ענף ה-IT: הצמיחה נמשכת, אך כללי המשחק משתנים

סקירת מגמות | שוק ה-IT והשפעת הבינה המלאכותית

מאת נעה ברומברג | 11 בנובמבר 2026 | על בסיס דוחות הרבעון השני של 2026

בתחילת 2026 עוררה התקדמות הבינה המלאכותית חששות מפגיעה בביקוש לשירותי IT, אך דוחות הרבעון השני הציגו תמונה אחרת: ארבע קבוצות ה-IT הגדולות בישראל, מטריקס, וואן, מלם תים וחילן, הציגו צמיחה בהכנסות וברווח התפעולי. באופן מעט אירוני, אותה טכנולוגיה שעשויה לצמצם את שעות העבודה היא גם מקור לצמיחה, אך בהמשך היא עשויה לשנות גם את מבנה העלויות ואת תמחור השירותים. מה יישאר לחברות מהצמיחה הזו, כשה-AI משנה גם את האופן שבו העבודה מתבצעת ואת האופן שבו היא מתומחרת?

נקודות עיקריות

- **הביקוש נמשך.** ארבע קבוצות ה-IT הגדולות הגדילו את הכנסותיהן ואת הרווח התפעולי ברבעון השני של 2026.
- **הרכב ההכנסות חשוב**. במטבע קבוע הרווח צמח בקצב ההכנסות, אבל הצמיחה נשענת בעיקר על מגזרי התשתיות והענן, הפחות רווחיים, שמשקלם בהכנסות עולה.
- **ה-AI עשוי לשנות את תמחור השירותים.** פריון גבוה יותר יכול להגדיל רווח, אך גם להוריד את המחיר ללקוח.
- **ההכרעה תהיה בביצוע**. המדדים לכך הם עלות הביצוע, תמחור החוזים והמרת הרווח למזומנים.

החששות בשוק, הצמיחה בדוחות

ב-4 בפברואר 2026 ירדו מניות מטריקס ומלם תים בכ-17%, ומניית וואן איבדה כ-15% מערכה, על רקע החשש שכלי AI יחליפו חלק משירותי הפיתוח וההטמעה. אלא שבדוחות הרבעון השני של 2026 עדיין לא נראתה פגיעה בביקוש. כל ארבע קבוצות ה-IT הגדולות הציגו גידול בהכנסות וברווח התפעולי. הכנסותיהן הסתכמו יחד בכ-5.5 מיליארד ש"ח, גידול של 16.9% לעומת הרבעון המקביל, והרווח התפעולי הכולל צמח ב-13.7% לאחר נטרול עסקת קומטק במלם תים. הנתונים מעידים על התרחבות הפעילות במדגם.

הצמיחה נרשמה גם על רקע התחזקות השקל, שהקטינה את ההכנסות המדווחות מפעילויות בעלות חשיפה דולרית. במטריקס צמחו ההכנסות ב-6.3% בשקלים וב-15.3% במטבע קבוע. בחילן נרשמה צמיחה מדווחת של 11.2%, לעומת 15.0% במטבע קבוע. ההבדל ממחיש את השפעת המטבע על התוצאות, אך חשוב להבחין בין נטרול מטבע לבין צמיחה אורגנית, שאינה כוללת גם את תרומת הרכישות. במטבע קבוע צמחו הכנסות ארבע הקבוצות יחד ב-26.2% והרווח התפעולי ב-25.8%, לעומת 16.9% ו-13.7% בנתונים המדווחים (טבלה 1).

במטבע קבוע גם הרווחיות נראית אחרת: הרווח התפעולי צמח כמעט בקצב ההכנסות, ושיעור הרווח נשאר כ-8.4%, כמו ברבעון המקביל. כלומר, לפי חישובינו, הירידה הקלה בשיעור הרווח המדווח, מ-8.4% ל-8.2%, נבעה ברבעון הזה בעיקר מהתחזקות השקל. המספרים מראים תמונה מאוזנת, אבל מוקדם להסיק מזה מסקנות: הם מתארים רבעון אחד, בתמהיל שממשיך לנטות לפעילות הפחות רווחית, ולפני שלחץ המחירים שכבר נראה בעולם ניכר בדוחות של החברות בישראל. כדי להבין מה עלול להשתנות, צריך להתחיל במודלים העסקיים של הענף.

ענף ה-IT כולל כמה מודלים של הכנסות, וההבדלים ביניהם משפיעים על הרווחיות. בשירותי פיתוח והטמעה ההכנסה נגזרת משעות עבודה או ממחיר שנקבע לפרויקט, כאשר השכר הוא רכיב עלות מרכזי. במכירת חומרה ורישיונות, לעומת זאת, חלק ניכר ממחיר המכירה משולם לספקים חיצוניים ולכן שיעור הרווח נמוך יותר בדרך כלל. גם בין הקבוצות יש הבדלים בהרכב הפעילות. בחילן, למשל, לתוכנה ולשירותים בתחום השכר ומשאבי האנוש משקל משמעותי, בעוד שמגזר תשתיות המחשוב היווה כעשירית מההכנסות ברבעון השני. לכן צמיחה דומה בהכנסות אינה מבטיחה תרומה דומה לרווח, כפי שממחישים מגזרי התשתיות והענן.

