8/12/05

הודעה לעיתונות

דלתא גליל תעשיות בע"מ

מעלות, שותפה אסטרטגית של Standard & Poor's, מודיעה בזאת על הורדת דירוג להתחייבויות חברת דלתא גליל תעשיות בע"מ מ A+ ל (A), הדירוג הינו מסוג (Issuer Rating).

הורדת הדירוג נובעת כמצוין בשיקולים כתוצאה מהרעה בתוצאותיה הפיננסיות של החברה ויכולת כיסוי החוב שלה כתוצאה, בין היתר, מההחרפה ברמת התחרות בענף ההלבשה והטקסטיל בשל גידול חלקה של תוצרת ממדינות מזרח אסיה ושחיקה במחירי המכירה בהתאם; ההכרח בשינויים ארגוניים משמעותיים בחברה כנגזרת מהתמורות בשוק ההלבשה;

מעלות תמשיך לעקוב אחר השינויים במיצובה העסקי והפיננסי של החברה כולל יישום תוכנית ההבראה וההשלכות הנובעות על דירוג החברה.

האם אתה משקיע בקרנות נאמנות? מעוניין בדירוגי קרנות? מידע עדכני ניתן למצוא באתר מעלות דירוג קרנות נאמנות www.maalot-funds.co.il

רישום למועדון המינויים אפשרי באתר מעלות www.maalot.co.il

מעלות, בית איילון ביטוח, רחוב אבא הלל סילבר 12, רמת-גן, 52506, טל: 03-7539700, פקס: 03-7539710, www.maalot.co.il

שיקולים עיקריים

דלתא גליל תעשיות בע"מ

נובמבר, 2005

אלי כהן

דירוג:

סדרה	דירוג
Issuer Rating	A

דירוגי מעלות מבוססים על מידע שנתקבל מהחברה וממקורות אחרים אשר מעלות מאמינה כי הנם מהימנים. מעלות אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו.

מובהר בזאת כי דירוג מעלות אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל, של איזו מן התחייבויות הכלולות במסמכי האג"ח ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים הכלולים במסמכי הקשורים להנפקת האג"ח נשוא דירוג זה, דוח מעלות או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו למעלות כתנאי לקבלת הדירוג, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

הדירוגים עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל, או מסיבות אחרות. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה לגבי מחיר ניירות הערך בשוק הראשוני או המשני. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה על כדאיות קניה, מכירה או החזקה בנייר ערך כלשהו.

© כל הזכויות שמורות למעלות. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי בתמצית זו ללא הסכמת מעלות, למעט מתן העתק מן הדוח במלואו תוך ציון המקור למשקיעים פוטנציאליים באגרת החוב נשוא דוח דירוג זה לצורך קבלת החלטה בדבר רכישת אגרת החוב האמורה.

מעלות, בית איילון ביטוח, רחוב אבא הלל סילבר 12, רמת-גן, 52506, טל: 03-7539700, פקס: 03-7539710, www.maalot.co.il

שיקולים עיקריים לדירוג

דלתא גליל תעשיות בע"מ (להלן: "החברה" או "דלתא") נוסדה בישראל בשנת 1975 כחברה ציבורית. החל ממרץ 1999 נסחרות מניותיה בבורסת NASDAQ בארה"ב. החברה עוסקת בייצור ושיווק מגוון קבוצות מוצרים, ביניהם: מוצרי הלבשה תחתונה לנשים ולגברים; גרביים; חולצות; בגדי תינוקות;הלבשה לשעות הפנאי ולשינה; בדים סרוגים וסרטים אלסטיים. פעילות החברה מתבצעת גם באמצעות חברות בנות כאשר כל אחת מהחברות פועלת באזור גיאוגרפי או בתחום פעילות שונה.

החל משנת 2002 מדורגת דלתא בדירוג Issuer. נוכח ההרעה בתוצאותיה העסקיות והפיננסיות של החברה, מעלות בחנה מחדש את דירוג החברה והחליטה על הורדת הדירוג ל A מ A+. הגורמים העיקריים להורדת הדירוג הינם כדלהלן: עליה ברמת התחרות בענף ההלבשה והטקסטיל בשל גידול חלקה של תוצרת ממדינות מזרח אסיה ושחיקה במחירי המכירה בהתאם; ההכרח בשינויים ארגוניים משמעותיים בחברה כנגזרת מהתמורות בשוק ההלבשה שעלולים בטווח הקצר להגדיל את צרכי החברה בקוי אשראי חיצוניים; הרעה בתוצאות הפיננסיות של החברה כולל שחיקה מהותית ביחסי כיסוי החוב.

