

**הדוחות של טבע בטווח התחזיות ועם אכזבה קלה**

**טבע - תוצאות 08Q3**

פער תוצאה לתחזית	תחזיות ל- 08Q3		תוצאות בפועל (מיליוני \$)			
	קונסנזוס	פריזמה	שינוי	08Q3	07Q3	
-1.8%	2,892	2,893	20.1%	2,842	2,366	הכנסות
-5.4%	670	687	-0.2%	650	651	רווח תפעולי*
3.5%	588	579	14.1%	599	525	רווח נקי*
<b>5.7%</b>	<b>\$0.70</b>	<b>\$0.68</b>	<b>13.2%</b>	<b>\$0.72</b>	<b>\$0.64</b>	<b>רווח למניה</b>

\* מתואם ללא בנטלי, פיצוי מקרדיט ומחיקות

**הנקודות המרכזיות:**

- **צמיחה בגנריקה**, להערכתנו בהיקף של כ- 13% לרמה של כ- 2 מיליארד דולר, מעט נמוך מהתחזיות. במקביל לשחיקה במכירת מוצרים ישנים, עיקר הגידול בארה"ב נובע משלוש השקות גנריות מרכזיות של התרופה לסכיזופרניה Risperdal, התרופה לאפילפסיה Lamictal והתרופה לדיכאון Wellbutrin XL עם היקף מכירות שנתי מעל 5 מיליארד דולר (בשלושת התרופות המקור ביחד). הצמיחה מחוץ לארה"ב הושפעה מהרכישה של החברה הספרדית בנטלי וצמיחה חזקה בצרפת, פולין, רוסיה ודרום אמריקה. טבע מייחסת חלק מהגידול לשינויים בשערי החליפין.
- **מוצרי המקור לתחום הניורולוגי ולתחום מערכת הנשימה המשיכו ברבעון השלישי, להוות מקור חשוב לרווח בשורה התחתונה:**

1. **קופקסון לטרשת נפוצה** – צמיחה במכירות, מעל הציפיות, של 28% לרמה של 562 מיליון דולר. המכירות בארה"ב הפתיעו עם עליה של 25% בעקבות העלאות מחירים וכנראה גם גידול בנתח השוק.
2. **אזילקט לפרקינסון** – צמיחה במכירות של כ- 38% לרמה של 46 מיליון דולר, מעט נמוך מהציפיות. עדיין מוקדם לראות את השפעתה של הניסוי האחרון, שמראה עיכוב בהתפתחות המחלה, ולהיווכח שרופאים אכן מגבירים את כמות המרשמים לתרופה.
3. **משאפי האסטמה** – צמיחה אפסית לרבעון המקביל, המעבר למשאפי HFA מתקדם לעט מהמצופה, כאשר המכירות לטבע עמדו על 177 מיליון דולר נטו בלבד (ללא חלקו של המפיץ בארה"ב UCB).

- **הרווח התפעולי מאכזב** ונותר ללא שינוי לעומת הרבעון המקביל למרות גידול של 20% בשורת המכירות. מקור הבעיה בגידול בעלות המכר, שלדברי החברה הושפעה לרעה כתוצאה משינויים בשערי החליפין וכתוצאה משינוי בתמהיל המוצרים.
- **הרווח הנקי והרווח למניה (המתואמים) גבוהים מהתחזיות**, 599 מיליון דולר מול 579 בתחזית שלנו (0.72 \$ למניה מול 0.68 \$ למניה). השיפור ברווח הנקי נובע בעיקר מירידה חדה בהפרשות למיסים, 7% בלבד ברבעון Q3. להערכתנו שיעור זה הנו חד פעמי ולא יחזור על עצמו ולאורך זמן שיעור המס של טבע ינוע בסביבות ה-17%.

כמו כן זה המקום לציין שהממשל של אובמה יחפש דרכים לעלות מסים בלי לפגוע במעמד הבינוני והנמוך. תאגידיים כמו טבע יכולים למצוא את עצמם על הכוונת, עם פחות אפשרויות להקטין את חובת המס. להזכירכם חברות גנריות אחרות כדוגמת מיילון, באר ואחרים משלמים כ- 35% מס.

