

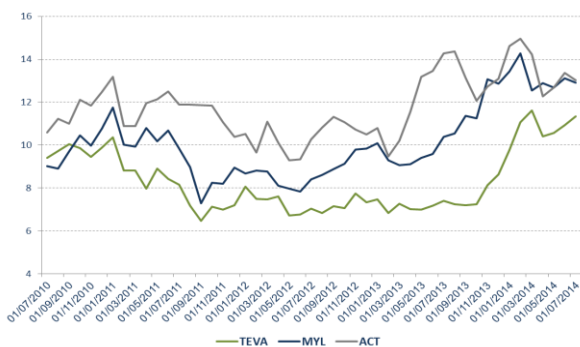
תשואת שוק - מחיר יעד 56 דולר

בוינה לוי | Sabina@leadercm.co.il | 03-6845816

תחזית תוצאות עסקיות ל-Q2.14, מיליוני דולר

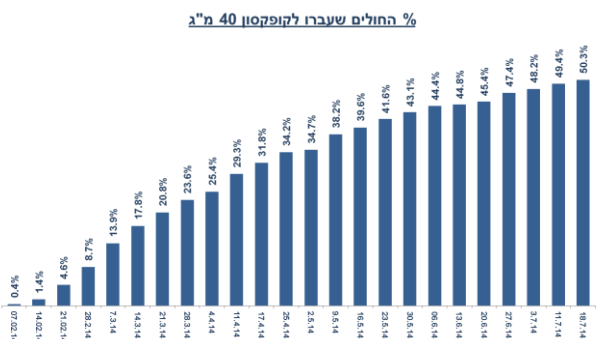
Q2.14 Cons'	Q2.14E	2013	Q2.13	
5,075	5,149	20,314	4,924	מכירות
3%	5%	0%	-1%	YoY
1,021	1,064	4,255	1,018	רווח נקי
20%	20.7%	20.9%	20.7%	%
1.21	1.25	5.01	1.20	רווח למניה

מכפיל P/E על רווחי 2015



מקור: Factset

קצב העברת החולים לקופקסון 40 מ"ג



מקור: בלומברג

לקראת דוחות Q2.14

טבע צפויה לפרסם את הדוחות הכספיים ל-Q2.14 ביום חמישי הקרוב, ה-31.7, בשעה 14:00. שיחת הוועידה צפויה להתקיים בשעה 15:00.

■ **הצפי שלנו לרבעון מניח הכנסות של כ-5.15 מיליארד דולר ורווח למניה של כ-1.25 דולר, מעל תחזית הקונצנזוס.** כאשר ההשקה המוצלחת של הקופקסון בתדירות 3 פעמים בשבוע, מכירות חזקות של מוצרים אינובטיביים אחרים ושיפור בעסקי הגנריקה בארה"ב צפויים לתמוך בתוצאות הרבעון.

■ **תחום התרופות האינובטיביות ימשיך לתמוך בתוצאות, בין השאר, על רקע ההצלחה המרשימה של טבע בתהליך העברת החולים מהקופקסון המסורתי לקופקסון בתדירות 3 פעמים בשבוע (עד כה החברה העבירה כבר מעל 50% מהמטופלים), גידול בהכנסות ממכירות שאר מוצרי התחום והעלאות מחירים שביצעה החברה בשוק האמריקאי.**

■ **בתקופה האחרונה חלה ירידה מהותית בסיכוי להשקת הגנריקה במהלך השנה.** זאת על רקע ההתפתחויות האחרונות בנושא, לרבות פניית ה-FDA למגישות הגנריות בבקשה לקבל הבהרות נוספות הקשורות לביטוי גנים, השקה מוצלחת של הקופקסון בתדירות 3 פעמים בשבוע והדיון המתוכנן בקשר לערעור שהגישה טבע לבית המשפט העליון לגבי הפטנט '808 המגן על התרופה עד 9.2015, ההופך השקות גנריות ל"השקות בסיכון" בפרק זמן עד להכרעת הדין.

■ **קיים סיכוי לא מבוטל לכך שמכירות הקופקסון יזדקקו לתחזית המקוריות של טבע.** היעדים של טבע לשנת 2014 הניחו מכירות קופקסון בטווח של כ-3.2-3.1 מיליארד דולר במקרה של השקת גרסאות גנריות בסמוך למועד פקיעת הפטנטים (מאי 2014) ומכירות של כ-3.7-3.6 מיליארד דולר ללא גנריקה. אנו לא מניחים שהשקת גנריקה ב-2014 ומעריכים כי השילוב של ההשקה המוצלחת של הקופקסון בתדירות 3 פעמים בשבוע עם העלאות המחירים שביצעה טבע בתחילת השנה עשוי לתמוך במכירות גבוהות יותר לשנת 2014 ביחס לתחזית המקוריות של טבע, כאשר המודל שלנו מניח מכירות של מעט מעל 4 מיליארד דולר.

■ **פעילות הגנריקה בארה"ב צפויה ליהנות מרבעון חזק יחסית, הן כתוצאה משיפור מסוים בפעילות הקיימת והן בזכות השקות חדשות.** הצפי הוא כי העלאות המחירים בתעשייה הגנרית שבוצעו לאחרונה יתמכו בתעשייה בכלל ובתוצאות טבע בפרט גם ברבעונים הבאים. בקשר לאירופה, אנו צופים כי ההתרחקות היזומה של החברה ממוקדי גנריקה פחות רווחיים תמשיך ליצור לחצים על שורת ההכנסות, אם כי הדבר עשוי לתמוך ברווחיות החברה לאורך זמן.

