

דלתא גליל תעשיות בע"מ¹

מעקב | ינואר 2024

אנשי קשר:

תמיר שרמן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

Tamir.s@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, סמנכ"ל

ראש תחום מימון תאגידיים

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 סדרות
------------------	--------	-------------

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

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

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

שיקולים עיקריים לדירוג

- שנת 2023 אופיינה בתנאים מאקרו כלכליים מאתגרים כתוצאה מעלייה בעלויות המימון, סביבה גיאופוליטית לא יציבה וסביבה אינפלציונית המאופיינת בסנטימנט צרכני שלילי. גורמים אלו, כמו גם האטה בפעילות הכלכלית בשווקי היעד לאור המלחמה באוקראינה ובעיות בשרשרת האספקה הביאו להצטברות מלאי אצל חלק מלקוחות החברה וכפועל יוצא לקיטון ברמת הזמנות. כתוצאה מכך רשמה החברה קיטון במכירות שהסתכמו בתשעת החודשים הראשונים של 2023 בכ- 1,349 מ' דולר בהשוואה לכ- 1,487 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 הכותנה. Moody's שינה את אופק הענף משלילי ליציב במאי 2023² בשל תחזית יציבה לענף שנובעת משיפור ברווחים בין היתר בשל עלויות שילוח וייצור נמוכות יותר שנובעות בין היתר מירידה במחירי הסחורות כגון: חיטה, כותנה ודשן לצד ניהול שמרני יותר של המלאי.
- דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי חזק נוכח היקף פעילות משמעותי, לקוחות מובילים בתעשייה במגוון פלחי שוק מבוזרים, פיזור שווקים גיאוגרפיים, ערוצי הפצה מגוונים, פיזור מותגים וקשרים עסקיים חזקים עם מרבית לקוחותיה העיקריים לאורך תקופה העולה על 10 שנים. החלק הארי של הכנסות החברה נובע ממוצרים בסיסיים: קטגוריות הלבשה תחתונה, גרביים, פיג'מות והלבשת נוחות ופנאי, שהן בעלות ביקושים יציבים יחסית, הצומחות בקצבים גבוהים יותר מהמוצע הענפי, אם כי נמצאות בקטגוריה תחרותית מאוד. מרבית מוצרי החברה מאופיינים כמוצרים רב-עונתיים אשר חשופים פחות לשינויים אופנתיים או לתנדודות בכלכלה העולמית. הוותק של החברה בשוק ההלבשה העולמי, יכולות טכנולוגיות גבוהות ושרשרת הפצה מבוססת, תורמים באופן חיובי למעמדה של דלתא בשוק ההלבשה העולמי. מנגד, החברה חשופה ללחצי מחיר בשוק הסיטונאי התחרותי בו יש לה פעילות משמעותית (ללא מגזר המותגים הפרטיים).
- אנו מעריכים כי החברה תסיים את שנת 2023 עם הכנסות בהיקף של כ- 1,800-1,900 מ' דולר בכל שנת 2023 (קיטון של כ- 8% ביחס לשנת 2022) ושיעור רווחיות תפעולית בטווח של 8.0%-8.5%, לעומת 9.1% בשנת 2022 ולעומת 9.7% בשנת 2021. להערכתנו, שנת 2023 הושפעה לשלילה ממספר גורמים שעיקרם גידול במלאי נוכח הקטנת מלאי אצל לקוחות החברה וכפועל יוצא שהביא לקיטון ברמת הזמנות מצידם, שבכדי לנרמל את רמת המלאי החברה נאלצה להגביר את פעילויות הקידום והענקת הנחות ומבצעים מה שהוביל לירידה בשיעור הרווחיות התפעולית, שערי החליפין והתחזקות הדולר מול השקל פגעו אף הם בחלק ממגזרי הפעילות של החברה וכן האמרת ההפסדים בפעילות אחרים בעיקר נוכח . Bare Necessities

² Retail and Apparel – "Outlook is stable as profits set to recover from lower costs and inventory realignment" by Moody's

- בתרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2024 הונחו מספר הנחות מרכזיות ובהן: 1. חזרה לרמות מלאי סבירות אצל לקוחות החברה אשר צפויות להגדיל את הביקושים ולשפר את הרווחיות. 2. קיטון במכירות של כ- 8% בשנת 2023 ומגמת שיפור בשנת 2024 בעיקר מפתיחת חנויות חדשות, רישיונות להפצת מותגים חדשים, צמיחה אורגנית מתונה בעיקר Schiesser, מותגים של דלתא ישראל, ו- Seven for all mankind, זאת לצד גידול במכירות ללקוחות הגדולים (Nike ו- Skims) והרחבת הפעילות בשוק האמריקאי. 3. שיעור רווחיות התפעולית בשנים 2023-2024 בטווח של כ-8.5%-8.0%. 4. קיטון בהוצאות הריבית כפועל יוצא של קיטון בחוב הפיננסי ברוטו. 5. השקעות הוניות בהיקף גבוה יותר בשנת 2024 לאור פתיחת חנויות חדשות בעיקר בישראל (Victoria's Secret ו- Bath & Body works) ובגרמניה, המשך השקעות במרכז לוגיסטי רובוטי מתקדם בישראל ומרבית התמורה עבור רכישת המותג Passionata. 6. חלוקת דיבידנד של כ-30%-25% מהרווח הנקי.
- בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ההכנסות של החברה בשנת 2024 צפויות להסתכם בהיקף של 1,900-2,050 מ' דולר, שבולט לחיוב לרמת הדירוג. חלק מהגידול יגיע ממגזר לקוחות פרטיים לאור חזרה לרמות מלאי סבירות אצל לקוחות החברה אשר צפויות להגדיל את הביקושים ובדגש על Nike ו- Skims. כמו כן, מגזר המותגים צפוי אף הוא לגדול לאור פתיחת חנויות חדשות בעיקר של המותג Schiesser וכניסת מותגים חדשים כמו: Lauren (Florence By Mills) FBM, ו- Passionata. היקף ההכנסות ממגזר Seven for all mankind לא צפויות להשתנות במידה מהותית. היקף ההכנסות בדלתא ישראל צפויות לגדול לאור פתיחת חנויות של המותגים הקיימים וכניסת מותגים חדשים כמו: VS ו- BBW. להערכת מידרוג, שיעור הרווחיות התפעולית בשנת 2024 צפוי להיוותר סביב 8.5%-8.0% שמאופיין בעיקר מחד בשיפור בתמחיל הלקוחות, שיפור בתהליכי הייצור שהחברה ביצעה בשנים האחרונות, בין היתר עקב הטמעת מהלכי רה-ארגון שיתרמו לשיפור היעילות, ירידה בעלויות השילוח ובחומרי גלם ומאיךך, המשך הפסד תפעולי בפעילות אחרים לצד פתיחת חנויות חדשות שישחקו בתקופת הרצתן הראשונית את שיעור הרווחיות התפעולית.
- ליום 30.09.2023 החוב פיננסי ברוטו מותאם³ הסתכם ב- 564.2 מ' דולר וזאת בהשוואה לכ- 656 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד. הקיטון בחוב נובע בעיקר מתשלום חוב למול קיטון בהון החוזר. להערכת מידרוג, בשנות התחזית, היקף החוב הפיננסי המותאם צפוי להמשיך לרדת ולהסתכם בטווח של 450-500 מ' דולר בשל מקורות מפעולות (FFO) שיסתכמו בטווח שבין 180-200 מ' דולר בשנים 2023-2024 (לעומת כ-187 מ' דולר ב-12 החודשים האחרונים ליום 30.09.2023) ותזרים מזומנים חופשי שנתי (FCF) שלהערכתנו יעמוד בשנת 2023 בטווח של 85-95 מ' דולר בין היתר, בשל שינויים חיוביים בהון חוזר בהיקף של כ- 20 מ' דולר, חלוקת דיבידנד בהיקף של כ- 29 מ' דולר והיקף השקעות ההוניות יעמוד בטווח של 40-45 מ' דולר. להערכת מידרוג, בשנת 2024, תזרים המזומנים החופשי השנתי (FCF) צפוי לקטון ולעמוד בטווח של 10-20 מ' דולר בשל שינויים שליליים בהון החוזר שנובעים בעיקר מגידול במלאי לאור כניסת מותגים חדשים והמשך חלוקת דיבידנד בסך של כ-25-35 מ' דולר, השקעות הוניות בהיקף של 60-80 מ' דולר שנובעות בעיקר מפתיחת חנויות חדשות, השקעות במחסן הלוגיסטי של דלתא ישראל, תשלום עבור רכישת המותג Passionata.
- להערכת מידרוג, היקף ה-EBITDA צפוי להסתכם בטווח של 240-260 מ' דולר בכל אחת מהשנים 2023-2024 יחס הכיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA צפוי להיאמד בשנים 2023-2024 סביב 2.0-2.5 בדומה ל-12 החודשים האחרונים ליום 30.09.2023. יחס הכיסוי EBIT ל-הוצאות מימון ליום 30.09.2023 נאמד בכ- 3.9 לאור שחיקה מסוימת ברווחיות התפעולית בהמשך לעיל וללא שינוי מהותי בהוצאות מימון נטו בתקופה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היחס צפוי להשתפר בשנת 2024 לאור שיפור מסוים ברווחיות התפעולית לצד קיטון בחוב הפיננסי ברוטו וכפועל יוצא בהוצאות המימון ולהסתכם בטווח של 4.0-4.4.

³ בהתאם למתודולוגיה של מידרוג, החוב פיננסי מותאם כולל התחייבויות חכירה.

- נזילותה של החברה טובה ונתמכת ביתרות נזילות של כ-154 מ' דולר ליום 30.9.2023 (כולל 6 מ' דולר בגין פיקדונות לז"ק) וכן במסגרות אשראי מחייבות ולא מנוצלות בהיקף של כ-257 מ' דולר לאותו מועד. מידרוג מניחה כי לאורך זמן חלק מהמזומנים בקופתה של החברה צפויים לשמש למיזוגים ורכישות בטווח הבינוני-ארוך.
- 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 חיוביים ועמידות בפני משברים פיננסיים. מידרוג רואה במאפיינים אלו כמאפיינים חיוביים התורמים לרמת הדירוג. לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנדים אך בפועל מחלקת מדי שנה דיבידנדים בהיקף של כ-25-30 מ' דולר, להערכת מידרוג היקפים אלו אינם פוגמים בגמישות הפיננסית של החברה. בהתאם לנתוני החברה, החברה והחברות הבנות עומדות במרחק גבוה מאמות מידה פיננסיות למול המממנים (מחזיקי אג"ח, בנקים ואחרים).

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

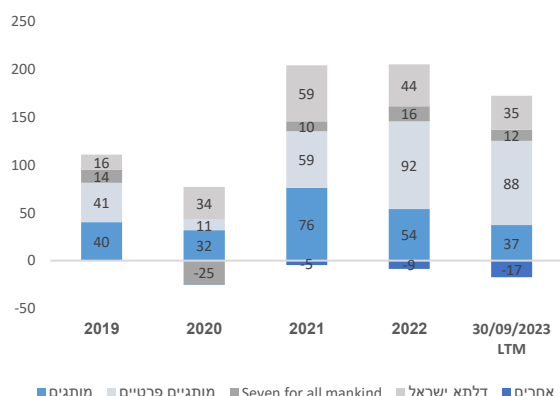
דלתא גליל תעשיות בע"מ (דוחות מאוחדים) - נתונים עיקריים, במיליוני דולר⁴

FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	1-9/2022	1-9/2023	
1,690	1,446	1,951	2,032	1,487	1,349	סך הכנסות
5.8%	4.2%	9.7%	9.1%	8.4%	6.9%	שיעור רווח תפעולי
3.6	4.4	1.8	2.2	2.1	2.0	חוב פיננסי מותאם ברוטו / EBITDA
2.7	1.6	5.1 (**)	4.9	4.6	3.9	רווח תפעולי להוצאות מימון נטו
31.9%	28.2%	36.6%	38.4%	35.4%	41.5%	הון עצמי/ סך מאזן

⁴ המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה
 ** הוצאות המימון בשנת 2021 כוללות הפסד חד פעמי בסך של כ-5 מ' דולר בגין פדיון מוקדם של אג"ח.

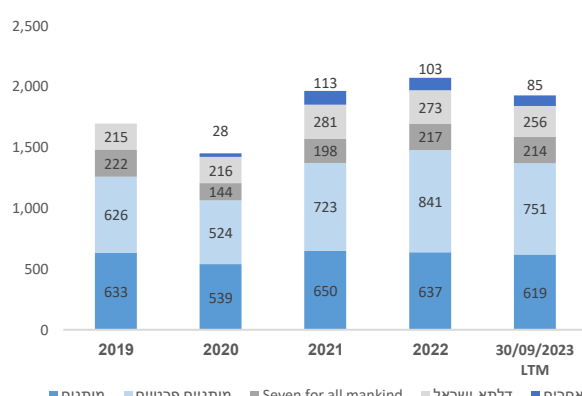
⁴ המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020"

תרשים 2: התפתחות הרווח התפעולי לפי מגזרי פעילות, במיליוני דולר



מקור: דוחות החברה ליום 30.09.2023 עיבוד: מידרוג

תרשים 1: התפתחות ההכנסות לפי מגזרי פעילות, במיליוני דולר



מקור: דוחות החברה ליום 30.09.2023 עיבוד: מידרוג

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות

סיכון עסקי גבוה ותחרות עזה בענף ההלבשה העולמי; Moody's מעריך תחזית יציבה לענף שנובעת משיפור ברווחים לאור עלויות נמוכות יותר וקיטון במלאי.

