

תשואת יתר - מחיר יעד 117 ₪
מיכל אלשיך | Michal@leadercm.co.il | 03-6845662

מגמת השיפור במכירות וברווחיות נמשכת

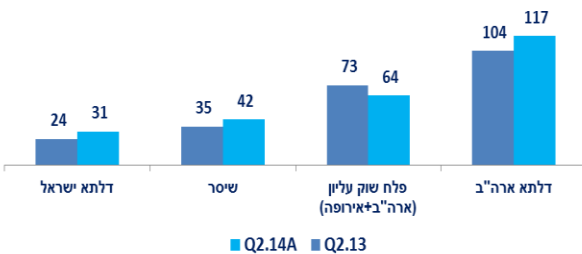
תוצאות רבעון שני לעומת אשתקד, מיליוני דולר

Q1.14	Q2.14E	Q2.14A	Q2.13	
238.1	255.2	249.2	234.4	הכנסות
4.8%	8.9%	6.3%	39.0%	yoy
13.7	16.0	15.2	13.1	ר.תפעולי ללא הכנסות/הוצ' אחרות
5.8%	6.3%	6.1%	5.6%	%
14.8	16.0	15.5	14.0	ר.תפעולי כולל הכנסות/הוצ' אחרות
6.2%	6.3%	6.2%	6.0%	%
9.3	10.1	9.8	8.8	רווח נקי
3.9%	4.0%	3.9%	3.8%	%

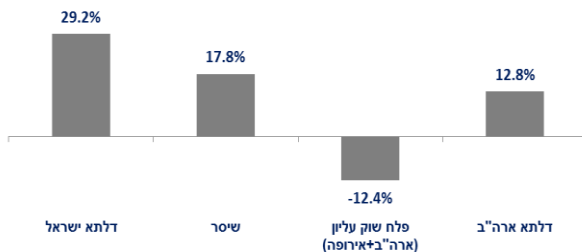
דלתא פרסמה היום דוחות טובים ל-Q2.14 בהתאם לצפי. החברה אישרה את התחזית השנתית כך שכל המגמות שנצפו בדוח הנוכחי צפויות להתקדז ברמה השנתית.

עונתית הרבעון השני הוא חלש, אך ביחס לאשתקד דלתא המשיכה את מגמת הצמיחה והשיפור ברווח וברווחיות. המכירות הסתכמו בכ-249 מ' דולר (צמיחה של כ-6%) והרווח הנקי בכ-9.8 מ' דולר (צמיחה של כ-11%). מכירות מגזרי דלתא ארה"ב, שיסר וישראל היו מעבר לצפי, בעוד מגזר חטיבה גלובלית פלח שוק עליון הציג תוצאות חלשות. במהלך הרבעון דלתא המשיכה בהתאם לאסטרטגיה להרחיב את הפעילות הקמעונאית בישראל ובאירופה. בנוסף, החברה החלה לחייב את המגזרים בהוצאות מטה גבוהות יותר, מה שגרם לקיטון ברווחיות ברמת המגזרים אך לא גרם לשינוי ברמת החברה.

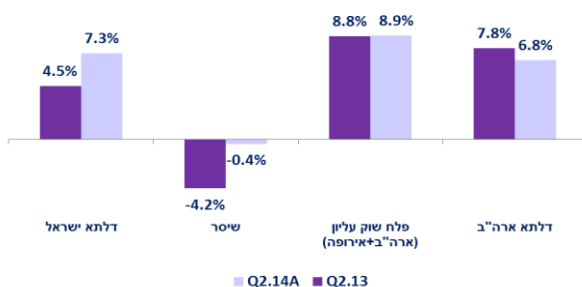
מכירות ברבעון שני לעומת אשתקד, במיליוני דולר



צמיחה ברמת המגזרים ברבעון השני



רווחיות תפעולית ברבעון השני לעומת אשתקד



בפילוח גאוגרפי בארה"ב, גרמניה וישראל נהנתה החברה מצמיחה חיובית בעוד באירופה (ללא גרמניה) נרשמה צמיחה שלילית של כ-2.5% וזאת בהתאם לצפי. בניתוח חצי שנתי אירופה צמחה בכ-8% כך הירידה ברבעון עצמו נבעה משיפטינג של משלוחים מהרבעון השני לראשון.

