

17 ביולי 2017

מחיר* (ש"ח) 0.69 ₪

שווי שוק (ש"ח) 117 מ' ₪

*תומחר ב-12 ביולי 2017
3.57 US\$: 3.99 ₪

מזומן נטו (הערכה) נכון 34 מ' ש"ח (9.6 מ' \$)
לסוף אפריל 2017

מניות מונפקות 168.9 מ'

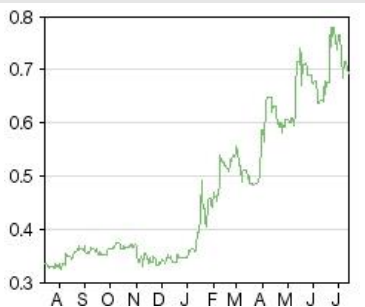
שיעור אחזקות הציבור 75.0%

סימול BVXV

שוק נירות ערך ראשי TASE

שוק נירות ערך משני NASDAQ

ביצועי מחיר המניה



12m 3m 1m %

108.4 11.4 8.1 שינוי במחיר

101.3 7.7 6.3 יחסי ל (מקומי)

52 שבועות גבוה/נמוך 0.8 0.3

תיאור הפעילות העסקית

ביונדרוקס מפתחת חיסון אוניברסלי נגד שפעת; מועמד הפיתוח המוביל, תרכיב הנקרא M-001, עשוי לשמש כפריימר לחיסונים עונתיים או מגפתיים, או כחיסון נגד שפעת העומד בפני עצמו. M-001 נוסה עד כה בשני מחקרי שלב I/II ובאופן עקבי ובשלושה מחקרי שלב II, הפגין אימונגניות בפני זני יריס רב.

צפי אירועים

תוצאות מחקר שלב III רבעון 3, 2017 עם UNISEC באירופה

התחלת הרשמה למחקר שלב II ב-NIH בארה"ב 2017

אנליסטים

ג'ונאס פקוליס 44 (0)20 3077 5728

חואן פדרו 44 (0)20 3681 2534

healthcare@edisongroup.com

[Edison profile page](#)

ביונדרוקס פרמצבטיקה בע"מ

מקורות חדשים למימון המעבר של M-100 לשלב III

הסכם ההלוואה של €20 מיליון שחתמה ביונדרוקס עם בנק ההשקעות האירופי (EIB) הוא, להערכתנו, אירוע מכונן עבור החברה. ההסכם נחתם ב-19 יוני 2017, ובמהלך שלוש השנים הבאות. הוא מאפשר לחברה למשוך את כל הסכום, ובתנאי שתעמוד בכל אבני הדרך בדרכה לפיתוח חיסון אוניברסלי נגד שפעת, ה-M-001. ביונדרוקס עומדת להתחיל בפעילות שלב III וגם להשקיע במתקן ייצור חדש על מנת להבטיח אספקה סדירה של ה-M-001 לכל אורך תהליך הפיתוח הנותר וההשקעה המסחרית. לאור שינויים אלה, עדכנו את המודל שלנו ואנו משערים את שווי חברת ביונדרוקס בכ-111 מיליון (398 מ' ₪) - גבוה יותר מהערכת השווי הקודמת, של 77 מיליון (278 מ' ₪).

סוף שנת	מחזור (מ' ש"ח)	PBT* (מ' ש"ח)	*EPS (ש"ח)	DPS (ש"ח)	מחירווח (x)	תשואה (%)
12/15	0.0	(10.2)	(0.10)	0.0	N/A	N/A
12/16	0.0	(9.2)	(0.07)	0.0	N/A	N/A
12/17 (הערכה)	0.0	(15.2)	(0.10)	0.0	N/A	N/A
12/18 (הערכה)	0.0	(20.1)	(0.12)	0.0	N/A	N/A

הערה: PBT* ו-EPS מעורמלים, לא כולל הפחתת נכסים בלתי-מוחשיים, פריטים מיוחדים ותשלומים מבוססי-מניה.

