

# Perion Network Ltd.

---

8 בפברואר, 2016

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'A-' והוצאתו מ-CreditWatch; תחזית  
הדירוג יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

צבי בויומר, 972-3-7539700, [zvi.boimer@standardandpoors.com](mailto:zvi.boimer@standardandpoors.com)

אנליסט אשראי משני:

מתן בנימין, 972-3-7539700, [matan.benjamin@standardandpoors.com](mailto:matan.benjamin@standardandpoors.com)

**תוכן עניינים**

---

תמצית

פעולת הדירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

CreditWatch

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

רשימת דירוגים

## אשרור דירוג 'iA-' והוצאתו מ-CreditWatch; תחזית הדירוג יציבה

### תמצית

- בדצמבר 2015 השלימה Perion Network Ltd. ('פריון') את עסקת רכישת חברת הפרסום הדיגיטלי האמריקאית Undertone לפי שווי פעילות של כ-180 מיליון דולר. פריון מימנה את הרכישה, כ-130 מיליון דולר, ממקורותיה הפנימיים ובאמצעות חוב.
- להערכתנו, רכישת Undertone צפויה לחזק את פרופיל הסיכון העסקי של פריון, על רקע תרומתה להגדלת בסיס ההכנסות וה-EBITDA של החברה והקטנת התלות בפעילות החיפוש המסורתית שלה.
- אנו מעריכים כי רמת הסיכון הפיננסי של פריון גדלה בעקבות העסקה, לנוכח הגידול ברמת החוב ורכישת פעילות שמאופיינת בהשקעות גבוהות יותר בהון חוזר לעומת תחום החיפוש. אף על פי כן, יחסית לחברות בדירוג דומה, רמת המינוף של החברה נותרה נמוכה.
- אנו מאשררים את דירוג המנפיק 'iA-' של Perion Network Ltd., ומוציאים אותו מ-CreditWatch עם השלכות מתפתחות.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי פרופיל הסיכון העסקי של פריון ייוותר יציב בטווח הבינוני ויאפשר לחברה להציג ביצועים תפעוליים ויחסי יסווי שיתמכו בדירוג הנוכחי של החברה, דהיינו חוב מתואם ל-EBITDA נמוך מ-3.0x.

### פעולת הדירוג

ב-8 לפברואר, 2016, אשררה Standard & Poor's Maalot את הדירוג 'iA-' של Perion Network Ltd., הפועלת בתחומי הפרסום האינטרנטי, פיתוח ושיווק תוכנות ומתן שירותים מתקדמים למפתחים, מפצים ומשתמשים בדואר אלקטרוני, והוציאה אותו מ-CreditWatch עם השלכות מתפתחות. תחזית הדירוג יציבה.

### שיקולים עיקריים לדירוג

ב-1 בדצמבר, 2015, הודיעה Perion Network Ltd. ('פריון') על רכישת חברת הפרסום הדיגיטלי האמריקאית Undertone לפי שווי פעילות של כ-180 מיליון דולר. Undertone עוסקת במתן פתרונות פרסום בתחום המובייל והדסקטופ. מימון הרכישה, כ-130 מיליון דולר, נעשה ממקורותיה הפנימיים של החברה ומחוב. כמו כן נטלה פריון חוב ז"א של Undertone בהיקף של 50 מיליון דולר. כתוצאה מהרכישה, גדל היקף החוב ברוטו של פריון מ-38 מיליון דולר לכ-102 מיליון דולר.

