

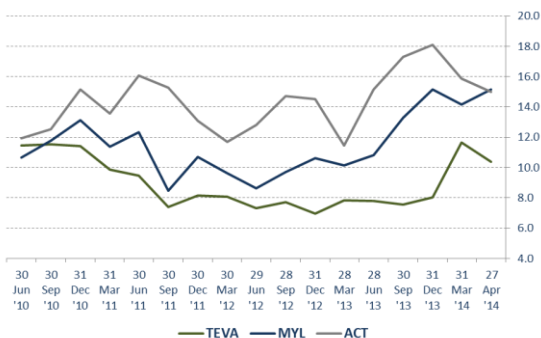
תשואת שוק - מחיר יעד 48 דולר

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

תחזית תוצאות עסקיות ל-Q1.14, מיליוני דולר

Q1.14 Cons'	Q1.14E	2013	Q1.13	
5,122	5,149	20,314	4,901	מכירות
5%	5%	0%	-4%	סג
1,005	1,037	4,255	960	רווח נקי
20%	20.1%	20.9%	19.6%	%
1.20	1.22	5.01	1.12	רווח למניה

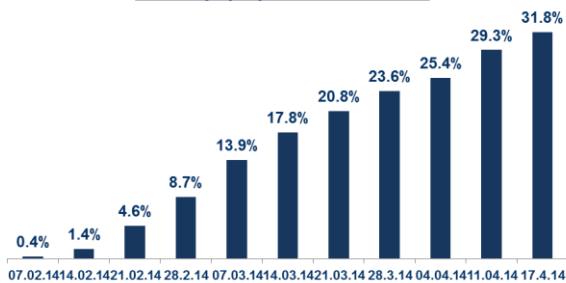
מכפיל P/E על הרווחים הצפויים ב-12 החודשים הקרובים



מקור: Factset

קצב העברת החולים לקופקסון 40 מ"ג

% החולים שעברו לקופקסון 40 מ"ג



מקור: בלומברג

לקראת דוחות Q1.14

טבע צפויה לפרסם את הדוחות הכספיים ל-Q1.14 ביום חמישי הקרוב, ה-15, בשעה 14:00. שיחת הועידה צפויה להתקיים בשעה 15:00.

■ **הצפי שלנו לרבעון מניח הכנסות של כ-5.15 מיליארד דולר ורווח למניה של כ-1.22 דולר, מעט מעל תחזית הקונצנזוס. תוצאות הרבעון לא צפויות לרכז עניין רב, כאשר עיקר המיקוד יהיה סביב סוגיית הקופקסון וסביב דברי המנכ"ל החדש, מר ארז ויגודמן, בשיחת הועידה. אנו מצפים להבהרות לגבי השקפת עולמו של ארז ויגודמן בקשר לעתידה של טבע, הבהרות לגבי אסטרטגיית הרכישות/פיתוח עסקי של החברה ועדכונים נוספים על התקדמות ביישום תוכנית ההתייעלות.**

■ **מתי תושק הגנריקה לקופקסון? ההתפתחויות האחרונות מעלות סימני שאלה לגבי עיתוי השקת הגנריקה לקופקסון. כזכור, טבע הובילה במקביל שני מהלכים שנועדו לעכב את הגנריקה:**

✓ **המהלך הראשון היה מול משרד הפטנטים בארה"ב, במסגרתו ניסתה טבע לאשר מחדש את תוקפו של הפטנט '808 המגן על הקופקסון עד 9.2015. טבע טענה שבבקשה המקורית נפלה טעות סופר וכי נוסח הבקשה המקורי כולו מעיד שטבע התכוונה מלכתחילה להגדרת המשקל המולקולרי שמפורטת בבקשה החדשה. משרד הפטנטים דחה את הבקשה של טבע.**

✓ **המהלך השני הינו הגשת ערעור לבית המשפט העליון נגד החלטת בית המשפט מ-2013 שפסלה פטנטים שהגנו על הקופקסון עד 9.2015, החלטה שלטענת טבע הייתה שגויה. אמנם בית המשפט העליון הסכים לדון בערעור, אולם הוא סירב להוציא צו מניעה להשקת הגנריקה עד תום הליך הערעור. הדיון בערעור צפוי להתחיל באוקטובר 2014 והוא יימשך כ-9 חודשים. היעדר צו מניעה מאפשר להשיק גנריקה בסיכון, כפוף לקבלת אישור ה-FDA.**

✓ **מצפים להכרעת ה-FDA לגבי הגרסאות הגנריות לקופקסון בשבועות הקרובים. התרחיש הטוב ביותר עבור טבע בהקשר זה הוא דרישה לביצוע ניסויים קליניים מלאים לצורך אישור הגנריקה, דבר שיכול לדחות את התחרות הגנרית עד סוף העשור. עם זאת, להערכתנו, ההסתברות לדרישה כזו אינה גבוהה. נציין כי לא נקבע מועד אחרון לפרסום החלטת ה-FDA, אם כי הערכה היא שהרגולטור יכריע בסוגיה בסמוך למועד פקיעת הפטנטים במאי. נזכיר שעל פי הערכות של טבע, עיכוב של חודש בתחרות גנרית שווה כ-78 מיליון דולר בהכנסות וכ-0.08 דולר ברווח למניה.**

