדי אייל יעבור לשמש כיו"ר**

# "ברור לנו שאנחנו צריכים להיות יצירתיים במהלכים הבאים"

## המספרים של וואן טכנולוגיות



פעילות המחקר הכלכלי של פועלים סהר, שסופחה לחברה בת. בשנה האחרונה, על רקע הוועזעים בשוק ההון, משכו חוות הדעת שסיפקה אנטרופי למשקיעים המוסדיים הרבה מאוד תשומת לב, לא תמיד חיובית. לפני כחודש החליטו בוואן להיפרד מפעילות אנטרופי בתחום המחקר, תמורת מחיר הנמוך משמעותית מזה בו נקנתה. אייל מדגיש כי הפעילות שנמכרה היא "חשובה וחיונית לשוק ההון", אך מוסיף כי "מצאנו שאינה מתאימה לנו". בין השורות, אפשר גם להבין כי בוואן התפתח חשש אמיתי שהרעש שעוררה אנטרופי בשוק ההון הישראלי יכול לעלות לוואן גם באיבוד לקוחות, שיקשרו את חוסר שביעות הרצון מפעילות המחקר של אנטרופי לחברה האם.

לאורך המש השנים האחרונות הציגה וואן גידול עקבי במכירות, ברווח ובהון העצמי. ואולם, בהסתכלות קדימה, בעיקר על רקע הצמיחה הנמוכה בשוק ה-IT ב-2012, והתרעות בדוחות התקופתיים על אי ודאות כלכלית, חוששים שם שהאטה במשק תפגע בביצועים. לדברי אוזון, "אנחנו לא רגועים מבחינת הכלכלה הישראלית. יש אווירה שהלקוחות לחוצים מבחינת כסף, והם רוצים לייצל את השירותים ומחפשים לחסוך".

כחלק מכך, חששו החברות בשנתיים האחרונות כי רבים מהלקוחות יבחרו בפתרונות של אספקת תוכנות ממרכזי מחשוב מרוחקים (מחשוב ענן), שנחשבים לייעילים והסכונים יותר, על חשבון חלק מהפעילות המקומית. אייל סבור כי לפחות כרגע "זה לא נראה כאיום מזוירי על ספקיות השירותים. השמיים התבהרו מהבחינה הזאת, וזה נכנס לפרופורציות".

הניהול השוטף. הכוונה בפיתוח עסקי היא בעיקר רכישות. שוק ה-IT הישראלי עתיר בקונסולידציה, כל חברה נמצאת על המרץ, תמורת מחיר מסוים כמובן. תשומת הלב הנדרשת כדי לבצע עסקה מוצלחת, גדלה ככל שעולה סדר הגודל של החברה הרוכשת. בוואן הסתפקו ב-2012 בהשלמת שתי רכישות ובשניים שלושה מהלכים אסטרטגיים, כגון רכישת מניות של חברות שברשותם. כדי לבצע רכישות נוספות שיתמכו בצמיחה, יצטרכו להשתנות הקצב והיצירתיות במהלכים האלו.

אייל: "רכישות זה דבר מחויב המציאות בחברות מהסוג הזה, וחשוב לעשות אותן נכון. ברור לנו שאנחנו צריכים להיות יצירתיים במהלכים הבאים, אבל עדיין לא מצאנו את 'גיות הזהב'. לדעתנו, הפיתוח העסקי דורש מעורבות מאוד גבוהה בעסק, ואין לי ספק שאם הבעלים של המתחרים שלנו היו מעורבים יותר בעסק, היינו רואים אותם מצליחים יותר".