להערכתנו, רכישת Undertone צפויה לחזק את פרופיל הסיכון העסקי של פריון, על רקע תרומתה להגדלת בסיס ההכנסות וה-EBITDA של החברה. בנוסף, הרכישה תקטין את התלות של החברה בפעילות התנדודתית בתחום החיפוש, וצפויה לשפר את מעמדה בשוק הפרסום הדיגיטלי, תחום שהחברה פועלת לפתחו מאז רכישת Growmobile (ביולי 2014), ו-MakeMeReach (בפברואר 2015), חברות הפועלות בתחום ניהול קמפיינים פרסומיים במובייל. רכישת Undertone מכוונת ליצירת פלטפורמת one stop shop בתחום טכנולוגיות הפרסום למובייל ולדסקטופ, תוך מינוף הקשרים העסקיים של החברה עם מותגים, סוכנויות פרסום ומפרסמים. להבנתנו, הערך המוסף של Undertone מעבר לחברות Ad-tech סטנדרטיות שעוסקות בעיקר בטכנולוגיות לענף הפרסום המקוון הוא בפיתוח פורמטים פרסומיים ייחודיים על מגוון פלטפורמות (מובייל ודסקטופ) וקשרים עסקיים עם מותגים מובילים ואתרי פרימיום. יכולות אלו מאפשרות לה להציג שיעורי רווחיות גבוהים יחסית לחברות Ad-tech אחרות. עם זאת, הפעילות חשופה לתחרותיות גבוהה ולהיקף ההשקעה בפרסום מקוון, ודורשת השקעה תמידית במו"פ על מנת לשמור על בידול טכנולוגי-תחרותי. מחזור ההכנסות של Undertone בשנת 2015 צפוי להסתכם בכ-143 מיליון דולר וה-EBITDA לכדי 21 מיליון דולר. להערכתנו, Undertone צפויה להציג תוצאות דומות או טובות יותר בשנת 2016.

אנו מעריכים שבעקבות הרכישה תקטן התלות של פריון בתחום החיפוש המסורתי שמתאפיין ברמת סיכון גבוהה. כתוצאה מהרכישה, צפויות הכנסותיה של פריון להתפלג באופן שווה בערך בין חיפוש ומכירת מוצרים ובין פרסום, לעומת המצב טרום הרכישה שבו כ-80%-85% מהכנסות

החברה נבעו מחיפוש. עם זאת, אנו מעריכים שבטווח הבינוני, סך ה-EBITDA הנובע מתחום החיפוש יהווה כ-60%-65% מסך ה-EBITDA הכולל של החברה, בעיקר לנוכח שיעורי רווחיות גבוהים יותר בתחום החיפוש והשקעות בפלטפורמות הפרסום במובייל עד להגעה למסה קריטית של היקף קמפיינים מנוהלים. אי לכך, להערכתנו, תוצאות הפעילות של פריון עודן חשופות לשינויים במדיניות של מנועי החיפוש ושל הדפדפנים, כגון השינוי במדיניות גוגל במהלך שנת 2014 לעניין תוספות לדפדפן כרום, שהוביל להקטנת הערך של המשתמשים בפלטפורמה של פריון ולירידה ברמת ה-EBITDA המתואם בשנת 2014 (כ-118 מיליון דולר בפועל) לעומת תחזית החברה כפי שניתנה במאי של אותה שנה (125-130 מיליון דולר). נציין כי להערכת החברה, ובהתבסס על תוצאות הרבעונים האחרונים, תחום החיפוש צפוי להראות תוצאות יציבות ב-2016.

אנו מעריכים כי פרופיל הסיכון הפיננסי של פריון נחלש בעקבות הרכישה, לנוכח הגידול ברמת החוב והעובדה שהפעילות של Undertone מאופיינת בהשקעות גבוהות יותר בהון חוזר לעומת תחום החיפוש. אף על פי כן, יחסית לחברות בדירוג דומה, רמת המינוף של החברה נותרה נמוכה. בנוסף לאמור, פרופיל הסיכון הפיננסי נתמך במדיניות של שמירה על יתרות מזומן גבוהות. תחת תרחיש הבסיס שלנו, אנו מעריכים שפריון תייצר EBITDA מתואם בהיקף של כ-38 מיליון דולר בשנת 2016, ותציג בטווח הבינוני יחס כיסוי חוב מתואם ל-EBITDA בטווח של 2.0x-3.0x, רמה התואמת את הדירוג הנוכחי בהינתן פרופיל הסיכון העסקי לאחר הרכישה. להערכתנו, נוכח הסביבה העסקית בה פועלת החברה, בטווח הבינוני היא תמשיך לבצע רכישות, לרבות רכישות משולבות מזומן ומניות. תרחיש הבסיס אינו מניח ביצוע רכישות ממונפות שלהערכתנו עלולות להביא לחריגה מיחסי הכיסוי התואמים את הדירוג הנוכחי.