טבלה 1 | נתונים עיקריים, רבעון שני ומחצית ראשונה 2026

קבוצה	הכנסות (מ' ש"ח)	צמיחה בהכנסות, מדווח	צמיחה בהכנסות, מטבע קבוע	רווח תפעולי (מ' ש"ח)	צמיחה ברווח התפעולי, מדווח	צמיחה ברווח התפעולי, מטבע קבוע	שיעור רווח תפעולי	תזרים שוטף, מחצית 1 (מ' ש"ח)
מטריקס	2,119	6.3%	15.3%	202	10.6%	20.6%	9.5%	-146
וואן	1,391	24.9%	30.7%**	91	10.2%	21.2%**	6.6%	174
מלם תים*	1,229	35.0%	52.9%	60*	35.5%*	61.6%*	4.88%*	-180
חילן	785	11.2%	15.0%	97	12.2%	23.0%	12.4%	101
סך המדגם*	**5,524**	**16.9%**	**26.2%****	**451**	**13.7%**	**25.8%****	**8.2%**	**-52**

*נתוני מלם תים והחישובים המצרפיים הרלוונטיים מוצגים בנטרול הכנסה ורווח חד-פעמיים של כ-44 מיליון ש"ח מעסקת קומטק. נתוני התזרים מתייחסים למחצית הראשונה של 2026. יתר הנתונים מתייחסים לרבעון השני. שיעורי הצמיחה המצרפיים חושבו על בסיס סכומי החברות ולא כממוצע של שיעורי הצמיחה שלהן. מקורות: דוחות החברות, חישובי רוסאריו מחקר פיננסי.

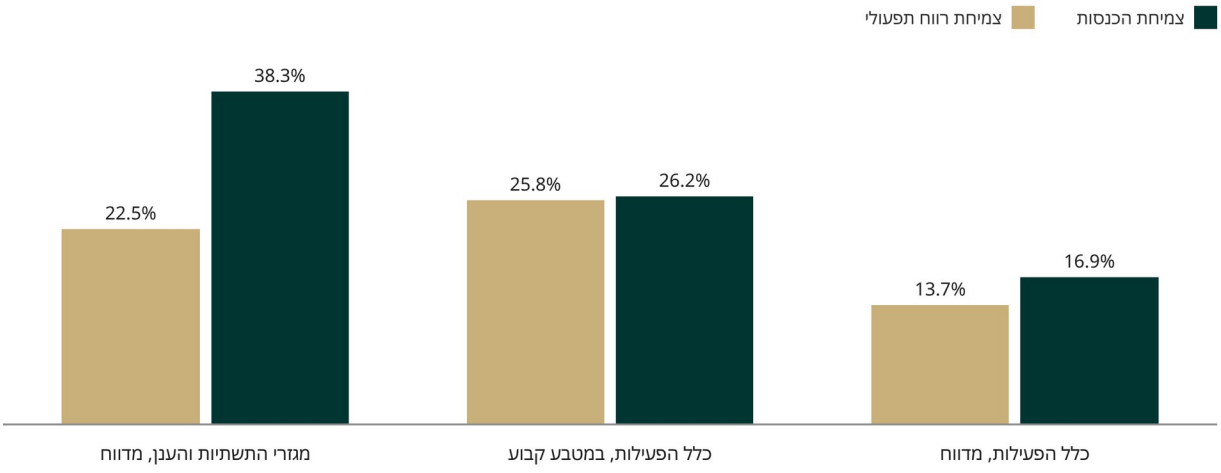
**וואן אינה מפרסמת נתונים במטבע קבוע לכלל החברה, ולכן הנתונים שלה במטבע קבוע, וכן הנתונים המצרפיים במטבע קבוע, כוללים הערכה של רוסאריו מחקר פיננסי. ברווח התפעולי, ההערכה מבוססת על נתון שוואן פרסמה: רווח מגזר התשתיות צמח ב-17% על בסיס דולר זהה, לעומת ירידה של 19.7% בנתונים המדווחים. בהכנסות, החלנו על מגזר התשתיות של וואן את ממוצע השפעת המטבע שנמדדה באותו מגזר בחילן ובמלם תים (14.2% ו-20.5% מסך הכנסות המגזר, בהתאמה). ביתר הפעילויות של וואן לא הנחנו השפעת מטבע. שינוי של 5 נקודות אחוז בכל אחת מההנחות משנה את הצמיחה המצרפית במטבע קבוע בפחות מחצי נקודת אחוז. נתוני המטבע הקבוע של שאר הקבוצות לקוחים מדוחותיהן.

הביקוש גדל, אך מה עם הרווחיות?