**טבע TEVA**

**06.10.08**

**המלצה**  
**קניה**  
המלצה קודמת: -

**מחיר יעד**  
**\$56.00**  
מחיר יעד קודם: -

**מחיר נוכחי**  
**(NY) \$40.67**  
**156 ש"ח (TA)**

**גבוה-נמוך (12 חוד')**  
**\$35.89-\$50.00**

**שווי שוק**  
**33 מיליארד דולר**

**מחזור יומי ממוצע**  
**295 מיליון דולר (NY)**  
**109 מיליון ש"ח (TA)**

אנו מפנים את תשומת לב הקוראים לפסקת הגילוי הנאות ומיאון האחריות בסוף מסמך זה

▪ **טבע ביצע מחיקה חד פעמית של 26 מיליון דולר בלבד שמתוכם 19 מיליון דולר עבור ARS, נמוך מהמצופה, בהתחשב בעובדה שלטבע ישנה עוד השקעה של 260 מיליון דולר בני"ע אילו.**

▪ **אירועים משמעותיים למעקב בטווח הקצר ועד סוף 2008:**

1. **השלמת העסקה עם באר כולל אישורם של הרשות הפדראלית למסחר בארה"ב והרגולטור האיחוד האירופי . רק לאחרונה (ב- 3 בנובמבר) הגישה טבע את הבקשה לאיחוד האירופי ולהערכתנו קיים החשש שהתהליך מול האירופיים לא יסתיים עד סוף השנה ויפגע באפשרות של טבע לרשום את המו"פ בתהליך (בהיקף 1.4 מיליארד דולר) כהוצאה חד-פעמית.**
2. **קבלת התוצאות של הניסוי האחרון באזילקט ע"י הרופאים ועליה במרשמים.**
3. **המיתון הכלכלי ומדיניות הממשל החדש בארה"ב בראשותו של הנשיא ברק אובמה. אובמה הצהיר שהוא יעשה מאמץ שהממשלה, בניגוד לעבר, תנהל משא ומתן על מחירי התרופות ובכך יוכל לחסך עד- 30 מיליארד דולר מההוצאות על תרופות. האם זה כולל מחירי התרופות הגנריות? להערכתנו התמקחות על התרופות הגנריות תתכן רק במצב קיצוני של מיתון חריף וממושך. למרות זאת חשוב לציין שהיועצים של אובמה, לנושא הרפורמה בריאות, טוענים שעידוד המעבר לגנריקה הנו נושא מרכזי.**

**בשורה התחתונה: הדוח קצת מאכזב ברמה התפעולית ולמרות שהשורה התחתונה נוצצת בעיקר עקב המיסוי הנמוך, מגמה זו עלולה להיות בעוכרי החברה עקב חשש מעליית שיעורי המס בעתיד.**

shay.ovadia@prismafinance.com	054-2225597	03-7756761	שי עובדיה	מנהל הברוקראז'
uri.waisbord@prismafinance.com	054-6750082	03-7567633	אורי וויסבורד	מחלקת המחקר
meir.slater@prismafinance.com	054-6750829	03-7567634	מאיר סלייטר	
steven.tepper@prismafinance.com	052-8329299	03-7567835	סטיבן טפר	
moshe.kattan@prismafinance.com	054-6750817	03-7567622	משה קטן	מניות – מקומי
ygael.erlich@prismafinance.com	050-2620610	03-7567620	יגאל ארליך	
eyal.grinbaum@prismafinance.com	052-2222901	03-7567624	אייל גרינבאום	
michael.katina@prismafinance.com	052-3255814	03-7567628	מייקל קטינה	
shraga.steran@prismafinance.com	054-6750023	03-7567614	שרגא שטרן	אג"ח ישראליות
barak.tepper@prismafinance.com	052-5677684	03-7567616	ברק טפר	
ariel.popovitz@prismafinance.com	052-4346265	03-7567618	אריאל פופוביץ	
shimi.barazany@prismafinance.com	052-8465441	03-7567626	שימי ברזני	נגזרים
jannette.ch@prismafinance.com	054-4750618	03-7567629	ג'נט צ'יקושילי	ניירות ערך זרים
eddy.dave@prismafinance.com	052-6803039	03-7567631	אדי דייב	
itzik.mor@prismafinance.com	054-6302364	03-7567637	איציק מור	לקוחות עצמאיים
sivan.kohen@prismafinance.com	050-8788226	03-7567639	סיוון כהן-ריאבוי	
doron.vice@prismafinance.com	054-4571706	03-7567635	דורון וייס	
daniel.goldstein@prismafinance.com	054-5976272	03-7567642	דניאל גולדשטיין	קשרי לקוחות