תיקוף חיצוני של הטכנולוגיה של ביונדרוקס

ביונדרוקס מתכננת להמשיך לניסוי שלב III ועשויה אף לבחון הזדמנויות להסכמי שותפות במהלך הניסוי. אנו רואים אסטרטגיה זו בעין יפה, מאחר שהיא עשויה ליצור ערך נוסף לחברה בכך שהיא שומרת לה על נתח גדול מנערך שתניב ה-M-001 במהלך המשא המתן מול שותף פוטנציאלי. בנוסף לכך שהסכם המימון מספק לחברה ניראות גבוהה בטווח הבינוני, אנו רואים בו גם תיקוף חיצוני לטכנולוגיה של ביונדרוקס.

הגברת המומחיות בייצור

החברה בישרה במרץ 2017 על התפתחות נוספת כאשר הודיעה על תוכניתיה להקים מפעל ייצור, שימומן חלקית באמצעות מענק ממשלתי. ביונדרוקס החליטה להשקיע בייצור עצמי של החיסון שלה ולא להסתמך על מיקור חוץ, דבר שישפר את שליטתה על ההיצע ויצור עבורה נכסים מוחשיים. פוטנציאל הייצור מגיע במתקן המתוכנן מגיע לעשרות מיליוני מנות בשנה, כמות שעשויה לעמוד בביקושים לחומר עד לגמר ניסוי שלב III ואף עד להשקעה המסחרית של החיסון. החברה כבר החלה בתכנון המפעל, אם כי טרם הציגה לוחות זמנים מפורטים.

הערכת שווי השוק: עולה ל-111 מיליון דולר (398 מיליון ש"ח)

השווי שאנו מעריכים את לביונדרוקס עולה ל-111 מיליון דולר (398 מיליון ש"ח), כלומר, \$26.4 ל-ADR (2.4 ש"ח למניה) מ-\$77 מיליון (278 מיליון ש"ח) שמהווה \$18.2 ל-ADR (1.7 ש"ח למניה). הערכת השווי כוללת, בין היתר, מזומנים בסך 9.6 מיליון דולר (34 מיליון ש"ח) בסוף הרבעון הראשון של 2017. אנו דבקים בתרחיש שבו ביונדרוקס אכן תשיק ניסוי שלב III בשנה הבאה לשימוש כפריימר לחיסון כלל האוכלוסיה נגד שפעת מגפתית ובהמשך תשאף להרחיב את הניסוי לשימוש כפריימר לחיסון נגד שפעת עונתית המיועד לקבוצות סיכון. אם כי ביונדרוקס פתוחה גם לאפשרות של היפוך המיקוד בניסויים והקדמת הניסוי בשימוש העונתי. על מנת לשקף את העובדה שהחברה השיגה מימון מהותי עבור פיתוח בשלב מתקדם, שינוי את אופי השותפות שבמודל שלנו מרישוי חיצוני פשוט לשותפות של פיתוח משותף, דבר שעשוי להגדיל את חלקה של ביונדרוקס בערך הנוכחי הנקי (NPV) והמניע העיקרי לעליית הערכת השווי שלנו.