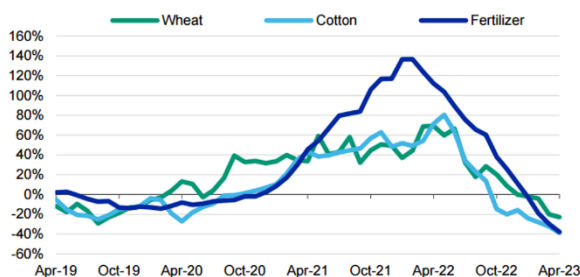
הסיכונים האינהרנטיים להם חשופה החברה בענף ההלבשה כוללים: חסמי כניסה נמוכים יחסית ומספר גבוה של מתחרים חזקים ואיכותיים, תלות בקבלני משנה, חשיפה למחירי הסחורות ושכר עבודה והשפעתם על הרווחיות. בין המגמות העיקריות בשנים האחרונות בענף ניתן לציין מעבר לרכישות דרך האון-ליין על חשבון חלק מהחנות הפיזיות, מעבר לייצור חכם, המתבסס על פיתוח בדים ומוצרים חדשים ומתוחכמים, והעברת ייצור לקבלני משנה בטורקיה, מצרים ובמזרח הרחוק (סין, תאילנד, סרי לנקה, הודו, בנגלדש ועוד), לצד התייקרות עלות השכר במדינות אלו.

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 במותגי 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.

בעקבות עלייה חסרת תקדים בביקוש הצרכנים בשנת 2021, חברות הלבשה הגדילו את רמות המלאי שלהן כדי להקדים את שרשרת האספקה האיטית והבלתי צפויות שפקדו את התקופה. בשנת 2022, Moody's פרסם תחזית שלילית למגזר לאור השפעת האינפלציה על ההכנסה הפנויה, כוח הקניה והביקוש מצד הלקוחות לצד מלאי עודף אצל חלק מהחברות מה שהוביל בפועל לגידול במבצעים והנחות ולשחיקה ברווחיותן של החברות הפועלות בענף. במאי 2023, Moody's שינה את התחזית ליציבה לאור כך שמעריכה שהרווחים בענף יתאוששו בין היתר בשל עלויות שילוח וייצור נמוכות יותר שנובעות בין היתר מירידה במחירי הסחורות כגון:

חיטה, כותנה ודשן לצד ניהול שמרני יותר של המלאי. להערכת Moody's, בטווח של 18-12 חודשים הבאים ההכנסות העולמיות של הענף יגדלו ב-3.4% והרווח התפעולי יעלה ב-4.3%.

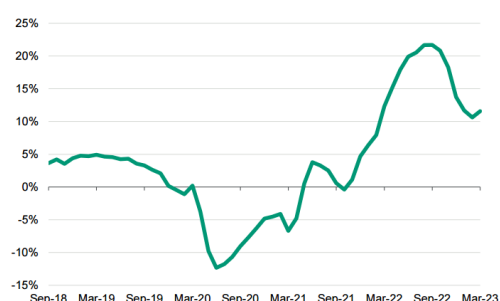
תרשים 4: התפתחות מחירי הסחורות 2019-2023



Source: US Bureau of Labor Statistics, International Monetary Fund

מקור: US Bureau of Labor Statistics, International Monetary Fund עיבוד: Moody's

תרשים 3: השינוי ברמות המלאי בארה"ב 2018-2023



מקור: Federal Reserve Bank of St. Louis עיבוד: Moody's

עם זאת, עדיין נותרו סיכונים לענף שכוללים בין היתר, חשש להידוק מוניטרי נוסף, אינפלציה מתמשכת, סיכונים גיאוגרפיים-פוליטיים, עליה בחומרי גלם ושחיקת כוח הקנייה של הצרכנים.

יצוין כי החלק הארי של הכנסות דלתא נובע מקטגוריות הלבשה תחתונה, גרביים, פיג'מות והלבשת נוחות ופנאי, שהן בעלות ביקושים יציבים יחסית, וצומחות בקצב גבוה יותר מהמוצע הענפי, אם כי נמצאות בקטגוריה תחרותית מאוד. מוצרי החברה מאופיינים כמוצרים רב-עונתיים אשר חשופים פחות לשינויים אופנתיים או לתנודות 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.

מעמדה העסקי של החברה בולט לחיוב ונתמך, בגוון ופיזור קווי עסקים בין קטגוריות שונות בתחום הלבשה, בין שווקים גיאוגרפיים ובין ערוצי הפצה שונים וכן ביכולות טכנולוגיות גבוהות

דלתא מחזיקה בפעילויות מהותיות לכל אורך שרשרת הערך בענף הלבשה, הכוללות פיתוח, עיצוב, ייצור, שיווק, מכירה סיטונאית ומכירה קמעונאית לצרכן הסופי. לחברה מעמד דומיננטי בתחום הלבשה התחתונה בעולם, עם יכולת חדשנות טכנולוגית מוכחת, המקנות לחברה יתרונות יחסיים בקטגוריות המרכזיות של פעילותה, ובפרט בתחומים רווחיים יחסית כגון חזיות, פיג'מות, מוצרי נוחות וגרבי ספורט. היכולות של החברה בתחום הלבשת הפנאי והלבשת הספורט מהווים להערכתנו גורם חיובי ההולם את מאפייני הביקוש של ענף הלבשה. לחברה מגוון של ערוצי הפצה, הכוללים בעיקר הפצה סיטונאית, אולם גם פעילות קמעונאית ענפה הכוללת כ-415 חנויות פיזיות הפזרות בעיקר בקניונים ומרכזים מסחריים וכן פלטפורמות דיגיטליות צומחות.

מידרוג מעריכה כי דלתא נהנית מפיזור פעילויות על פני קטגוריות פעילות מגוונות של ענף הלבשה, וכן פיזור גיאוגרפי של ההכנסות על פני מספר יבשות ומדינות. פעילותה בארה"ב היוותה ב-9 החודשים הראשונים בשנת 2023 כ-52% מסך ההכנסות של החברה, כאשר יתר ההכנסות נחלקו בין אירופה (28%), ישראל (13%) ואחרים. לחברה מפעלים במזרח הרחוק, אירופה ובמזרח התיכון והיא מייצרת גם במפעלי קבלני משנה. לחברה 4 מגזרי פעילות כפי שמדווחת בדוחות הכספיים: תחום פעילות מותגים, תחום פעילות מותגים פרטיים (Private Label), תחום פעילות 7 for all man kind ודלתא ישראל ופעילות אחרים.

