

דלתא גליל תעשיות בע"מ¹

מעקב | פברואר 2026

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל
ראש תחום מימון תאגידים, מעריכת דירוג ראשית
liatk@midroog.co.il

¹ מר שלמה שרף מכהן כדח"צ בדלתא גליל תעשיות בע"מ וכן מכהן כדח"צ במידרוג בע"מ. אין למר שרף כל נגיעה לדירוגים הנקבעים על-ידי מידרוג בע"מ.

דלתא גליל תעשיות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרות

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il למנפיק ולאגרות חוב (סדרות א' ו-ו') שהנפיקה דלתא גליל תעשיות בע"מ (להלן "החברה").
אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	6270144	Aa3.il	יציב	31.08.2028
ו'	6270193	Aa3.il	יציב	31.12.2026

שיקולים עיקריים לדירוג

- שנת 2025 התאפיינה בהתאוששות מאקרו-כלכלית מתונה, אשר נתמכה בשיפור הדרגתי בשוק העבודה, בעלייה בשכר הריאלי ובהתמתנות סביבת האינפלציה, וזאת על אף רקע סביבת ריבית ריאלית שנותרה יחסית גבוהה והמשך אי-וודאות גאופוליטית. במקביל, ניכרת מגמה של החמרת מדיניות סחר במספר מדינות, ובכלל זה חידוש מדיניות המכסים מצד ממשל ארה"ב, אשר הובילה לעלייה בעלויות הייבוא והיצור והמשיכו להכביד על רמת המחירים. חרף זאת, השיפור בתנאי השוק המקומיים, ובפרט העלייה בשיעורי התעסוקה ובהכנסה הריאלית של משקי הבית, תמך בהתרחבות הצריכה הפרטית. על רקע מגמות אלו, הציגה החברה גידול בהיקף פעילותה, כאשר הכנסותיה בתשעת החודשים הראשונים של 2025 הסתכמו בכ-1,508 מ' דולר לעומת כ-1,446 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד.
- החברה פועלת בענף ההלבשה העולמי, המאופיין על ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי גבוה המעיב על דירוג החברה, בשל תחרות גבוהה ולחצי מחירים נמשכים, חשיפה בינונית למחזורית הכלכלית, עונתיות וחשיפה למחירי חומרי הגלם ולשינויים בשערי חליפין. באפריל 2025 מודי'ס עדכנה תחזית לענף מיציבה לשלילית², כתוצאה, בין היתר, מהטלת מכסים רחבי היקף ע"י ממשלת ארה"ב באפריל 2025. פרמטרים נוספים שמודי'ס מציינת הינם אי ודאות גיאופוליטית, אינפלציה מתמשכת ופגיעה באמון הצרכנים שצפויה לצמצם את הביקושים. כמו כן, מודי'ס מדווחת כי עלויות המחייבה מעיבות על ההכנסה הפנויה של צרכנים, ורבים נשענים על אשראי על מנת לממן את הוצאותיהם.
- באפריל 2025 יישם ממשל ארה"ב מדיניות סחר רחבה הכוללת הטלת מכסים מוגברים על יבוא לארה"ב, במטרה לצמצם את הגירעון המסחרי ולהגן על התעשייה המקומית. בעקבות זאת, במהלך 2025 הוחלו שיעורי מכס דיפרנציאליים למדינות ולסוגי סחורות שונים. צעדים אלו הובילו לעלייה בעלויות היבוא לארה"ב, לתנודתיות בשווקים וללחץ על רווחיות החברות החשופות, בין היתר, בשל גלגול חלקי בלבד של העלויות לצרכן. להערכת מודי'ס, עליית מחירי הסחורות והגברת חסמי הסחר עלולות לפגוע בביקושים, בשרשראות האספקה ובקצב ההשקעות. כ-50% ממכירות קבוצת דלתא מופנות לשוק האמריקאי, כך שהעלייה בשיעור המכסים השפיעה על החברה באופן ישיר וחלקי בעיקר במגזר המותגים ובמגזר אחרים, ובאופן עקיף וחלקי במגזר המותגים הפרטיים. לאור הפיזור הגיאוגרפי של אתרי הייצור וכן של ספקיה השונים של החברה, קיימת לה גמישות תפעולית לצמצום השפעת המכסים. לרבות הסטת ייצור למדינות ששיעור המכס ליבוא מוצריהן לארה"ב, נמוך יותר.
- דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי חזק, המתאפיין בהיקף פעילות משמעותי, לקוחות מובילים בתעשייה במגוון פלחי שוק מבוזרים ללא תלות בלקוח מסוים, פיזור שווקים גיאוגרפיים, ערוצי הפצה מגוונים, פיזור מותגים וקשרים עסקיים חזקים

² Moody's "Retail & Apparel - Global", April 2025

עם מרבית לקוחותיה העיקריים לאורך שנים. מבין לקוחותיה הגדולים של החברה נמנים SKIMS, NIKE ו-Walmart, המובילים בקטגוריה שלהם, כאשר הקשר עם לקוחות אלו הינו חזק וארוך טווח. כמו כן, לחברה זיכיון לשמות מותגים מובילים כגון Adidas, Columbia, Polo ועוד. החברה מרחיבה ומחזקת את בסיס המותגים שברשותה באמצעות רכישות אסטרטגיות ויצירת קשרים עסקיים חדשים דרך הסכמי זיכיון.