הפער בין היקף הפעילות לרווח בולט במיוחד בתחום התשתיות והענן, שבו הטמעת AI מעודדת ארגונים להשקיע במחשוב, באבטחת מידע ובהתאמת מערכות קיימות. בוואן, למשל, הכנסות מגזר התשתיות הגיעו ברבעון השני לכ-378 מיליון ש"ח, לעומת כ-268 מיליון ש"ח ברבעון המקביל, גידול של כ-41%. החברה קשרה חלק מהצמיחה להיערכות לקוחות להטמעת AI. אלא שחלק מהגידול בפעילות זו מגיע ממכירת ציוד ורישיונות של ספקים אחרים. הכנסות כאלה יכולות להגדיל את המחזור בקצב מהיר יותר מהרווח שנשאר בחברה.

התמונה ניכרת בתוצאות המצרפיות של מגזרי התשתיות והענן בארבע הקבוצות. הכנסות המגזרים צמחו ברבעון השני ב-38.3%, בעוד שהרווח התפעולי גדל ב-22.5% ושיעור הרווח התפעולי המצרפי ירד בהתאם מ-6.5% ל-5.8%. חלק מהפער נובע מהמשקל של חומרה, רישיונות ושירותים של ספקים חיצוניים, שמניבים בדרך כלל שיעורי רווחיות נמוכים יותר משירותי פיתוח והטמעה. חלק אחר נובע מהמטבע: בוואן ירד רווח מגזר התשתיות ב-19.7% בנתונים המדווחים, אך על בסיס דולר זהה הוא עלה ב-17%.

תרשים 1 | רבעון שני 2026: צמיחת ההכנסות והרווח התפעולי, מדווח ובמטבע קבוע



מקור: דוחות החברות לרבעון השני של 2026; חישובי רוסאריו מחקר פיננסי. כלל הפעילות: ארבע הקבוצות, בנטרול עסקת קומטק. נתוני וואן במטבע קבוע הם הערכה (ראו הערה לטבלה 1). למגזרי התשתיות והענן אין נתון מצרפי במטבע קבוע.

בסיס ההשוואה: נתוני הרבעון המקביל כפי שהוצגו בדוחות הרבעון השני של 2026. נתוני מטריקס הוצגו מחדש וכוללים את מג׳יק בשתי התקופות. הנתונים כוללים תרומת רכישות ואינם מייצגים צמיחה אורגנית בלבד. הרכב מגזרי התשתיות והענן משתנה בין החברות. הכנסות המגזרים כוללות בכל ארבע הקבוצות גם מכירות בין-מגזריות, כדי שבסיס החישוב יהיה אחיד.

חשוב גם להבין מה הנתון המצרפי מסתיר. במטריקס, במלם תים ובחילן צמח הרווח במטבע קבוע מהר יותר מההכנסות, גם במגזרי התשתיות, ורק בוואן נשאר פער לטובת ההכנסות. ובכל זאת, תמהיל הפעילות נשאר גורם מבני: שיעור הרווח במגזרי התשתיות נמוך משמעותית מאשר בשאר הפעילות (5.8% מול 9.3% לפי חישובינו; הנתון לשאר הפעילות כולל גם הוצאות מטה שאינן משויכות למגזרים), ומשקלם בהכנסות עלה מ-27.2% ל-32.1%.

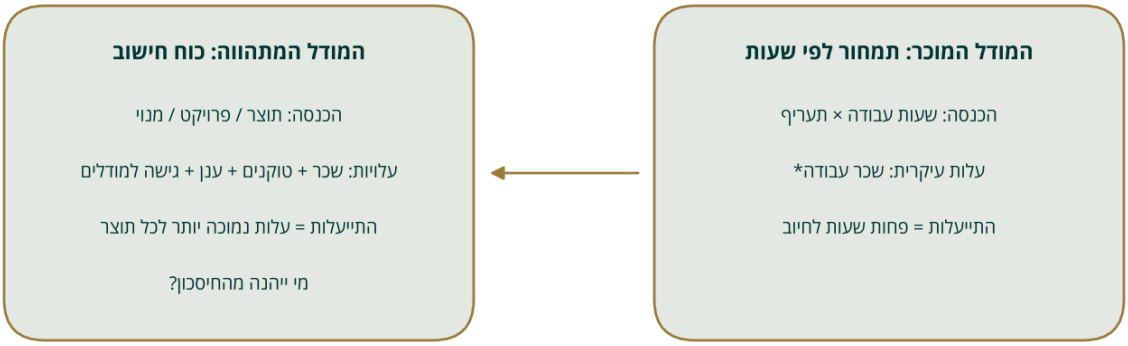
עבור המשקיע, המשמעות היא שבחינת הצמיחה בענף צריכה להתחיל בשאלה מאילו פעילויות היא נובעת וכמה רווח הן מייצרות. אבל גם זו רק חלק מהתמונה, בעוד שתמהיל ההכנסות מסביר חלק מההבדלים ברווחיות הנוכחית, כלי ה-AI עשויים לשנות בהמשך את התמחור ואת העלויות של השירותים עצמם.