תחום פעילות המותגים כולל מוצרים הנושאים מותגים בבעלות החברה וכן, מכירת מוצרים להם קיבלה החברה זיכיון. המותג המרכזי של תחום פעילות זה הינה המותג Schiesser שנרכש בשנת 2012 שמוכר בעיקר בגרמניה וכן בארצות נוספות דוברות גרמנית כגון שווייץ, אוסטריה, וכן בבלגיה, הולנד ולוקסמבורג. כמו כן, בשנים האחרונות החברה ביצעה מספר רכישות אסטרטגיות שתורמו למיצובה

העסקי והגדלת היקף הפעילות, בראשן רכישת Eminence ביולי 2018 אשר פועלת בתחום הלבשה התחונה הממותגת לגברים, נשים וילדים באירופה; רכישת המותגים Splendid ו-PJ Salvage שנמכרים בארה"ב. בתחום פעילות זה כ- 87% ממכירות החברה הן של מוצרים הנרכשים מקבלני משנה במזרח הרחוק, מזרח אירופה וצפון אמריקה ואילו היתרה 13% הינה מייצור קולקציות באתרי הייצור של החברה בצ'כיה ובצרפת⁵. החברה מפעילה 128 חנויות (שמתוכם 103 של המותג Schiesser). מעבר למותגים שנמצאים בבעלותה, החברה חתמה על הסכמי זכיינות גלובליים עם המותגים: Wolford, adidas, Polo Ralph Lauren, קולומביה, טומי הילפיגר, קלווין קליין ועוד. המוצרים הנמכרים במסגרת הסכמי הזיכיון כוללים בעיקר פריטי הלבשה תחונה, גרביים, הלבשת ילדים, הלבשת פנוי ו-Activewear, הסכמי הרישיון הם בדרך כלל לתקופה של 3 עד 5 שנים. ב-9 החודשים הראשונים של 2023 הכנסות של מגזר זה הסתכמו ב- 424 מ' דולר, לעומת 442 מ' דולר אשתקד. הקיטון נבע בעיקר מקיטון במכירות Schiesser ללקוחות סיטונאיים באירופה, אשר קוזזו בחלקם על ידי גידול במכירות ללקוחות קמעונאיים ברשתות ובאתרי האינטרנט וכן במכירות תחת הסכמי זכיינות חדשים, בעיקר Polo Ralph Lauren, adidas, Wolford.

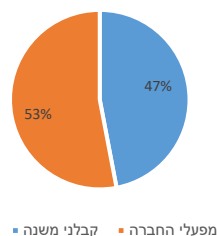
לאחרונה חתמה החברה על הסכם לרכישת המותג Passionata מקבוצת Chantelle הצרפתית, המשווקת גלובלית, הלבשה תחונה. במסגרת הסכם זה, Chantelle תמשיך לנהל את הפעילות מפברואר 2024 עד יולי 2024 ותשלם לחברה תמלוגים בגין מכירת המותג, והחל מיולי 2024 החברה תנהל את הפעילות באופן עצמאי. בנוסף, חתמה החברה על הסכם זיכיון בלעדי לתקופה של 5 וחצי שנים תחת Florence By Mills ("FBM") והוענק לה זיכיון למכירת מוצרים בקטגוריות הלבשה תחונה, Activewear, ביגוד אופנה, פנאי ו-Denim. בהתאם לכך, להערכת מידרוג, ההכנסות במגזר זה צפויות לגדול בשנת 2024 בשל כניסת מותגים חדשים כאמור לעיל, פתיחת חנויות חדשות של המותג Schiesser וצמיחה אורגנית מתונה במותגי החברה במגזר זה.

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. החברה הרחיבה את פעילותה במגזר זה לאחר רכישת Bogart ביולי 2019 שהגדילה באופן משמעותי את פעילות הייצור של החברה והגדילה את קו המוצרים כך שישללו גם חזיות ובגדי ים; בתחומי פעילות אלו לחברה מספר לקוחות גדולים, ביניהם Nike, Skims, Walmart, Target, Victoria's secret, Amazon, Primark ו-Calvin Klein. הלקוחות המרכזיים של החברה כוללים, כאמור, את NIKE (נייקי), המדורגת בדירוג A1 על ידי Moody's, וכן את Walmart (וולמארט), המדורגת בדירוג Aa2 על ידי Moody's, דירוג אשר משקף את מעמדה כקמעונאית הגדולה בעולם. הקשרים ארוכי השנים של החברה עם לקוחותיה המרכזיים והגדלת מגוון קטגוריות המוצר מול אלו מהווים גורם המסתן במעט את סיכון הריכוזיות. נציין כי לדלתא מספר מפעלים ברחבי העולם אשר מקנים לה יתרון תחרותי למול לקוחותיה, בדגש על מוצרים בעלי ערך מוסף אשר מיוצרים בהתאמה לצרכיהם הייחודיים של לקוחות מסוימים, וכן בדגש על יעילות בניהול שרשרת האספקה (just in time). כ- 43% ממכירות תחום הפעילות הן של מוצרים הנרכשים מקבלני משנה וכ- 57% מהמכירות הן של מוצרים המיוצרים במפעלי החברה כמו: סין, מיאנמר, תאילנד, ווייטנאם, מצרים ותורכיה. לחברה פיזור לקוחות משמעותי כך שבשנים 2019-2023 אין לקוח המהווה מעל 10% מסך המכירות. בשנים האחרונות שיפרה החברה את מעמדה בקרב הלקוחות, כך שכיום היא ספק גדול של לקוחותיה הגדולים כגון Walmart, NIKE ו-Skims בקטגוריות בהן היא פעילה. החברה חותרת לבסס יתרונות תחרותיים, באמצעות פיתוח בדים ומוצרים מתקדמים, דרך השקעות מהותיות בפיתוח ועיצוב ושיפור מתמיד של היכולות התפעוליות, בד בבד עם יישום תוכנית רה-ארגון אשר החברה נהנית מפירותיה. ב-9 החודשים הראשונים של 2023 הכנסות של מגזר זה הסתכמו ב- 551 מ' דולר, לעומת 641 מ' דולר אשתקד. הקיטון נבע מהצטברות מלאי אצל חלק מלקוחות הקבוצה וקיטון בהיקף הזמנות. בנוסף, קיטון במכירות מוצרי הלבשה תחונה וגרביים ללקוחות בארה"ב ובאירופה, אשר קוזזו בחלקו על גידול במכירות למותגים Skims ו-Lulu Lemon. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ההכנסות במגזר זה צפויות לגדול בשנת 2024 לאור חזרה לרמות מלאי סבירות אצל לקוחות

⁵ על בסיס דוח תקופתי של חברת דלתא גליל תעשיות בע"מ ליום 31.12.2022.