- נוכחות מותגים אלו צפויה לתרום רבות להיקף פעילות החברה. יכולת החברה לנהל קשרים עם מותגים מסדר גודל זה לאורך שנים מחזק להערכתנו את הפרופיל העסקי שלה. בנוסף, ברבעון האחרון של שנת 2025 רכשה החברה את המותג Daily Drills האמריקאי, אשר עתיד לסייע לה להתרחב לשווקים חדשים, בעיקר לדור ה-GenZ, ולהרחיב את מוצרי החברה לקטגוריות נוספות (בעיקר Loungewear).
- בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 רשמה דלתא צמיחה בהכנסות של כ-4.2% לעומת התקופה המקבילה בשנת 2024, כתוצאה מגידול במכירות חברת Schiesser הכלולה במגזר המותגים, יחד עם צמיחה אורגנית במכירות ללקוחות במסגרת מגזר המותגים הפרטיים, לצד הרחבת המותגים החדשים. החברה רשמה ירידה בשיעור הרווח התפעולי (לפני הכנסות והוצאות אחרות) לשיעור של כ-7.5% בתשעת החודשים הראשונים של 2025, לעומת כ-8.2% בתקופה המקבילה, בעיקר כתוצאה ממגזר המותגים עקב העלאת שיעור המכסים בכניסה לארה"ב, ובנוסף מגידול בהוצאות מכירה ושיווק עקב פתיחת חנויות חדשות בעיקר בגרמניה, אשר שחקו את הרווחיות.
- בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מעריכים כי החברה תרשום הכנסות לשנת 2025 בהיקף של כ-2,150-2,100 מ' דולר (גידול של כ-4% ביחס לשנת 2024), והיקף הכנסות בשנת 2026 בהיקף של כ-2,250-2,200 מ' דולר (גידול של כ-4% ביחס לתחזית הכנסות לשנת 2025). מגזרי הפעילות מותגים פרטיים, מותגים ודלתא ישראל צפויים להוות את מנועי הצמיחה המרכזיים בהכנסות החברה בשנות התחזית, נוכח רכישת המותגים החדשים Passionata ו-Daily Drills והעמקת הפעילות מול לקוחות במגזר המותגים, המשך הרחבת רשת החנויות במגזר דלתא ישראל וכן המשך צמיחה אורגנית במכירות ללקוחות מגזר המותגים הפרטיים לאור התוכנית להתרחבות מפעלי יצור. מנגד, מגזר אחרים, הכולל את פעילות Bare Necessities, ממשיך להעיב על תוצאות החברה ולמתן את קצב הצמיחה הכולל.
- להערכת מידרוג, שיעור הרווח התפעולי בשנות התחזית צפוי לעמוד סביב 8.5%-8.0%, כאשר מחד גיסא, הרווחיות נתמכת בשיפור בתמהיל הלקוחות ושיפור בתהליכי הייצור שביצעה החברה בשנים האחרונות, לרבות צמצום מצבת המפעלים, וכן ממהלכי רה-ארגון שבוצעו בקבוצה. מאידך גיסא, החברה צפויה לרשום ירידה בשיעור הרווחיות, על רקע העלאת המכסים על ידי הממשל האמריקאי והמשך הפסד תפעולי במגזר אחרים.
- להערכת מידרוג, היקף ה-EBITDA צפוי להסתכם בטווח של 270-300 מ' דולר בכל אחת משנות התחזית. יחס הכיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA צפוי לעלות בשנות התחזית לטווח של 2.4-2.6, לעומת 2.2 ב-12 החודשים האחרונים ליום 30.09.2025. הגידול בחוב הפיננסי בשנות התחזית נובע כתוצאה ממימון רכישת החברה Daily Drills, למימון פעילות שוטפת והשקעות הון נדרשות. יחס הכיסוי EBIT להוצאות מימון צפוי להיות בשנות התחזית בטווח של 3.7-4.4, לעומת 4.4 ב-12 החודשים האחרונים ליום 30.09.2025. הירידה ביחס הכיסוי נובעת בעיקר מהגידול הצפוי בהוצאות המימון בשנת 2026 כתוצאה מהגידול הצפוי בחוב בשנות התחזית.
- ליום 30.09.2025 החוב פיננסי ברוטו מותאם הסתכם ב-611 מ' דולר וזאת בהשוואה לכ-528 מ' דולר ליום 31.12.2024. הגידול בחוב נבע בעיקר ממימון פעילות והשקעות קפיטאליות, ומעליה בהתחייבויות חכירה נוכח פתיחת חנויות נוספות. להערכת מידרוג, בשנות התחזית, היקף החוב הפיננסי המותאם צפוי להמשיך לעלות ולהסתכם בטווח של 700-760 מ' דולר בשל מקורות מפעולות (FFO) יסתכמו בטווח שבין 190-230 מ' דולר בשנים 2025-2026 (לעומת כ-206 מ' דולר ב-12 החודשים האחרונים ליום 30.09.2025). להערכת מידרוג, תזרים המזומנים החופשי (FCF) בשנת 2026 צפוי להיות שלילי

ולחיות בטווח של (25)-(15) מ' דולר, בין היתר בשל שינויים שליליים בהון החוזר הנובעים בעיקר לאור עלייה בהיקפי פעילות, חלוקת דיבידנד בסך של כ-40-55 מ' דולר, השקעות הוניות בהיקף של כ-185 מ' דולר בשנת 2025 (כולל 65 מיליון דולר בגין רכישת Daily Drills כאמור) וכ-100 מיליון דולר בשנת 2026 הנובעות בעיקר מהקמת מרלוגים מתקדמים חדשים בישראל ובארה"ב (עלות של 45-50 מ' דולר כל מרלוג), מפתחת חנויות חדשות והטמעת מערכת ERP בקבוצה. להערכת מידרוג, יתרונות המזומנים של החברה עשויים לשמש בחלקם למיזוגים ורכישות בטווח הבינוני.

- נזילותה של החברה טובה ונתמכת ביתרות נזילות של כ-106 מ' דולר ליום 30.9.2025 וכן במסגרות אשראי מחייבות ולא מנוצלות בהיקף של כ-290 מ' דולר לאותו מועד. החברה עומדת במרחק מספק באמות מידה פיננסיות למול המממנים השונים. היקף הפירעונות של החברה בשנת 2026 הסתכמו לסך כ-55 מיליון דולר.
- המדיניות הפיננסית של החברה הולמת לרמת הדירוג. מדיניותה הפיננסית של החברה הוכחה לאורך זמן כיציבה ושמרנית, עמידה טובה בתחזיות ושקיפות גבוהה בהתנהלותה, והיא הפגינה בעבר יכולת במיזוג והטמעה של חברות חדשות, שימור פרמטרים פיננסיים חיוניים ועמידות בפני משברים פיננסיים. מידרוג רואה במאפיינים אלו כמאפיינים חיוניים התורמים לרמת הדירוג.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג ליציבות בגורמי המפתח בדירוג בהתאם לתרחיש הבסיס תוך שמירה על הפרופיל העסקי והפיננסי של החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור ביחסי הכיסוי לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- שחיקה בשיעורי הרווחיות של החברה לאורך זמן
- מיזוגים ורכישות שיש בהן להעלות את רמת הסיכון העסקי ו/או את מינוף החברה

דלתא גליל תעשיות בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים, במיליוני דולר *

FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	1-9/2024	1-9/2025	
1,951	2,032	1,858	2,046	1,446	1,508	סך הכנסות
9.7%	9.0%	7.8%	8.9%	8.2%	7.5%	שיעור רווח תפעולי
1.9	2.3	2.3	1.9	2.0	2.2	חוב פיננסי מותאם ברוטו / EBITDA (LTM)**
***5.0	4.9	3.8	4.1	3.8	4.4	רווח תפעולי להוצאות מימון נטו (LTM)
36.6%	38.4%	43.0%	42.7%	41.9%	43.7%	הון עצמי/ סך מאזן

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה
 ** חוב פיננסי מותאם כולל, בין היתר, התחייבות בגין חכירה וחוב בגין רכישת מכונות.
 *** הוצאות המימון בשנת 2021 כוללות הפסד חד פעמי בסך של כ- 5 מ' דולר בגין פדיון מוקדם של אג"ח.