## נזילות: הולמת

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "הולמת". הערכה זאת נתמכת בעיקר על ידי יתרות המזומנים הקיימות, לוח סילוקין שטוח, תחזיותינו לתזרים השוטף והערכותינו שפעילות מיזוגים ורכישות תמומן בעיקר באמצעות חוב ומניות.

### בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה החל מ-30 ספטמבר, 2015, עד לתום שנת 2016, הם:

- מזומנים ושווי מזומנים בהיקף של כ-129 מיליון דולר.
- תקבולים מהנפקת מניות בהיקף של כ-10 מיליון דולר.
- חוב זמן קצר שנלקח מבנק לאומי בהיקף של כ-20 מיליון דולר.
- תזרים מפעילות שוטפת בהיקף של כ-10 מיליון דולר.

### ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה החל מ-30 ספטמבר, 2015, עד לתום שנת 2016, הן:

- חלויות חוב ז"א בהיקף של כ-12 מיליון דולר.
- תשלום בגין רכישת Undertone בהיקף של כ-93 מיליון דולר.
- תשלומים בגין רכישת חברות בהיקף של כ-7 מיליון דולר.
- הוצאות הוניות בהיקף של כ-3 מיליון דולר..

## תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי פרופיל הסיכון העסקי של פריון לאחר רכישת Undertone ייוותר יציב בטווח הבינוני ויאפשר לחברה להציג ביצועים תפעוליים שיתמכו ביחס כיסוי מתואם של חוב ל-EBITDA נמוך מ-3.0x ובייצור תזרים מזומנים חיובי מפעילות שוטפת.

### התרחיש השלילי

נשקול פעולת דירוג שלילית אם נצפה כי החברה לא תעמוד ביחס הכיסוי המצוין לעיל או אם החברה תציג תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת לאורך זמן. אנו סבורים שהאמור יכול להיות תולדה של התדרדרות בביצועיה התפעוליים של החברה כתוצאה מהיחלשות נוספת בתנאי שוק החיפוש או שוק הפרסום המקוון, מאי חידוש ההסכם עם BING (או הרעה בתנאים הקיימים), או מביצוע רכישות ממונפות. נפעל להורדת הדירוג אם ניווכח שהתרומה מרכישת Undertone נמוכה מהערכתנו המוקדמות.

**התרחיש החיובי**

לנוכח הערכתנו לפרופיל סיכון עסקי מגוון יותר לאחר רכישת Undertone, אנו עשויים לשקול פעולת דירוג חיובית אם החברה תשמור על יחס כיסוי מתואם של חוב ל-EBITDA נמוך מ-1.5x תוך הצגת יציבות בייצור תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת.

**מתודולוגיה ומאמרים קשורים**

- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 25 בינואר, 2016
- [מתודולוגיה – כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 22 בספטמבר, 2014
- [מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים](#), 19 בנובמבר, 2013
- [קריטריונים לדירוג הנפקות של חברות לא-פיננסיות בסולם הדירוג המקומי של Standard & Poor's Maalot](#), 22 בספטמבר, 2014
- [מתודולוגיה – כללי: טבלאות ההמרה של S&P בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים](#), 19 בינואר, 2016
- [מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה – גורמי מפתח לדירוג חברות בענף הטכנולוגיה, תוכנה ושירותים טכנולוגיים](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה – כללי: הגדרות סולם הדירוג של S&P](#), 1 בפברואר, 2016
- [מתודולוגיה – כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013

פרטים כלליים (נכון ל-8 בפברואר, 2016)	
פריין	דירוג המנפיק
ilA-/Stable	חוב בכיר בלתי מובטח
	יב
ilA-	היסטוריית דירוג המנפיק
ilA-/Stable	פברואר 02, 2016
ilA-/Watch Dev	דצמבר 02, 2015
ilA-/Stable	מרץ 03, 2014

התוכן המופיע באתר Standard & Poor's Maalot ("S&P") ("האתר"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES; הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובליים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימין. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל.

מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים קשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדרגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכלול או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.