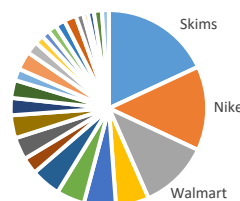
החברה שאף רוצים להציג חדשנות ומתכננים להשיק קולקציות חדשות בשנת 2024 אשר צפויה להגדיל את הביקושים ולשפר את הרווחיות.

תרשים 6: פיזור ייצור המוצרים של מגזר מותגים פרטיים



מקור: דוחות החברה עיבוד: מידרוג

תרשים 5: 25 הלקוחות הגדולים ביותר במגזר מותגים פרטיים



מקור: דוחות החברה עיבוד: מידרוג

תחום פעילות Seven for all mankind כולל את מותג הג'ינס Seven בתחום הלבושה בקטגוריית ה-Premium Denim לנשים, גברים וילדים. לקטגוריה זו יש מאפיינים שונים משאר המוצרים הממותגים באופן תהליכי הייצור, מחירי מכירה שונים, ספקים ומתחרים שונים, אמצעי שיווק ופרסום ועוד. מוצרים תחום פעילות זה מיוצרים על ידי מספר קבלני משנה. הקבוצה מוכרת את מוצריה באמצעות 82 חנויות אשר מופעלות בצפון אמריקה, אירופה, ברזיל, מקסיקו ואונליין. ב-9 החודשים הראשונים של 2023 הכנסות של מגזר זה הסתכמו ב-151 מ' דולר, לעומת 154 מ' דולר אשתקד. הירידה במכירות נבעה בעיקר עקב קיטון במכירות בפעילות Department stores בארה"ב שחוו ירידה בתנועת הקונים, שקוזזה חלקית על ידי עלייה במכירות באירופה, ברזיל ומקסיקו. כמו כן, החברה ביצעה שינוי בהנהלת תחום הפעילות ובנוסף למספר מהלכי רה-ארגון במטרה לשפר את תוצאות הפעילות. להערכת מידרוג, היקף ההכנסות מפעילות זו לא צפויה לגדול בצורה מהותית בשנת 2024 למול שנת 2023.

בישראל החברה מרכזת את פעילותה באמצעות חברת **דלתא ישראל**, חברה ציבורית שמוחזקת 80% על-ידי החברה. החברה מוכרת בישראל מוצרי הלבושה תחתונה, הלבושה פנאי, הלבושה, Activewear, וגרביים ופועלת באמצעות המותגים דלתא, Fix, Pantare ומוספר מותגים שביגנים התקשרה בהסכמי זיכיון. עיקר מוצרי החברה נרכשים מספקים במזרח הרחוק. החברה מפעילה בישראל 211 חנויות, 174 חנויות של דלתא, 31 של Fix ו-6 של Pantare. ב-9 החודשים הראשונים של 2023 הכנסות של מגזר זה הסתכמו ב-173 מ' דולר, לעומת 190 מ' דולר אשתקד. הקיטון נובע לאור פיחות של 8.6% בשקל למול הדולר, במטבע מקור ההכנסות נותרו ללא שינוי בהשוואה לאשתקד. במרץ 2023, חתמה דלתא ישראל על הסכם זיכיון בלעדי עם המותג Bath and Body Work ("BBW") לתקופה של 7 שנים, במסגרתו הוענק לה זיכיון להפעיל בישראל חנויות ואתר מסחר מקוון למכירת תמרוקים, מוצרי קוסמטיקה וטיפוח, בישום לבית, נרות ומוצרים אחרים של המותג BBW. מוצרי BBW הינם מוצרים משלימים למוצרים המוצעים כיום על ידי דלתא ישראל ללקוחותיה והם משתלבים באסטרטגיה שלה להרחיב את מגוון המוצרים והמותגים המוצע על ידה. דלתא ישראל מעריכה כי תשקיע במהלך 3 השנים הבאות כ-40 מיליון \$ בפתיחת חנויות והקמת אתר אינטרנט ייעודי של המותג BBW ובהון חוזר הנדרש לפעילות, אותם תממן ממקורותיה העצמאיים. בנוסף, חתמה דלתא ישראל על הסכם להקמה והפעלה של חנויות ואתר מסחר של המותג Victoria's Secret ("VS"), במסגרתו קיבלה זיכיון בלעדי להקים ולהפעיל בישראל חנויות ואתר מסחר אלקטרוני למכירת הלבושה תחתונה ומוצרי קוסמטיקה תחת המותג VS. תקופת ההסכם הראשונה נקבעה ל-10 שנים, עד תחילת 2032. דלתא ישראל מעריכה כי תשקיע במהלך 5 השנים הבאות כ-70 מיליון \$ בפתיחת חנויות והקמת אתר אינטרנט ייעודי ובהון חוזר הנדרש לפעילות, אותם תממן ממקורותיה העצמאיים. בהתאם לכך, להערכת מידרוג, ההכנסות במגזר זה צפויות לגדול בשנת 2024 בשל כניסת מותגים חדשים, פתיחת חנויות חדשות בעיקר של המותגים VS ו-BBW וצמיחה אורגנית מתונה במוצרי החברה במגזר זה.

פעילות אחרים כוללת את פעילויות האונליין של Bare Necessities ("BN") שנרכשה בשנת 2020 ו-Organic Basics אשר נרכשה ביולי 2022. במסגרת פעילות BN הקבוצה מבצעת בעיקר פעילות שבה היא רוכשת מוצרים גמורים וממותגים, בעיקר בקטגוריות

הלבשה תחתונה ובגדי ים ומוכרת אותם ללקוחות הסופיים באמצעות אתרי האינטרנט. במסגרת פעילות Organic Basics החברה מפתחת ומעצבת מוצרי הלבשה תחתונה ו- Activewear תחת שם המותג אשר בבעלותה והמאופין בקיימות.

ב-9 החודשים הראשונים של 2023 הסתכמו ההכנסות של פעילות "אחרים" בכ-65 מ' דולר, לעומת כ-83 מ' דולר אשתקד. הקיטון נבע מירידה במכירות Bare Necessities בעיקר עקב ירידה בתנועת הקונים וכן עקב העברת מרכז ההפצה למיקור חוץ, שהביאה לאובדן מכירות בתקופת המעבר. קיטון זה קוזז בחלקו ע"י עלייה במכירות של Organic Basics. החברה פועלת לשיפור התוצאות, בין היתר באמצעות הגדלת המרכיב של מכירת מותגים פרטיים באמצעות הפלטפורמה האינטרנטית של Bare Necessities, השקת קולקציות מוצרים חדשות ובכללן קולקציית מוצרים גלובלית של המותג Organic Basics וצמצום מגוון המוצרים.

