

טבע

הצלחה לטבע בניסוי ADAGIO - פוטנציאל אדיר

מועד פרסום:
16.6.2008

גלעד שריג

עדכון מיוחד

תשואת שוק

סיכון גבוה

מחיר היעד:	51\$ (170 ₪)
מחיר נוכחי:	42\$ (144 ₪)

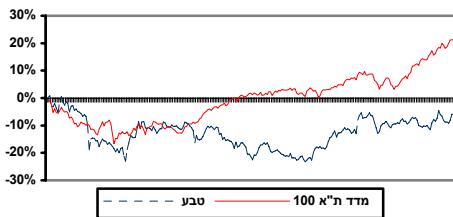
המלצה קודמת:	תשואת שוק
מחיר יעד קודם:	51\$

תאריך קודמת:	המלצה	20.5.2008
--------------	-------	-----------

נתוני מסחר:

מספר נייר	629014
סימול	TEVA
טווח מחיר המניה (52 שבועות):	150-188 ש"ח
שווי שוק נוכחי:	B\$ 34
מכפיל רווח רבעונים:	4 17
מכפיל הון:	2.5
מחזור יומי ממוצע (3 ח'):	82 מ' ש"ח
מדד ת"א 100:	1020 נקודות
מדד נאסד"ק:	2454
משקל במדד ת"א 25:	9.5%

בצועי המניה (12 חודשים)



תיאור החברה:

טבע, חברה גלובלית שבסיסה בישראל, מתמחה בייצור תרופות גנריות ויחודיות (דוגמת קופקסון ואזילקט) ויצור חומרים פעילים לתעשייה הפרמצבטית ומוצרים וטרינרים. לחברה אתרי ייצור, מחקר ושיווק בישראל, ארה"ב, ואירופה.

בעלי מניות עיקריים:

פיליפ פרוסט	2.6%
הרולד שניידר	1.2%

האזילקט צולחת את מבחן ADAGIO

תרופת האזילקט הינה פרי פיתוח מקורי של טבע, ומיועדת לטיפול במחלת הפרקינסון. עד כה, היתה התרופה מיועדת לטיפול במחלה זו כתרופה המטפלת בסימפטומים של המחלה. התרופה הגיעה כבר למכירות של כ-120 מ' דולר בשנה, כאשר הפוטנציאל המקסימלי של מכירותיה הוערך בכ-200-250 מ' דולר.

הצלחה בסדר גודל מהפכני

טבע החלה את הניסוי בתרופה בסוף 2005, כאשר המטרה היתה לבדוק את השפעת התרופה על מהלך המחלה, כלומר, מעבר לטיפול בסימפטומים, (בדומה ל- Selegilin) נבדקה האפשרות שהתרופה יוצרת אפקט נירו-פרוטקטיבי, (מגנה על העצבים). הניסוי הארוך (מעל שנתיים, מעל 1000 חולים) הוכיח למעשה כי אזילקט עומדת בכל הקריטריונים ובכך למעשה הופכת לתרופה היחידה למחלת פרקינסון שמשפיעה על מהלך המחלה ומעכבת את התפתחותה בשלבים ראשונים של המחלה.

משיחות שערכנו עם רופאים המתמצאים בתחום, עולה כי קיים כיום צורך אדיר לחולי הפרקינסון לתרופה מסוג זה, וכי יום זה הינו בעל משמעות עמוקה עבורם מאחר שנעשתה כאן פריצת דרך של ממש מבחינה מדעית.

פוטנציאל גדול פי חמישה

שוק ה-PD מוערך בכ-3.7 מיליארד דולר, רובו גנרי. אם עד כה הוערך פוטנציאל המכירות של אזילקט על 200-250 מ' דולר בשנה, הרי שכעת התמונה שונה מהותית. אנו מעריכים, בשלב ראשוני זה, כי לתרופה פוטנציאל של כמיליארד דולר, וכי היא צפויה להפוך תוך מספר שנים לתרופה המובילה בשוק הפרקינסון. לוח הזמנים צפוי להיות להערכתנו כדלהלן- סוף 2008 Filing - ל- FDA. מחצית שנה 2009- הטמעת התרופה בשוק הנירולוגיה.

המלצה נותרת בעינה, למרות אטרקטיביות גדלה

בשלב זה, אין אנו משנים את המודל לשנים 2008-9, עד להתבהרות התמונה מבחינת לוח זמנים, והשפעה אפשרית על התוצאות. מאידך, לאור ירידה של 10% במחיר המניה במקביל להתנעת מנוע צמיחה נוסף, אנו סבורים שהסיכון במניה קטן יותר. מותירים את המלצתנו למניית החברה על 'תשואת שוק'.