דלתא גליל תעשיות בע"מ (מאוחד) - הכנסות ורווח תפעולי לפי מגזרי פעילות, במיליוני דולר

FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	1-9/2024	1-9/2025	
650.3	637.2	609.8	667.8	451.4	474.1	מותגים
76.0	53.9	35.6	23.8	10.5	(4.6)	
722.6	840.9	720.4	812.8	597.1	591.6	מותגים פרטיים
59.0	91.7	87.5	115.6	87.0	86.7	
198.3	217.4	209.1	208.7	144.7	156.1	Seven for all mankind
10.4	15.6	8.8	12.7	1.9	11.4	
281.2	273.4	256.8	321.1	219.1	260.5	דלתא ישראל
58.6	43.8	42.3	58.6	36.4	37.4	
112.7	102.9	83.1	70.6	56.9	44.1	אחרים
(4.6)	(8.7)	(19.1)	(16.5)	(11.1)	(8.8)	

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת פעילות המתאפיינת בסיכון עסקי גבוה ותחרותיות גבוהה; מודי'ס מעדכנת לענף תחזית מיציבה לשלילית נוכח מדיניות המכסים העדכנית של ממשלת ארה"ב

הסיכונים האינהרנטיים להם חשופה החברה בענף ההלבשה כוללים: חסמי כניסה נמוכים יחסית ומספר גבוה של מתחרים חזקים ואיכותיים, תלות בקבלני משנה, חשיפה לסיכונים תפעוליים ופיננסיים הנבדלים בין מגזרי הפעילות, ובראשם תנודתיות בעלויות חומרי הגלם (בעיקר כותנה, בדים סינתטיים וחומרי גלם נלווים), אשר מושפעת מתנאי שוק גלובליים וממחירי סחורות. בנוסף, קיימת חשיפה לעלויות הובלה ולוגיסטיקה, לרבות הובלה ימית ואווירית, הרגישות להפרעות השרשראות אספקה, שינויים במחירי אנרגיה וזמני אספקה. החברה פועלת בשווקים בינלאומיים ולכן חשופה גם לסיכונים שערי חליפין, בעיקר בין הדולר, האירו ומטבעות מקומיים במדינות הייצור והשיווק, כאשר תנודתיות בשע"ח עלולה להשפיע על שיעורי הרווחיות, על אף שימוש בכלי גידור פיננסיים במידה מסוימת.

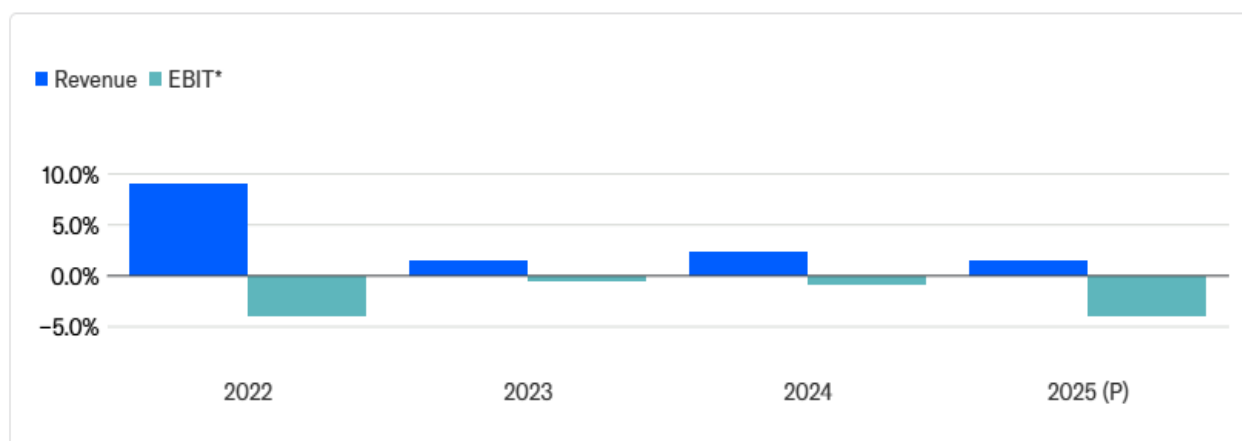
בין המגמות העיקריות בשנים האחרונות בענף ניתן לציין מעבר לרכישות דרך האון-ליין על חשבון חלק מהחנויות הפיזיות, מעבר לייצור חכם, המתבסס על פיתוח בדים ומוצרים חדשים ומתחכמים, והעברת ייצור לקבלני משנה בטורקיה, מצרים ובמזרח הרחוק, לצד התייקרות עלות השכר במדינות אלו וניהול רמות המלאי ושרשראות האספקה.

ענף ההלבשה העולמי (Global Apparel) כולל חברות הפועלות בתחומי העיצוב, הייצור, השיווק וההפצה של מוצרי הלבשה מגוונים, בדרך כלל בשילוב אמצעי ייצור במספר מדינות ברחבי העולם. הענף כולל יצרניות הלבשה בקבלנות משנה, חברות הפצה ושיווק,

תאגידי אופנה המחזיקים במוותגי אופנה ורשתות קמעונאיות, כאשר מרבית השחקניות פועלות ביותר מסגמנט יחיד. להערכת מידרוג, ענף ההלבשה העולמי מאופיין בסיכון עסקי גבוה, כתלות במאפייני המוצרים הסופיים ובסגמנט הפעילות לאורך שרשרת הערך הענפית. הענף חשוף להערכתנו במידה בינונית למחזוריות הכלכלית, בהתאם לקטגוריית המוצרים והביקוש. התחרות בענף גבוהה ומשליכה לשלילה על גמישות המחיר של המתחרות בו. מידרוג מעריכה כי חלוקת הסיכונים לאורך שרשרת הערך בענף אינה מאוזנת ומוטה לטובת הרשתות הקמעונאיות הגדולות בענף, וכן לטובת חברות אופנה בינלאומיות בעלות המותגים, ולרעת קבלניות המשנה ויצרניות ההלבשה. החדירה הגבוהה של מכירות האון-ליין לענף ההלבשה, בעוצמה גבוהה יחסית לענפי צריכה אחרים, מעצימה את הלחצים התחרותיים.

באפריל 2025, מודי'ס עדכנה תחזית לענף מיציבה לשלילית³, לאחר הטלת מכסים רחבי היקף ע"י ממשלת ארה"ב באפריל 2025. מכסים אלו, הכוללים מכס על יבוא מסין וממכסי גומלין על מדינות נוספות (שיעורי המכסים ומועד החלתן משתנה מעת לעת), צפויים לפגוע ברווחיות החברות האמריקאיות ולהוביל לעליית מחירים לצרכנים. מודי'ס צופה כי ההשפעה המלאה צפויה להתחיל מהמחצית השנייה של שנת 2025, לאחר מיצוי מלאים קיימים, ולהמשיך לפחות עד המחצית הראשונה של שנת 2026. במקביל, אי ודאות גיאופוליטית, אינפלציה מתמשכת ופגיעה באמון הצרכנים צפויים לצמצם את הביקושים. מודי'ס מעריכה כי ה-EBIT הגלובלי בענף (ללא מכירות מקוונות) יירד ל-3%-5% בשנת 2025⁴, בעוד שההכנסות יעלו בשיעור מתון של 0%-3% (אשתקד 1%-3%).

תרשים 1: שינויים בהכנסות וברווחיות התפעולית בענף ההלבשה בשנים 2022-2025



*Data exclude online. EBIT data include our standard adjustments. Projections for 2025 reflect midpoints of our estimated ranges.