סיכום פיננסי

2018e	2017e	2016	2015	2014	2013	
IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	(US\$ אלפי)
						31 בדצמבר
						רווח והפסד
0	0	0	0	0	0	הכנסות
0	0	0	0	0	0	עלות ההכנסות
0	0	0	0	0	0	רווח גולמי
(18,750)	(10,714)	(7,794)	(7,906)	(5,492)	(5,451)	מחקר ופיתוח
(18,964)	(14,721)	(11,279)	(10,675)	(7,465)	(6,932)	רווח לפני ריבית מסים פחת והפחתות
(20,190)	(15,436)	(11,900)	(11,303)	(8,142)	(7,627)	רווח תפעולי (לפני הפחתות וחריגים)
0	0	0	0	0	(14)	הפחתות של נכסים בלתי מוחשיים
0	0	0	0	0	0	חריגים
0	0	0	0	0	0	אחר
(20,190)	(15,436)	(11,900)	(11,303)	(8,142)	(7,641)	רווח תפעולי
140	265	2,716	1,104	378	(395)	ריבית, נטו
(20,050)	(15,171)	(9,184)	(10,199)	(7,764)	(8,022)	רווח לפני מס (מנורמל)
(20,050)	(15,171)	(9,184)	(10,199)	(7,764)	(8,036)	רווח לפני מס (IFRS)
0	0	0	0	0	0	מס
(20,050)	(15,171)	(9,184)	(10,199)	(7,764)	(8,022)	רווח לאחר מס (מנורמל)
(20,050)	(15,171)	(9,184)	(10,199)	(7,764)	(8,036)	רווח לאחר מס (IFRS)
168.9	152.0	135.1	105.5	54.3	47.9	מספר ממוצע של מניות (מ')
(0.12)	(0.10)	(0.07)	(0.10)	(0.14)	(0.17)	רווח (הפסד) למניה - מנורמל (\$)
(0.12)	(0.10)	(0.07)	(0.10)	(0.14)	(0.17)	רווח (הפסד) למניה - מנורמל ומדולל (\$)
(0.12)	(0.10)	(0.07)	(0.10)	(0.14)	(0.17)	רווח (הפסד) למניה - (IFRS) (\$)
0	0	0	0	0	0	דיבידנד למניה (\$)
N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	מרווח גולמי (%)
N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	מרווח על הרווח לפני ריבית מסים פחת והפחתות (%)
N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	מרווח תפעולי (לפני המוניטין וחריגים) (%)
						מאזן
10,956	5,252	3,971	4,379	5,753	5,458	נכסים קבועים
0	0	0	0	0	0	נכסים בלתי מוחשיים
10,478	2,724	1,443	2,044	2,638	3,285	נכסים מוחשיים
478	2,528	2,528	2,335	3,115	2,173	פיקדונות מוגבלים
46,894	46,729	26,139	36,928	12,709	20,365	נכסים שוטפים
0	0	0	0	0	0	מלאי
1,262	1,262	815	1,442	1,081	489	חייבים
45,633	35,849	15,705	33,470	9,612	17,863	מזומנים
0	9,619	9,619	2,016	2,016	2,013	אחר
(3,034)	(2,316)	(1,375)	(1,699)	(1,813)	(1,782)	התחייבויות שוטפות
(3,034)	(2,316)	(1,375)	(1,699)	(1,813)	(1,782)	זכאים
0	0	0	0	0	0	הלוואות לטווח קצר
(47,956)	(24,016)	(76)	(69)	(62)	(55)	התחייבויות לטווח ארוך
(47,880)	(23,940)	0	0	0	0	הלוואות לטווח ארוך
(76)	(76)	(76)	(69)	(62)	(55)	התחייבויות בגין מענקים ממשלתיים
6,859	25,649	28,659	39,539	16,587	23,986	נכסים, נטו
						תזרים מזומנים
(16,985)	(12,965)	(9,688)	(10,262)	(7,624)	(4,338)	תזרים מזומנים תפעולי
140	265	35	(5)	52	133	ריבית, נטו
0	0	0	0	0	0	מס
(8,980)	(1,996)	0	(34)	(30)	(196)	הוצאות הון
0	0	0	0	0	0	רכישות/גרועות
0	10,900	0	33,753	(782)	9,248	מימון
11,669	0	(8,112)	406	133	1,987	אחר
0	0	0	0	0	0	דיבידנדים
(14,156)	(3,796)	(17,765)	23,858	(8,251)	6,834	תזרים מזומנים, נטו
(11,909)	(15,705)	(33,470)	(9,612)	(17,863)	(11,029)	פתיחת חוב נטו / (מזומנים)
0	0	0	0	0	0	חכירה מימונית מסוג מכירה
0	0	0	0	0	0	אחר
2,247	(11,909)	(15,705)	(33,470)	(9,612)	(17,863)	סגירת חוב נטו / (מזומנים)

