



דלתא גליל תעשיות בע"מ

פעולת דירוג | מאי 2015

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות
Liatk@midroog.co.il

דלתא גליל תעשיות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1	דירוג סדרות
------------------	----	-------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A1 באופק יציב לאגרות חוב (סדרות א, ב, כ, ה) במחזור שהנפיקה דלתא גליל תעשיות בע"מ ("דלתא" או "החברה") וכן לאגרות חוב (סדרה ב) שתנפיק החברה בסך של עד 200 מיליון ₪ ערך נקוב. תמורת הנפקת אגרות החוב תשמש את החברה לפעילותה השוטפת ולפעילות השקעות.

דוח זה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 18.05.2015. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

להלן סדרות האג"ח במחזור שהנפיקה החברה ומדרגות על ידי מידרוג:

סדרות אג"ח	מס' נייר ערך	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי ההצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.3.2015 במיליוני ש"ח	יתרת שנות פרעון קרן האג"ח
כ'	6270110	ינו-10	*7.0	אין	82.2	2015-2016
ה'	6270136	אפר-12	**7.6	אין	167.6	2015-2021
א'	6270144	אוג-13	***5.0	אין	408.4	2015-2028
ב'	6270151	ספט-14	תלבור 3 חו' **** 2.1+	אין	198.5	2024

* החברה מבצעת גידור של יתרת אגרות החוב באמצעות עסקה להחלפת תזרימי המזומנים השקליים (SWAP) עם תאגיד בנקאי, לפי ריבית דולרית של 6.08%.

** החברה מבצעת גידור של יתרת אגרות החוב באמצעות עסקה להחלפת תזרימי המזומנים השקליים (SWAP) עם תאגיד בנקאי, לפי ריבית דולרית של 6.18%.

*** החברה מבצעת גידור של אגרות החוב באמצעות עסקה להחלפת תזרימי המזומנים השקליים (SWAP) עם תאגיד בנקאי - 90% מיתרת אגרות החוב לפי ריבית דולרית של 4.075% והיתרה לפי ריבית דולרית של 4.41%.

**** החברה מבצעת גידור של אגרות החוב באמצעות עסקה להחלפת תזרימי המזומנים השקליים (SWAP) עם תאגיד בנקאי - 90% מיתרת אגרות החוב לפי ריבית דולרית משתנה של ליבור + 2.875% והיתרה לפי ריבית דולרית משתנה של ליבור + 2.55%.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

דירוג החברה משקף את היקף פעילותה המשמעותי, עם מעל 1.0 מיליארד דולר הכנסות, אשר צפוי להוסיף ולהציג צמיחה אורגנית בשנה הקרובה, את מעמדה העסקי הטוב כמפתחת, יצרנית ומשווקת בינלאומית של אופנת הלבשה תחתונה. מעמד זה מבוסס על יכולות גבוהות בפיתוח ועיצוב מוצרים ומערך ייצור גלובלי, הכולל פעילות של קבלנות משנה ופעילות ייצור עצמית, המאפשר תחרותיות וגמישות. לחברה פיזור עסקי וגיאוגרפי רחב יחסית. מנגד, הדירוג מושפע לשלילה ממעמדה של החברה כקבלנית משנה, בחלק הארי של פעילותה, הגוזר סיכון עסקי אינהרנטי בצד גמישות המחיר והרווחיות לאורך זמן, אשר נובע גם מחשיפה ללקוחות גדולים ודומיננטיים בסביבה תחרותית מוטת מחיר. החברה הגדילה את היקף הפעילות הממותגת בשנים האחרונות במידה שהובילה לשיפור הרווחיות התפעולית (EBIT%) אשר עומדת בטווח של 6%-7% וצפויה להערכתנו להישאר ברמה זו בטווח הקצר והבינוני.