בהמשך לעיל, הקבוצה רשמה ב-9 החודשים הראשונים של 2023 הכנסות של כ-1,349 מ' דולר, לעומת כ-1,487 מ' דולר בתקופה המקבילה בשנת 2022 (קיטון של כ-9% ושל כ-8% במטבע מקור בנטרול השפעת התחזקות/היחלשות הדולר). ע"פ תרחיש הבסיס של מידרוג, בשנת 2023 כולה החברה תרשום הכנסות של כ-1,800-1,900 מיליון דולר, ובשנת 2024 ההכנסות צפויות לגדול לטווח של 1,900-2,050 מ' דולר, היקף שבולט לחיוב לרמת הדירוג.

בתשעת החודשים הראשונים בשנת 2023 נרשמה שחיקה ברווחיות אך זאת צפויה להשתפר בשנות התחזית לרווחיות תפעולית של כ-8.0%-8.5%

דלתא הציגה ב-9 החודשים הראשונים של 2023 רווחיות תפעולית של 92.7 מ' דולר (שיעור רווחיות תפעולית של כ-6.9%) לעומת 125.3 מ' דולר (שיעור רווחיות תפעולית של כ-8.4%) בתקופה המקבילה אשתקד. הקיטון נובע בשל סביבת מאקרו כלכלית מאתגרת עם סנטימנט צרכני חלש ונרמול ברמות מלאי על ידה ולקוחותיה וזאת לאחר שעם היציאה ממשבר הקורונה הגדילה את המלאי בצורה משמעותית, חלק מירידת המלאי לוותה בקידום הנחות ומבצעים ששחקו את המרווחים לצד התחזקות הדולר למול המטבעות השונים שהשפיעו על רווחיות החברה, אלו קוזזו למול הוזלה בעלויות הייצור והשילוח. להערכת מידרוג, שיעור הרווחיות התפעולית צפוי להסתכם בטווח של 8.0%-8.5% כך שבמגמה ארוכת שנים ניתן לראות כי החברה רושמת שיפור ברווחיות התפעולית למול ממוצע רווחיות תפעולית של כ-7.3% בשנים 2019-2022, (כ-8.3% ללא שנת 2020) וזאת בעיקר נוכח שיפור בתמהיל הלקוחות, הגידול בהיקפי הפעילות והתייעלות המפעלים, בין היתר כתוצאה מתוכניות רה-ארגון שביצעה החברה.

רווחיות החברה חשופה לתנודתיות כתוצאה משינויים בשע"ח שקל/יורו, המגודרים באופן חלקי ע"י החברה.

במהלך הרבעון הראשון של 2023, החליטה הקבוצה על תהליכי התייעלות שכוללים את סגירת מרכז הפצה של פעילות Bare Necessities והעברת הפעילות הלוגיסטית למיקור חוץ במקסיקו, סגירת מפעל לייצור גרביים בבולגריה (אשר בוצעה במקביל לבניית מפעל חדש במצריים), העברת פעילות ייצור מוצרי Cuts&Sew ממפעל הקבוצה בקהיר לזה שבאל-מינייה במצרים ואיחוד תקורות בתחום פעילות Seven for all mankind. העלות החד פעמית של התוכנית בסך של כ-5.4 מ' דולר. הקבוצה מעריכה כי יישום התוכנית יביא לחסכון בעלויות של כ-7 מ' דולר על בסיס שנת. בנוסף, כחלק מהאסטרטגיה לשיפור היעילות התפעולית, ברבעון השני ב-2023 החליטה החברה על צמצום פעילות הייצור של חברת הבת Bogart בסין, ועל העתקת פעילות הייצור למדינות אחרות בעיקר ווייטנאם, בה עלות הייצור נמוכה יותר.

הרווחיות התפעולית **בפעילות המותגים** בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 הסתכמה ב-21.2 מ' דולר (שיעור רווחיות תפעולית של 5%) וזאת בהשוואה ל-37.9 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד (שיעור רווחיות תפעולית של 8.6%), הקיטון נובע בעיקר מהירידה במכירות, וכן מגידול בהנחות ובמבצעים ובהוצאות מכירה ושיוק עקב הסכמי זכיינות חדשים, אשר קוזז בחלקו על ידי קיטון בעלויות ההובלה. כמו כן, **בפעילות המותגים הפרטיים** הרווחיות התפעולית בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 הסתכמה ב-62.6 מ' דולר (שיעור רווחיות תפעולית של 11.4%) וזאת בהשוואה ל-66.5 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד (שיעור רווחיות תפעולית של 10.4%). הקיטון ברווח התפעולי נבע בעיקר מקיטון במכירות מוצרי הלבשה תחתונה וגרביים ללקוחות בארה"ב ובאירופה, אשר קוזז בחלקו על-ידי גידול במכירות ל-Skims ו-Lulu Lemon. הגידול בשיעור הרווחיות התפעולית נבע משיפור תמהיל

לקוחות ועקב ירידה בהוצאות הובלה. בתחום פעילות **דלתא ישראל** הרווחיות התפעולית בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 הסתכמה ב- 20.8 מ' דולר (שיעור רווחיות תפעולית של 12%) וזאת בהשוואה ל- 29.2 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד (שיעור רווחיות תפעולית של 15.4%), הקיטון נבע בעיקר מהיחלשות בשער החליפין של השקל לעומת הדולר וכן, עקב גידול בהוצאות מכירה ושיווק בעיקר בגין פעילויות Pant a Rei ו-VS. בתחום פעילות **Seven for all mankind**, הרווחיות התפעולית בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 הסתכמה ב- 6.5 מ' דולר (שיעור רווחיות תפעולית של 4.3%) וזאת בהשוואה ל- 10.3 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד (שיעור רווחיות תפעולית של 6.7%), הקיטון נובע עקב עלייה במבצעים והנחות אשר קוזזו באופן חלקי על-ידי קיטון בהוצאות שינוע, וכן עקב גידול בהוצאות מכירה ושיווק עקב גידול בעלויות שכר בחנויות בארה"ב, עלויות שיווק ופרסום. **בפעילות אחרים** הוצג הפסד תפעולי של כ- 13.2 מ' דולר בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 וזאת בהשוואה ל- 4.6 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בהפסד נובע בעיקר עקב הקיטון במכירות.