משעות עבודה לכוח חישוב: הכלכלה המשתנה של שירותי ה-IT

בחלק משירותי הפיתוח, התחזוקה וההטמעה, ההכנסה של חברות ה-IT קשורה לשעות העבודה או למספר העובדים המוקצים לפרויקט. כלי AI עשויים לקצר את זמן הביצוע של משימות ולשפר את הפריון, כך שאפשר לספק יותר עבודה באותם משאבים. על פניו, התייעלות כזאת אמורה לתמוך ברווחיות. אלא שהתוצאה הכלכלית תלויה גם באופן שבו החברה מחייבת את הלקוח.

בפרויקט במחיר קבוע, חיסכון בשעות עבודה יכול להקטין את עלות הביצוע ולהגדיל את שולי הרווח. בחוזה המבוסס על חיוב לפי שעות, אותו חיסכון עשוי דווקא להקטין את ההכנסה. גם לקוחות בחוזים קיימים עשויים לבקש חלק מהחיסכון באמצעות הפחתת המחיר. ההתייעלות יכולה להשפיע גם על היקף כוח האדם, למשל דרך האטה בגיוס עובדים, שינוי בתפקידים ולעיתים צמצום משרות. החשיפה משמעותית במיוחד בשירותים עתירי כוח אדם. במטריקס, למשל, עלות השכר היא רכיב מרכזי בהוצאות התפעוליות. לכן השיפור בפריון עשוי להיות יתרון גדול, אבל לא כל חברה תצליח לשמור את כולו לעצמה.

לצד צמצום שעות העבודה מתווסף למודל גם רכיב עלות חדש. השימוש במודלי AI מחויב לעיתים לפי טוקנים, ושירותי ענן וחישוב מתומחרים לפי זמן שימוש, קיבולת או צריכת משאבים. גם אם המחיר ליחידת שימוש יורד, ההוצאה הכוללת עשויה לגדול ככל שהשימוש מתרחב. חלק מהחברות יוכלו לגלגל את העלויות הללו ללקוח, ובחלק מהחוזים הן יידרשו לספוג אותן בתוך מחיר השירות שנקבע מראש. לכן ניהול הרווחיות לא יסתכם עוד בניצולת עובדים ובעלות שכר, אלא יכלול גם בקרה על צריכת משאבי חישוב ותמחור נכון של השימוש בהם.



*לפי דוח מטריקס לרבעון השני של 2026, הוצאות השכר מהוות יותר ממחצית ההוצאות התפעוליות.

כאן עשוי להיווצר יתרון לחברות שמסוגלות לקצר את זמן הביצוע, לשלוט בעלויות הטכנולוגיה ולעדכן את הסכמי השירות בלי לאבד את הרווחיות. חברות אחרות עשויות לגלות שהן מתייעלות, אך חלק גדול מהחיסכון עובר ללקוחות או לספקי הטכנולוגיה. בשלב זה, הנתונים הישראליים אינם מאפשרים למדוד את השפעת ה-AI על שולי הרווח. החשיבות היא בזיהוי הגורמים שעשויים לשנות אותם בהמשך.

בדוחות החברות המקומיות בולט בינתיים בעיקר הביקוש לפתרונות חדשים. מטריקס תיארה השפעה חיובית של AI על פעילות מגזרים שונים, ויו"ר חילן הצביע על התעניינות מצד לקוחות. במקביל, וואן ציינה בדוח לשנת 2025 ירידה בביקוש לעובדים חסרי ניסיון, וחילן התייחסה לאפשרות של לחץ על מחירי שירותים ככל שפתרונות אוטומטיים יתרחבו. אלו עדיין לא נתונים שמוכיחים פגיעה ברווחיות, אבל הם מראים שהחברות כבר עוסקות בשינוי אפשרי בהיקף העבודה ובמחיר השירות.

בעולם, הלקוחות כבר מבקשים חלק מהחיסכון

בחברות שירותי ה-IT הגלובליות כבר עולות דרישות של לקוחות לקבל חלק מהחיסכון שיוצר שיפור הפריון. באינפוסיס ציינו שדרישות כאלה עולות אצל לקוחות בכל הענפים, ושהן כבר מפעילות לחץ על המחירים. ב-TCS דיווחו על ירידה קלה בהכנסה לעובד, אך הבהירו שהתמחור ברמת כלל הפעילות נותר יציב יחסית. לפי ניתוח של בית ההשקעות Pzena, הפחתות המחיר בעת חידוש חוזים, שעמדו בעבר על כ-3% עד 4% בשנה, מגיעות כיום לכ-6% עד 7%. זו הערכה של בית ההשקעות, ולא מדידה של כלל חוזי ה-IT בעולם.