Source: Moody's Financial Metrics and Moody's Ratings (estimates)

מקור: מדדים פיננסיים ודירוגי מודי'ס

להערכת מודי'ס, הסיכונים בענף כוללים, בין היתר, המשך עליית מחירים הפוגעת בעיקר במשקי בית ממעמד הביניים והמעמד הנמוך, שינויי העדפות הצרכנים וכן עלייה מתמשכת בשיעורי המכסים אשר עלולים לדחוף את מחירי הצרכן לרמות גבוהות אף יותר. ענף קמעונאות ההלבשה וההנעלה מתאפיינים בשולי רווח נמוכים, תחרות גבוהה ותלות משמעותית בשרשראות האספקה מאסיה, בעיקר מסין וווייטנאם, שקשה לשנותן מבלי לפגוע באיכות. כמו כן, רמות ריבית גבוהות בטווח הבינוני, אינפלציה מתמשכת וחשש מהחמרה בסביבה הגאופוליטית עלולים ליצור מצוקה בקרב צרכנים ובכך להשפיע על הצריכה הפרטית.

³ Moody's "Retail & Apparel - Global", April 2025

⁴ Moody's "Retail & Apparel - Global" Outlook update, July 2025

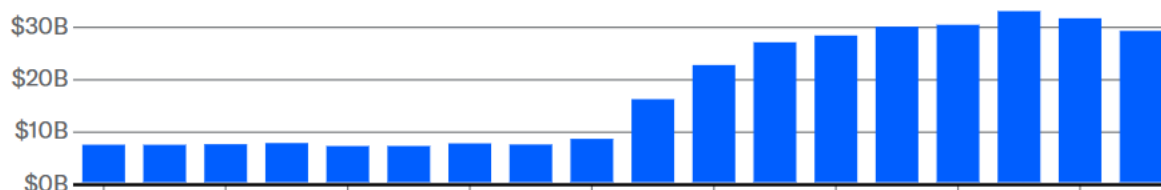
יצוין כי עיקר הכנסות דלתא נובע מקטגוריות הלבשה תחתונה, גרביים, פיג'מות, Activewear והלבשת נוחות ופנאי, שהינן קטגוריות המאופיינות בביקושים יציבים יחסית ובקצב צמיחה הגבוה מהממוצע הענפי, וזאת חרף רמת תחרותית גבוהה. מוצרי החברה מאופיינים כמוצרים רב-עונתיים ועל כן חשופים במידה פחותה לשינויים אופנתיים ו/או לתנודתיות בכלכלה העולמית.

אחד מהמאפיינים הבולטים בענף הלבשה הינו מגמת ההתרחבות והצמיחה של חברות על-ידי יצירת סינרגיה באמצעות מיזוגים ורכישות. כמו כן, יש לציין כי בין הסיכונים המאפיינים את ענף הלבשה מצויים מכסים ומיסים שונים, משך זמן ממושך יחסית של התאמת עלויות, גיוון בייצור ושינויים בשערי חליפין.

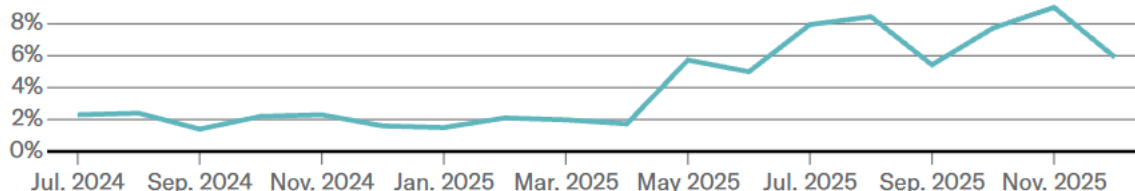
באפריל 2025 יישם ממשל ארה"ב מדיניות סחר רחבה שבמרכזה הטלת מכסים גבוהים על יבוא לארה"ב כחלק ממאמץ להפחית גירעון סחר ולהגן על התעשייה המקומית. בתחילה נקבע מכס בסיסי על רוב היבוא לצד שיעורים גבוהים במיוחד על מוצרים מסין. במהלך שנת 2025 הוגדרו שיעורי מכס דיפרנציאליים למדינות ולקטגוריות סחורות שונות. צעדים אלה הגדילו את עלויות היבוא עבור חברות חשופות והכבידו על הרווחיות בטווח הקצר, בין היתר לאור גלגול חלקי בלבד של העלויות לצרכן הסופי. הכנסות ארה"ב ממכסים החלו לעלות משמעותית עם הטלת המכסים, אך צעדים אלו עלולים להכביד על הצריכה ועל התפוקה הכלכלית.

תרשים 2: הכנסות ארה"ב ממכסים לתקופה 11/2024-7/2025, במיליארדי דולר:

■ Customs duties



— Tariff revenue as share of total gross receipts



Source: US Treasury

מקור: [Moody's Tariff Tracker](#)

להערכת מודיס⁵, חלק ממחירי הסחורות צפויים לעלות כתוצאה מהטלת המכסים, כאשר עליית המחירים עשויה להסיט ביקושים למוצרים שאינם כפופים למכסים. עלייה זו צפויה להביא לירידה בהיקפי המכירות, לפגוע ביתרונות לגודל, ולהוביל לעלייה בעלויות הייצור, תוך לחץ על שולי הרווח. עלויות המחירים עלולות גם לפגוע באמון הצרכנים, אשר מאותתים כבר על שינויי התנהגות על רקע המכסים. במקביל, שרשראות האספקה הגלובליות צפויות להתאים את עצמן על רקע התגברות חסמי הסחר, ואי הוודאות הנובעת ממדיניות המכסים עלולה להביא חברות לדחיית השקעות או להאטת קצת ההוצאות.

⁵ [Moody's Tariff Tracker](#)

לחברה מעמד עסקי בולט לחיוב הנתמך בפיזור וגיוון עסקי וגאוגרפי

דלתא מחזיקה בפעילויות מהותיות לכל אורך שרשרת הערך בענף ההלבשה, הכוללות פיתוח, עיצוב, ייצור, שיווק, מכירה סיטונאית ומכירה קמעונאית לצרכן הסופי. לחברה מעמד דומיננטי בתחום ההלבשה התחתונה בעולם, עם יכולת חדשנות טכנולוגית מוכחת, המקנות לחברה יתרונות יחסיים בקטגוריות המרכזיות של פעילותה, ובפרט בתחומים רווחיים יחסית כגון חזיות, פיגמות, מוצרי נוחות וגרבי ספורט. היכולות של החברה בתחום הלבשת הפנאי והלבשת הספורט, וכן כניסתה גם לתחום הנוחות ופנאי, מהווים להערכתנו גורם חיובי ההולם את מאפייני הביקוש של ענף ההלבשה. לחברה מגוון של ערוצי הפצה, הכוללים בעיקר הפצה סיטונאית, אולם גם פעילות קמעונאית ענפה הכוללת כ-440 חנויות פיזיות הפזורות בעיקר בקניונים ומרכזים מסחריים וכן פלטפורמות דיגיטליות צומחות.