✓ **האם חברות גנריות ישיקו בסיכון במידה שיקבלו אישור ה-FDA? החברות הגנריות רשאיות להשיק את הגרסאות שלהן כבר בסוף מאי, על בסיס החלטת בית המשפט מ-2013, כשאישור ה-FDA מהווה תנאי הכרחי להשקה. עם זאת, כל השקה עד תום הליך הערעור תחשב להשקה בסיכון, שכן במידה שטבע תזכה, הגנריות יחויבו לפצות אותה על הנזק שייגרם לה. עדיין לא ברור אם יהיו השקות בסיכון, נוכח ההתבטאות האחרונה של נשיא בית המשפט העליון לפיה לטבע קיים סיכוי סביר לזכות בערעור.**

■ **ובינתיים טבע ממשיכה להעביר את החולים לקופקסון בתדירות שלוש פעמים בשבוע. החברה הצליחה להעביר עד כה כ-32% מהחולים לתרופה החדשה המוגנת בפטנט עד 2030. הערכה היא שכל שיהיו יותר חולים שעברו לתרופה החדשה כך תפחת עוצמת הפגיעה בתוצאות החברה עקב תחרות גנריות לקופקסון המסורתית.**

בשורה התחתונה, תוצאות הרבעון לא צפויות לרכז עניין רב. עיקר המיקוד יהיה להערכתנו סביב דברי המנכ"ל החדש, מר ארז ויגודמן, בשיחת הועידה לאחר פרסום הדוחות. ההערכה היא שמר ויגודמן עשוי לספק הבהרות לגבי אסטרטגיית רכישות ופיתוח עסקי, לעדכן על התקדמות בתוכנית ההתייעלות ולהביע את דעתו הכללית לגבי טבע ומיצובה בתעשייה. אמנם סוגיית הקופקסון ממשיכה לתפוס כותרות, אך לדעתנו היא פחות מהותית עבור טבע בראייה ארוכת טווח.

השאלה המרכזית הינה להערכתנו מה יקרה לטבע ביום שאחרי הקופקסון הן בהיבט מנועי הצמיחה במסגרת הפעילות הקיימת והן בהיבט הצמיחה הלא אורגנית באמצעות רכישות. אנו לא פוסלים אפשרות, כי נוכח האצת מגמת הקונסולידציה בשוק, טבע תבצע בעתיד הקרוב עסקה בסדר גודל בינוני-גדול. היות והרכישות הגדולות האחרונות של טבע, לרבות ספלון ורציו פארם, התגלו בדיעבד כפחות אופטימליות, קיימים סימני שאלה לגבי אופי העסקה הבאה.

אנו ממשיכים להמליץ על טבע בתשואת שוק, במחיר יעד של 48 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

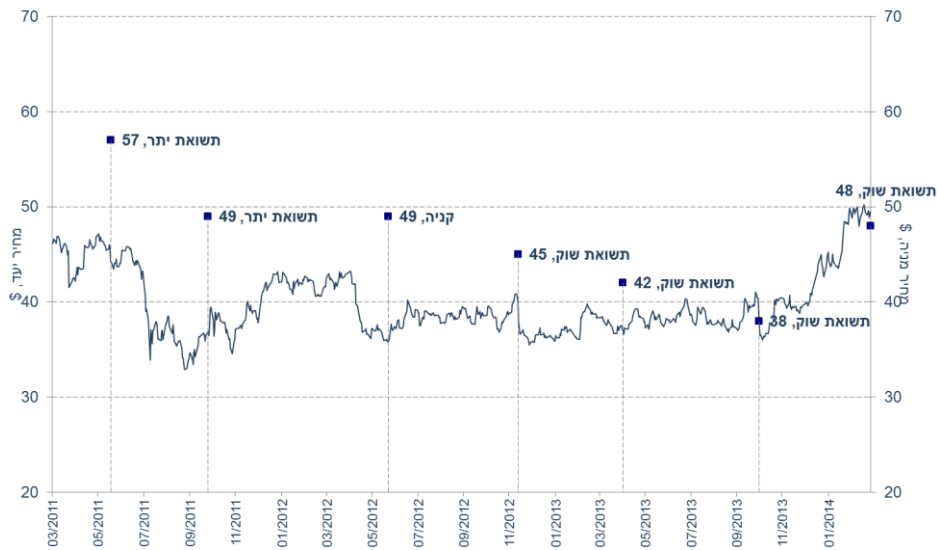
מתודולוגיה: הערכנו את שווייה של החברה על פי מודל היוון תזרים מזומנים.

גורמי סיכון:

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

- סיכוני ליטיגציית פטנטים
- איומים תחרותיים בתחום הטרשת הנפוצה
- אי ודאות בנוגע להצלחתה של טבע בתחום הביוסמילרס

ביצועים היסטוריים של המניות ושינויים בהמלצות ובמחיר היעד:



* מחיר המניה בגרף מתוקן דיבידנד בעוד מחירי היעד שלנו הינם היסטוריים, ואינם מתוקני דיבידנד.

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

גילוי והצהרת 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