נתונים עיקריים (במיליוני ₪)

	2009E	2008E	2007A	
הכנסות	12,535	11,192	9,408	
רווח גולמי	6,852	6,108	4,877	
רווח תפעולי	3,078	2,780	2,395	
רווח נקי	2,507	2,251	1,952	
רווח למניה	2.98	2.69	2.38	
שולי רווח גולמי	54.7%	54.6%	51.8%	
שולי רווח תפעולי	24.6%	24.8%	25.5%	
שולי רווח נקי	20.0%	20.1%	20.8%	

ראה פסקת גילוי נאות בסוף העבודה

1. פרטי מכין עבודת האנליזה:

שם: גלעד שריג
מס'סוג הרשיון: רשיון ייעוץ מספר 6982 מטעם רשות ני"ע
כתובת: בנק הפועלים בע"מ, יהודה הלוי 62 תל אביב.
השכלה: תואר ראשון בכלכלה ומנע"ס, אוניברסיטת בר אילן.
תואר שני (MBA) במנע"ס, אוניברסיטת בר אילן.

ניסיון: נסיון של 3 שנים כאנליסט בשוק ההון.

התאגיד המורשה אצלו מועסק מכין האנליזה:
בנק הפועלים בע"מ
שד' רוטשילד 50 תל אביב
טל' 5673333 (מרכזיה)

2. גילוי נאות מטעם עורך האנליזה:

אין לעורך האנליזה ניגוד עניינים עליו הוא יודע בעת פרסום עבודת האנליזה.

3. הערות לאנליזה:

3.1. סולם המלצות

- **תשואת יתר (OUTPERFORM)** - להערכתנו המניה צפויה לתת תשואת יתר על תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.
- **תשואת שוק (MARKET PERFORM)** - להערכתנו המניה צפויה לתת תשואה דומה לתשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.
- **תשואת חסר (UNDERPERFORM)** - להערכתנו המניה צפויה לתת תשואת חסר על תשואת השוק ב-12 החודשים הקרובים.

3.2. דרוג סיכון

- **סיכון גבוה (High Risk)** - להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה גבוה מסיכון השוק.
- **סיכון בינוני (Medium Risk)** - להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה דומה לסיכון השוק.
- **סיכון נמוך (Low Risk)** - להערכתנו סיכון החברה ו/או המניה נמוך מסיכון השוק.

3.3. הערות ובאורים לגבי הדוח:

מחיר היעד מתייחס ל-12 החודשים הקרובים.
כאשר נתוני הרווחיות מוצגים במיליוני ש"ח, הרווח למניה (EPS) מוצג אף הוא בש"ח; כאשר נתוני הרווחיות מוצגים במיליוני \$, הרווח למניה (EPS) מוצג אף הוא ב-\$. מכפיל הרווח בטבלה זו הינו מכפיל רווח (P/E) הנגזר מרווחיות החברה באותה שנה וממחיר המניה כיום.
מכפיל רווח 4 רבעונים - מכפיל הרווח מחושב על סמך הרווח המצטבר שהציגה החברה ב-4 הרבעונים האחרונים.
רווח מתוקן - הרווח המדווח, בניטרול הכנסות/הוצאות חד-פעמיות שאינן קשורות לפעילות העיסוק השוטפת של החברה. מכפיל רווח מתוקן - מכפיל רווח המחושב תוך שימוש ברווח המתוקן.
מחזור יומי ממוצע - מחושב על סמך הממוצע ב-3 החודשים האחרונים; לגבי חברות הנסחרות בבורסה בת"א הוא מוצג במיליוני ש"ח; לגבי חברות הנסחרות בארה"ב ובאירופה הוא מוצג במספר מניות.
טווח מחירי המניה - המחיר הגבוה והנמוך ביותר של המניה ב-52 השבועות האחרונים (מתואם לספליטים וכו').