מידורג מעריכה כי החברה נהנית מפיזור פעילויות על פני קטגוריות פעילות מגוונות של ענף ההלבשה, וכן פיזור גיאוגרפי של ההכנסות על פני מספר יבשות ומדינות. פעילות החברה בארה"ב מהווה כ-50% מסך ההכנסות של החברה, כאשר יתר ההכנסות נחלקו בין אירופה (26%), ישראל (17%) ואחרים. לחברה מפעלים במזרח הרחוק, מזרח אירופה ובמזרח התיכון והיא מייצרת גם באמצעות קבלני משנה. לחברה ארבעה מגזרי פעילות כפי שמדווחת בדוחות הכספיים: תחום פעילות מותגים, תחום פעילות מותגים פרטיים (Private Label), תחום פעילות Seven for all mankind ודלתא ישראל. בנוסף, ישנן פעילויות המדווחות תחת "אחרים". לחברה בסיס לקוחות רחב יחסית, הכולל קמעונאים ורשתות אופנה בינלאומיות גדולות, בעיקר בארה"ב ובאירופה. אף שאין תלות בלקוח בודד בהיקף מהותי לפעילות הכוללת, לחברה מספר לקוחות מרכזיים המהווים נתח משמעותי מההכנסות, כך שהחברה חשופה במידה מסוימת לשינויים בדפוס ההתקשרות, בהיקפי ההזמנות ובמצבם הפיננסי של לקוחות אלה. מבין לקוחותיה הגדולים של החברה נמנים Nike, SKIMS, Walmart, וכן לקוחות נוספים ביניהם TJ MAXX, Target, Nordstrom, Lulu Lemon, Victoria's Secret, Costco, וAmazon ועוד.

תחום פעילות המותגים מהווה כ-33%-31 מסך מכירות החברה בשנים האחרונות, וכולל את המותג Schiesser שנרכש בשנת 2012 שמוכר בעיקר בגרמניה וכן את המותג Eminence שנרכש בשנת 2018 המוכר בעיקר בצרפת. בשנים האחרונות החברה ביצעה מספר רכישות אסטרטגיות שתורמו למיצובה העסקי והגדלת היקף הפעילות, האחרונה ביניהן הינה רכישת חברת Daily Drills במהלך הרבעון האחרון לשנת 2025 בתמורה לכ-65 מיליון דולר, הפועלת בתחום המסחר הדיגיטלי בקטגוריות Activewear ו-Loungewear. החברה מפעילה במגזר המותגים 132 חנויות (מתוכן כ-105 של המותג Schiesser), גידול נטו של 7 חנויות ביחס ל-2023. מעבר למותגים שבבעלותה, החברה חתמה על הסכמי זכויות גלובליים עם מותגים מובילים, ביניהם Adidas, Polo Ralph Lauren, Tommy Hilfiger, Calvin Klein ועוד. המוצרים הנמכרים במסגרת הסכמי הזיכיון כוללים בעיקר פריטי הלבשה תחתונה, גרביים, הלבשת ילדים, הלבשת פנאי ו-Activewear, כאשר הסכמי הרישיון הם בדרך כלל לתקופה של 3-4 שנים. ב-9 החודשים הראשונים של 2025 הכנסות של מגזר זה הסתכמו ב-474 מ' דולר, לעומת 451 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בהכנסות בשיעור של כ-5% נבע בעיקר מגידול במכירות המותג Schiesser ללקוחות קמעונאיים, מתוספת מכירות של המותג Passionata שנרכש בשנת 2024, וכן עקב התחזקות בשער החליפין של האירו לעומד הדולר. הרווחיות התפעולית של החברה במגזר מושפעת לשלילה כתוצאה מהעלייה בשיעור המכסים של ממשלת ארה"ב שנכנסו לתוקף במהלך הרבעון השני של השנה. תחום הפעילות הציג הפסד תפעולי בסך כ-4.6 מ' דולר בתשעת החודשים הראשונים של 2025 לעומת רווח תפעולי כ-10.5 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד, ורווח תפעולי בשנת 2024 בסך כ-23.8 מ' דולר. להערכת מידורג, ההכנסות במגזר זה צפויות לגדול בשנת 2026 בשיעור של כ-12%-10% לאור כניסת המותג הנרכש Daily Drills ולצד צמיחה אורגנית מתונה (כ-4%-6%) במותגי החברה במגזר זה. כמו כן, החברה צפויה לרשום ירידה בשיעור הרווחיות התפעולית במגזר לטווח של כ-2%-1% בשנת 2025 בעיקר בשל מדיניות המכסים של ממשל ארה"ב, ובשנת 2026 עליה לשיעורי רווחיות של 4%-5% בדומה לשנים קודמות.

בנוסף לפעילות ייצור ומכירת מותגי החברה עצמה, החברה גם מפתחת, מעצבת, מייצרת ורוכשת מקבלני משנה מוצרים עבור **מותגים פרטיים (Private Label)** של מותגים עולמיים מובילים בארה"ב ואירופה. מגזר זה מהווה כ-40% מסך מכירות החברה בשנים האחרונות. לחברה מספר לקוחות גדולים, ביניהם Skims, Nike (מדורגת A2 באופק יציב ע"י מודי"ס), Walmart (Aa2 באופק יציב),

Target (A2 באופק יציב), Victoria's secret (Ba3 באופק יציב), Lulu Lemon, American Eagle ועוד. לחברה פיזור לקוחות רחב, כך שאין לקוח המהווה מעל 10% מסך המכירות. נציין כי לדלתא מספר מפעלים ברחבי העולם אשר מקנים לה יתרון תחרותי למול מתחריה, בדגש על מוצרים בעלי ערך מוסף אשר מיוצרים בהתאמה לצרכיהם הייחודיים של לקוחות מסוימים, וכן בדגש על יעילות בניהול שרשרת האספקה. יצוין כי לקוחות החברה אשר פועלות בארה"ב נדרשות לשלם את המכסים של ממשלת ארה"ב, דבר אשר משפיע בדרך עקיפין על פעילות החברה (הן באופן של צמצום עד ביטול הזמנות, מתן הנחות וכו'), דבר אשר הוביל לירידה בהכנסות החברה ב-9 החודשים הראשונים של 2025 אשר הסתכמו בכ-592 מ' דולר, לעומת כ-597 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד. הרווחיות התפעולית של החברה במגזר חזקה, מהווה את חלקה הארי של הרווחיות הכוללת, ומהווה כ-14% מסך הכנסות המגזר לתקופה 1-9/2025 ולשנת 2024, עליה ביחס לכ-12% בשנת 2023. החברה רשמה רווח תפעולי למגזר בסך כ-86 מ' דולר בתשעת החודשים הראשונים של 2025, לעומת כ-87 מ' דולר וכ-116 מיליון דולר בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 ובשנת 2024, בהתאמה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ההכנסות במגזר זה צפויות לגדול בשנת 2026 בכ-7.0%-5.5%, בעיקר מצמיחה אורגנית מלקוחות קיימים ומהרחבת פעילות מול Walmart עם כניסת החברה לקטגוריות נוספות. החברה צפויה לשמור על שיעור הרווחיות התפעולית במגזר באזור הרמה הנוכחית של כ-15%-13%.

