

# דלתא גליל תעשיות בע"מ

רשימת מעקב | אוקטובר 2011

**מחבר:**

אלעד סרוסי, אנליסט בכיר  
[elads@midroog.co.il](mailto:elads@midroog.co.il)

**אנשי קשר:**

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה  
[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)

## דלתא גליל תעשיות בע"מ

רשימת מעקב	A3	דירוג סדרות
------------	----	-------------

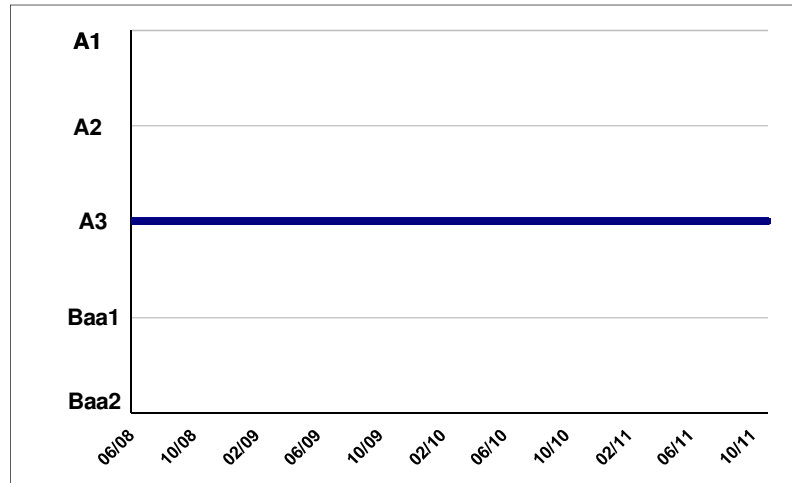
מידרוג מכניסה לרשימת מעקב את דירוג אגרות החוב (סדרה כ') שהנפיקה דלתא גליל תעשיות בע"מ ("דלתא" או "החברה"). פעולת דירוג זו נעשית נוכח עסקה מהותית לגביה מנהלת החברה משא ומתן, כפי שדיווחה ביום 11.10.2011, לרכישת פעילות הג'ינס של Jones Group Inc. - חברה ציבורית אמריקאית. החברה מעריכה כי התמורה בעסקה תהיה בסך כולל שבין 350 ל-400 מיליון דולר ארה"ב. החברה ציינה כי אין כל וודאות כי המו"מ בין הצדדים אכן יתגבש להסכם שייחתם. חתימת העסקה, ככל שתתממש, כפופה בין היתר, להשלמת המו"מ ולקבלת כל האישורים הנדרשים על ידי הצדדים. כמו כן, חתימת הסכם כפופה להשלמת המו"מ על הסדרי המימון בין החברה לבנקים בישראל ובארה"ב. החברה מעריכה כי המו"מ לגבי תנאי העסקה, ככל שתחתם, יושלם בחודש הקרוב. להערכת מידרוג, העסקה הנבחנת מהווה עסקה מהותית במידה המשנה את פני החברה. להערכת מידרוג, משמעות העסקה הינה הגדלה ניכרת בהיקף הפעילות של דלתא תוך שינוי בתמהיל הפעילות העסקית. כמו כן, העסקה כרוכה בהגדלה משמעותית בהיקף החוב בחברה ובעלייה ביחסי הכיסוי, לפחות בטווח הקצר-הבינוני. קביעת הדירוג ואופק הדירוג תעשה לאחר שמידרוג תבחן את מבנה העסקה הסופי ואופן מימונה, את מידת הסיכון העסקי הכרוך בעסקה ובהטמעתה, לאור מאפייני הפעילות הנרכשת והתוכנית העסקית של החברה לגביה, ואת מידת הסיכון הפיננסי ויכולת שירות החוב לאחר העסקה.

להלן סדרת האג"ח במחזור שהנפיקה דלתא ולגביה חל הדירוג:

שנות פירעון הקרן	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה ראשוני	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2012-2016	אין	7.0%	01/10	6270110	כ'

### אודות החברה

הקבוצה עוסקת בעיצוב, פיתוח, ייצור, שיווק ומכירה של מוצרי הלבשה תחתונה וגרביים, לנשים, גברים וילדים. על לקוחותיה של הקבוצה נמנות בין השאר רשתות קמעונאיות מובילות כמו: Kohl's, J.C.Penney, Marks & Spencer, Victoria's Secret, Target, Wal-mart, Hema. כמו כן, מותגים מובילים הכוללים בין היתר את: Hugo boss, Calvin Klein, Nike, Tommy Hilfiger, Maidenform, Spanx, Under Armour. בנוסף, הקבוצה מוכרת את מוצריה תחת מותגים להם קיבלה זיכיון הכוללים בין השאר את: Lucky®, Maidenform®, Converse®, Wilson®, MLB®, Tommy Hilfiger®, וכן תחת המותג KN Karen Neuburger® אשר בבעלותה. בישראל מוכרת החברה את מוצריה תחת מותגים להם קיבלה זיכיון, הכוללים בין השאר את: Nike, Puma, Keds, Disney, NICI ועוד וכן תחת המותגים אשר בבעלותה והכוללים את: "מאצ'טוניס", "יודפת", "Punch", "Comfort", "Touch" ו"דלתא". החברה מעצבת ומפתחת את מוצריה בעיקר בישראל ובארה"ב, בעוד שייצור המוצרים נעשה בקבלנות משנה ובמפעליה של הקבוצה במזרח הרחוק. בעל השליטה בחברה והמנכ"ל הינו מר אייזיק דבח המחזיק כ-56.9% מהון המניות ומזכויות ההצבעה. בעל מניות עיקרי נוסף הינו המייסד מר דב לאוטמן, המחזיק כ-10.4% מהון המניות ומזכויות ההצבעה.



## מונחים פיננסיים עיקריים

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

\* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

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 מאד.	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 פירעון 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 פירעון, 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 שאליה 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.**



דו"ח מספר: CID051011000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739  
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)  
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2011.

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](http://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 לסיכוני 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 אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (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.