על-פי תרחיש הבסיס של מידרוג, שיעור הרווחיות התפעולית (לפני הכנסות/הוצאות אחרות) של החברה צפוי לעמוד בשנים 2023-2024 על טווח של 8.0%-8.5%.

בשנת 2024 הרווחיות התפעולית צפויה להיות זהה לזאת של שנת 2023 עקב מחד שיפור בתהליכי הייצור שהחברה ביצעה בשנים האחרונות, ירידה בעלויות השילוח ובחומרי גלם ומאידך, המשך הפסד תפעולי, אם כי בהיקף נמוך יותר משנת 2023, בפעילות ה"אחרים" לצד פתיחת חנויות חדשות שישחקו את שיעור הרווחיות התפעולית.

להערכתנו, **במגזר המותגים הפרטיים** לא צפויה ירידה בשיעור הרווחיות התפעולית בשנת 2024 ביחס לשנת 2023 ושיפור ביחס לשנת 2021. להערכתנו, שנת 2023 הושפעה לטובה משינוי בתמהיל המוצרים הנמכרים (ללקוחות הגדולים כגון Nike, Skims ו-Lulu Lemon), התייעלות המפעלים ומעבר לניצולת גבוהה שלהם ורה-ארגון שבוצע, בנוסף צפוי גידול בהכנסות לאור חזרה לרמות מלאי נמוכות יותר של הלקוחות שלהם שיניעו ביקושים חזקים. **במגזר המותגים** אנו צופים בשנת 2024 שיעור רווחיות תפעולית בדומה לשנת 2023, מחד, כניסת מותגים חדשים שמאופיינים ברווחיות גבוהה יותר כגון: FBM ו-Passionata ומאידך פתיחת חנויות חדשות וקידום המותגים החדשים הכרוך בעלויות השקה בכדי לאפשר חשיפה למותגים החדשים חדירה מוצלחת לשוק.

במגזר **Seven For All Mankind** אנו צופים שיעור רווחיות תפעולית בדומה לשנת 2023, לאור חולשה יחסית ומתמשכת של לקוחות Department stores בארה"ב וכן, לאור פתיחת חנויות חדשות שישחקו את הרווחיות התפעולית בתקופת ההשקה הראשונית.

במגזר **דלתא ישראל** אנו מניחים קיטון בשיעור הרווחיות התפעולית בעיקר בשל פתיחת חנויות חדשות של דלתא, VS, BBW, Fix ו-Panta Rei וגידול בעלויות ההובלה והשינוע לאור מלחמת "חרבות ברזל" בישראל ואיום החותים בים האדום. להערכתנו, **פעילות האחרים** (הכוללת את הפלטפורמה הדיגיטלית Bare Necessities ואת Organic Basic) תמשיך למכור ברמה דומה לשנת 2023, אך בשנות התחזית עדיין לא תגיע לאיזון תפעולי.

יחסי הכיסוי של החברה נשחקו מעט בשנת 2023 אך אלו עדיין תומכים בפרופיל הפיננסי של החברה ששומרת על יציבות לאורך זמן

החברה בשנים האחרונות הציגה שיפור עקבי בפרופיל הפיננסי שלה שבא לידי ביטוי בין היתר גם בהקטנת חוב. ליום 30.09.2023 החוב פיננסי ברוטו מותאם הסתכם ב- 564.2 מ' דולר למול כ- 613.5 מיליון דולר ליום 31.12.2022. הקיטון בחוב נובע בעיקר מקיטון בהון החוזר, עם חזרה לרמת מלאים מייצגת עבור הקבוצה. להערכת מידרוג, בשנות התחזית, היקף החוב הפיננסי המותאם צפוי להמשיך לרדת ולהסתכם בטווח של 450-500 מ' דולר בשל מקורות מפעולות (FFO) שיסתכמו בטווח שבין 200-180 מ' דולר בשנים 2023-2024 (לעומת כ-187 מ' דולר ב-12 החודשים האחרונים ליום 30.09.2023) ותזרים מזומנים חופשי שנתי (FCF). להערכת מידרוג, בשנת 2024, תזרים המזומנים החופשי השנתי (FCF) צפוי לקטון ולעמוד בטווח של 20-10 מ' דולר בשל שינויים שליליים בהון החוזר שנובעים בעיקר מגידול במלאי לאור כניסת מותגים חדשים והמשך חלוקת דיבידנד בסך של כ-35-25 מ' דולר, השקעות הוניות

בהיקף של 60-80 מ' דולר שנובעות בעיקר מפתיחת חנויות חדשות, השקעות במחסן הלוגיסטי של דלתא ישראל, תשלום עבור רכישת המותג Passionata. להערכת מידרוג, המזומנים בקופתה של דלתא צפויים לשמש בחלקם למיזוגים ורכישות בטווח הבינוני.

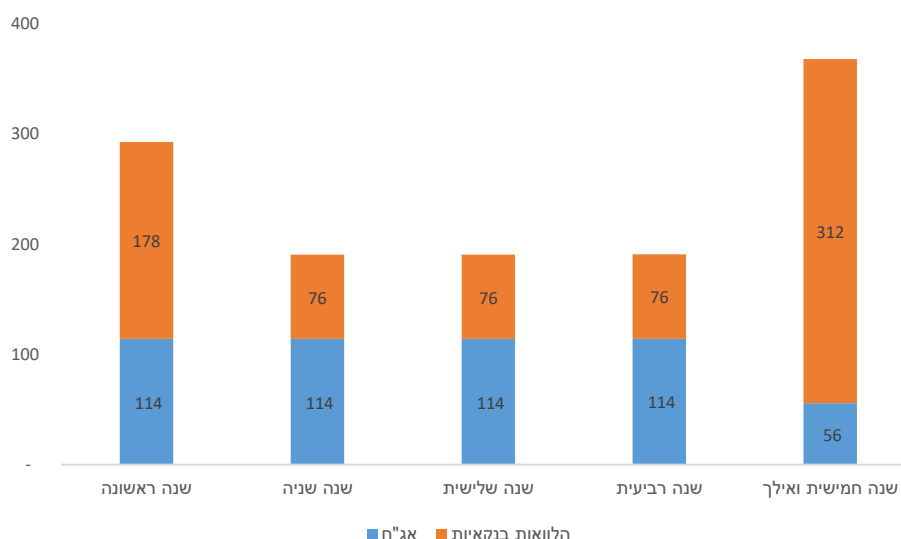
להערכת מידרוג, היקף ה-EBITDA צפוי להסתכם בטווח של 240-260 מ' דולר בכל אחת מהשנים 2023-2024 בהשוואה לכ-251 מ' דולר ב-12 החודשים האחרונים ליום 30.09.2023 ולכ-278.2 מ' דולר בשנת 2022. יחס הכיסוי חוב ברוטו ל-EBITDA צפוי להיאמד בשנים 2023-2024 סביב 2.0-2.5 בדומה ל-12 החודשים האחרונים ליום 30.09.2023. יחס הכיסוי EBIT להוצאות מימון ליום 30.09.2023 נאמד בכ-3.9 לאור שחיקה מסוימת ברווחיות התפעולית וללא שינוי מהותי בהוצאות מימון נטו בתקופה. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, היחס צפוי להשתפר בשנת 2024 לאור שיפור מסוים ברווחיות התפעולית לצד קיטון בחוב הפיננסי ברוטו וכפועל יוצא בהוצאות המימון ולהסתכם בטווח של 4.0-4.4. כמו כן, אנו צופים כי יחול שיפור מתון ביחס ההון העצמי למאזן והוא יעמוד להערכתנו על טווח של 45%-42% בשנים 2023-2024, לעומת כ-41.5% ב-30.9.2023.