תחום פעילות **Seven for all mankind** המהווה כ-10% מסך הכנסות החברה, כולל את מותג הג'ינס **Seven for all mankind** בתחום הלבשה בקטגוריית ה-Premium Denim לנשים, גברים וילדים, ומוצרי הלבשה עליונה ומוצרים נלווים. ב-9 החודשים הראשונים של 2025 הכנסות מגזר זה הסתכמו בכ-156 מ' דולר, לעומת כ-145 מ' דולר אשתקד. העלייה של כ-8% במכירות נבעה בעיקר מגידול במחיר המכירה הממוצע עקב תמהיל המוצרים, ולאור צמצום במבצעים ובהנחות שניתנו ללקוחות. כמו כן, החברה ביצעה מהלכי רה-ארגון, כך שהחברה רשמה רווח תפעולי למגזר בסך כ-11.4 מ' דולר בתשעת החודשים הראשונים של 2025 (שיעור של כ-7.3% מהכנסות המגזר), לעומת כ-1.9 מ' דולר וכ-12.7 מיליון דולר רווח תפעולי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 ובשנת 2024 (1.3%-6.1% מהכנסות המגזר) בהתאמה. להערכת מידרוג, היקף ההכנסות מפעילות זו צפוי לצמוח בשיעור של 5%-4% בשנת 2026 כתוצאה ממהלכי שיווק שהחברה החלה לנקוט בהם לשיפור חווית הלקוח וחיזוק מערך השיווק. החברה צפויה לרשום שיפור ברווחיות התפעולית לכ-9.5%-8%, בין היתר נוכח המשך מהלכי רה-ארגון הכוללות איחוד משרדים בארה"ב, סגירת כ-10 חנויות שאינן רווחיות במהלך שנות התחזית, שינוי תמהיל אתרי הייצור וכן צמצום מבצעים.

בישראל החברה מרכזת את פעילותה באמצעות **חברת דלתא ישראל מותגים בע"מ** (להלן: "דלתא ישראל"), חברה ציבורית המוחזקת כ-80% על-ידי החברה. נכון ליום 30.09.2025 החברה מפעילה בישראל 240 חנויות. ב-9 החודשים הראשונים של 2025 הכנסות המגזר הסתכמו בכ-261 מ' דולר, לעומת כ-219 מ' דולר אשתקד. הגידול המשמעותי בשיעור של כ-17% נבע בעיקרו מגידול במכירות בחנויות זהות בשיעור של 4.5%, באונליין, וכן מהרחבת רשת החנויות של המותגים Bath & Body Works ("BBW") ו-Victoria's Secret ("VS") אשר החלו לפעול במהלך שנת 2024. החברה צפויה להמשיך להשקיע בפיתוח מגזר זה בארץ, ובפתיחת חנויות של BBW בגרמניה שצפויה להתחיל במחצית הראשונה של שנת 2026. החברה רשמה רווח תפעולי למגזר בסך כ-37 מ' דולר בתשעת החודשים הראשונים של 2025 (14.4% מהכנסות המגזר), לעומת כ-36 מ' דולר וכ-58 מיליון דולר רווח תפעולי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 ובשנת 2024 (16.6%-18.2%) בהתאמה. להערכת מידרוג, היקף ההכנסות מפעילות זו צפויה לגדול בשנת 2026 בכ-13%-12% לאור פתיחת חנויות חדשות של המותגים VS ו-BBW וצמיחה אורגנית במותגי החברה הקיימים. רווחיות המגזר בשנות התחזית צפוי להתמתן מעט ביחס לשנת 2024 שהתאפיינה להערכתנו באנומליה מסוימת (18.2%), ואנו מעריכים כי תסתכם בטווח של כ-16%-14%.

פעילות אחרים כוללת את פעילויות האונליין של Bare Necessities שנרכשה בשנת 2020 ו-Organic Basics שנרכשה בשנת 2022. ב-9 החודשים הראשונים של 2025 הסתכמו ההכנסות של פעילות אחרים בכ-44 מ' דולר, לעומת כ-57 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד. הקיטון נבע מירידה במכירות Bare Necessities בעיקר עקב רה-ארגון המתמקד בצמצום מספר המותגים אשר אינם בבעלות החברה, שקוזז בחלקו ע"י עלייה במכירות של Organic Basics. החברה רשמה הפסד תפעולי למגזר בסך כ-8.8 מיליון דולר

לתקופה 1-9/2025, לעומת הפסדים בסך 11.1 מיליון דולר ו-16.5 מיליון דולר בתקופה 1-9/2024 ובשנת 2024, בהתאמה. להערכת מידרוג, החברה צפויה לרשום קיטון נוסף בהכנסות בשיעור של 2%-1%, והמשך רישום הפסדים תפעוליים מפעילות המגזר.

בהתאם לאמור לעיל, הקבוצה רשמה ב-9 החודשים הראשונים של 2025 הכנסות במאוחד של כ-1,508 מ' דולר, לעומת כ-1,446 מ' דולר בתקופה המקבילה בשנת 2024 (גידול של כ-4.2%). עפ"י תרחיש הבסיס של מידרוג, הכנסות החברה לשנים 2025-2026 צפויות להסתכם בכ-2,100-2,250 מ' דולר בשנה, המשקף גידול של כ-4% מדי שנה, היקף בולט לחיוב לרמת הדירוג. בהנחה כי לקוחות החברה ישמרו על רמות מלאים דומות ביחס לשנת 2025, על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור הרווחיות התפעולית (לפני הכנסות/הוצאות אחרות) של החברה צפוי לעמוד בשנים 2025-2026 על טווח של 8.5%-8.0%, שיעור נמוך ביחס לשיעור הרווחיות בשנים 2022-2024 (ממוצע 8.6%). יצוין, כי רווחיות החברה חשופה לתנודתיות כתוצאה משינויים בשע"ח של השקל והיורו לעומת הדולר, המגדירים באופן חלקי ע"י החברה, לסיכונים תפעוליים נוספים וכן לשינויים מאקרו-כלכליים.

מדיניות המכסים פגעה ברווחיות החברה בשנת 2025. צפי ליציבות בשנת התחזית

החברה רשמה שיפור ברווחיות הגולמית בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 של 42.3% (לעומת 41.9% בתקופה המקבילה (אשתקד) נוכח גידול פעילות בתחום הקמעונאות, החלק היחסי של תחומי פעילות דלתא ישראל ו-Seven for all mankind, משיפור ברווחיות המפעלים עקב יישום תוכנית ארגון מחדש ומהתחזקות בשערי החליפין של השקל והאירו לעומת הדולר. שיפורים חיוביים אלו קוזזו באופן חלקי על ידי העלייה בשיעור המכסים של הממשל האמריקאי במגזרי המותגים, מותגים פרטיים ואחרים.