במהלך המחצית הראשונה של 2005, בעקבות השינויים בסביבה העסקית והשחיקה במחירי המכירה (כמתואר בהמשך), החליטה החברה ליישם תכנית ארגון מחדש שצפויה להסתיים עד סוף הרבעון השלישי של 2006. התכנית נועדה להפחית את הוצאות הייצור וזאת ע"י סגירת מתפרות באמריקה והסטת הייצור למזרח הרחוק וכן ע"י צמצום פעילות הייצור בישראל. עלות התכנית בסך 20.6 מ' דולר, נכללה בתוצאות הרבעון השלישי של 2005. הוצאות הארגון מחדש כוללות תשלומי פיצויים בגין פיטורי עובדים והפרשות בגין ירידת ערך של נכסים בעקבות סגירה של אתרי ייצור. לדברי החברה, יישומה המלא של תכנית הארגון מחדש יביא לחסכון ניכר בעלויות הייצור ובתקורות אשר יסייע בקיזוז חלקי של שחיקת מחירי המכירה. תכנית זו נעשית בהמשך לצעדי התייעלות שנקטה החברה מאז סוף 2004, שכללו סגירת מרכז לוגיסטי בהונגריה, סגירת מתפרה בישראל ופעולות אחרות.

באוגוסט 2005 רכשה חברת GMM Capital (להלן:"GMM") 23%[1] מהון המניות של דלתא מידי חברת Sara Lee International Corp. (להלן:"Sara Lee"). GMM היא חברת השקעות עם נכסים בהיקף של 100 מ' דולר ולבעל השליטה בה, אייזיק דבח, יש ניסיון של כ- 25 שנים בתחום הטקסטיל וההלבשה. לדברי Sara Lee, מכירת המניות בדלתא תואמת את ההחלטה האסטרטגית שלה לצאת מתחום ההלבשה באירופה.

בדצמבר 2004 רכשה דלתא את חברת Burlen האמריקנית תמורת סך של 56.4 מ' דולר במזומן ו- 3.2 מ' דולר במניות של דלתא. Burlen הינה יצרנית Private Label של הלבשה תחתונה לנשים, אשר עיקר המכירות שלה (כ-90%) הן לרשת החנויות Wal-Mart.

[1] נכון להיום אחוז ההחזקה הינו כ-27.6% וזאת לאחר רכישות נוספות.

מעלות, בית איילון ביטוח, רחוב אבא הלל סילבר 12, רמת-גן, 52506, טל: 03-7539700, פקס: 03-7539710, www.maalot.co.il

להערכת מעלות, רמת הסיכון בענף ההלבשה הבינלאומי ממוצעת. נקודות המשפיעות לשלילה על הפעילות בענף: תחרות חריפה בין מספר שחקנים רב, המתבטאת בעיקר במחיר; שחיקה בנתח השוק העליון (Upper Market) בשנים האחרונות; ביקוש הרגיש לפרמטרים מאקרו-כלכליים, עונתיות, ושינוי טעמים; הנמכה של חסמי הכניסה עקב ביטול מכסות היבוא בקטגוריות מסוימות בכל המדינות החברות בארגון הסחר העולמי. נקודות המשפיעות לחיוב על הפעילות בענף: זמינות גבוהה של התשומות; מגוון לקוחות גדולים ויציבים מסגמנטים שונים; צמיחה חיובית בפלח השוק התחתון (Mass Market); גמישות תפעולית ממוצעת לאור השימוש בקבלני משנה.

בעקבות ביטול המכסות על חלק מקטגוריות המוצרים בענף ההלבשה והטקסטיל ע"י המדינות החברות בארגון הסחר העולמי, גבר היבוא ממדינות מזרח אסיה למדינות המערביות.יבוא זה ממדינות המאופיינות בעלויות ייצור נמוכות הביא לירידה במחירי מוצרי ההלבשה והטקסטיל.

