

תשואת יתר - \$ 170

בנינה לוי | sabina@leadercm.co.il | 03-6845816

לקראת דוחות Q1.2015FY

תחזית ל-Q1.2015, במיליוני דולר

	Q1.14	Q1.15E	Cons'
CHC	539	507	
Nutritionals	129	125	
Rx	204	224	
API	43	33	
Specialty		90	
Total Sales	933	998	998
YoY			
CHC	19.7%	-6.0%	
Nutritionals	24.7%	-3.0%	
Rx	25.2%	10.0%	
API	18.6%	-23.6%	
Total Sales	21.2%	7.0%	6.9%
Net Income	144	194	194
EPS	1.52	1.44	1.45

תחזית הקונצנזוס למכירות טיסברי, מיליוני דולר



מקור: בלומברג

התפתחות מכפיל P/E על תוצאות השנה הבאה



התנהגות מחיר המנייה סביב פרסום הדוחות



פריגו צפויה לפרסם את דוחותיה הכספיים ל-Q1.2015FY ביום חמישי, בשעה 15:00. שיחת הועידה תתקיים בשעה 17:00.

צפי לדוח חלש יחסית, עם רווח למניה נמוך ביחס לאשתקד. הדבר נובע בין השאר מהעובדה כי Q1.14 התאפיין במספר רב יותר של השקות וכן נהנה מהכנסות גבוהות יותר בתחום קבלנות המשנה (החברה איבדה חוזה קבלנות משנה עם היקף הכנסות של כ-100 מיליון דולר בשנה). כמו כן, מכירות תחום הצריכה הושפעו בשנה שעברה לחיוב מעיתוי ההצטיידות במלאים על ידי הקמעונאיים. החברה ציינה לאחר פרסום הדוחות לרבעון הקודם כי שיעור הצמיחה ברווח הנקי ברבעון יהיה בטווח התחתון של תחזית הצמיחה השנתית החזויה, כ-31%-37%. אנו צופים כי הצמיחה בפועל עשויה להיות מעט גבוהה יותר, בעיקר בגלל מכירות מעל הצפי של טיסברי, 501 מיליון דולר לעומת צפי ל-484 מיליון דולר.

בהמתנה לקראת החורף ועונת השפעת. כזכור, תוצאות החברה הושפעו בשנה שעברה לרעה משילוב של עונת שפעת חלשה (מכירות נמוכות יותר של מוצרי החורף) וחורף קר וקשה שגרם לירידה בתנועת הלקוחות ברשתות הקמעונאיות. אמנם על פי הערכות, המתבססות בין השאר על הנתונים שנצפו בחצי הכדור הדרום של ארץ, השנה מצפה לנו עונת שפעת חזקה, אולם עדיין חסרים נתונים בשטח והתמונה לגבי עוצמת עונת השפעת תתברר רק לקראת סוף השנה – תחילת השנה הבאה.

ממתינים להבהרות לגבי מוסינקס. תחזית החברה לשנת 2015 לא כוללת את השקת מוסינקס 600 מ"ג ומוצרים נוספים ממשפחת המוסינקס, אולם פריגו ציינה בשיחת הועידה לאחר פרסום הדוחות השנתיים כי להערכתה קיים סיכוי גבוה יחסית לכך שהמוצרים יושקו במהלך השנה. היות ומדובר במוצרים המשתייכים לקטגוריית מוצרי החורף, הרי שככל שהחברה תצליח להשיק אותם לקראת עונת השפעת כך היא תוכל למקסם את התרומה שלהם לתוצאות השנתיות. אנו ממתינים להבהרות בנושא בשיחת הועידה לאחר פרסום הדוחות.

