

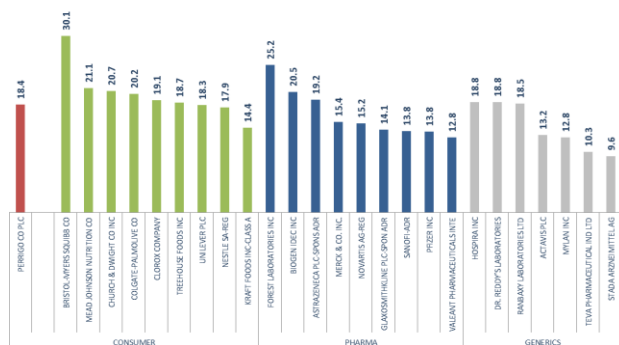
תשואת יתר - \$ 175

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

התחזית, במיליוני דולר

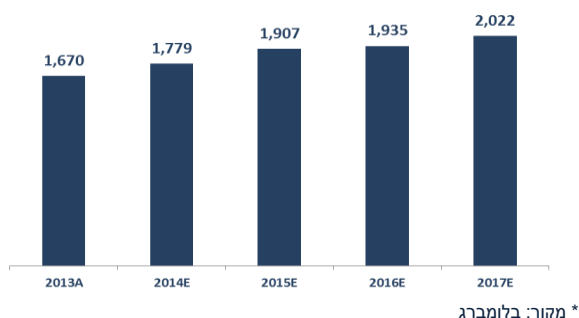
	Q3.13	Q3.14E	Cons'
Sales			
CHC	537	569	
Nutritionals	133	147	
Rx	189	237	
API	41	40	
Specialty		53	
Total Sales	920	1,065	1,070
YoY			
CHC	19.6%	5.9%	
Nutritionals	13.3%	10.2%	
Rx	21.7%	25.0%	
API	11.3%	-2.7%	
Specialty			
Total Sales	18.2%	15.7%	16.3%
Net Income	134	200	204
EPS	1.42	1.49	1.52

מכפילי 2015 P/E: פריגו לעומת ה-Benchmark



* המכפיל של פריגו הינו על תוצאות 2015

תחזית הקונצנזוס למכירות טיסברי, מיליוני דולר



* מקור: בלומברג

לקראת דוחות Q3.2014FY

פריגו צפויה לפרסם את דוחותיה הכספיים ל-Q3.2014FY ביום רביעי הקרוב, 7.5, סביב השעה 15:00. שיחת הוועידה מתוכננת ל-17:00.

התחזית שלנו מניחה הכנסות של כ- 1.07 מיליארד דולר ורווח למניה של כ- 1.49 דולר, מעט מתחת לתחזית הקונצנזוס. תוצאות הרבעון יושפעו לרעה מעונת שפעת חלשה יחסית והמשך חזרתה של J&J לשוק ה-OTC. הרבעון הרביעי לעומת זאת צפוי להיות חזק יותר, על רקע העלייה בשיעור התמלוגים על מכירות טיסברי ל-18% (25% על מכירות מעל 2 מיליארד \$), השפעת העונתיות על מכירות תחום חיות מחמד והשקות חדשות.

כרגיל, אנו מזכירים כי תתכן תנודתיות במחיר המניה סביב פרסום הדוחות, בין היתר על רקע הקושי לחזות את השפעת העונתיות על מכירת מוצרי החורף והמוצרים לטיפול באלרגיה ואת השלכות חזרתה של J&J.

אמנם התוצאות החזויות משקפות ירידה מהותית ברווח ביחס לרבעון הקודם, בו נרשם רווח למניה של כ-1.87 דולר, אולם יש להביא בחשבון כי הרבעון הקודם הושפע מהכנסות מס בקשר לעסקת אלן.

במהלך השבועות האחרונים נרשמו ירידות במניה, בעיקר במסגרת גל המימושים בארה"ב של מניות טכנולוגיה וביוטכנולוגיה ושל חברות שנסחרו במכפילים גבוהים, לטובת הסקטורים המסורתיים. סיבה נוספת לחולשה בסקטור נובעת מהחשש מהידוק הרגולציה בשוק התרופות בארה"ב, בדגש על התערבות הרשויות בתמחור תרופות אינובטיביות. בהקשר זה אנו מעריכים כי החשיפה של פריגו לתרחיש של החמרת הרגולציה בארה"ב הינה נמוכה יחסית, בעיקר עבור תחום מוצרי הצריכה והתחום הגנרי.