הדירוג מושפע לטובה ממדיניות עסקית ופיננסית שמרנית, עקבית ושקופה. לחברה רמת מינוף מתונה יחסית אשר ממתנת את הסיכונים העסקיים הכרוכים בפעילותה. אנו צופים כי העלייה ברמת המינוף שנרשמה בשנה החולפת תימשך גם במהלך שנת 2015, נוכח גיוסי חוב שהופנו בעיקר ליתרות הנזילות והשפיעו להאטת יחסי הכיסוי. דירוג החברה הולם את הערכתנו כי לאורך זמן יחסי הכיסוי צפויים לעמוד בטווח של 3.5-4.0 חוב ברוטו מותאם ל EBITDAR ו- 4.5-5.5 חוב ברוטו מותאם ל EBITDAR. יחס כיסוי המימון (EBIT/Gross finance) צפוי לעמוד בטווח של 3.5-4.5. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר יחסי הכיסוי צפויים לעמוד בחלק העליון של הטווח הנזכר לעיל.



מידרוג

נזילות החברה טובה ולאורך זמן מושתתת על יכולת טובה יחסית בייצור מזומנים מפעולות ומדיניות מינוף שמרנית. בטווח הקצר אנו מעריכים כי תזרים המזומנים החופשי צפוי להיות שלילי נוכח השקעות הוניות גדולות. לחברה יתרות נזילות גבוהות, שצפויות לגדול בעקבות הגיוס המתוכנן, ובטווח הנראה לעין אנו מעריכים שיופנו בחלקן לממן רכישה משמעותית בהתאם לאסטרטגיית החברה. מידרוג תבחן השקעות מהותיות של החברה בהיבט של סיכון עסקי ופיננסי. אופק הדירוג היציב נתמך בהערכתנו ליציבות ברמת הרווחיות תוך שמירה על יחסי כיסוי בטווח ההולם את רמת הדירוג.

דלתא גליל (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני דולר:

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	Q1 2014	Q1 2015	
679	818	975	1032	238	253	הכנסות
9.5%	20.5%	19.2%	5.9%	4.8%	6.2%	% שניי במכירות
161	210	294	318	72	73	רווח גלמי
23.7%	25.7%	30.2%	30.8%	30.4%	28.8%	% רווח גלמי
37	48	67	71	14	14	רווח תפעולי לפני אחרות
5.4%	5.9%	6.9%	6.9%	5.8%	5.4%	% רווח תפעולי
28	57	43	47	9	9	רווח נקי
49	63	86	89	18	18	EBITDA
39	45	66	67	10	12	FFO
36	73	46	53	(7)	(20)	CFO
(16)	(95)	(23)	(36)	(10)	(10)	השקעות הוניות
66	48	99	167	53	146	יתרות נזילות
123	137	162	232	136	230	חוב פיננסי
49.0%	49.7%	49.4%	45.4%	52.5%	46.3%	הון עצמי למאזן
36.8%	33.5%	33.9%	41.7%	29.7%	41.8%	חוב ל-Cap
3.4	3.4	3.2	3.8	2.9	3.8	חוב ל-EBITDAR
4.4	4.9	4.3	5.3	4.0	5.1	חוב ל-FFOR
4.7	4.9	5.3	4.7	4.4	3.7	EBIT למימון ברוטו

דלתא גליל (מאוחד) - תוצאות לפי תחומי פעילות, במיליוני דולר:

FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	Q1 2014	Q1 2015	
						הכנסות
312	340	403	449	92	112	דלתא ארה"ב
276	292	275	267	70	66	חטיבה גלובלית פלח שוק עליון
91	90	111	127	26	28	דלתא ישראל
NR	177	194	202	53	49	שיסר*
רווח תפעולי לפני סעיפים חד פעמיים						
2	12	26	27	4	5	דלתא ארה"ב
28	22	25	21	6	4	חטיבה גלובלית פלח שוק עליון
13	6	8	8	(0)	0	דלתא ישראל
NR	11	15	18	5	6	שיסר
שיעור רווח תפעולי מהכנסות לפני סעיפים חד פעמיים						
0.6%	3.5%	6.5%	6.0%	4.2%	4.4%	דלתא ארה"ב
10.2%	7.7%	9.0%	7.7%	8.2%	6.6%	חטיבה גלובלית פלח שוק עליון
14.2%	6.9%	7.6%	6.6%	(1.6%)	0.7%	דלתא ישראל
NR	6.4%	7.6%	9.1%	9.2%	12.4%	שיסר*