### הענן מתחיל להתפזר

דוגמה ל"יצירתיות" מסוימת אפשר לקבל מהסיפור של פעילות אנטרופי. בשנת 2010 רכשה חברת הייעוץ אותה רכשה וואן שנתיים קודם לכן, את

ארבע שנים לאחר שחזר לתפקיד מנכ"ל וואן טכנולוגיות, מודיעה היום החברה כי עדי אייל יעבור לכהן כיו"ר פעיל שלה בחודש יולי. את מקומו כמנכ"ל יתפוס שי אוזון, שכהן בשנתיים האחרונות כמנהל פעילות התוכנה של החברה. אייל ואוזון משתדלים לשרר שלמעשה שום דבר לא השתנה ואייל יישאר צמוד לחברה, רק עם דגש על זווית אחרת - של הפיתוח העסקי. בפועל, ברור שהמהלך דורש רגישות מול שוק ההון. מתחילת 2010 טיפסה מניית החברה פי 4 לערך, לשווי של כ-408 מיליון שקל. זעזוע בהנהלה שיתפרש לא נכון בקרב המשקיעים, יכול להתבטא בירידות חדות בשווי החברה. בשוק שירותי המחשוב הישראלי, קבלת אמון משוק ההון אינה דבר של מה בכך (ראו ניתוח הביצועים של החברות בשוק). "שוק ההון מתכנל על רווחי החברה, המאזן והרקורד שלה לאורך הזמן", אומר אייל, "תשים על הפריזמה הזאת את הביצועים של כל החברות, ותראה איך הן נראות". וואן נסחרת היום לפי מכפיל רווח של כ-8, פרמטר שאינו מהווה אומדן חד משמעי לשווי המניה, אך אייל משוכנע כי "אם נמשיך לצמוח בקצב שלנו, נקבל בעוד כמה שנים מכפיל רווח גבוה יותר. יש להשיגם הפיננסיים לאורך זמן משמעות בשוק ההון".

אייל, ששולט בוואן (65%) באמצעות חברת מחשוב ישרי, מסיים כעת את הסיבוב השני כמנכ"ל החברה. הפעם הקודמת הייתה בתחילת העשור הקודם, כשעיקר פעילות החברה התרכזו בנושא החומרה והתחלקה בין מספר חברות. כעת מהווה החומרה כ-50% מהמכירות, והשאר מגיעים משירותים שונים עם דגש על תוכנה. החברה סיימה את 2012 עם מכירות של כ-1.1 מיליארד שקל, גידול של 5% לעומת 2011, ועם רווח נקי של 48 מיליון שקל.

על המהלך של אייל אפשר ללמוד מהווה ההעסקה שלו המפורט בדוחות השנתיים של החברה, ובו תנאי ההשתכרות שלו במקרה שיהפוך ליו"ר פעיל, כפי שקורה כעת. הסיבה, מציינים אייל ואוזון, מגיעה מהצרכים הניהוליים של חברה שגדלה. "אנחנו רוצים לקחת את החברה להוביל את שוק ה-IT", טוען אוזון, ומציין שהמשמעות היא יותר דגש על נושא הפיתוח העסקי בהסתכלות קדימה, מול צרכי

עדי אייל (מימין) ושי אוזון, שיחליפו כמנכ"ל החלפה מ"צרכים ניהוליים" (צילום: תמר מצפי)

בסיכום 2012 רשמה החברה גידול של 8% בהכנסות, אך זה מיוחס בעיקר לרבעון הראשון של השנה, בו קצצו הכנסותיה בכ-30 מיליון שקל ביחס לרבעון המקביל, בעקבות רכישת אנקור באמצע 2011. עם זאת, זוהי תקופה טובה לחילוף בשוק ההון - החברה נהנתה בחודשים האחרונים מנגיעה בשווי של חצי מיליארד שקל, לאחר טיפוס של 14% במהלך 2012. פעם נוספת מסתבר שהשורה העליונה לא ממש משנה בעסקי ה-IT, כל עוד נשמרת היציבות ברווחיות והמאזן חזק.

מיליון שקל הקצתה אמת מחשוב ב-2012 לרכישת נכסים פיננסיים. אמת היא חברת שירותי המחשוב היחידה (הנסחרת) שמצהירה בגלוי כי היא משקיעה חלק מהמשאבים

10.6 מיליון שקל הקצתה אמת מחשוב ב-2012 לרכישת נכסים פיננסיים. אמת היא חברת שירותי המחשוב היחידה (הנסחרת) שמצהירה בגלוי כי היא משקיעה חלק מהמשאבים

## התוצאות של חילון מבהירות פעם נוספת כי בעסקי ה-IT השורה העליונה לא ממש משנה, כל עוד נשמרת היציבות ברווחיות והמאזן חזק

שברשותה לטובת הודמנויות שמחוץ לפעילות השוטפת, ביניהן גם בקרנות הון סיכון ובסטארט-אפים - כמעט "מילים מגונות" עבור המשקיעים. השקעות ההון סיכון של החברה אינן מהותיות, בלשון המעטה: 44 אלף שקל הושקעו אשתקד בקרן נירון (פליטנום), רק כדי לשמר את זכויות העבר בקרן שכבר אינה פועלת.