ב-9 החודשים הראשונים של 2025 החברה הציגה שיעור רווחיות תפעולית של כ-7.5% (לעומת כ-8.6% בממוצע בשנים 2022-2024). שיעור זה נתמך, בין היתר, ברווחיות גבוהה במגזר מותגים פרטיים (14.6%) הנובעת בעיקרה ממוצרי גרביים והלבשה תחתונה בארה"ב ובאירופה, מפעולות החברה לקיטון בעלויות ייצור באמצעות תהליכי רה-ארגון במפעלים השונים, לצד מעבר להפסד במגזר מותגים (הפסד בסך כ-4.5 מיליון דולר לתקופה 1-9/2025), אשר הושפע בין היתר מעליית המכסים של ארה"ב ומגידול בהוצאות מכירה ושיווק, כתוצאה מפתיחת חנויות נוספות.

עלייה בחוב מובילה לשחיקה ביחסי הכיסוי

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2025 החברה רשמה גידול בחוב הבנקאי, בעיקר למימון השקעות החברה, וזאת לאחר שבשנים האחרונות החברה הציגה שיפור בפרופיל הפיננסי שלה, שבא לידי ביטוי בין היתר גם בהקטנת חוב. ליום 30.09.2025 החוב פיננסי ברוטו מותאם הסתכם בכ-611 מ' דולר למול כ-528 מ' דולר ליום 31.12.2024. להערכת מידרוג, היקף החוב הפיננסי המותאם בשנות התחזית צפוי לעלות ולהסתכם בטווח של 700-760 מ' דולר למימון רכישת Daily Drills בסך 65 מיליון דולר והשקעות נוספות של החברה, כאשר מקורות מפעולות (FFO) יסתכמו בטווח שבין 190-230 מ' דולר בשנה (לעומת כ-204 מ' דולר בשנת 2024). להערכת מידרוג, תזרים המזומנים החופשי (FCF) בשנת 2026 צפוי להיות שלילי ולהיות בטווח של (25)-(15) מ' דולר, בין היתר בשל שינויים שליליים בהון החוזר הנובעים בעיקר לאור עלייה בהיקפי פעילות, חלוקת דיבידנד בסך של כ-40-55 מ' דולר, השקעות הוניות בהיקף של כ-185 מ' דולר בשנת 2025 (כולל 65 מיליון דולר בגין רכישת Daily Drills כאמור) וכ-100 מיליון דולר בשנת 2026 הנובעות בעיקר מהקמת מרלוג'ים מתקדמים חדשים בישראל ובארה"ב (עלות של 45-50 מ' דולר כל מרלוג'), מפתיחת חנויות חדשות והטמעת מערכת ERP בקבוצה. להערכת מידרוג, יתרות המזומנים של החברה עשויים לשמש בחלקם למיזוגים ורכישות בטווח הבינוני.

להערכת מידרוג, היקף ה-EBITDA צפוי להסתכם בטווח של 270-300 מ' דולר בכל אחת משנות התחזית, בדומה לכ-282 מ' דולר בשנת 2024. והיקף ה-FFO צפוי להסתכם לכ-190-230 מיליון דולר בכל אחת משנות התחזית למול כ-204 מיליון דולר בשנת 2024. היקף זה נגזר מהערכת מידרוג להוצאות מימון בהיקף של כ-40-50 מ' דולר בשנה, ותשלום מס של כ-30-35 מ' דולר בשנה. יחס

הכיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA צפוי לעלות לטווח של כ-2.4-2.6, לעומת טווח של כ-1.7-2.2 בשנים 2022-2024. יחס הכיסוי EBIT ל-EBITDA צפוי לעלות לטווח של כ-4.4-4.7, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג היחס הצפוי בשנות התחזית. בטווח של 3.7-4.4. הכרית ההונית של החברה הסתכמה בכ-881 מיליון דולר ליום 30.09.2025, כ-43.7% מסך המאזן. אנו מעריכים כי יחס ההון העצמי למאזן יישמר, והוא יעמוד בטווח של 41%-45% בשנות התחזית.

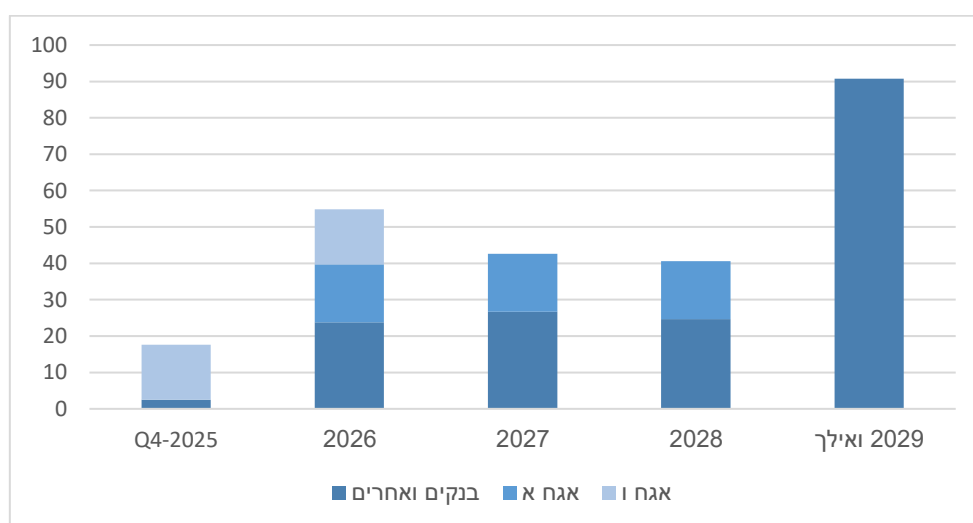
נזילות החברה נתמכת ביתרות מזומנים מספקות ובמסגרות אשראי בנקאיות חתומות בהיקף משמעותי; מדיניות פיננסית הולמת

נזילותה של החברה נתמכת ביתרות נזילות של כ-106 מ' דולר ליום 30.9.2025 וכן במסגרות אשראי מחייבות ולא מנוצלות בהיקף של כ-290 מ' דולר לאותו מועד. מידרוג מניחה כי לאורך זמן חלק מהמזומנים בקופתה של החברה עשויים לשמש למיזוגים ורכישות בטווח הבינוני עד ארוך. מנגד, לחברה עומדות חלויות שוטפות של אג"ח והלוואות לזמן ארוך בסך כ-55 מ' דולר בשנות התחזית. להערכת מידרוג, החברה עומדת במרחק מספק מאמות המידה הפיננסיות מול מחזיקי האג"ח והגופים המממנים.

מדיניותה הפיננסית של החברה הוכחה לאורך זמן כיציבה ושמרנית, עמידה טובה בתחזיות ושקיפות גבוהה בהתנהלותה, והיא הפגינה בעבר יכולת במיזוג והטמעה של חברות חדשות, שימור פרמטרים פיננסיים חיוניים, ועמידות בפני משברים פיננסיים. מידרוג רואה במאפיינים אלו כמאפיינים חיוביים התורמים לדירוג החברה. תיאבון העסקי של החברה למיזוגים הינו בינוני וכולל מספר מיזוגים בהיקפים מתונים שהחברה ביצעה בשנים האחרונות. מיזוגים אלה פועלים ליצור סינרגיה בתחומי הפעילות של החברה ואלו מומנו באמצעות גידול בחוב וממקורותיה השוטפים. מידרוג תוסיף ותבחן, בעת הצורך, מיזוגים ורכישות בהיקפים גבוהים יותר ואת השפעתם על סיכון האשראי של החברה.