* פעילות שיסר אוחדה לראשונה בחודש יולי 2012. הנתונים המוצגים לעיל בלוח תוצאות לפי תחומי פעילות הינם נתוני פרופורמה לשנת פעילות מלאה על בסיס נתוני החברה.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

פרופיל עסקי מבוסס במגמת חיזוק וצמיחה

דלתא הינה יצרנית מובילה של הלבשה תחתונה וגרביים עבור רשתות שיווק בינלאומיות ומותגים בינלאומיים. לחברה שרשרת הפצה גלובלית והיא פועלת במספר שווקי יעד באירופה, צפון אמריקה וישראל. בשנים האחרונות פעלה החברה באופן עקבי לשיפור יכולות הייצור וההפצה ולהערכתנו, ביססה מעמד חזק בקרב הלקוחות העיקריים. מעמדה העסקי של החברה מוחלש בצד היותה קבלנית משנה בקשר עם עיקר מכירותיה וחשיפתה ללקוחות גדולים ודומיננטיים וכן היעדר מותגים דומיננטיים במרבית טריטוריות הפעילות, פרמטר המשפיע על רמת הרווחיות ויציבותה. הפיזור העסקי הרחב מפצה בחלקו על מאפיין סיכון זה. בנוסף, לחברה אסטרטגיה ארוכת טווח להרחיב את השיווק של מותגים בבעלותה וליצור בידול ויתרונות יחסיים. אסטרטגיה זו באה לידי ביטוי עד כה בעיקר ברכישת הפעילות הממותגת של שיסר והרחבת הפעילות הממותגת בישראל ובארה"ב. בנוסף, החברה פועלת להקטנת הסיכונים במערכת הייצור ושרשרת האספקה הגלובלית שלה, על ידי העברת ייצור למזרח אסיה, השקעה במיזמים משותפים (JV) ואיחוד מפעלים. להמשך ביסוס מעמדה, החברה משקיעה משאבים במחלקות עיצוב ופיתוח, תוך התמקדות מתמדת בהתפתחויות מקומיות ועולמיות בענף הלבשה התחתונה, בטעמים של קהל הלקוחות ובפיתוח ועיצוב קולקציות אופנתיות.

בשנת 2014 הציגה החברה גידול במכירות בשיעור של כ-6% (כ-6.2% ברבעון הראשון של שנת 2015) שמקורו בצמיחה אורגנית במרבית תחומי הפעילות. הצמיחה נרשמה בעיקר בתחום פעילות דלתא ארה"ב בזכות כניסה לקטגוריות פעילות חדשות ובראשן קטגוריית ה"Active Wear" והסכמי זיכיון שנוספו בשנים האחרונות. להערכתנו, קטגוריה זו מהווה אחד ממנועי הצמיחה העיקריים בענף הלבשה העולמי ולהערכתנו לחברה ניסיון וטכנולוגיות מוכחים שתואמים את מגמת הצמיחה בתחום זה. הצמיחה בתחום פעילות דלתא ארה"ב לוותה בהגדלת פעילות קבלנות המשנה עבור רשתות קמעונאיות גדולות בארה"ב, ובראשן הקמעונאית המובילה Wal-Mart. קו עסקים זה מאופיין בחשיפה ללקוחות גדולים, ימי מלאי גבוהים ורווחיות מתונה.

הצמיחה התבטאה גם בתחום פעילות דלתא ישראל בדגש על צמיחה משמעותית במכירות חנויות זהות, לצד הרחבת רשת החנויות, ועל חשבון שחיקה ברווחיות. להערכתנו, הרחבת הרשת, בסביבה תחרותית חזקה מאוד, עלולה להוות משקולת לרווחיות במידה בה השוק ייחלש. בתחום פעילות פלח השוק העליון נרשמה צמיחה שלילית בשנת 2014 ובהמשך גם ברבעון הראשון של שנת 2015 בשל תמהיל גורמים, ובראשם קיטון במכירות ללקוח מסוים (בשנת 2014) בשל רכישתו בידי חברה מתחרה וכן פחות חד בשער החליפין של האירו מול הדולר (החל מהרבעון הרביעי של שנת 2014).

