

קנייה - מחיר יעד 125 ₪

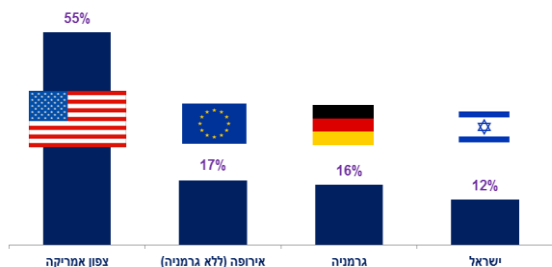
מיכל אלשיך | Michal@leadercm.co.il | 03-6845662

התחזקות משמעותית של הדולר, בקיזוז חלקי של הנחות מתונות יותר עבור אירופה, מביאים להעלאת ההמלצה לקנייה

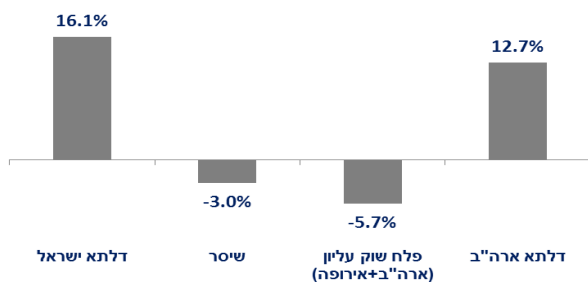
תוצאות הרבעון לעומת אשתקד, מיליוני דולר

2014E	Q3.14E	Q3.14A	Q3.13	
1,044	277	267	257	הכנסות
7.1%	7.5%	3.9%	9.9%	margin
79	23	21	20	ר.תפעולי כולל אחרות
7.6%	8.4%	8.0%	7.7%	%
50	14	14	13	רווח נקי (לפני חד"פ)
4.8%	5.1%	5.2%	4.9%	%

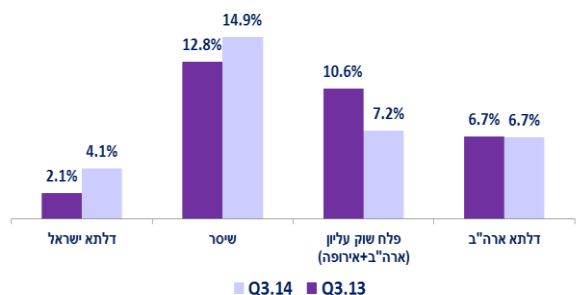
פילוח מכירות גאוגרפי 1-9/2014



צמיחה ברמת המגזרים ברבעון



ר.תפעולי ברבעון לעומת אשתקד, בנטרול סעי' חד-פעמיים



איך היה הדו"ח? דלתא פרסמה אתמול דוחות ל-Q3.14 בהתאם לצפי. המכירות הסתכמו בכ-267 מ' דולר (צמיחה של כ-4%) והרווח הנקי בכ-14 מ' דולר (בדומה לאשתקד). המכירות והרווח התפעולי היו מתחת לתחזית שלנו אך בשל קיטון בהוצאות המס, סכום הרווח הנקי והרווחיות היו בהתאם לצפי. הדוח שיקף מגמה לפיה דלתא ארה"ב התחזקה בעוד הסביבה הכלכלית באירופה העיבה על תוצאות מגזרי שיסר ופולח שוק עליון. להתחזקות של דלתא ארה"ב תרמו צמיחה אורגנית ותחילת המכירות של AVIA בוואל-מארט. בישראל דלתא המשיכה להציג תוצאות חזקות הנובעות להערכתנו מגידול במספר החנויות וצמיחה הן בחנויות הזהות והן במכירות הסיטונאיות. נתונים אלו מעודדים לאור החולשה בשוק האופנה המקומי.