4. שיטת הערכה בהן נעשה שימוש לצורך מחיר היעד:

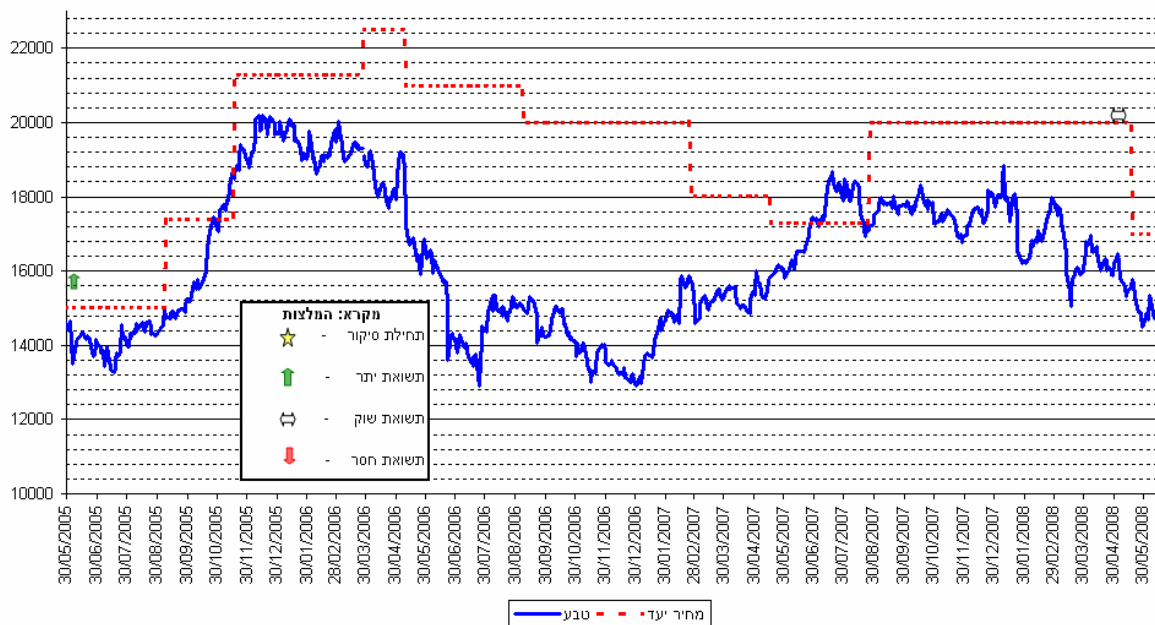
- שיטת המכפיל (P/E)

5. סיכונים העלולים להשפיע מהותית על מחיר היעד:

- תחרות חריפה בשוק התרופות שתתבטא בשחיקת מחירים
- תחרות לקופקסון, מוצר מרכזי בחברה
- סיכונים משפטיים, הקשורים למוצרים גדולים שהחברה מתעתדת להשיק

6. גרף מניית טבע ושינוי המלצות בשלוש השנים האחרונות. מחירי היעד למניות מתייחסים לתקופה של 12 חודשים מיום פרסום עבודת האנליזה.

התנהגות מניית טבע בשלוש השנים האחרונות מול מחירי היעד וההמלצות



7. הערות ואזהרות כלליות נוספות:

האנליזה מבוססת על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור, לרבות מידע ונתונים שפורסמו ע"י החברה בתשקיפים, דוחות כספיים, הודעות לבורסה לני"ע בת"א או בכל דרך אחרת ועל בסיס הענפים בו פועלת החברה. הנתונים מהמקורות הנ"ל הונחו כמהימנים ונכונים, וזאת, מבלי שנבדקו עצמאית על ידי עורך האנליזה ו/או הבנק לשם בירור נכונות, דיוק ומהימנות המידע והנתונים, ואנליזה זו אינה מהווה אימות או אישור לנכונות, מהימנות או דיוק בנתונים האמורים ואין לעורך האנליזה או הבנק או מי מעובדיו אחריות לכל אי דיוק, שגיאה, השמטה או ליקוי אחר באנליזה.

הנתונים מאותם מקורות הונחו כנכונים ואין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. הבנק ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל.

תוכנה של אנליזה זו מבוססת על חוות דעת סובייקטיבית, תוך התייחסות למידע ולנתונים הנ"ל ולהנחות שנעשו על בסיס מידע ונתונים אלה. המידע והנתונים המפורטים באנליזה זאת אינם מתיימרים להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינה מתיימרת להוות ניתוח מלא ומושלם של כל

העובדות, הפרטים, המידע או הנתונים המופיעים בה ו/או הגלויים לציבור, והעמדות המובאות בה עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים.

האנליזה מהווה חומר מסייע ביעוץ ואין לקבל על סמכה בלבד החלטות השקעה או ייעוץ כלשהן. עורך האנליזה ו/או הבנק לא יהיו אחראים בכל אופן או צורה שהיא לנזק ו/או הפסד ו/או חסרון כס, שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה מהסתמכות ו/או שימוש באנליזה זו.