להערכת מעלות, המיצוב העסקי של החברה גבוה במעט מהממוצע, וזאת בשל: מגוון רחב של מוצרים איכותיים; קשת של לקוחות אסטרטגיים מפלחי שוק שונים; מערכת קשרים ארוכת טווח עם הלקוחות; פיזור גיאוגרפי רחב הן בשיווק והן בייצור; גמישות תפעולית טובה בשל פריסת אתרי ייצור ושימוש בקבלנות משנה; תלות נמוכה בספקים. מנגד, לחברה יש תלות במספר לקוחות מצומצם, וכמו כן נרשמה צמיחה שלילית בחלק מפעילויות הליבה של החברה.

עיקר מכירות החברה הן בקטגורית הלבשה תחתונה לנשים (כ- 63% בתשעת החודשים הראשונים של 2005). קטגוריה זו צמחה בשנים האחרונות בשל רכישות דוגמת Wundies (2000), Inner Secret (2001) ו- Burlen (2004). עיקר מכירות קטגוריה זו מתבצעות בצפון אמריקה (לרוב בפלח ה- Mass) ובאנגליה (Marks & Spencer) Market. תחום הפעילות המסורתי של החברה, קרי הלבשה תחתונה לגברים מהווה כיום רק כ- 11%, בתשעת בחודשים הראשונים של 2005, מסך מחזור המכירות.

שוקי היעד העיקריים של החברה הם צפון אמריקה (כ- 60% מסך המחזור) ואירופה (כ-33% מסך המחזור). מרבית המכירות באמריקה מתבצעות לפלח ה- Mass Market. רכישת Auburn (2003) ו- Burlen (2004) הגדילו את היקף המכירות הכמותיות בצפון אמריקה ופיצו על שחיקה מסויימת במחירי המכירה. המכירות לפלח ה- Upper Market בצפון אמריקה הניבו רווח תפעולי שלילי בתקופה 1-9/2005, תוצאה של נפח מכירה הולך וקטן יחד עם הוצאות קבועות משמעותיות. בפלח ה- Mass Market נרשם רווח תפעולי חיובי, יש לציין את תלות החברה במספר לקוחות עיקריים בתחום זה. ההכנסות באירופה מושפעות בעיקר מהיקף המכירות ל- Marks & Spencer. הירידה במעמד התחרותי של Marks & Spencer באה לידי ביטוי בהוזלת מחירים, ובהתאם חל קיטון של כ- 15% בהכנסות החברה בשוק האירופי ומעבר להפסד תפעולי בשלושת הרבעונים הראשונים של 2005. בכוונת החברה להמשיך ולהגדיל את מכירותיה בצפון אמריקה תוך הקטנת התלות ב- Marks & Spencer, שהייתה אחראית לכ- 23%, בתשעת החודשים הראשונים של 2005, מסך המחזור של החברה (לעומת שיעור של כ- 51% ב- 1998). אעפ"י שמכירות החברה בשוק האמריקאי מתאפיינות בפיזור רחב יותר של לקוחות ביחס לאירופה, עיקר המכירות נעשות ל- 5 לקוחות עיקריים, כאשר שני הגדולים מביניהם הם Wal-Mart ו- Target.

מעלות, בית איילון ביטוח, רחוב אבא הלל סילבר 12, רמת-גן, 52506, טל: 03-7539700, פקס: 03-7539710, www.maalot.co.il

להערכת מעלות, המיצוב הפיננסי של החברה גבוה במעט מהממוצע בעיקר בזכות מנוף פיננסי שאינו גבוה . עם זאת, בארבעת הרבעונים האחרונים (החל מQ-4 2004 חלה שחיקה ניכרת בתוצאות בעיקר עקב ההרעה ברווחיות והגדלת החוב כתוצאה מרכישת Burlen).