החברה צמצמה את טווח תחזיותיה ל-2014 לכיוון הגבול התחתון, אבל עדיין צופה צמיחה נאה ושיפור ברווחיות:

צפי עדכני למכירות של כ-1,050-1,040 מ' דולר ורווח נקי של כ-51-50 מ' דולר. זאת לעומת תחזית קודמת למכירות של כ-1,075-1,045 מ' דולר ורווח נקי של כ-55-50 מ' דולר. למרות הצמצום יש לשים לב כי עדיין מדובר בחברה בצמיחה: התחזית העדכנית מגלמת צמיחה של 7%-8% במכירות וגידול של 13%-15% ברווח הנקי. נזכיר כי עונתית המחצית השנייה היא חזקה והשנה הרבעון האחרון צפוי להיות החזק ביותר. העדכון בתחזית נובע מהחולשה באירופה, מגמה שלהערכתנו תימשך גם ברבעונים הבאים. יחד עם זאת, יש לציין כי החוזקה של הפעילות בארה"ב עשויה לפצות על חלק משמעותי מהירידה באירופה, מה שעוזר לחברה כעת לשמור על הגבול התחתון של התחזית הראשונית שלה. אפקט זה מבליט את היתרון הגלום בפיזור הגאוגרפי של דלתא.

מה לעשות עם המניה? שני שיוניים עיקריים מובילים לעליית מחיר

היעד: התחזקות של הדולר בקיזוז הנחות מתונות יותר בתחזית.

1. מחד - תחזית מתונה יותר באירופה, בקיזוז צפי להמשך שיפור בארה"ב, משפיעה לרעה על המודל. מגמת השיפטינג בגאוגרפיות השונות והחולשה באירופה מביאה לעדכון המודל כך שאנו צופים תוצאות טובות יותר בארה"ב ותוצאות נמוכות יותר באירופה. בארה"ב אנו צופים צמיחה גבוהה ושיפור ברווחיות. נזכיר כי חלק מתחזית הצמיחה ב-2015 נובעת מצפי לשנת מכירות מלאה של AVIA בואל-מארט וכן מתחילת מכירות לקוסט בארה"ב. ההנחות המתונות עבור אירופה נובעות הן בשל חולשה בפעילות והן בשל שע"ח אירו-דולר נוכחי נמוך ביחס לממוצע 2014 עד כה.

2. מנגד, התחזקות הדולר מעלה משמעותית את מחיר היעד הנקוב בש"ח - מרבית פעילותה של דלתא מנוהלת במטבע דולרי בעוד שהשווי הכלכלי ומחיר היעד שלנו נקוב בש"ח וזאת בהתאם לזירת המסחר המקומית. בתקופה האחרונה הדולר התחזק באופן משמעותי ביחס לשקל. אפקט זה מביא לעלייה בשווי השקלי של החברה.

בשורה התחתונה, התחזקות הדולר ושיפור בפעילות בארה"ב, בקיזוז חלקי של הנחות מתונות יותר באירופה, מביאים לעדכון מחיר היעד מכ-117 ש"ח לכ-125 ש"ח. למרות החולשה באירופה אנו ממשיכים לראות בדלתא חברה בצמיחה וצופים המשך שיפור במכירות וברווחיות. מעבר למספרים, אנו מאמינים ביכולתה של ההנהלה ובאסטרטגיית הצמיחה הנוכחית. דלתא איתנה פיננסית ובוחנת באופן שוטף רכישות שלהערכתנו עשויות להציף ערך נוסף שאינו מגולם במודל. מחיר היעד משקף אפסייד של כ-24% ביחס למחיר המניה בשוק (101 ש"ח). לאור כך אנו מעלים את המלצתנו מתשואת יתר לקנייה.