בתסריט הבסיס שלנו אנו מעריכים צמיחה בהכנסות בשיעור של 4% עד 5% בשנת 2015 על בסיס הרחבת הפעילות בקטגוריות חדשות (לרבות זיכיון Avia), תחילת פעילות זיכיונות חדשים (Lacoste - i Marc O'Polo), צמיחה אורגנית והבשלת ההשקעות ברשת החנויות. החברה הציגה השיפור הדרגתי בשיעורי הרווחיות התפעולית בשנים האחרונות, בעיקר בשל הגידול בהיקף המכירות, הגדלת הפעילות הממותגת ותהליכי התייעלות מתמשכים בייצור, בשרשרת האספקה ושינויים ארגוניים. כמו כן הרווחיות זכתה לרוח גבית מצד מחירי כותנה נמוכים יחסית. אנו מעריכים כי החברה תשמור על שיעור רווח תפעולי (EBIT %) בשיעור של כ-6.5% בכלל הפעילות לעומת ממוצע תלת-שנתי של כ-6.6%, כאשר שיעור זה נתמך בעיקר בהגדלת היקפי הפעילות.

פיזור עסקי וגיאוגרפי גבוה, אך ריכוזיות גבוהה יחסית של הרווח התפעולי ממספר לקוחות מרכזיים

לחברה פיזור עסקי רחב יחסית, בהתייחס לתחומי הפעילות, לשווקים הגיאוגרפיים, לקטגוריות המוצרים ולפלחי השוק. פיזור המכירות בין תחומי הפעילות השתפר נוכח הצמיחה של תחום פעילות דלתא ארה"ב, אשר צפויה להימשך גם בשנה הקרובה. תחום פעילות שיסר תורם תרומה טובה לרווחיות וליציבות בהיותו קו עסקים ממותג. הפעילות בצפון



אמריקה מהווה מעל כ 55% מההכנסות, אירופה כ 32% נוספים (כמחצית מכך בגרמניה לבדה) והיתר (12%) בישראל. הפיזור ניכר גם בצד קטגוריות המוצר, עם דומיננטיות לתחום המסורתי של הלבשה תחתונה, וגידול בקטגוריית הגרביים. החדירה לתחום ה Active wear צפויה לשפר את גיוון המוצרים.

בשנים האחרונות לחברה חשיפה גבוהה למספר לקוחות מרכזיים, לרבות: NIKE בקטגוריית הגרביים, Victoria's Secret בקטגוריית חזיות והלבשה לילית (שניהם תחת תחום פעילות פלח שוק עליון) ורשת הדיסקאונט Wal-Mart (תחום פעילות דלתא ארה"ב), שהחשיפה אליה עלתה בשנה החולפת.

להערכתנו, החשיפה לשני הלקוחות הגדולים Wal-Mart ו-NIKE, אשר מהווים ביחד כ-25% מסך ההכנסות (לעומת 20% לפני כשנה), הינה מהותית לרווחיותה של החברה. להערכתנו, הקשרים ארוכי השנים של החברה עם לקוחותיה המרכזיים והגדלת מגוון קטגוריות המוצר מול Wal-Mart ו-NIKE מהווים גורם ממתן.

סביבה עסקית תחרותית, חסמי כניסה נמוכים יחסית ולקוחות גדולים ודומיננטיים

הסיכונים האינהרנטיים להם חשופה החברה, אשר מחצית מפעילותה נובעת ממכירות פרייבט לייבל לקמעונאיות גדולות, כוללים: חסמי כניסה נמוכים יחסית ומספר גבוה של מתחרים חזקים ואיכותיים, חשיפה למחירי הסחורות ושכר עבודה והשפעתם על רווחיות וחשיפה לסיכוני האשראי של לקוחות. בין המגמות העיקריות בשנים האחרונות בענף ניתן לציין המשך מחירי סחורות ואנרגיה נמוכים, התחזקות ביקושים בכלכלות המרכזיות, ובעיקר ארה"ב ואירופה וכן צמיחה בקטגוריית Active wear.