## גילוי נאות ומיאון אחריות בדבר עבודת האנליזה (בהתאם להוראות רשות ניירות ערך)

### גילוי נאות מטעם פריזמה שוקי הון בע"מ:

1. עבודת אנליזה זו נערכה ופורסמה ביום: 6 לנובמבר 2008 (להלן: "מועד הפרסום").
2. פריזמה שוקי הון בע"מ אינה מצויה בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו, למעט כמפורט להלן:
  - א. פריזמה שוקי הון לא קיבלה במהלך השנה האחרונה, ואינה צפויה לקבל, תגמול בהיקף מהותי מאת "קבוצת התאגיד הנסקר".
  - ב. נכון למועד הפרסום פריזמה שוקי הון בע"מ אינה עושה שוק בנייר הנסקר.
  - ג. למיטב ידיעת פריזמה שוקי הון בע"מ, נכון למועד הפרסום, מחזיקה קבוצת פריזמה<sup>1</sup> החזקה מהותית<sup>2</sup> בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר. כמו כן, במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום החזיקה קבוצת פריזמה<sup>3</sup> החזקה מהותית<sup>4</sup> בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
  - ד. למיטב ידיעת פריזמה שוקי הון בע"מ, נכון למועד הפרסום לא מחזיקה בעלת השליטה בפריזמה שוקי הון בע"מ<sup>5</sup> החזקה מהותית בניירות הערך של התאגיד הנסקר.

### גילוי נאות מטעם האנליסט אשר הכין את עבודת האנליזה:

1. האנליסט מכין האנליזה מועסק בפריזמה שוקי הון בע"מ, מדרך אבא הלל סילבר 12, רמת גן 52506 (טל': 03-7567777).
2. פרטים אודות מכין האנליזה:  
סטיבן טפר  
מדרך אבא הלל סילבר 12, רמת גן 52506  
השכלה: תואר ראשון במדעי-החיים (BSc) מאוניברסיטת בר-אילן ותואר שני (MBA) במימון  
מהאוניברסיטה העברית בירושלים.  
ניסיון: כ- 8 שנים בתעשייה הביו-רפואית. יועץ עסקי ואסטרטגי לחברות ביומד-פארמה ומנהל פרויקט פיתוח בחברת תרופות קריקס.  
מכין עבודת האנליזה אינו מצוי בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו.
3. גרף המציג את השינוי שחל במחיר נייר הערך נשוא העבודה לאורך שלוש השנים שקדמו למועד הפרסום מצ"ב בהמשך<sup>6</sup>:

### הצהרה בדבר עצמאות שיקול הדעת של מכין העבודה

אני, סטיבן טפר מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות אלה.

2006 / 10  
שם מכין העבודה

<sup>1</sup> קבוצת פריזמה כוללת את כל החברות בשליטת פריזמה בית השקעות בע"מ, לרבות התאגיד המורשה, החברות הבנות שלו וחברות הנשלטות בידיהם.

<sup>2</sup> כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת פריזמה (בחשבונות הנוסטרו או בחשבונות המנוהלים על ידה לבין ההון העצמי של פריזמה שוקי הון בע"מ (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלה) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.

