

11.5.21

פריגו: רבעון חלש כצפוי, נמוך מהתחזית

סימוכין: SY/57/21

מרב פישר-שרוני

## פריגו – עדכון – רבעון 1.2021

המלצה	פער כלכלי (אחוזים)	מחיר יעד (למניה \$)	שווי שוק (למניה \$)
BUY	16%	50	43.1

## גרף מניה/מדד (12 חודשים אחרונים)



## מחלקת מחקר מניות

אייל דבי | מנהל מחקר מניות  
 076-8858553 eyald@bll.co.il  
 אלה פריד | אנליסטית - אנרגיה  
 076-8859699 ella.fried@bll.co.il  
 מרב פישר-שרוני | אנליסטית - פארמה  
 03-merav@leumipartners.com 5141228  
 ברי גנדנשטיין | אנליסט - נדל"ן  
 03-5141229 barry@leumipartners.com  
 רוני סלוצקי | אנליסטית – תעשייה  
 03-5141225 ronis@leumipartners.com  
 עמרי לפידות | אנליסט - טכנולוגיה  
 03-5141232 omril@leumipartners.com  
 מעיין בק-מרום | אנליסטית - מזון  
 03-maayan@leumipartners.com 5141202

## מחקר ניירות ערך זרים

גיל דטנר | אסטרטג ניירות ערך זרים  
 076-8859343 gil.dattner@bll.co.il

**פריגו הציגה תוצאות חלשות ברבעון הראשון, בהתאם לתחזיות** - כפי שהערכנו, תוצאות חברת פריגו ברבעון הראשון של 2021 היו חלשות, הן בשורת המכירות והן בשורת הרווח. ההשפעה העיקרית על תוצאות הרבעון הייתה עונת שפעת ומחלות חורף חלשה במיוחד, במונחים היסטוריים, מה שגרע ממכירות החברה סך של כ-68 מ' \$, כ-6.3% בנוסף מכירת עסקי רוזמונט ב-2020 גרעה מהמכירות כ-14 מ' \$ בהשוואה לרבעון המקביל. מעבר למגמות אלו, הרבעון המקביל היה רבעון חזק במיוחד כאשר בחודש מרץ הביקוש למוצרי החברה שבר שיאים עם הצטיידות לקראת סגרי הקורונה, במיוחד בארה"ב. היקף ההצטיידות ברבעון המקביל מוערך בכ-73 מ' \$, אשר לא היו חלק ממכירות החברה ברבעון הראשון השנה. בנטרול מגמות אלו החברה מציגה צמיחה אורגנית נמוכה אך חיובית. הרכישות שביצעה החברה בשנה החולפת תרמו למכירות הכוללות סך של כ-32 מ' \$ ברבעון. החברה רשמה רווח מתואם למניה של 0.5 \$ מול 0.67 \$ למניה ברבעון המקביל. כפי שצינו בעבר, לפריגו דריסת רגל משמעותית במסחר המקוון, אשר קיבל רוח גבית בשנה החולפת וצפוי לתמוך בצמיחה הצפויה במכירות החברה גם בעתיד.

**עסקת מכירת עסקי ה-Rx בתהליך השלמה** – בתחילת חודש מרץ הודיעה פריגו על עסקה למכירת עסקי התרופות הגנריות (RX) לחברת ALTARIS תמורת 1.55 מיליארד \$. התמריץ העיקרי למכירה הוא החלטת החברה להתמקד בתחום ה-Consumer Self Care ולהתנתק מתדמית חברת התרופות. החברה טוענת שהביצועים הפיננסיים של פריגו עומדים בקו אחד עם חברות מוצרי צריכה, אך היא נסחרת במכפיל נמוך משמעותית למוול קבוצת השוואה זו. להערכתנו, אמנם הרכישות האחרונות של פריגו מקרבות אותה לתחום מוצרי הצריכה, ותחום ה-OTC אכן קרוב יותר לקטגוריה זו, אך עיקר פעילות החברה עדיין כפוף לרגולציה, לפיקוח ולהשפעות בתחום הרפואי (HEALTH CARE), בניגוד לחברות השוואה, כך שגם אם העסקה מקרבת את פריגו לקבוצת השוואה זו, להערכתנו היא לא "מקפיצה" אותה את כל הדרך. יש לציין כי עם מכירת עסקי ה-Rx עולה הסבירות למחיקת החברה מהמסחר בבורסה לני"ע בתל אביב.