אסטרטגיית הצמיחה והשקעה ברכוש קבוע וברכישת מותגים צפויה להימשך

דלתא פועלת להוסיף ולבסס את מעמדה כשחקנית בינלאומית משמעותית בתחום ההלבשה, בדגש על רכישת מותגים בפרופיל בינוני-גבוה, בעלי היקף פעילות משמעותי ובקטגוריות קיימות או חדשות. בהתאם לכך אנו מוסיפים להניח כי יתרת המזומנים הגבוהה של החברה, תשמש בין השאר למטרת רכישות ומיזוגים. במקביל החברה פועלת להגביר את הצמיחה בתחומי הפעילות הקיימים תוך רכישת זיכיונות חדשים וכניסה לקטגוריות מוצר נוספות. בהתאם לכך אנו מעריכים כי החברה תבצע השקעות הוניות גבוהות יחסית בתשתית ייצור ומכירה בשנתיים הקרובות, בהשוואה לשנים האחרונות.

שמרנות ושקיפות תורמים ליציבות ומפחיתים סיכון

הערכתנו לרמת הניהול העסקי והפיננסי בדלתא הינה גבוהה ומהווה גורם חיובי ומחזק בדירוג. הדבר מתבטא להערכתנו בשקיפות הדיווח ובאיכות הנתונים, בעמידה בתחזיות, בחלוקת דיבידנד עקבית וצפויה, במדיניות מינוף מתונה ושמרנית ובתרומה חיובית של בעל השליטה למיצובה העסקי של החברה.

גידול בחוב (לצד גידול ביתרות המזומנים) יוסיפו להאט את יחסי הכיסוי עד שתבוצע רכישה

בשנים האחרונות הגדילה החברה את היקף החוב הפיננסי בהדרגה ובמקביל לגידול בהיקף הפעילות והרווח ויחס החוב ברוטו לקאפ עד לשנת 2014 נותר יציב סביב 33%. במהלך שנת 2014 גדל החוב בעקבות גיוסי אג"ח שתמורתם נצברה ליתרות המזומנים ברובה, מה שהוביל לעלייה במינוף ליחס של כ 43% ליום 31.3.2015. יחס ההון העצמי למאזן נשחק אף הוא מרמה של כ 50% לרמה של כ 46% וזאת כאמור לצד הגידול ביתרות הנזילות. כיסוי הוצאות המימון (EBIT/Gross Finance) נשחק קלות ועמד על 4.7 בשנת 2014 לעומת 5.3 בשנת 2013. תזרים המזומנים מפעולות (FFO) נותר יציב בשנת 2014, חרף השיפור ב EBITDA, בעיקר בשל עלייה בהוצאות המימון. החברה הגדילה את היקף ההשקעות ההוניות בשנת 2014 (בעיקר רכישת מותגים והרחבת חנויות) כדי לתמוך בצמיחה בפעילות, והתזרים החופשי לאחר דיבידנד (FCF) היה זניח. אנו מעריכים כי יחול גידול משמעותי בהשקעות ברכוש קבוע בשנה