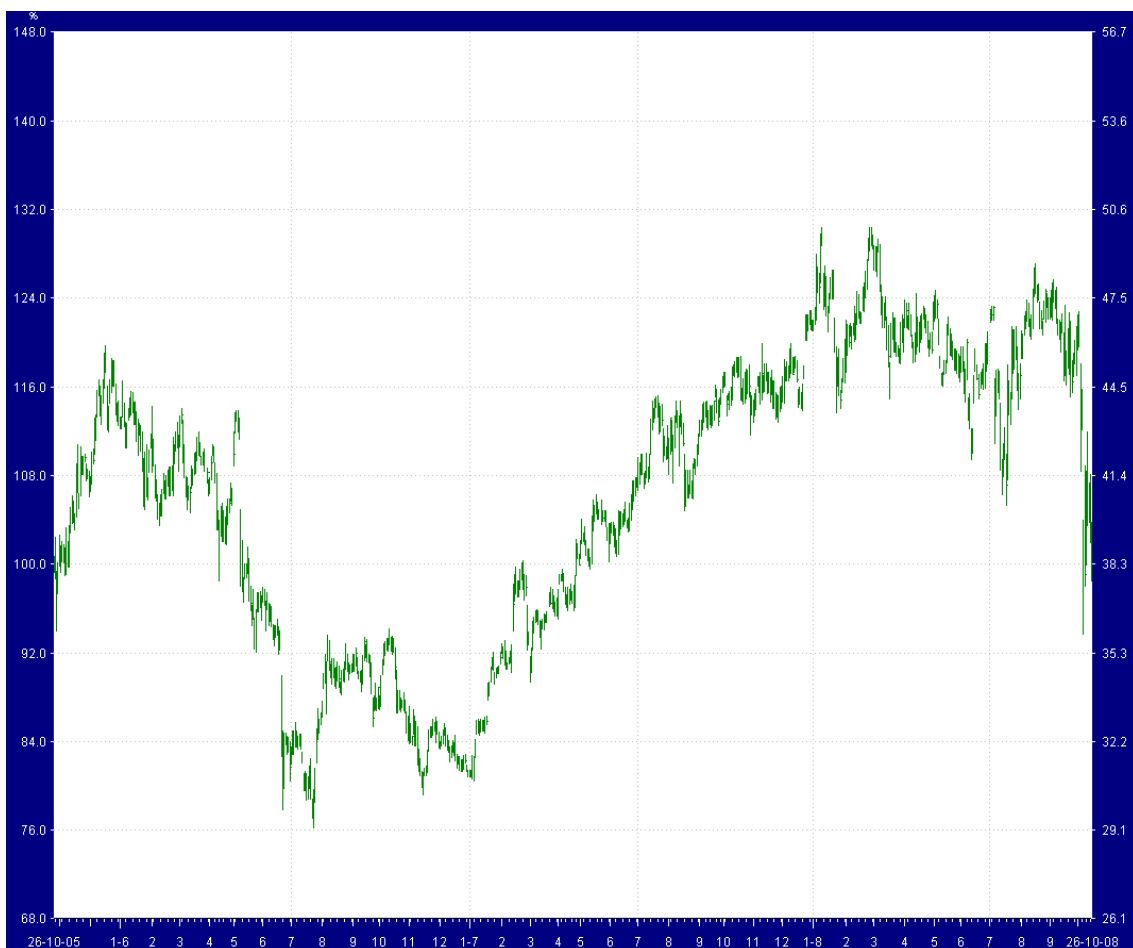
<sup>3</sup> קבוצת פריזמה כוללת את התאגיד המורשה, החברות הבנות שלו, בעלת השליטה בו, והחברות הנשלטות בידיה.

<sup>4</sup> כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת פריזמה (בחשבונות הנוסטרו או בחשבונות המנוהלים על ידה לבין ההון העצמי של פריזמה שוקי הון בע"מ (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלה) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.

<sup>5</sup> בעלת השליטה בפריזמה שוקי הון בע"מ היא קרן מרקסטון.