אנו בדעה כי הירידות שנרשמו במניה לאחרונה לא משקפות הרעה בפעילותה או בסביבה העסקית. אמנם קשה להעריך בשלב זה כמה זמן תמשך החולשה בסקטור, אך אנו מעריכים כי בסופו של דבר נראה התאוששות במחיר המניה, בעיקר לאור העובדה כי מדובר להערכתנו בחברה טובה עם הנהלה מצוינת וריבוי מנועי צמיחה חזקים בטווח הארוך- בינוני.

ובינתיים פריגו ממשיכה להתרחב לקטגוריות מוצרים משלימות, כחלק מאסטרטגיית הצמיחה שלה. בתוך כך החברה הודיעה בסוף מרץ כי התקשרה בשיתוף פעולה עם חברת KanPak לייצור מותגי רשת ל-Ensure, מזון רפואי נוזלי למבוגרים העשיר בקלוריות וחלבון. במסגרת ההסכם, פריגו תספק לקמעונאים בארה"ב מותגי רשת ל-6 מוצרים שונים המשווקים תחת המותג Ensure. נציין כי סך שוק משקאות מזינים למבוגרים בארה"ב נאמד בכ-900 מיליון דולר (במונחי מכירות מקור).

מגמת העברת התרופות מתרופות מרשם לתרופות OTC בעיצומה:

← פיזור התחילה לאחרונה ניסוי פיז 3 עם 1200 משתתפים שנועד לתמוך בהעברת תרופת Lipitor (10 מ"ג) להורדת הכולסטרול (סטטין) ל-OTC. הניסוי צפוי להסתיים בסוף 2014. במידה שה-FDA יאשר את שינוי הסיווג, פיזור תקבל בלעדיות של 3 שנים. נציין שלהערכתה של פריגו קיים סיכוי של כ-70% להעברת הסטטינים ל-OTC.

← בסוף מרץ פיזר קיבלה אור ירוק מה-FDA להעביר את תרופת Nexium (20 מ"ג) הנוגדת חומצה בקיבה ל-OTC. גם במקרה הזה פריגו תוכל להשיק בעוד שלוש שנים את מותג הרשת.

← ב-2.5 התקיים דיון ב-FDA לגבי שינוי הסיווג של תרופת Singulair (10 מ"ג) של מרק המיועדת להקלה באלרגיה ולטיפול באסתמה, כאשר מרק ביקשה לאשר את גרסת OTC להתוויית אלרגיה בלבד. הרגולטור דחה את הבקשה לשינוי הסיווג, בין היתר בשל החשש מהשלכות השימוש off label בקרב חולי אסתמה ומשיקולי תועלת/סיכון של העברת התרופה ל-OTC.

בשורה התחתונה, הדוחות של פריגו ל-Q3.14 לא צפויים להיות חזקים במיוחד, בעיקר בשל עונת שפעת חלשה, עיכוב נוסף בהשקת מוסינגקס 600 מ"ג והמשך חזרתה של J&J לשוק ה-OTC. עם זאת, אנו צופים שיפור בתוצאות הרבעון הבא, בעיקר בשל העלייה בשיעור התמלוגים על טיסברי ומכירות חזקות בתחום חיות מחמד.

אמנם במהלך השבועות האחרונים נרשמו ירידות במחיר המניה, אולם אנו מעריכים כי הדבר נובע בעיקר מגל המימושים בשוק האמריקאי ואינו משקף הרעה בפעילות החברה או בסביבה העסקית. אנו בדעה כי נראה בסופו של דבר התאוששות במחיר המניה, בעיקר לאור העובדה כי מדובר להערכתנו בחברה טובה עם הנהלה מצוינת וריבוי מנועי צמיחה חזקים בטווח הארוך- בינוני.

אנו ממשיכים להמליץ על פריגו בתשואת יתר במחיר יעד של 175 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 פרסומם, הן בזמן פרסומם והן לאחר פרסומם, וכן עשויים לבצע פעולות בניירות ערך 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/עייבוי 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
21.2.12	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 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