■ **ממתינים לעדכונים של המנכ"ל החדש לגבי האסטרטגיה ותוכנית ההתייעלות.** המנכ"ל החדש ציין בתחילת כהונתו כי להערכתו תוכנית ההתייעלות של החברה עשויה להניב חסכון רב יותר שירד לשורת הרווח, ביחס לתוכנית המקורית שמניחה חסכון נטו של כחצי מיליארד דולר תוך חמש שנים, מתוך חיסכון כולל של כ-2 מיליארד דולר. אנו ממתנים להבהרות נוספות של ארז ויגודמן בנושא, לרבות יעדי חסכון מעודכנים. בנוסף, אנו מצפים לעדכונים/הבהרות נוספות של המנכ"ל החדש לגבי אסטרטגיה ארוכת הטווח של החברה, לרבות מדיניות רכישות ופיתוח עסקי. בנוסף לכך, ייתכן ונשמע במהלך השיחה התייחסות של מנכ"ל קבוצת התרופות הגנריות הנכנס בקשר לפעילות החברה ותוכניותיו לעתיד.

בשורה התחתונה, תוצאות הרבעון צפויות להיות טובות, הן בזכות ביצועים חזקים של חטיבת התרופות האינובטיביות והן בזכות השיפור בעסקי הגנריקה בארה"ב. אנו מעריכים כי בשל ההתפתחויות האחרונות בקשר לקופקסון, מכירות התרופה בשנת 2014 עשויות להיות גבוהות ביחס ליעדים המקוריים של טבע ולכן אנו לא פוסלים אפשרות של עדכון התחזית השנתית של החברה בסמוך לפרסום הדוחות.

מעבר לתוצאות החזקות, טבע ממשיכה ליהנות מסנטימנט חיובי בשוק על רקע הצפי לביצוע עסקת M&A מהותית, הפקת חסכון נטו רב יותר מתוכנית ההתייעלות ומהלכים אסטרטגיים פוטנציאליים נוספים של המנכ"ל החדש. על אף האמור, הערכתנו היא כי ברמה העסקית, מנועי הצמיחה של טבע לטווח הארוך ממשיכים להתאפיין ברמת אי ודאות גבוהה יחסית, הן בהיבט של עיבוי צבר המוצרים והן בהיבט של הפיתוח העסקי.

לאור האמור, אנו ממשיכים להמליץ על טבע בתשואת שוק, במחיר יעד של 56 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 בירור 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, 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.
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 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.
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 פודבל
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)

טבע

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

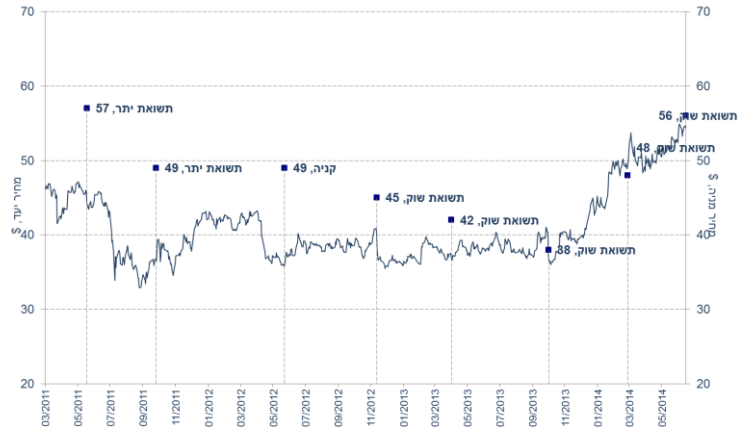
גורמי סיכון:

- תחרות מוגברת מצד שחקניות גבריות
- ניסיונות של חברות האתיות למנוע ו/או לדחות את כנסית הגנריקה, דוגמת גנריקה מאושרת
- רוחניות תלויות Paragraph IV – (קבלת תקופת בלעדיות בת 180 יום בשיווק תרופה גנרית עבור החברה הראשונה שמצליחה לאתגר את הפטנט של החברה האתית).

- סיכוני ליטיגציית פטנטים
- איזמים תחרותיים בתחום הטרשת הנפוצה
- אי ודאות בנוגע להצלחתה של טבע בתחום הביוס'מילרס

ביצועים היסטוריים של המניות ושינויים בהמלצות ובמחיר היעד:

תאריך	המלצה	מחיר יעד	אנליסט
21.6.11	תשואת יתר	57.0 \$	סבינה לוי
27.11.11	תשואת יתר	49.0 \$	סבינה לוי
24.6.12	קניה	49.0 \$	סבינה לוי
12.12.12	תשואת שוק	45.0 \$	סבינה לוי
2.5.13	תשואת שוק	42.0 \$	סבינה לוי
31.10.13	תשואת שוק	38.0 \$	סבינה לוי
31.03.14	תשואת שוק	48.0 \$	סבינה לוי
07.07.14	תשואת שוק	56.0 \$	סבינה לוי



גילוי והצרת האנליסט:

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

סבינה לוי