העדויות האלה אינן תחזית ישירה לשוק הישראלי. החברות המקומיות שונות מענקיות מיקור החוץ הבינלאומיות בתמהיל הפעילות שלהן, אבל הדרישה של לקוחות להשתתף בחיסכון עשויה להיות רלוונטית גם כאן. ככל שכלי AI יהפכו לחלק קבוע משירותי הפיתוח וההטמעה, ייתכן שהמשא ומתן על מחיר השירות ישתנה בהתאם. עבור החברות, היתרון לא ייקבע רק לפי מהירות העבודה אלא גם לפי היכולת לתמחר אותה ולהשאיר חלק מהשיפור בפריון בשורת הרווח.

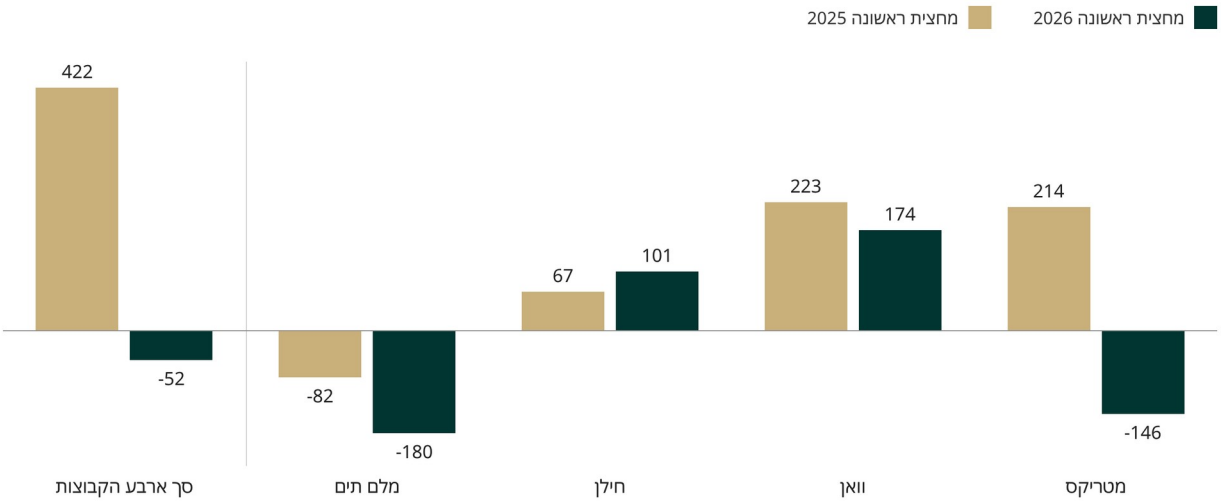
מהרווח לתזרים: מבחן הצמיחה

לא כל גידול בהכנסות מגיע מהתרחבות הפעילות הקיימת. חלק מהצמיחה המדווחת נובע גם מרכישות, שעשויות לשנות את הרכב הפעילות ואת שיעורי הרווחיות. כך, נתוני מטריקס לרבעון השני כוללים את פעילות מג׳יק בעקבות המיזוג, ובסיס ההשוואה הותאם כדי לשקף אותה בשתי התקופות. מעבר לשאלה מהיכן הגיעה הצמיחה, חשוב לבחון גם מתי ההכנסות והרווח מתורגמים למזומנים.

התרחבות הפעילות מגדילה גם את צורכי ההון החוזר. פרויקטים גדולים, ובהם פרויקטים בתחומי הענן והביטחון, יכולים לחייב רכישת מלאי או להגדיל את יתרות הלקוחות עוד לפני שהכסף נכנס לקופה. מטריקס, למשל, ייחסה חלק מהשינוי בתזרים לעלייה ביתרות הלקוחות בתחומי הענן והביטחון. לכן גם פרויקט רווחי עשוי לדרוש מימון במהלך הביצוע. כדי להעריך את איכות הצמיחה צריך לבחון לא רק את הרווח החשבונאי אלא גם את קצב הגבייה.

במחצית הראשונה של 2026 הסתכם התזרים המצרפי מפעילות שוטפת של ארבע הקבוצות בתזרים שלילי של כ-52 מיליון ש"ח, לעומת תזרים חיובי של כ-422 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה. אולם עיקר ההרעה הגיע ממטריקס, שבה נרשמה ירידה של כ-360 מיליון ש"ח. חלק מהפער מוסבר בעסקת ניכיון לקוחות של כ-260 מיליון ש"ח שביצעה החברה בסוף 2025, והקדימה חלק מהתקבולים. בחילן, מנגד, נרשם שיפור בתזרים. נתונים אלה אינם מעידים על היחלשות אחידה של הענף, אבל הם מזכירים שצמיחה ברווח אינה תמיד מלווה בכניסה דומה של מזומנים.

תרשים 3 | תזרים מזומנים מפעילות שוטפת, מחצית ראשונה, מיליוני ש"ח



מקור: דוחות החברות לרבעון השני של 2026; חישובי רוסאריו מחקר פיננסי. נתוני מטריקס כוללים את השפעת עיתוי הגבייה וניכיון הלקוחות.