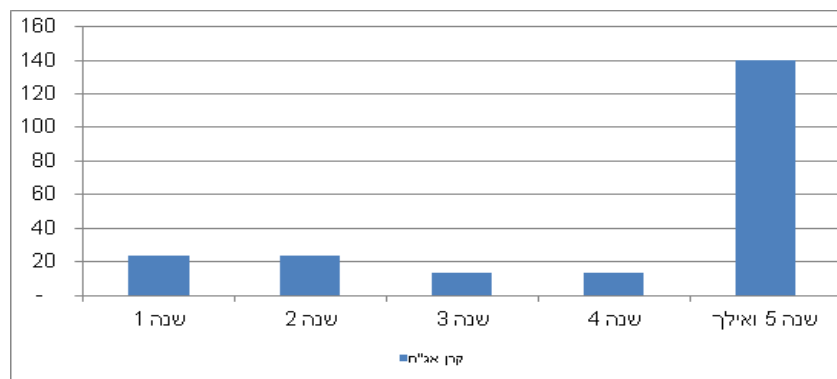


הנוכחית (בעיקר הקמת המפעל בוויאטנם והשקעות מהותיות במשרדי החברה בארה"ב ובישראל) וכן גידול בימי המלאי, ובהתאם אנו מניחים תזרים חופשי שלילי גם בשנת 2015. אנו מעריכים כי שנת 2015 תלווה במגמות דומות של הגדלת החוב (בעקבות גיוס החוב המתוכנן ופרעונות נמוכים יחסית) לצד הגדלת יתרות המזומן וכפועל יוצא שחיקה ברמת המינוף לפחות בטווח הקצר. כאמור לעיל, כחלק מהאסטרטגיה שלה, החברה בוחנת ביצוע רכישות ומיזוגים בתחום הפעילות וככל שיבוצעו רכישות ומיזוגים, הן צפויות להוביל לשיפור יחסי המינוף בטווח הבינוני. אנו מעריכים כי בהתאם למדיניות החברה, כנזכר לעיל, הרכישה לא תלווה במינוף נוסף בהיקף משמעותי (מעבר לגיוס המתוכנן כאמור לעיל). באופן שיחסי הכיסוי יישמרו בטווח של 3.5-4.0 חוב ברוטו מותאם ל EBITDAR ו- 4.5-5.5 חוב ברוטו מותאם ל FFOR. בטווח הקצר יחסים אלו צפויים לעמוד בחלק העליון של הטווחים טווחים הנזכרים לעיל.

נזילות טובה וגמישות פיננסית סבירה

לאורך זמן רמת הנזילות של החברה טובה ונסמכת בעיקר על יכולת גבוהה בייצור מזומנים פרמננטיים הנגזרת מרמת רווחיות שצפויה להישמר ומרמת מינוף שעודנה מתונה, ותומכת בהגדלת ההשקעות המתוכננות ברכוש קבוע ללא גידול משמעותי נוסף בחוב. כאמור לעיל, התזרים החופשי צפוי להיות שלילי בשנה הקרובה. בין השאר אנו מעריכים כי יחול גידול מסוים בימי המלאי (כ 85 ליום 31.12.2014 וכ 93 ליום 31.3.2015) בעיקר נוכח הגדלת הפעילות הצפויה בתחום פעילות דלתא ארה"ב. לחברה צרכי פרעון מתונים יחסים בשנים הקרובות, בעיקר נוכח גיוסי ה-Bullet בשנים 2014-2015 וכן מסגרות אשראי בנקאיות חתומות ובלתי מנוצלות בהיקף משמעותי.

דלתא: לוח סילוקין של קרן החוב הפיננסי לזמן ארוך ליום 31.3.2015, במיליוני דולר



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל לשיפור הדירוג:

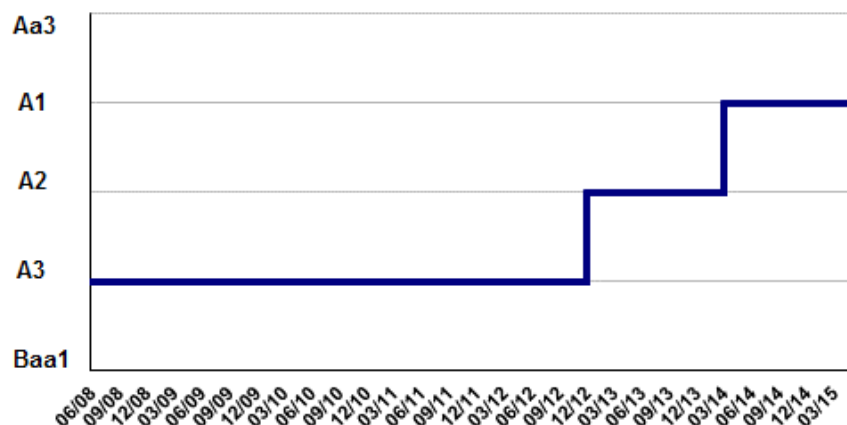
- שיפור מהותי בנפח ההכנסות ופיזורן, תוך שמירה על רמת רווחיות גבוהה
- יחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDAR מתחת ל-2.0x לאורך זמן