<sup>6</sup> על הגרף מסומנים המועדים בהם הענקנו או שינינו המלצה מפורשת או מחיר יעד לנייר הערך הנ"ל, וכן פרטי השינוי. בנוסף מצוין מחיר היעד שניתן לנייר הערך הנ"ל, אם ניתן, והמועד אליו מתייחס מחיר היעד.

**תרשים מנייה (בדולר ארה"ב)**



התרשים לעיל מציג את מחיר מניית טבע בבורסת הנאסד"ק בניו-יורק (לא מתואם לחלוקת דיבידנד) ואת מחירי היעד וההמלצות למנייה כפי שפורסמו ע"י מכין עבודה זו. מחירי היעד אינם מתואמים לחלוקת דיבידנד. להלן טבלה המסכמת את מחירי היעד וההמלצות למנייה.

תאריך	המלצה	מחיר יעד (\$)	מחיר יעד ש"ח	שער המנייה*	שער המנייה**
6.11.1008	קניה	\$56	210 ש"ח	\$40.64	156 ש"ח

\* שער הסגירה ב- 5.11 של המנייה בניו-יורק בדולר

\*\* שער הפתיחה ב- 6.11 של המנייה בת"א בש"ח

### מיאון אחריות

פריזמה בית השקעות בע"מ ו/או החברות הבנות ו/או הקשורות אליה (להלן יחד: "הקבוצה") מחזיקות ו/או סוחרות ו/או עלולות לסחור ו/או להחזיק בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים ו/או במטבעות המוזכרים בסקירה זו עבור עצמן ו/או עבור לקוחותיהן ו/או במסגרת עשיית שוק בהם. סקירה זו היא למטרות אינפורמטיביות בלבד ובשום אופן אין לראות בה כהצעה או כשידול לקנות או למכור את ניירות הערך, הנכסים הפיננסיים או המטבעות המוזכרים בה.

ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים ו/או המטבעות הנזכרים בסקירה זו עלולים לא להתאים לכל משקיע. סקירה זו אינה מביאה בחשבון את מטרות ההשקעה, המצב הכלכלי והצרכים הייחודיים של כל משקיע. על מקבל הסקירה לראותה כשיקול אחד בלבד ממכלול השיקולים שיש לשקלם טרם קבלת החלטה בדבר השקעה כלשהי, ואין להסתמך על סקירה זו בלבד טרם קבלת החלטה כאמור.

סקירה זו מתבססת על מידע פומבי וציבורי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני עורכי הסקירה כאמינים. עם זאת, המידע הנכלל בסקירה זו לא אומת ולכן אין אנו ערבים לשלמותו או לדיוקו. אין לראות במידע בסקירה זו כעובדתי או כמכלול כל המידע הידוע, ולכן אין להסתמך על הכתוב בה כנזה.

ביצועי העבר של החברות הנסקרות בסקירה זו ו/או של ניירות הערך ו/או המטבעות הנזכרים כאן אינם יכולים להעיד על תוצאות העתיד, ואין בסקירה זו משום הבטחה ו/או מצג, מפורש או משתמע, בדבר ביצועי העתיד של החברה ו/או נייר הערך ו/או המטבע, לפי העניין.

האמור בסקירה זו אינו מהווה יעוץ מס מכל סוג שהוא, ולכן אם וככל שהשקעה כלשהי עשויה או עלולה להשליך על חבות המס של המשקיע, על המשקיע להיוועץ ביועץ מס עצמאי.

כל חוות דעת ו/או המלצות ו/או תחזיות המופיעות בסקירה זו משקפות את חוות דעתנו ביום פרסום הסקירה ולכן הן כפופות לשינוי בכל זמן. אנו מסירים כל אחריות מהקבוצה, מעובדי החברות בקבוצה, או מחברי דירקטוריון חברות הקבוצה לגבי תביעה כלשהי שתעלה בהסתמך על הכתוב בסקירה או בהסתמך על מידע כלשהו המופיע בסקירה.

אין להעתיק, להפיץ או להעביר סקירה זו או חלקים ממנה ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, מאת פריזמה בית השקעות בע"מ, והסקירה אינה מיועדת אלא למי שהומצאה לו ע"י פריזמה במישרין.