הפער בין הרווח לתזרים אינו בהכרח סימן לחולשה, במיוחד כשפעילות חדשה דורשת יותר הון חוזר. אבל אם הרווח גדל והמזומנים ממשיכים להתעכב, הצמיחה עשויה לדרוש מהחברות מימון נוסף. לכן חשוב לראות אם ההתרחבות העסקית מתחילה להשתקף גם בתזרים לאורך זמן.

השקפת רוסאריו: הביקוש חיובי, המבחן הוא ברווח שנשאר

תוצאות ארבע הקבוצות מצביעות על ביקוש מתמשך לשירותי IT, וכניסת ה-AI אף מוסיפה לחלק מהפעילויות מקורות הכנסה חדשים. המבחן למשקיעים אינו האם החברות ימשיכו למכור שירותים טכנולוגיים, אלא באילו תנאים יעשו זאת. כאשר שיפור הפריון מצמצם שעות עבודה ולקוחות מבקשים ליהנות מהחיסכון, הכנסות גבוהות יותר אינן מבטיחות שהחברה תשמור חלק גדול יותר מהרווח. לכן בחינת הענף דורשת להסתכל על מחיר השירות, עלות הביצוע והרכב הפעילות, ולא רק על קצב הצמיחה במחזור.

התוצאות החיוביות מספקות בסיס עסקי, אך המבחן לאיכות הצמיחה הוא איזה חלק ממנה מתורגם לרווח ולמזומנים, וכמה ממנו יישאר בחברות ככל שמודל התמחור של השירותים ישתנה.

חברה שמצליחה לקצר את משך הפרויקט, לשמור על חלק מהחיסכון במחיר ולנהל את עלויות החישוב יכולה לשפר את רווחיותה גם בלי קפיצה דומה בהכנסות. חברה שמוותרת על כל החיסכון במחיר או מתקשה לשלוט בעלויות החדשות עשויה לראות את ההכנסות גדלות בלי שיפור דומה ברווח. נוכח אי-הוודאות לגבי הרווחיות העתידית, אנו מייחסים לקצב הצמיחה משקל רק במידה שהוא מתורגם לרווח תפעולי ולמזומנים.

מה נרצה לראות בדוחות הבאים?

- **שולי הרווח במגזרי התשתיות והענן:** האם הצמיחה בהכנסות מלווה בשיפור ברווחיות.
- **כוח אדם ופריון:** האם מספר העובדים, היקף הגיוסים או מספר המשרות משתנים ביחס להיקף הפעילות, והאם החברות מדווחות על התייעלות, צמצום תפקידים או פיטורים בעקבות אימוץ כלי AI. חשוב להבחין בין שירותים עתירי עבודה לבין מכירת ציוד ורישיונות.
- **תמהיל ההתקשרויות:** האם גדל משקלם של פרויקטים במחיר קבוע או בתמחור לפי תוצר.
- **הון חוזר ותזרים:** כיצד משתנות יתרות הלקוחות והמלאי, והאם הגידול ברווח מתורגם גם למזומנים.
- **מחירי שירותים ועלויות AI:** האם ההנהלות מדווחות על לחץ מצד לקוחות להפחתת מחירים, וכיצד מתפתחות עלויות השימוש בטכנולוגיה.

שורה תחתונה: הסיכון המרכזי לענף אינו בהכרח ירידה בביקוש לשירותי IT, אלא מצב שבו החברות ימשיכו לצמוח אבל חלק גדול יותר מהחיסכון יישאר בידי הלקוחות או ספקי הטכנולוגיה. ברבעון השני הסיכון הזה עוד לא ניכר בשולי הרווח: לפי חישובינו, הירידה הקלה בשיעור הרווח נבעה בעיקר מהתחזקות השקל, ובמטבע קבוע הרווח צמח כמעט בקצב ההכנסות. אבל המנגנונים שעלולים לשנות זאת, תמהיל שנוטה לפעילות דלת רווח ולחץ של לקוחות על המחיר, כבר פועלים. מי שתצליח לתמחר את השירות בהתאם לערך שהיא מספקת ולשלוט בעלות הביצוע תוכל ליהנות מהשינוי. לכן אנו חיוביים לגבי הפעילות העסקית, וזהירים לגבי היכולת לשמור על הרווחיות לאורך זמן. בדוחות הבאים נרצה לראות לא רק כמה ההכנסות גדלו, אלא גם האם שיעורי הרווחיות והתזרים השתפרו בהתאם.

הערות מתודולוגיות: הסקירה מבוססת על דוחות ארבע הקבוצות לרבעון השני של 2026. שיעורי הצמיחה המצרפיים חושבו על בסיס סך ההכנסות או הרווחים של החברות ואינם ממוצע פשוט של שיעורי הצמיחה שלהן. הנתונים כוללים השפעות של רכישות, אלא אם צוין אחרת.