דלתא ארה"ב חוזרת להציג צמיחה חיובית ומשיקה את AVIA

מכירות המגזר הפתיעו לטובה עם צמיחה של כ-12.8% ביחס לצפי של כ-10.0%. ברבעון הראשון המגזר בקושי צמח וזאת בשל החורף הקשה שפקד את ארה"ב ואנו רואים כעת שינוי מגמה. הרווחיות התפעולית עמדה על כ-6.8% ביחס לתחזית של כ-7.8%. הקיטון ברווחיות נבע הן מחיוב גבוה יותר בהוצאות המטה הבלתי מיוחסות והן מגידול חד-פעמי בהוצאות בשל ההשקה של מותג AVIA ב-Wal-Mart ביוני 2014.

חטיבה גלובלית פלח שוק עליון הציגה תוצאות נמוכות ביחס לצפי

כ-70% ממכירות המגזר הינן לארה"ב והיתר לאירופה. בשל השיפטינג במשלוחים לאירופה ואובדן מכירות מלקוח מארה"ב רשם המגזר ירידה במכירות של כ-12.4% לעומת צפי לכ-3.0%. אובדן המכירות בשל אותו לקוח נבע מרכישתו של הלקוח על ידי מתחרה ולא מדובר בלקוח מהותי ברמה השנתית. הרווחיות התפעולית הייתה כ-8.9% בהתאם לצפי.

שיסר סיפקה תוצאות בהתאם לצפי, תוך שהיא ממשיכה להתרחב

שיסר הפתיעה לטובה עם צמיחה של כ-18% ביחס לצפי של כ-13% עקב התרחבות, חוזקת האירו וגידול בחנויות הזהות. יחד עם זאת, הרווח היה בהתאם לצפי וזאת בשל גידול בהוצאות השיווק עקב מגמת ההתרחבות. רשת שיסר באירופה גדלה מ-Q1.14 ב-4 חנויות נוספות והיא כוללת כעת 83 חנויות. אנו סבורים כי החברה תפתח במהלך השנתיים הקרובות עוד כ-10-15 חנויות.

למרות החולשה בענף דלתא ישראל הפתיע לטובה - דלתא ישראל, הגם שמהווה חלק קטן מהחברה (כ-12%), הפתיעה לטובה עם צמיחה של כ-29%, תוספת של 4 חנויות (סה"כ 148 חנויות) וגידול ברווחיות. הצמיחה נבעה מעיתוי הפסח, חוזקת השקל, התרחבות וצמיחה חיובית בחנויות הזהות. נזכיר כי הפעילות בישראל הייתה חלשה ב-Q1.14 בשל קושי בענף ולכן נתון זה מעודד. בשיחת הוועידה דלתא מציינת כי היא צופה המשך צמיחה גבוהה ושיפור ברווחיות וזאת למרות החולשה הכללית בשוק ועל אף גידול בהוצאות השיווק.

בשורה התחתונה, בהתאם לצפי דלתא הציגה דוח טוב ביחס לאשתקד עם שיפור במכירות וברווחיות. החברה שוב נהנתה מהפיזור הגאוגרפי כאשר המכירות בצפון אמריקה, גרמניה וישראל פיצו על הירידה במכירות לאירופה. גם בישראל, שבה ניכרת חולשה בצריכה, דלתא הצליחה להכות את השוק ולהציג תוצאות גבוהות. בהסתכלות קדימה אנו סבורים כי החברה עשויה להמשיך להנות ממנועי צמיחה בעיקר בחו"ל ומשיפור ברווחיות. אנו ממשיכים לסקר את החברה בתשואת יתר במחיר יעד של כ-117 ש"ח למניה.

גילוי נאות

פרטי התאגיד

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

גילוי מטעם התאגיד

1. מכין עבודת האנליזה הינו עובד לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר").
2. 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.
3. 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.
4. 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.
5. 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.
6. 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.
7. 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.
8. 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).
9. במהלך שנים עשר החודשים האחרונים נתנה לידר הנפקות (1993) בע"מ מקבוצת לידר שירותי גיוס הון והפצה בהנפקה של דלתא-גליל תעשיות בע"מ, ועשייה, 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 בשווקי 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.

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