**החברה מאשררת תחזית וצופה צמיחה אורגנית ב-2021 ואפשרות לניצול הזדמנויות לאחר השלמת העסקה** - החברה צופה צמיחה אורגנית של כ-3% במכירות שנת 2021 ושיפור ברווחיות וברווח למניה. החברה צופה רווח למניה בטווח של 2.5\$-2.7\$ ללא עסקי ה-Rx. יחד עם זאת, התמורה הצפויה ממכירת עסקי תרופות המרשם צפויה להגדיל את יתרות המזומן של החברה, ולאפשר ניצול הזדמנויות ברכישות, הקטנת חוב ורכישה עצמית של מניות.

**החברה מנהלת מגעים להסדר מול רשויות המס באירלנד** – החברה דיווחה כי מתנהלים מגעים ושיחות עם רשויות המס בנוגע להסדר בתביעת המס כנגד החברה באירלנד, בהיקף של כ-1.6 מיליארד יורו. החברה ציינה בעבר כי אין בסיס לתביעה אך טוענת שמעדיפה הסדר על פני הליך משפטי שיימשך שנים. לגבי תביעת המס בארצות הברית, בהיקף של כ-840 מ' \$, החברה דיווחה כי רשויות המס של ארה"ב ואירלנד צפויות להגיע להסכמות לגבי כפל מס בשתי התביעות ולפיכך צפויה, על פי החברה, הפחתה משמעותית של תביעת המס בארה"ב. **שורה תחתונה:** אנו מעריכים כי פריגו תמשיך להציג צמיחה בפעילות, ושיפור הדרגתי ברווחיות, הנובע מפעילות נרכשות ומהתייעלות אורגנית. עיקר השיפור השנה צפוי במחצית השנייה. לאור השיפור הצפוי בתוצאות, ולאור הפער בין השווי הכלכלי לשווי השוק, אנו מותירים את המלצת ההשקעה על קנייה, במחיר יעד של 50\$ למניה.

## תוצאות אחרונות ותחזית (Adjusted)\*

\$ m except EPS-	2019	2020	2021E	2022E
Sales	4845	5063	4187	4299
Operating income	815	796	588	647
Net income (adjusted)	555	552	371	419
EPS, adjusted	4.05	4.02	2.76	3.11

\* תוצאות 2021-2022 הן ללא עסקי ה-Rx

מסמך זה הינו רכושו הבלעדי של בנק לאומי וכל העושה בו שימוש לא מורשה וללא קבלת ייעוץ השקעות מלא עושה זאת על אחריותו בלבד. חל איסור להעביר מסמך זה לצדדים שלישיים ללא קבלת הסכמתנו מראש ובכתב. הערכות שווי לגבי מניות, הינן צופות פני עתיד וזכורות, מעצם טיבן, באי ודאיות וסיכויי טעות רבים, שעל המשקיע להביא בחשבון, השקעה במניות יש לבצע, אך ורק בהתבסס על מכלול שיקוליו וטעמיו של המשקיע. תוך קבלת ייעוץ השקעות מלא. עבודה זו בוצעה בהתבסס אך ורק על מידע פומבי גלוי לציבור. לא בוצעו על לאומי פרטנרס מחקרים. כל בדיקות שקידה נאותה או כל בדיקות אחרות על מנת לאמת את המידע ששימש בסיס לעבודה זו. אין לראות באמור בעבודה זו בבחינת המלצות לרכישת/מכירת ני"ע, אלא אך ורק חומר עזר לשימוש של המשקיע. גופים מקבוצת בנק לאומי, שהינם לקוחות לאומי פרטנרס מחקרים, מחזיקים במניות החברה ועשויים, עפ"י שיקול דעתם, להחזיק, לקנות או למכור את מניות החברות הנסקרות בעבודה זו. ראה גילוי נאות בסוף העבודה.

## מיאון אחריות:

עבודה זו מיועדת אך ורק ללקוחות כשירים כהגדרתם בחוק הסדרת העיסוק בייעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, תשנ"ה-1995.

בנק לאומי לישראל בע"מ ולאומי פרטנרס ו/או החברות הבנות ו/או הקשורות אל מי מהם (להלן יחד: "הקבוצה") מחזיקות ו/או סוחרות ו/או עלולות לסחור ו/או להחזיק בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים ו/או במטבעות המוזכרים בסקירה זו עבור עצמן ו/או עבור לקוחותיהן ו/או במסגרת עשיית שוק בהן ו/או עשוי להיות למי מהן עניין במידע שבסקירה זו. סקירה זו היא למטרות אינפורמטיביות בלבד ובשום אופן אין לראות בה הצעה או כשידול לקנות או למכור את ניירות הערך, הנכסים הפיננסיים או המטבעות המוזכרים בה. כמו-כן, אין לראות בסקירה זו כיעוץ, בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא, ואין בה כדי להחליף את שיקול הדעת העצמאי של הקורא.

ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים ו/או המטבעות הנזכרים בסקירה זו עלולים לא להתאים לכל משקיע. סקירה זו אינה מביאה בחשבון את מטרות ההשקעה, המצב הכלכלי והצרכים הייחודיים של כל משקיע. על מקבל הסקירה לראותה כשיקול אחד בלבד במכלול השיקולים שיש לשקלם טרם קבלת ההחלטה בדבר השקעה כלשהי, ואין להסתמך על סקירה זו בלבד טרם קבלת החלטה כאמור.

סקירה זו מתבססת על מידע פומבי וציבורי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני עורכי הסקירה כאמינים. עם זאת, המידע הנכלל בסקירה זו לא אומת ולכן אין אנו ערבים לשלמותו או לדיוקו. אין לראות במידע בסקירה זו כעובדתי או כמכלול כל המידע הידוע, ולכן אין להסתמך על הכתוב בה ככזה.

ביצועי העבר של החברות הנסקרות בסקירה זו ו/או של ניירות הערך ו/או המטבעות הנזכרים כאן אינם יכולים להעיד על תוצאות העתיד, ואין בסקירה זו משום הבטחה ו/או מצג, מפורש או משתמע, בדבר ביצועי העתיד של החברה ו/או נייר הערך ו/או המטבע לפי העניין.

בהתאם להוראת רשות ניירות ערך לבעלי רישיון בקשר לחובות גילוי בנוגע לעבודות אנליזה (נוסח חדש 2013) בנק לאומי לישראל בע"מ פטור מגילוי אודות ניגוד עניינים שמקורו בחוב של קבוצת התאגיד הנסקר בעבודה זו ואודות ניגוד עניינים שמקורו בהחזקות בחשבונות הנוסטרו שלו או של תאגיד קשור והחשבונות המנוהלים על ידו, ואשר איננו עולה ממידע אותו הוא נדרש לגלות לציבור לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1967. פטור זה ניתן לבנק לאומי לישראל בע"מ וללאומי פרטנרס מחקרים, משום היותו מחויב מכוח הוראת ניהול בנקאי תקין של המפקח על הבנקים בעניין פעילות מערכת הבנקאות בשוק ההון בהפרדה מבנית ("חומות סיניות") בין ייעוץ ההשקעות בניירות ערך לבין יתר עסקיו. ההפרדה המבנית הקיימת בבנק לאומי לישראל בע"מ מורכבת מהפרדה ארגונית, מקצועית ועסקית, ומיועדת, בין היתר, למנוע ניגודי עניינים והעברת מידע לבעל רישיון המכין את עבודת האנליזה כאשר מידע זה קיים בבנק מתוקף עיסוקיו האחרים כתאגיד בנקאי (כגון פעילות מתן אשראי).

האמור בסקירה זו לא מהווה ייעוץ מס מכל סוג שהוא, ולכן אם וככל שהשקעה כלשהי עשויה או עלולה להשליך על חבות המס של המשקיע, על המשקיע להיוועץ ביועץ מס עצמאי.

כל חוות דעת ו/או המלצות ו/או תחזיות המופיעות בסקירה זו משקפות את חוות דעתנו ביום פרסום הסקירה ולכן הן כפופות לשינוי בכל זמן. לאומי פרטנרס מחקרים ובנק לאומי אינם מתחייבים להודיע לקוראים בדרך כלשהי, על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד.

אין להעתיק, להפיץ או להעביר סקירה זו או חלקים ממנה ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, מאת לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, והסקירה אינה מיועדת אלא למי שהומצאה לו על ידי לאומי פרטנרס במישרין.

## גילוי נאות מטעם לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ:

(בהתאם להוראות רשות ניירות ערך)

לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ אינה מצויה בניגוד עניינים בשל הכנת עבודת אנליזה זו, למעט כמפורט להלן:

- א. לאומי פרטנרס מחקרים לא קיבלה במהלך השנה האחרונה, אינה צפויה לקבל, תגמול בהיקף מהותי מאת "קבוצת התאגיד הנסקר".
- ב. נכון למועד הפרסום לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ אינה עושה שוק בנייר הנסקר.
- ג. למיטב ידיעת לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, נכון למועד הפרסום, לא מחזיקה קבוצת לאומי<sup>1</sup> החזקה מהותית ב־20% מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
- ד. כמו כן, במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום לא החזיקה קבוצת לאומי<sup>3</sup> החזקה מהותית ב־4% מסוים של ניירות ערך של התאגיד הנסקר.
- ה. למיטב ידיעת לאומי פרטנרס מחקרים בע"מ, נכון למועד הפרסום לא מחזיקה בעלת השליטה בלאומי פרטנרס מחקרים בע"מ<sup>5</sup> החזקה מהותית בניירות הערך של התאגיד הנסקר.