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- חריגה לאורך זמן מיחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-4.0x EBITDAR
- הקטנת פעילות מהותית מול לקוחות מובילים במידה שתשפיע באופן מהותי ולאורך זמן על ההכנסות והרווח
- מיזוגים ורכישות שיש בהן להעלות את רמת הסיכון העסקי ו/או את מינוף החברה

דלתא עוסקת בעיצוב, פיתוח, ייצור, שיווק ומכירה של מוצרי הלבשה תחתונה, גרביים, הלבשת ילדים הלבשת פנאי והלבשת Active wear. הקבוצה משווקת את מוצריה בשלוש דרכים: ייצור עבור מותגים בינלאומיים (Private Label) מובילים כדוגמת Nike, Calvin Klein, Tommy Hilfiger, Triumph, Under Armour, Spanx, Maidenform ועוד ועבור מותגי בית של רשתות קמעונאיות מובילות, דוגמת Victoria's, Wal-Mart, Target, Marks & Spencer ויעוד; ייצור ושיווק במסגרת זיכיונות, להם קיבלה החברה רישיון, דוגמת Karen Neuberger, Kenneth Cole, Nike, Keds, Nici, Power Rangers, Paul Frank, Disney וכן תחת המותגים אשר בבעלותה והכוללים את: "מאצ'טונים", "יודפת", "Comfort", "Punch", "Touch" ו-"דלתא". בגרמניה מוכרת החברה את מוצריה תחת המותגים: Schiesser, Schiesser Revival ו-Uncover אשר בבעלותה וכן תחת מותג לו קיבלה זיכיון Siedensticker. בגרמניה ובמערב אירופה פועלת שיסר בתחום הקמעונאי דרך רשת חנויות שיסר וכן בתחום הסיטונאי. החברה מעצבת ומפתחת את מוצריה בעיקר בישראל, בגרמניה ובארה"ב, בעוד שייצור המוצרים נעשה בעיקר בקבלנות משנה ובמפעליה של הקבוצה במזרח התיכון, מזרח אירופה ובמזרח הרחוק. בעל השליטה בחברה הינו מר אייזיק דבח, המכהן בתפקיד מנכ"ל החברה. מר דבח מחזיק כ-55.3% מהון המניות ומזכויות ההצבעה בחברה וזאת בהתחשב בהחזקת Sterling Macro בשיעור של 6.4% - קרן המנוהלת ע"י מר דבח. בעל עניין נוסף הינו מר נעם לאוטמן המחזיק כ-10.1% מהון המניות ומזכויות ההצבעה.

היסטוריית דירוג





דוחות קשורים

[דלתא גליל תעשיות בע"מ - פעולת דירוג, ספטמבר 2014](#)

[דלתא גליל תעשיות בע"מ - פעולת דירוג, מאי 2014](#)

[דלתא גליל תעשיות בע"מ - דוח מעקב, מרץ 2014](#)

[דירוג חברות תעשייה ומסחר - דוח מתודולוגי, אוקטובר 2013](#)

[מתודולוגיה להתאמת יחסים פיננסיים, נובמבר 2010](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מועד הדוח: 18.05.2015

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	מונחים פיננסיים עיקריים
	הוצאות ריבית
	Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות
	Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי
	EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות
	EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות
	EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה
	EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים
	Assets
חוב פיננסי לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב פיננסי לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי
	Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו
	Net Debt
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון
	Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות
	Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות *
	Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת *
	Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי *
	Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי *
	Free Cash Flow (FCF)
* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.	

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו- 3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2015.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכושה הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.