בנתוני מלם תים נוטרלו הכנסה ורווח תפעולי חד-פעמיים של כ-44 מיליון ש"ח בעקבות עסקת קומטק, כפי שהחברה מציגה בדוחותיה. נתוני מלם תים, לרבות התזרים, נלקחו מדוחות מלם תים אחזקות בע"מ, החברה הנסחרת.

נתוני החברות הגלובליות משמשים להמחשת לחץ אפשרי על מחירי השירותים. הם אינם משמשים להשוואת מכפילים עם הקבוצות הישראליות.

נתוני התזרים מתייחסים למחצית הראשונה של 2026 ולדוחות המאוחדים של החברות הנסחרות, לרבות מלם תים אחזקות בע"מ. עסקת ניכיון הלקוחות במטריקס לא נוטרלה מן הסכום המצרפי.

מקורות

דוחות ומצגות של החברות

[1] מטריקס אי.טי. בע"מ. "דוח לרבעון השני של 2026". 18 באוגוסט 2026. אסמכתא 2026-01-076925.

[2] וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ. "דוח לרבעון השני של 2026". 19 באוגוסט 2026. אסמכתא 2026-01-077568.

[3] מלם תים אחזקות בע"מ. "דוח לרבעון השני של 2026". 19 באוגוסט 2026. אסמכתא 2026-01-077255.

[4] חילן בע"מ. "דוח לרבעון השני של 2026". 17 באוגוסט 2026. אסמכתא 2026-01-076641.

[5] חילן בע"מ. "מצגת משקיעים, רבעון שני 2026". אוגוסט 2026. https://mayafiles.tase.co.il/rpdf/1763001-1764000/P1763720-00.pdf

[6] וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ. "מצגת שוק ההון, רבעון 2 2026". 19 באוגוסט 2026. https://mayafiles.tase.co.il/rpdf/1764001-1765000/P1764417-00.pdf

[7] וואן טכנולוגיות תוכנה בע"מ. "דוח תקופתי לשנת 2025". https://mayafiles.tase.co.il/rpdf/1727001-1728000/P1727880-00.pdf

[8] חילן בע"מ. "דוח תקופתי לשנת 2025". https://mayafiles.tase.co.il/rpdf/1728001-1729000/P1728206-00.pdf

עיתונות ומקורות נוספים בישראל

[9] עזר, אלמוג. "ה-AI שיבש, מניות התוכנה הישראליות הגיבו בצלילה חופשית". כלכליסט, 4 בפברואר 2026.

[10] "השדרוג של קלוד הפיל את מניות ה-IT בת"א: מג'יק צנחה ב-20%, מטריקס ומלם איבדו 17%". כלכליסט, 4 בפברואר 2026. https://www.calcalist.co.il/market/article/s2oo9gjyg

[11] וואן טכנולוגיות. "תוצאות הרבעון השני של 2026". Funder, אוגוסט 2026. https://www.funder.co.il/article/207887

[12] "האם ה-AI באמת מאתגר את חילן?". ספונסר, אוגוסט 2026. https://www.sponser.co.il/Article.aspx?ArticleId=122966

[13] Matrix IT. "Q2 2026 Earnings Summary". Quartr, August 2026. https://quartr.com/events/matrix-it-ltd-mtrx-q2-2026_F657XSme

מקורות גלובליים

[14] Tata Consultancy Services. "Q2 FY27 Earnings Conference Call Transcript". October 8, 2026. https://nsearchives.nseindia.com/corporate/TCS_CORPCS_14102026155941_SEInt14102026_signed.pdf

[15] Infosys Limited. "Q2 FY27 Earnings Conference Call Transcript". October 23, 2026. https://www.infosys.com/investors/reports-filings/quarterly-results/2026-2027/q2.html

[16] Pzena Investment Management. "Highlighted Holding: IT Services". Q2 2026. https://www.pzena.com/emea/institutional-investors/insights/highlighted-holding-it-services-2q-2026/

הבהרה משפטית / הסרת אחריות (Disclaimer)

מסמך זה ("הסקירה") הוכן על ידי **רוסאריו מחקר פיננסי בע״מ** (להלן: "החברה") באמצעות כלי בינה מלאכותית (AI) שונים. החברה אינה בעלת רישיון ייעוץ השקעות או שיווק השקעות לפי חוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ״ה-1995 ("חוק הייעוץ").

הסקירה עשויה לכלול ניתוחים, הערכות, תחזיות, אומדנים או עמדות ביחס לחברות שונות ו/או לניירות הערך שלהן. המידע והניתוחים הכלולים בה אינם מותאמים לנתוניו, למטרותיו, לצרכיו או לנסיבותיו האישיות של משקיע מסוים, אינם מהווים ייעוץ השקעות, ייעוץ משפטי, ייעוץ מס, ייעוץ חשבונאי או ייעוץ מקצועי אחר מכל סוג, ואין לראות בהם ייעוץ אישי, המלצה לרכישה, מכירה או החזקה של ניירות ערך, הזמנה לבצע עסקה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של המשקיע או לקבלת ייעוץ מקצועי המתחשב בנתוניו ובצרכיו המיוחדים.