## פטור מגילוי אודות ניגוד עניינים

מסמך זה בוצע בהסתמך אך ורק על מידע פומבי גלוי לציבור. אין לראות במסמך זה המלצה או תחליף להפעלת שיקול דעתו העצמאי של הקורא, או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות, או ייעוץ - בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן. הנתונים נלקחו ממערכות ממוכנות כגון מגמה, גרפיט, בלומברג ועוד, למעט מקרים שבהם נכתב אחרת, ולא בוצעו בדיקות לאימות הנתונים. במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין ההערכות המובאות כאן לתוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד. לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע.

שיטת הערכה בה נעשה שימוש לשם חישוב מחיר היעד הינה DCF.

להלן הסיכונים השונים העשויים להשפיע על מהותית על ההמלצה:

- החרפת התחרות מול מוצרי החברה במיוחד בשוק הגנרי בארה"ב.
- שינויים במערכת הבריאות האמריקאית ו/או במיסוי.
- המשך שחיקה במחירים בתחום תרופות המרשם.
- האטה כלכלית עולמית, אשר תקשה על הכניסה לשווקים חדשים.
- יישום מטרות ארגוניות אסטרטגיות.

<sup>1</sup> קבוצת לאומי כוללת את כל החברות בשליטת בנק לאומי לישראל בע"מ לרבות לאומי פרטנרס בע"מ החברות הבנות שלו וחברות הנשלטות בידיהם.  
<sup>2</sup> כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת לאומי לבין ההון העצמי של בנק לאומי (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלו) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.  
<sup>3</sup> קבוצת לאומי כוללת את בנק לאומי לישראל בע"מ, החברות הבנות שלו, בעלת השליטה בו, והחברות הנשלטות בידי.  
<sup>4</sup> כאשר היחס בין שווי השוק של ניירות הערך של התאגיד הנסקר המוחזקים ע"י קבוצת לאומי לבין ההון העצמי של בנק לאומי (על פי הדוחות הכספיים האחרונים שלו) עולה על 1%, הרי שמדובר בהחזקה מהותית. כמו כן, כל החזקה אחרת בעלת חשיבות ניכרת לשווי התאגיד היא מהותית.  
<sup>5</sup> בעלת השליטה בלאומי פרטנרס מחקרים בע"מ היא בנק לאומי לישראל בע"מ.

להלן פירוט ההמלצות ההיסטוריות של מכין העבודה לגבי מניית החברה:

תאריך	המלצה	מחיר יעד (\$)
1/3/21	BUY	48
8/12/20	HOLD	51
5/11/20	OUTPERFORM	52
23/10/20	MARKETPERFORM	53
5/8/20	MARKETPERFORM	56
30/4/20	OUTPERFORM	56
27/2/20	MARKETPERFORM	54
6/11/19	MARKETPERFORM	54
12/8/19	MARKETPERFORM	52
12/5/19	UNDERPERFORM	49
30/4/19	UNDERPERFORM	47
17/4/19	MARKETPERFORM	49
28/2/19	MARKETPERFORM	49
14/12/18	UNDERPERFORM	55
11/11/18	UNDERPERFORM	60
9/8/18	MARKETPERFORM	82
15/5/18	MARKETPERFORM	90
10/5/18	OUTPERFORM	95
18/4/18	OUTPERFORM	98

## הצהרת מכין העבודה

אני מרב פישר שרוני, העובדת בלאומי פרטנרס בע"מ, רח' מנחם בגין 132 מס' טלפון 03-5141228, מצהירה בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

לכותב הסקירה אין עניין אישי בנושא הנדון לעיל. הנתונים והמידע המובאים לעיל אינם מהווים ייעוץ השקעות ו/או תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.

מכין עבודת האנליזה אינו בעל רישיון יועץ השקעות, ואינו מבוטח בביטוח אחריות מקצועית.

20 שנה  
ניסיוני

תואר ראשון- כלכלה, תואר שני- מנהל עסקים  
פרטי השכלתי

11/5/21  
תאריך

11/5/21 פורסמה ביום-

11/5/21 העבודה הוכנה ביום-