

תשואת יתר - \$ 175

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

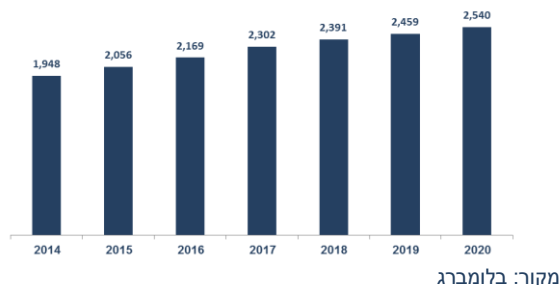
התחזית ל-Q4.14, במיליוני דולר

	Q4.13	Q4.14E	Cons'
CHC	537	590	
Nutritionals	138	156	
Rx	223	230	
API	32	32	
Specialty	53	85	
Total Sales	1,003	1,113	1,092
YoY	9.1%	15.6%	18.7%
Net Income	176	216	208
EPS	1.31	1.61	1.55

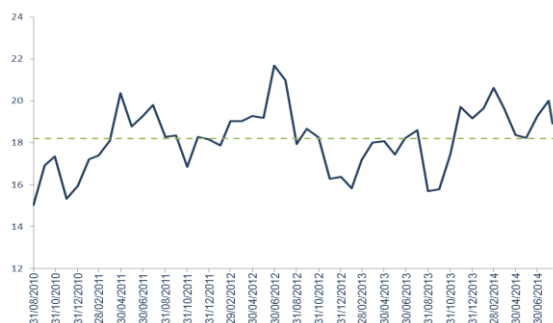
תחזית לשנת 2015, במיליוני דולר

	2014E		2015E		Cons'
	\$ k	\$ k	YoY		
CHC	2,203	2,313	5.0%		
Nutritionals	563	583	3.7%		
Rx	904	994	10.0%		
API	137	123	-10.0%		
Specialty	146	360	147.2%		
Total Sales	4,028	4,451	10.5%		4,505
Net Income	722	1,001	38.6%		1,016
EPS	6.31	7.46	18.3%		7.53

תחזית הקונצנזוס למכירות טיסברי, מיליוני דולר



התפתחות מכפיל P/E על תוצאות השנה הבאה



בשורה התחתונה, התוצאות הרבעוניות לא צפויות לרכז עניין רב, כאשר עיקר המיקוד יהיה להערכתנו סביב פרסום יעדי החברה לשנת 2015 וההבהרות שתספק ההנהלה בנושא במהלך שיחת הוועידה. אנו מצפים להתייחסות מפורטת של החברה לתמהיל ההשקות הצפויות ב-2015, בדגש על תחום מוצרי הצריכה, להתקדמות ביישום האסטרטגיה החדשה שאומצה עבור התחום הגנרי ולהתפתחויות בתחום תחליפי החלב. אמנם אנו ממשיכים להיות חיוביים לגבי עתידה של פריגו, אך יש להביא בחשבון כי תתכן תנודתיות מוגברת במחיר המניה סביב פרסום הדוחות, בעיקר על רקע אי הוודאות לגבי עיתוי השקות של מספר מוצרים מהותיים וכן לגבי יכולתה לשמור על שולי הרווח הגבוהים של התחום הגנרי, על רקע השינויים באסטרטגיה. מאידך, גל העלאות מחירים בתחום הגנרי בארה"ב, התפתחויות חיוביות בנושא Mucinex ושיפור במכירות טיסברי, עשויים להוות אפסייד לתחזית.

אנו ממשיכים להמליץ על פריגו בתשואת יתר במחיר יעד של 175 דולר.

לקראת דוחות Q4.2014FY

פריגו צפויה לפרסם את דוחותיה הכספיים ל-Q4.2014FY ולשנת 2014 כולה ביום חמישי, בשעה 15:00. שיחת הוועידה תתקיים בשעה 17:00.

התחזית שלנו מניחה הכנסות של כ-1.1 מיליארד דולר ורווח למניה של כ-1.61 דולר, מעט מעל לתחזית הקונצנזוס. התחזית המקורית שלנו הניחה רווח למניה של כ-1.51 דולר, כאשר עדכנו אותה כלפי מעלה לאחר פרסום דוחות ביוג'ן ל-Q2.14. הסיבה לעדכון נבעה מהכנסות גבוהות מהצפי ממכירות טיסברי במהלך הרבעון, אשר הסתכמו בכ-533 מיליון דולר, לעומת תחזית הקונצנזוס למכירות של כ-445 מיליון דולר. הפער נבע, בין היתר, מהסדרת סוגיית השיפוי באירופה, שצפויה להשפיע על ההכנסות ממכירת התרופה גם בעתיד, דבר שעשוי לתמוך בתוצאות פריגו ברבעונים הקרובים.

פריגו צפויה לפרסם את יעדיה לשנת 2015 ולספק תחזיות מפורטות עבור תחומי הפעילות העיקריים שלה. התחזית שלנו מניחה הכנסות של כ-4.45 מיליארד דולר ורווח למניה של כ-7.46, מעט נמוך ביחס לתחזית הקונצנזוס.