נזילות החברה טובה ונתמכת ביתרות מזומנים ומסגרות אשראי בנקאיות חתומות בהיקף משמעותי; מדיניות פיננסית שמרנית

נזילותה של החברה טובה ונתמכת ביתרות נזילות של כ-154 מ' דולר ליום 30.9.2023 (כולל 6 מ' דולר בגין פיקדונות לז"ק) וכן במסגרות אשראי מחייבות ולא מנוצלות בהיקף של כ-257 מ' דולר לאותו מועד. מידרוג מניחה כי לאורך זמן חלק מהמזומנים בקופתה של החברה צפויים לשמש למיזוגים ורכישות בטווח הבינוני עד ארוך.

לחברה עומדות חלויות שוטפות של אג"ח והלוואות בנקאיות לז"א בסך של כ-54 מ' דולר בשנת 2024. החברה עומדת במרחק גבוה מאמות המידה הפיננסיות. 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 חיוביים, ועמידות בפני משברים פיננסיים. מידרוג רואה במאפיינים אלו כמאפיינים חיוביים התורמים לדירוג החברה. התיאבון 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 ומקורותיה השוטפים. מידרוג תוסיף ותבחן בעת הצורך מיזוגים ורכישות בהיקפים גבוהים יותר ואת השפעתם על סיכון האשראי של החברה.

דלתא גליל תעשיות בע"מ (מאוחד): לוח הסילוקין לפירעון קרן אג"ח ובנקים ליום 30.09.2023, במיליוני ₪⁶



⁶ עפ"י לוח הסילוקין של החברה. החלות לכל שנה מתייחסת לתאריך פירעון מיום 30.09 בשנה מסוימת ועד ליום 30.09 בשנה העוקבת.

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. 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 ע"פ הרגולציה הנדרשת. לחברה חשיפה בינונית לשיקולים חברתיים - החברה חשופה לטרנדים בענף הלבשה, 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. שיקולי ממשל תאגידי אינם נושאים השפעה מהותית על החברה.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2023		מיליוני ₪	קטגוריה
ניקוד	מדידה [1]	ניקוד	מדידה [1]	פרמטרים	
Baa.il	---	Baa.il	---	סיכון ענפי	ענף הפעילות
Aa.il	7,000-7,560 מ' ₪ [2]	Aa.il	7,240 מ' ₪ [2]	היקף הכנסות LTM	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	מעמד עסקי	רווחיות
Aa.il	8.0%-8.5%	Aa.il	8.1%	שיעור רווח תפעולי LTM	
Aa.il	42%-45%	Aa.il	41.5%	הון עצמי / מאזן	
Aa.il	2.0-2.5	Aa.il	2.0	חוב / EBITDA LTM	פרופיל פיננסי
A.il	4.0-4.4	A.il	3.9	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.

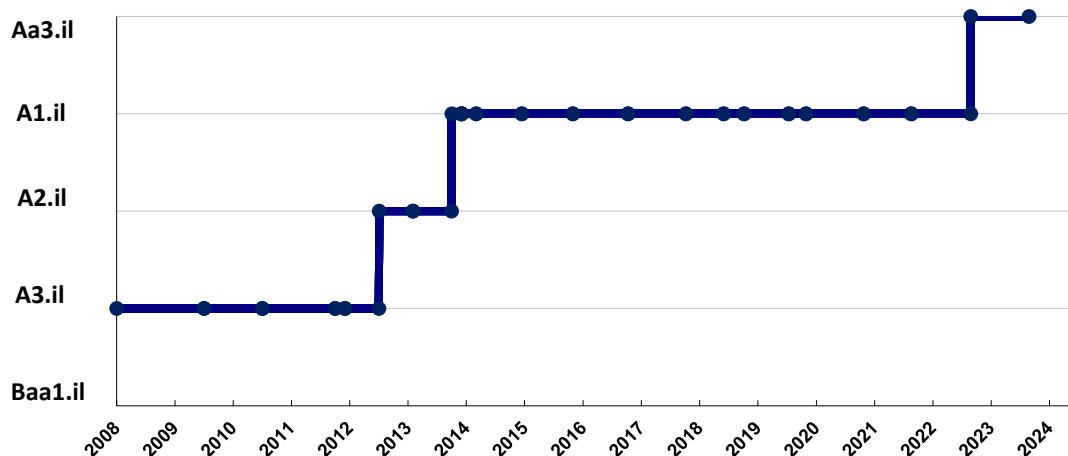
[2] החברה מדווחת בדולר, הסכומים בטבלה הומרו לשי"ח לפי שער דולר-שקל של כ-3.8 ב-29.09.2023.

[3] החברה מדווחת בדולר, הסכומים בטבלה הומרו לשי"ח לפי שער דולר-שקל ממוצע של 3.69 בשנת 2023.

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 דבת, המכהן בתפקיד מנכ"ל החברה. מר דבת מחזיק כ-49.85% מהון המניות ומזכויות ההצבעה בחברה. מר נעם לאוטמן, יו"ר הדירקטוריון, הינו בעל עניין בחברה המחזיק בכ-9.9% 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, מאי 2020](#)
- [קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי- דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
- [השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג, דוח מיוחד - אוקטובר 2023](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

31.01.2024	תאריך דוח הדירוג:
30.01.2023	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 הגבוה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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 לסיכון 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, המוצגים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים 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 של סיכונים 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 וציפיה 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 ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שישבס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ פיננסי או ביעוץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה 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 כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג ובכתב 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 סיכון 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 ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות 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 שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם 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 לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם המהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו 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 במקד 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 בודדו 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: <http://www.midroog.co.il>.