הקבוצה פועלת באופן גלובלי וחשופה לתנודות בשערי חליפין, בעיקר היורו והשקל מול הדולר. סיכונים שער החליפין נובעים מעסקאות מסחריות, נכסים והתחייבויות, וכן מהשקעות נטו בפעילויות חוץ הנקובות במטבע שאינו מטבע הפעילות של הקבוצה. לצורך ניהול סיכונים אלו, הקבוצה מבצעת לעיתים השקעות בנגזרי מטבע חוץ, לרבות חוזי אקדמה ואופציות, במטרה להגן על תזרימי מזומנים מעודפי תקבולים או מעלויות ייצור מלאי במטבעות זרים כגון יורו ושקל. פרקי הזמן של החוזים הללו הם בדרך כלל קצרים, עד שנה אחת, והם משמשים בעיקר להגנה מפני סיכון מטבע ספציפי לתזרימי המזומנים.

תרשים 3: לוח סילוקין אג"ח ובנקים ליום 30.09.2025, במיליוני דולר



שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Aa3.il גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il לאור נוכח מעמדה העסקי של החברה, היקף הכנסותיה המשמעותי והדומיננטיות שלה, זאת מעבר למשקלם היחסי במטריצת הדירוג וביחס לחברות מדורגות אחרות. חוזק עסקי זה תורם ליציבות הכנסותיה לאורך זמן ומקנה נראות גבוהה לתזרימי המזומנים, ובכך תורם להפחתת סיכון האשראי.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

מידרוג בוחנת את השפעתם של גורמים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בעת הערכת איכות האשראי של החברות (שיקולי ESG). לדלתא חשיפה בינונית לסיכוני סביבה - כיצרנית החברה חשופה לסיכוני פליטות פחמן, סיכוני שינויי אקלים לאור שימוש בכותנה כחומר גלם עיקרי אשר רגיש לשינויי אקלים, סיכוני זיהום ופסולת וכדומה. החברה פועלת עפ"י הרגולציה הנדרשת. לחברה חשיפה בינונית לשיקולים חברתיים - החברה חשופה לטרנדים בענף ההלבשה, חשופה לסיכוני בטיחות של עובדי הייצור, בין היתר של עובדים וזכויותיהם ותנאי העבודה שלהם במדינות עולם שלישי וכדומה. החברה שמה דגש על מדיניות ESG ומפרסמת דוחות בנושא מדי שנה. בהתייחס להיבטי ממשל תאגידי, החברה משמרת סטנדרטים של שקיפות ודיווח גבוהים כפי שמשתקף מדוחותיה הכספיים של החברה.

מטריצת הדירוג:

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה ^[1]	ניקוד	מדידה ^[1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aa.il	7,400-7,700 מש"ח ^[3]	Aa.il	7,412 מש"ח ^[2]	היקף הכנסות LTM	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	מעמד עסקי	
Aa.il	8.0%-8.5%	Aa.il	8.4%	שיעור רווח תפעולי LTM	רווחיות
Aa.il	41%-45%	Aa.il	43.7%	הון עצמי / מאזן	פרופיל פיננסי
Aa.il	2.4-2.6	Aa.il	2.2	חוב EBITDA LTM/	
A.il	3.7-4.4	A.il	4.4	רווח תפעולי / הוצאות מימון	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A1.il					דירוג נגזר
Aa3.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

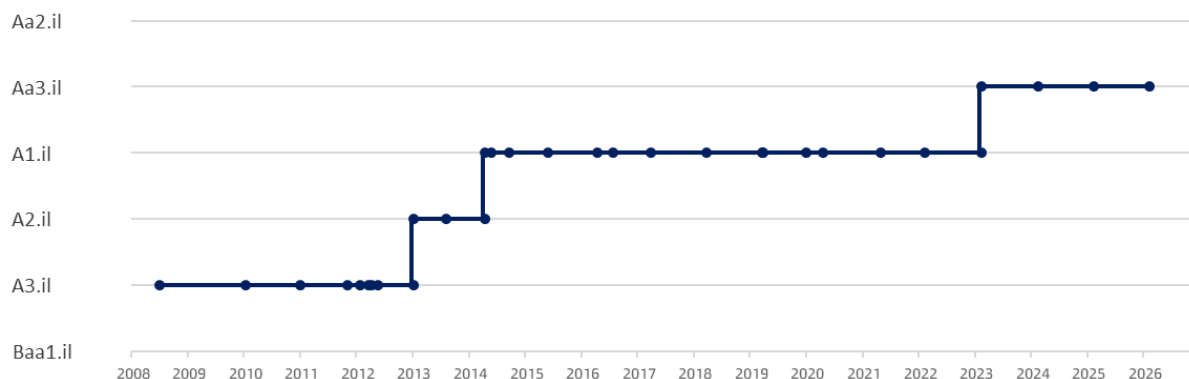
[2] החברה מדווחת בדולר, ההכנסה בטבלה הומרו לש"ח לפי שער דולר-שקל ממוצע לתקופה 1-9/2025 של 3.518

[3] החברה מדווחת בדולר, הסכומים בטבלה הומרו לש"ח לפי שער דולר-שקל ממוצע לתקופה 1-12/2025 של 3.452

אודות החברה

דלתא עוסקת בפיתוח, ייצור, שיווק ומכירה של מוצרי הלבשה תחתונה, הלבשת פנאי, הלבשת Active Wear וכן פריטי הלבשה עליונה. החברה מוכרת את מוצריה תחת מותגים משלה ותחת מוצרי Private Label. החברה מעצבת ומפתחת את מוצריה בעיקר בישראל, גרמניה, שווייץ, צרפת, ארה"ב, סין והונג קונג, בעוד שייצור המוצרים נעשה בקבלנות משנה ובמפעליה של הקבוצה במזרח התיכון, אירופה ובמזרח הרחוק. בעל השליטה בחברה הינו מר אייזיק דבח, המכהן בתפקיד מנכ"ל החברה ודירקטור. מר דבח מחזיק (במישרין ובעקיפין) כ-49.5% מהון המניות ומזכויות ההצבעה בחברה. מר נעם לאוטמן, יו"ר הדירקטוריון, הינו בעל עניין בחברה המחזיק בכ-9.7% מהון המניות ומזכויות ההצבעה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דלתא גליל תעשיות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג תאגידים לא פיננסיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2022](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

02.02.2026	תאריך דוח הדירוג:
03.02.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
17.06.2008	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
דלתא גליל תעשיות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
דלתא גליל תעשיות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגיומה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטת כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיץ, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפיקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפיקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיות נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים. ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.