גילוי נאות

פרטי התאגיד

לידר ושות' בית השקעות בע"מ
רח' הארבעה 21, תל-אביב
טל: 03-6845757

גילוי מטעם התאגיד

- מכין עבודת האנליזה הינו עובד לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר").
- דוח זה מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור וכן על הערכות, אומדנים ומידע אחר אשר לידר מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנותו. הדוח אינו מהווה אסמכתא ו/או אישור כלשהו למהימנות ולנכונות המידע המפורט בו.
- הדוח מיועד ללקוחות כשירים בלבד כחומר מסייע. אין לראות בדוח זה ובמידע והניתוח הכלולים בו הזמנה, הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות הערך והנכסים הפיננסיים המתוארים בו (להלן יחדיו: "ניירות ערך") ו/או ניירות ערך אחרים כלשהם.
- הדוח אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיעים ואינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות, הפרטים והנסיבות הקשורות בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. לפיכך, דוח זה אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.
- המסתמך על דוח זה עושה כן על אחריותו בלבד ולידר, עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם (להלן יחדיו: "קבוצת לידר") לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדוח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו ואינם ערבים או אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח זה.
- תאגידים מקבוצת לידר עוסקים, בין היתר, בהפצת ניירות ערך, חיתום, שיווק השקעות, מסחר בניירות ערך, השקעה בניירות ערך לחשבון עצמם, ברוקרג' ותיווך בעסקאות ניירות ערך, ביצוע פעולות בבורסה, בנקאות להשקעות ופעילויות אחרות בשוק ההון. ילין לפידות החזקות בע"מ, חברה בשליטה משותפת של קבוצת לידר, עוסקת באמצעות חברות בנות בניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל וקרנות השתלמות.
- חברות מקבוצת לידר וגופים קשורים לה מחזיקים ו/או עשויים להחזיק ו/או לבצע פעולות קניה ומכירה, מעת לעת, במישרין ו/או בעקיפין בניירות ערך הנסקרים בדוח זה, הן לפני פרסומו, הן בזמן פרסומו והן לאחר פרסומו, וכן עשויים לבצע פעולות בניירות הערך הנ"ל על פי שיקול דעתם העצמאי שלא באופן התואם למסקנת הדוח. כמו כן חברות מקבוצת לידר וגופים קשורים לה עשויים לתת שירותי הפצה ו/או חיתום ו/או ברוקרג' ו/או בנקאות להשקעות ו/או שירותים אחרים בקשר לניירות הערך ולתאגידים נשוא דוח זה ולקבל תמורה בגין שירותים אלה, וכן עשויים להיות קשורים בקשרים עסקיים עם התאגידים המתוארים בדוח זה.
- לידר או תאגידים קשורים לה החזיקו במועד פרסום עבודת האנליזה ובמהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום החזקה מהותית בניירות הערך של התאגידים הנסקרים בעבודה זו ("תאגיד קשור" ו"החזקה מהותית" – כהגדרתם בהוראות רשות ניירות ערך מיום 18.9.2007).
- במהלך שנים עשר החודשים האחרונים נתנה לידר הנפקות (1993) בע"מ מקבוצת לידר שירותי גיוס הון והפצה בהנפקה של דלתא-גליל תעשיות בע"מ, ועשויה, כמו גם חברות אחרות מקבוצת לידר, לתת לה שירותים בעתיד ולקבל תמורה בגין השירותים הנ"ל.

סולם המלצות

- קניה** - תשואת יתר של מעל 20% בשנה הקרובה
ת. יתר - תשואת יתר של 20% - 10% בשנה הקרובה
ת. שוק - תשואה של +/- 10% בשנה הקרובה
ת. חסר - תשואת חסר של 20% - 10% בשנה הקרובה
מכירה - תשואת חסר של מעל 20% בשנה הקרובה

פרטי מכיני עבודת האנליזה:

שם: מיכל אלשיך, רו"ח.
כתובת: רח' הארבעה 21, תל-אביב
e-mail: michal@leadercm.co.il
השכלה: B.A. חשבונאות ופסיכולוגיה – אוניברסיטת תל אביב.
ניסיון מקצועי: לידר שוקי הון – אנליסטית (ינואר 2013 ואילך).
חברת הייעוץ של BDO – יועצת כלכלית (2011-2013).
ארנסט & יאנג (EY) – מתמחה בראיית חשבון במחלקת ביקורת (2009-2011).
מגדל שוקי הון – מרצה בתחום החשבונאות לבחינות לרשות לניירות ערך (2008-2012)

מתודולוגיה וגורמי סיכון

מתודולוגיה: הערכנו את שוויין של החברות על בסיס מודל היוון תזרים מזומנים והשוואת מכפילים.

גורמי סיכון:

- ירידה במצב המאקרו כלכלי בשוקי הפעילות.
- פגיעה במחירי המכירה בפעילות.
- עלייה במחירי חומרי הגלם, שלא יהיה ניתן להעמיסה על לקוחות.
- אובדן לקוחות מהותיים.
- החרפת התחרות וכניסת שחקנים חדשים תוך כדי אובדן נתח שוק.
- התקשרות ישירה של קמעונאים עם יצרנים במזרח הרחוק.
- חשיפה לשינויים במטבע הדולר (מטבע הפעילות העיקרי) ביחס לשקל (המטבע בו נסחרת החברה).

גילוי והצהרת האנליסט:

אני, מיכל אלשיך, בעלת רישיון מס' 11977, מצהירה בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

מיכל אלשיך