אין בהסתמכות על הסקירה כדי ליצור ציפייה או הבטחה לרווח כלשהו ואין להסתמך עליה בקבלת החלטות כלשהן, לרבות החלטות השקעה, ואין לראות בה משום מצג או התחייבות כלשהם, לרבות לא לשלמות המידע הכלול בה.

השימוש בכלי בינה מלאכותית כרוך במגבלות ובסיכונים ייחודיים. כלי בינה מלאכותית עשויים להפיק מידע, נתונים, ציטוטים, חישובים, ניתוחים, מסקנות או תחזיות שאינם מדויקים, שלמים, עדכניים או מתאימים לנסיבות העניין, לרבות עקב טעויות עובדתיות או חישוביות, "הזיות", הטיות, הסתמכות על מקורות חלקיים או בלתי מהימנים, אי-הבנת הקשר, כשלים טכניים, שינויים במודלים או במאגרי המידע, או מגבלות אחרות של הכלים.

השימוש בכלי בינה מלאכותית אינו מחליף בדיקה, אימות, שיקול דעת מקצועי או ייעוץ מתאים, ואין להסתמך על תוצריהם ללא בחינה עצמאית של המקורות, הנתונים והמסקנות הרלוונטיים.

הסקירה אינה מהווה מחקר אנליזה בלתי תלוי, ככל שהיא כוללת מידע או תוצרים שנוצרו, עובדו או נוסחו בסיוע כלי בינה מלאכותית. אין לראות בתוצרים כאמור דעה אישית של אנליסט מסוים, אלא אם צוין במפורש אחרת בסקירה.

אין בסקירה משום הצעה לציבור של ניירות ערך, הזמנה להציע הצעות לרכישתם או התחייבות לביצוע עסקה כלשהי.

המידע הכלול בסקירה מבוסס על מידע פומבי, ובין היתר מידע שפורסם על ידי החברות הנסקרות, מבלי שהחברה בהכרח ביצעה בדיקה עצמאית או אימות של מידע כאמור. החברה אינה מתחייבת כי המידע מלא, מדויק, נכון או עדכני בכל עת, ואינה אחראית לכל השמטה, טעות, אי-דיוק, ליקוי או שינוי במידע. אין לראות בסקירה מצג או התחייבות ביחס להתפתחויות עתידיות. הערכות, תחזיות, אומדנים, הנחות ומסקנות המובאים בסקירה, ככל שקיימים, משקפים את הערכת עורכי הסקירה במועד עריכתה ועשויים להשתנות ללא הודעה מוקדמת.

תוצאות בפועל עשויות להיות שונות מהותית מהערכות או מתחזיות המובאות בה. כל נתון, מתווה, ניתוח, רעיון או הערכה המובאים בסקירה הם ראשוניים בלבד, ולא בהכרח נבדקו מבחינה כלכלית, שיווקית, משפטית, מיסויית, חשבונאית או בכל בחינה אחרת.

השקעה בניירות ערך כרוכה בסיכונים, לרבות אפשרות לאובדן חלק מההשקעה או כולה. כל החלטת השקעה או עסקה אחרת צריכה להתקבל באופן עצמאי על ידי המשקיע, לאחר שבחן את כלל המידע הרלוונטי ואת הסיכונים הכרוכים בהשקעה, ביצע את הבדיקות הכלכליות, המשפטיות, החשבונאיות והאחרות הנדרשות, וקיבל, לפי הצורך, ייעוץ מקצועי מתאים.

החברה, חברות קשורות לה, בעלי מניותיה, נושאי משרה בה, עובדיה, עורכי הסקירה ומחבריה לא יישאו באחריות לכל נזק, הפסד או אובדן, ישיר או עקיף, שייגרם עקב שימוש בסקירה או הסתמכות עליה, לרבות אובדן רווחים, ככל שהדין מאפשר זאת.

חברות בקבוצת החברה עוסקות, בין היתר, בפעילות חיתום, הפצה והשקעות, ועשויות לקיים או לקיים בעתיד קשרים עסקיים עם חברות וניירות ערך הנזכרים בסקירה. החברה, חברות הקשורות אליה, בעלי מניותיה, נושאי משרה בה או עובדיה עשויים, בכפוף להוראות הדין, להחזיק בניירות ערך או בנכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה, לסחור בהם, להשתתף בהנפקתם או בהפצתם, לספק שירותים לתאגיד נשוא הסקירה או לקבל תמורה בקשר לפעילויות כאמור. במהלך השנה שקדמה לפרסום הסקירה, החברה או חברות קשורות לה נתנו או עשויות היו לתת לתאגיד נשוא הסקירה או לחברות בקבוצתו שירותים פיננסיים, לרבות שירותי גיוס חוב או הון, ניהול, הפצה או חיתום, והן עשויות להעניק שירותים כאמור גם בעתיד.