האם פריגו תרכוש את חברת Omega? על פי הפרסומים בתקשורת, פריגו מנהלת מגעים בלעדיים לרכישת חברת Omega, הפועלת בעיקר בתחום התרופות ללא מרשם באירופה (מערב ומזרח) ובשווקים מתפתחים. ההכנסות והרווח הנקי של החברה הסתכמו במחצית הראשונה של השנה בכ-650 מיליון יורו ובכ-90 מיליון יורו בהתאמה. על פי הערכות בשוק, מחיר Omega בעסקה צפויה לחצות את רף ה-4 מיליארד יורו, כלומר מכפיל מעל 20 על הרווח נקי. השאלה המרכזית שעולה בהקשר זה היא מהן הסינרגיות הפוטנציאליות שעשויות לנבוע לפריגו מהעסקה והאם הן מצדיקות את תג המחיר הגבוה. יש לציין כי במישור האסטרטגי מדובר בעסקה מעניינת מאוד עבור פריגו שמחפשת מזה מספר שנים להרחיב את פעילותה באירופה. רכישת Omega תקנה לפריגו גישה למערך שיווק והפצה ובסיס לקוחות, דבר שיהווה פלטפורמה חשובה לקידום הפעילות של החברה מחוץ לארה"ב.

בשורה התחתונה, אנו מצפים לרבעון חלש יחסית, כאשר מכירות מעל הצפי של טיסברי ברבעון החולף עשויות לתרום מספר סנטיים בודדים לרווח למניה לעומת ההערכות המקוריות. אנו צופים שיפור בתוצאות במהלך הרבעונים הבאים, בעיקר בגלל עיתוי ותמהיל ההשקות הצפויות. הסוגיות המרכזיות שנמצאות כעת במוקד הינן להערכתנו עסקת Omega, עוצמת עונת השפעת והשקת מוסינקס.

אנו ממשיכים להמליץ על פריגו בתשואת יתר, במחיר יעד של 170 דולר.

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").

1. 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 ברור מהימנותו. הדוח אינו מהווה אסמכתא ו/או אישור כלשהו למהימנות ולנכונות המידע המפורט בו.
2. 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.
3. 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.
4. 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.
5. תאגידים מקבוצת לידר עוסקים, בין היתר, בהפצת ניירות ערך, חיתום, שיווק השקעות, מסחר בניירות ערך, השקעה בניירות ערך לחשבון עצמם, ברוקר'ג' 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.
6. 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 ברוקר'ג' 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.
7. 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).

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: סבינה לוי
כתובת: רח' הארבעה 21, תל-אביב
e-mail: sabina@leadercm.co.il
השכלה: M.A כלכלה עם התמחות בבנקאות ומימון – אוניברסיטת בר אילן.
B.A כלכלה ומנהל עסקים – אוניברסיטת בר אילן.
ניסיון מקצועי: לידר שוקי הון – אנליסטית (אוגוסט 2010 ואילך).
גיזה זינגר אבן – אנליסטית בכירה וראש צוות (2006-2010).
ש.ר.א.ל – כלכלנית (2005-2006)

פריגו

מתודולוגיה: הערכנו את שווייה של החברה על פי מודל היוון תזרים מזומנים.

גורמי סיכון:

- הגברת תחרות בתחום ה-OTC-SB לרבות כניסת מתחרים חדשים לתחום
- דחייה/עיקוב בתהליכי ה-RX-to-OTC Switches
- תלות במספר לקוחות גדולים מצומם יחסית, לרבות התלות ב-Wal Mart שאחראי כיום על למעלה מ-20% מהכנסות החברה
- הגברת תחרות בתחומי הפעילות הנוספים, RX, Nutritional ו-API

- איזמים תחרותיים על Tysabri
- סיכונים הקשורים לתהליך האינטגרציה של פעילויות/חברות נרכשות
- בעיות באיכות הייצור

ביצועים היסטוריים של המניות ושינויים בהמלצות ובמחיר היעד:



תאריך	המלצה	מחיר יעד	אנליסט
21.12.12	תשואת שוק	103 \$	סבינה לוי
7.5.13	תשואת שוק	116 \$	סבינה לוי
30.7.13	תשואת שוק	125 \$	סבינה לוי
31.10.13	תשואת יתר	150 \$	סבינה לוי
31.12.13	תשואת יתר	175 \$	סבינה לוי
14.8.14	תשואת יתר	170 \$	סבינה לוי

גילוי והצהרת האנליסט:

אני, סבינה לוי, בעלת רישיון מס' 10819, מצהירה בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

סבינה לוי