בתשעת החודשים הראשונים של 2005 הסתכמו הכנסות החברה בכ- 514 מ' דולר לעומת כ- 487 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד- גידול של כ- 6%. עיקר הגידול נבע מפלח ה- Mass Market כתוצאה מאיחוד Burlen. ללא Burlen חלה שחיקה של כ- 12% בהכנסות. עם זאת, הרווח הגולמי ירד לכ- 78 מ' דולר בתקופה 1-9/2005 ביחס לרווח של כ- 95 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד (קיטון של כ- 18%). ירידה זו נזקפת, בין היתר, לשחיקה במחירי המכירה, בייחוד באירופה ובפלח ה- Upper Market. בתקופה 1-9/2005, לראשונה זה שנים, עברה החברה להפסד תפעולי (כ- 25 מ' דולר), וגם לאחר ניטרול הוצאות ארגון מחדש והפחתת נכסים מציגה החברה הפסד (3 מ' דולר) בהשוואה לרווח תפעולי של כ- 22 מ' דולר בתקופה המקבילה אשתקד. ה-EBITDA ל-CAP של החברה עמד בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2005 על כ-2.5% בהשוואה לכ-12.2% בתקופה המקבילה אשתקד.

בסוף תשעת החודשים של 2005 עמד יחס חוב ל- CAP של החברה על כ- 48% לעומת יחס חוב ל- CAP של כ- 45% בסוף 2004. בסוף 2003 היה יחס חוב ל- CAP של החברה כ- 36% . העליה במינוף הפיננסי מ- 2003 ל- 2004 נובעת ממימון רכישת Burlen בדצמבר 2004. להערכת מעלות, יחס המנוף הפיננסי גבוה במקצת לעומת החברות המתחרות אך נמוך לעומת ממוצע החברות התעשיתיות הפועלות בישראל.

לאורך השנים 2001-2004 חלה עליה עקבית בימי המלאי של החברה כתוצאה מאי התממשות תחזית המכירות לחלק מלקוחותיה המהותיים. בתחילת 2005 נקטה החברה במהלך יזום להקטנת המלאי בכדי לחסוך בעלויות, ובתקופה 1-9/2005 עמד מספר ימי המלאי על כ- 94 בהשוואה ל- 115 בתקופה המקבילה אשתקד. על נכסי החברה וחברות הבת שלה מוטל שעבוד שוטף הפוגע במידת מה בנזילות ובנגישות שלה לגיוס הון.

ה- EBITDA של החברה בנטרול הוצאות ארגון מחדש והפחתת נכסים עמד בתקופה 1-9/2005 על כ- 8.6 מ' דולר ויחס חוב ל- EBITDA עמד על כ- 16. לשם השוואה יחס חוב ל- EBITDA עמד על כ- 4.9 ו- 2.3 ב- 2004 וב- 2003, בהתאמה. בנוסף, ה- FFO בתשעת החודשים הראשונים של 2005 היה שלילי והסתכם בכ-3 מ' דולר , יחס חוב ל- FFO היה כ- 6.4 ו- 3.6 ב- 2004 וב- 2003, בהתאמה.
להערכת מעלות, יחסי כיסוי החוב אינם מתאימים כיום לרמת הדירוג של החברה. להערכת החברה, ברבעונים הקרובים יחול שיפור עקב שינוי בתמהיל הלקוחות ופעולות רה ארגון בהן נוקטת החברה. מעלות תמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות ואחר השפעתן על דירוג התחייבויות החברה.

מעלות, בית איילון ביטוח, רחוב אבא הלל סילבר 12, רמת-גן, 52506, טל: 03-7539700, פקס: 03-7539710, www.maalot.co.il

שם הקובץ:	PubTmp
ספריה:	C:\DOCUME~1\DORI~2.MAA\LOCALS~1\Temp
תבנית:	C:\Documents and Settings\dori.MAALOTDMN\Application Data\Microsoft\Templates\Normal.dot
תואר:	אפיון דוח דירוג
נושא:	
מחבר:	rinat
מילות מפתח:	
הערות:	
תאריך יצירה:	08/12/2005 4:07 אחה"צ
מספר שינוי:	2
נשמר לאחרונה בתאריך:	08/12/2005 4:07 אחה"צ
נשמר לאחרונה על-ידי:	dori
זמן עריכה כולל:	0 דקות
הודפס לאחרונה ב:	08/12/2005 4:07 אחה"צ
החל מההדפסה האחרונה שהושלמה	
מספר עמודים:	5
מספר מילים:	1,617 (בערך)
מספר תווים:	8,087 (בערך)