אך הכיוון הוא שחשוב ולא גודל ההשקעה. עבור חברות המחשוב זוהי תקופה של הודמנויות אסטרטגיות, שמגיעות מהחדשנות הטכנולוגית בחברות סטארט-אפ. בגלל שמרנות מובנית, חוסר הבנה וחשש משוק ההון, מעדיפות ספקיות השירותים המקומיות לשמור מהן מרחק. אמת שינתה את דרך החשיפה לחברות הסטארט-אפ במשך השנים, אך היא רואה את הצורך בחשיפה הזו כאסטרטגיה. המספרים שמציגה החברה מעידים כי שום דבר רע לא קרה לה, אפילו להיפך.

מיליון שקל. הרכישה אמנם סיפקה את החלק העיקרי בצמיחה של טלדור בשנה החולפת (כ-70 מיליון שקל), אך פגיעה ברווחיות הגולמית שגם ב-2012 המשיכה להישחק, ל-14.5% מכלל המכירות, הקפיצה בעקיפין את הוצאות המימון, והיא מעיבה על היחסים הפיננסיים מספיק כדי לגרום לחברת הדירוג מעלות להכניס את החברה לדירוג מעקב עם השלכות שליליות. וזהו אינו הרמז היחיד כי משהו דורש בדיקה בטלדור. בסקירה המצורפת לדוח התקופתי, מעריכה חברת הייעוץ Variance את שווי סגמנט המערכות של החברה - זה שאמור היה להוביל את רווחיותה - ב-125 מיליון שקל. נתון זה אמנם גבוה מכפי שנרשם בספרים, אך נמוך ב-14% מהערכת השווי אשתקד.

50 מיליון שקל היה הרווח התפעולי של מלם תים בשנת 2012. לא מדובר בהישג גדול, גם במונחים של שוק ה-IT המקומי וגם לחברה עצמה, כבר ראינו מספרים מרשימים יותר. אבל בפרטים הקטנים יש סוג של מסר. לאורך שלוש השנים האחרונות המגמה בפעילות הסגמנטים השונים של החברה הפכה לברורה: הסתמכות על תשתיות החומרה והתקשורת, שמובילות את הקבוצה למרות הרווחיות הנמוכה מסורתית; חיזוק פעילות מיקור חוץ מבחינת ההכנסות והרווחיות; ובמקביל התרדדות נמשכת בתחום התוכנה והפרויקטים.

למלם תים יש הסברים מדוע פעילות התוכנה סיכמה את 2012 עם הפסד תפעולי של 5.4 מיליון שקל, אך אין בהם כדי להבין כיצד פעילות שאמורה להיות רווחית ביותר הפכה למפסידה כרונית, ואיבדה 30% מהכנסותיה בתוך שלוש שנים. במקביל, גם הצמיחה בחברה נעלמה לגמרי (2.6% בשנים 2010-2012).

17% הוא סדר הגודל של ירידת המכירות בסגמנט טכנולוגיות המידע של חברת חילון ברבעון הרביעי של 2012, לעומת היקפי המכירות של התחום בתקופה המקבילה. פעילות ה-IT של חילון, במסגרתה מוכרת החברה שירותים ומוצרים לתשתיות מחשוב, הפכה בשנתיים האחרונות לסגמנט המוביל עם 55% מהמכירות, כאשר השאר הגיע משירותי תוכנה לשכר והון אנושי. הירידה בהכנסות המגזר גררה את חילון להציג הכנסות נמוכות מול התקופה המקבילה גם ברבעון הרביעי.