קיימת אי ודאות גבוהה לגבי יכולתה של פריגו להכות את התחזיות לשנת 2015, בעיקר בשל אפשרות לעיכוב נוסף במספר השקות חשובות בתחום מוצרי הצריכה, לרבות Mucinex 600 מ"ג (ומוצרים נוספים ממשפחת ה-Mucinex שהחברה עשויה להשיק בעתיד יחד עם שותפתה, Actavis) ו-Nasaqort. לכן ייתכן שהחברה תספק טווח תחזית רחב יחסית לשנה הבאה, דבר שלרוב לא מתפרש באופן חיובי על ידי המשקיעים.

סוגיות נוספות שיהיו במוקד התחזית, כוללות להערכתנו את התקדמות החברה בתחום חיות המחמד, השלכות גל העלאות מחירים בארה"ב שאירע לאחרונה על פעילות תחום ה-Rx (ייתכן אפסייד לתחזית ההכנסות שלנו לשנת 2015 עבור תחום זה) והתפתחויות בתחום תחליפי החלב והמזון לתינוקות בארה"ב ובסין. היבט נוסף שיהיה מעניין לבחון בקשר לתחום הגנרי הוא התקדמות ביישום האסטרטגיה החדשה שאומצה בתחילת השנה, הכוללת העמקת דריסת הרגל בתחום הגנריקה הממותגת (דבר שיכול להוביל לעלייה בהוצאות בטווח הקצר) והתרחבות לנישות נוספות בתחום מוצרים גנריים מורכבים/ייחודיים.

השוק ממתין לעסקאות M&A נוספות. מיזוגים ורכישות מהווים אחד ממנועי הצמיחה החשובים עבור החברה, כאשר לאור הצמיחה הנאה של פריגו והעלייה המהותית בנפחי הפעילות כתוצאה מכך, נראה כי עסקאות משלימות קטנות יחסית יתקשו לספק את תיאבון המשקיעים. הערכה שלנו היא כי השוק מצפה שפריגו תבצע מהלכים מהותיים יותר במישור הפיתוח העסקי, הן בפעילותה בארה"ב והן כחלק מאסטרטגיית הצמיחה מחוץ לארה"ב.

האם יימצא רוכש פוטנציאלי לפריגו? לאחרונה פורסם כי פריגו שכרה בנק השקעות במטרה לאתר חברה שתהיה מעוניינת לרכוש אותה או להתמזג עמה. מעבר לפעילות הליבה של החברה, שיכולה להערכתנו להיות סינרגטית עבור מספר שחקנים מצומצם יחסית בתעשיית הפארמה, היותה של פריגו חברה אירית, עשויה להגביר את האטרקטיביות שלה כיעד רכישה. זאת בייחוד עבור חברות פארמה אמריקאיות שמחפשות להעביר את פעילותן מחוץ לארה"ב, כחלק מגל עסקאות מס שפקד את התעשייה בשנים האחרונות. עם זאת, הגברת החששות בשוק האמריקאי מהתערבות של הממשל במטרה לחסום עסקאות מסוג זה בעתיד הקרוב והתפתחויות נוספות במישור זה עלולות ליצור לחצים על מניית פריגו בתקופה הקרובה, כמו גם על חברות נוספות הנחשבות למטרות רכישה פוטנציאליות משיקולי מס.

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 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

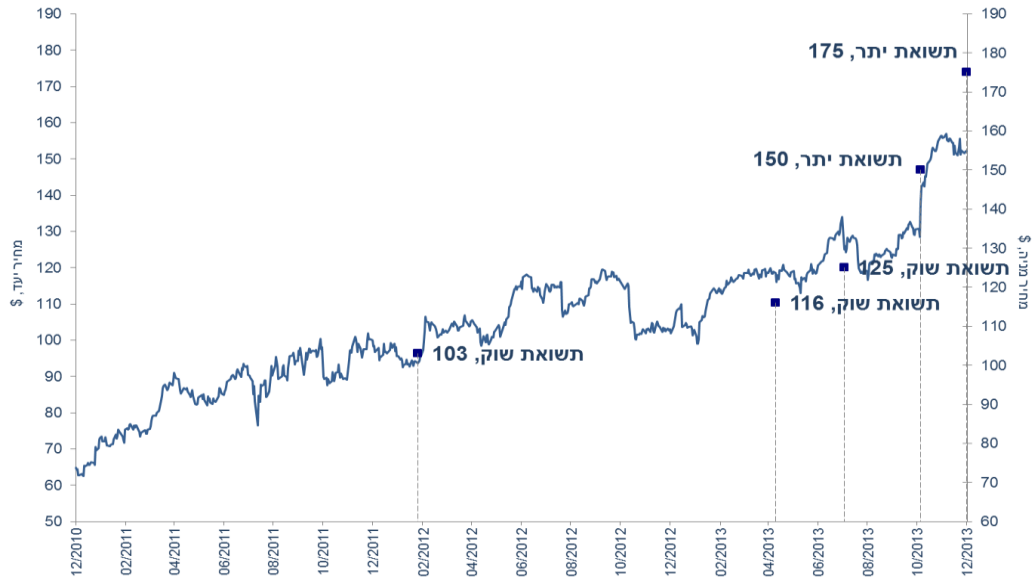
מתודולוגיה: הערכנו את שווייה של החברה על פי מודל היוון תזרים מזומנים.

גורמי סיכון:

- הגברת תחרות בתחום ה-OTC-SB לרבות כניסת מתחרים חדשים לתחום
- דחייה/עיכוב 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, API ו-Nutritionals

- איומים 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
21.2.12	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

גילוי והצגת 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