

דלתא גליל תעשיות בע"מ

דוח מיידני | מאי 2012

מחבר:

אלעד סרוסי, אנליסט בכיר
elads@midroog.co.il

איש קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

דלתא גליל תעשיות בע"מ

אופק דירוג: חיובי	A3	דירוג סדרות
-------------------	----	-------------

ביום 2.05.2012 דיווחה דלתא גליל תעשיות בע"מ ("דלתא", "החברה") כי חתמה על הסכם לרכישת Schiesser AG, חברה גרמנית ממותגת בתחום הלבשה התחתונה, תמורת 68 מיליון אירו. סכום זה כולל מקדמה של 5.8 מיליון אירו שתוחזק בנאמנות עד למועד השלמת העסקה. על פי הודעת החברה, הרכישה תמומן ממקורותיה העצמיים, הכוללים בעיקר פיקדונות בנקאיים לזמן קצר ומזומנים ושווי מזומנים העומדים לרשותה. העסקה צפויה להיות מושלמת בתחילת חודש יולי 2012.

העסקה המדווחת תואמת את ציפיותינו באשר לאסטרטגיית החברה. כמו כן, בבחינה של עקרונות העסקה, מאפייניה העסקיים והפיננסיים ותוכניות החברה לטווח הקצר-בינוני, אנו מוצאים כי הסיכון העסקי הגלום ברכישה עבור דלתא הינו מתון יחסית. לאור זאת איננו מעריכים השפעה של העסקה על דירוג אגרות החוב של החברה בטווח אופק הדירוג.

לפרטים נוספים על שיקולי הדירוג ראה דוח מעקב מחודש מרץ 2012.

סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג:

סדרת אג"ח	מס' נייר ערך	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי ההצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.12.11 במיליוני דולר	יתרת שנת פרעון קרן האג"ח
כ'	6270110	01/10	*7.0	אין	53.9	2012-2016
ה'	6270136	04/12	**7.6	אין	***	2014-2021

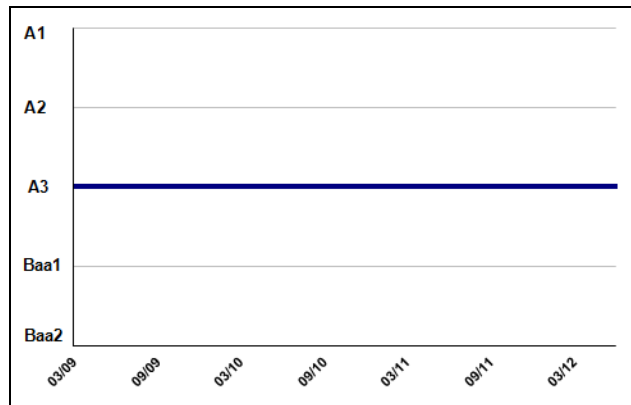
* החברה התקשרה עם תאגיד בנקאי בעסקה להחלפת תזרימי המזומנים השקליים (SWAP) בהתחייבות לתשלום לבעלי אגרות החוב, בתזרים מזומנים דולרי. הריבית שנקבעה בעסקה הינה 6.08%.

** החברה התקשרה עם תאגיד בנקאי בעסקה להחלפת תזרימי מזומנים השקליים (SWAP) בהתחייבות לתשלום לבעלי אגרות החוב, בתזרים מזומנים דולרי. הריבית שנקבעה בעסקה הינה 6.18%.

*** בחודש אפריל 2012 הנפיקה החברה אגרות חוב נומינליות (סדרה ה') בערך נקוב של כ-192.9 מיליון ש"ח (כ-15.5 מיליון דולר).

אודות החברה

דלתא עוסקת בעיצוב, פיתוח, ייצור, שיווק ומכירה של מוצרי הלבשה תחתונה וגרביים לנשים, גברים וילדים. הקבוצה משווקת את מוצריה בשלוש דרכים: ייצור עבור מותגים בינלאומיים (Private Label) מובילים, כדוגמת Hugo Boss, Calvin Klein, Tommy Hilfiger, Triumph, ועוד ועבור מותגי בית של רשתות קמעונאיות מובילות דוגמת Wal-Mart, Target, Marks & Spencer, Victoria's Secret, Kohl's, J.C. Penney, LuluLemon ועוד; ייצור ושיווק במסגרת זיכיונות, להם קיבלה החברה רישיון, דוגמת Converse, Tommy Hilfiger, Maidenform, Wilson, Kenneth Cole, Daisy Fuentes, Lucky, MLB, Karen Neuberger ועוד; שיווק בישראל תחת המותגים להם קיבלה זיכיון, הכוללים, בין השאר, את: Nike, Puma, Keds, NIKE, Disney, Power Rangers, Fox, Paul Frank. את: "מאצ'טונים", "יודפת", "Comfort", "Punch", "Touch" ו-"דלתא". החברה מעצבת ומפתחת את מוצריה בעיקר בישראל ובארצות הברית, בעוד שייצור המוצרים נעשה בעיקר במפעליה של הקבוצה במזרח התיכון ובמזרח הרחוק וכן באמצעות קבלני משנה באותם מקומות. בעל השליטה בחברה הינו מר אייזיק דבח, המכהן בתפקיד מנכ"ל החברה. מר דבח מחזיק כ-56.2% מהון המניות ומזכויות ההצבעה בחברה וזאת בהתחשב בהחזקת Sterling Macro בשיעור של 2.5% - קרן המנוהלת ע"י מר דבח. בעל מניות עיקרי נוסף הינו מייסד החברה, מר דב לאוטמן, המחזיק כ-10.4% מהון המניות ומזכויות ההצבעה.



דוחות קשורים

[דוח מעקב קודם - דוח מעקב, מרץ 2012](#)

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

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מועד הדוח: 07.05.2012

מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	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 בצידוד, 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 הונית - 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

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

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") 2012.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש 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.