בכפוף לאמור לעיל ולהלן, אנליזה זאת הינה למטרת אינפורמציה בלבד, ואין לראות בה הצעה, ייעוץ כללי או ספציפי, הבעת דעה בדבר כדאיות להשקעה ו/או לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בה. אין האנליזה מתייחסת לאג"ח של החברה, אג"ח להמרה של החברה, כתב אופציה של החברה או כל מכשיר פיננסי נגזר של החברה אלא אם כן מתייחסת וקובעת כך האנליזה במפורש ובאופן חד משמעי.

בפעילות החברה/ות שניירות הערך שלהן נסקרות באנליזה זו ותוצאותיהן העסקיות וכדאיות הרכישה, המכירה, ההשקעה ו/או החזקה יתכנו שינויים מידיים או מתמשכים שיש בהם כדי להשפיע ו/או לשנות את האמור באנליזה וזאת למרות שבהתייחסות האנליזה הינה לטווח הארוך ולא למטרות ספקולטיביות לטווח קצר.

הבנק ו/או חברות בנות שלו ו/או חברות הקשורות אליו ו/או בעלי שליטה או בעלי עניין במי מהם, עשויים להחזיק בני"ע ו/או נכסים פיננסיים של מי מחברות הנזכרות באנליזה זו, ו/או עשויים להיות בעלי שליטה ו/או בעלי עניין בחברות / בניירות הערך אליהן מתייחסת האנליזה.

אין באנליזה זו כדי להוות תחליף לייעוץ והתאמה ספציפית ואישית ללקוח על ידי יועץ מורשה ואין היא באה במקומם. אין להפיץ, להעתיק או לעשות כל שימוש אחר בעבודה זו ללא קבלת אישור מהבנק בכתב ומראש. אנליזה זו מיועדת אך ורק למי שהיא מופנית אליו ישירות, כמפורט לעיל, והעברה או פרסום, מלאים או חלקיים, בכל דרך או אופן שהוא, ללא קבלת אישור כאמור מאת העורך או הבנק, הינם אסורים בהחלט.

הבנק ו/או חברות בנות שלו ו/או חברות הקשורות אליו ו/או בעלי שליטה או בעלי עניין במי מהם עשויים להחזיק עבור עצמם ו/או עבור מי מלקוחות החברות הנזכרות באנליזה זו מניות של חברות הנסקרות באנליזה, כולן או חלקן ו/או עשויים להיות בעלי שליטה ו/או בעלי עניין בחברות הנזכרות באנליזה זו. כמו כן עשויים מי מהנ"ל לפעול בהן על בסיס יומי או אחרת, לפעול מעת לעת במכירתן, חרף האמור באנליזה זו. כמו כן, עשויה חברה הקשורה לבנק לשמש כמנהל קונסורציום ראשי או כחברה בקונסורציום של הנפקת אחת או יותר מניירות הערך הנזכרים בסקירה זו, וכן עשוי להיות קשר מסחרי אחר בין הבנק לכל אחת מהחברות שניירות הערך שלהן נזכרים באנליזה זו. אין לראות באמור באנליזה זו משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ המתחשב בנתוניו, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פיה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו ונתוניו האישיים של כל משקיע. הסקירה, יכול שתתייחס לניירות ערך שלבנק יש זיקה אליהם בשל תמורה שקיבל ו/או יקבל הבנק או תאגיד אחר בקבוצת הבנק מאת מנפיקי ניירות ערך ו/או מוכריהם ו/או מפיציהם במסגרת שירותים בשוק ההון, לרבות שירותי חיתום, החזקה של ניירות הערך ו/או ביצוע עיסקאות בהם על ידי מי מקבוצת הבנק, אשר יכול גם ויהיו לו קשרים עסקיים מסחריים עם מי מהחברות שניירות הערך שלהן נסקרות בעבודה זו.

חברה בת של הבנק עשויה לשמש כמנהל קונסורציום ראשי או כחברה בקונסורציום של הנפקת אחת או יותר מהמניות הנזכרות באנליזה זו. הבנק ו/או חברות הבנות ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, שיווק השקעות, ביצוע עסקאות בבורסה ובנקאות לסוגיה.

8. הצהרת האנליסט:

אני, גלעד שריג, בעל רשיון מס' 6982 מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

גלעד שריג

יחידת המחקר – האגף לני"ע ונכסים פיננסיים, בנק הפועלים: רח' יהודה הלוי 62, תל אביב 65227; טלפון: 03-5675269; פקס: 03-5676340; דואר אלקטרוני: research@bnhp.co.il; אתר האינטרנט של בנק הפועלים (בעברית, אנגלית ושפות נוספות): www.bankhapoalim.co.il.