מקור: Company data, Edison Investment Research

חברת ייעוץ ההשקעות אדיסון הינה העתיד של קשרי משקיעים עם חברות. לחברה צוות של מעל 100 אנליסטים ומומחים להשקעות, אשר עובדים יחד עם חברות, מנהלי קרנות ובנקים להשקעות מהמובילים בעולם על-מנת לתמוך בפעילותם בשוקי ההון. בין לקוחותינו הקבועים למעלה מ-400 חברות ומשקיעים, להם אנו מספקים שירותים ממשרדנו המצויים בלונדון, ניו יורק, פרנקפורט, ולינגטון וסידני. פעילותה של אדיסון מאושרת ומפוקחת על-ידי הרשות להתנהלות פיננסית (FCA). אדיסון אינוסטרטג ריסרץ' (ניו זילנד) בע"מ (אדיסון ניו זילנד) הינה חברת בת ניו-זילנדית של אדיסון. אדיסון ניו זילנד רשומה במרשם נותני שירותים פיננסיים בניו זילנד (FSP, מס' רישום 247505) ומורשית במתן שירותי ייעוץ פנסיים כלליים ו/או גנריים בלבד. אדיסון אינוסטרטג ריסרץ' אינך, (ארה"ב) הינה חברת בת אמריקאית של אדיסון, ומפוקחת על-ידי הוועדה לניירות ערך ובורסות (SEC). אדיסון אינוסטרטג ריסרץ' בע"מ (אדיסון אוסטרליה) (מס' רישום 46085869) הינה חברת בת אוסטרלית של אדיסון, ואינה מפוקחת על-ידי הוועדה האוסטרלית לניירות ערך ובורסות. אדיסון גרמניה הינה ישות מסונפת של אדיסון אינוסטרטג ריסרץ' בע"מ (4794244). www.edsongroup.com

חתימת פטור – אדיסון ישראל

להלן גילוי בנוגע לתכנית להעלאת מודעותם של משקיעים בחברות ציבוריות בסקטור הטכנולוגי, ובייחוד הרשומות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, ומשתתפות בתכנית (להלן בהתאמה – "התכנית", "הבורסה", "המשתתפת" ו/או "המשתתף"). אדיסון אינוסטרטג ריסרץ' (ישראל) בע"מ, חברת הבת הישראלית של אדיסון אינוסטרטג ריסרץ' בע"מ (להלן בהתאמה – "אדיסון ישראל" ו/אדיסון) חתמה על הסכם עם הבורסה (להלן "ההסכם") אשר מטרתו לספק ניתוח מחקר בנוגע למשתתפות ובכפוף לתכנית (להלן "הניתוח" או "הניתוחים"). ניתוח זה יופץ ופורסם באתר האינטרנט של הבורסה (Maya), באתר האינטרנט של הרשות לניירות ערך (להלן "רנ"ע") (Magra), וכן באפיקי הפצה נוספים. הניתוח עבור כל משתתפת יפורסם לכל הפחות ארבע פעמים בשנה, לאחר פרסום דו"חות כספיים רבעוניים או שנתיים, ויעודכן בהתאם לצורך לאחר פרסום דו"ח מיידי על קיומו של אירוע מהותי הנוגע למשתתפת. כפי שמפורט בהסכם, אדיסון ישראל זכאית לקבל תשלומים עבור מתן שירותי מחקר השקעות. תשלומים אלה ישולמו על-ידי המשתתפות שירות לבורסה, והבורסה תעביר תשלומים אלה ישירות לאדיסון. בכפוף לתנאים והעקרונות המפורטים בהסכם, התשלומים השנתיים להם תהיה אדיסון זכאית עבור כל משתתפת, יגיעו בטווח שבין \$35,000-\$50,000. כמפורט בהסכם ובכפוף לתנאים המצויים בו, הניתוחים יכללו תיאור של המשתתפת ושל פעילותיה העסקית. תיאור זה יעסוק בין היתר בנושאים כגון: בעלי מניות; הנהלה; מוצרים; קניין רוחני ורלוונטי; הסביבה העסקית בה פועלת המשתתפת ומעמדה של המשתתפת בתוך סביבה עסקית זו. כולל מגמות נוסחיות וחזויות. תיאור של מצבה הפיננסי בעבר ובהווה; וכן תחזית בנוגע להתפתחויות עתידיות במצבה הפיננסי, וכל נושא אחר בו נדרשת קודת המבט המקצועית של אדיסון (מפורט להלן) בדו"ח מחקר (בהתאם לסוג הדו"ח שפורסם), ואשר עשוי להשפיע על החלטתו של משקיע סביר השקול השקעה בניירות ערך של המשתתפת. ככל שיידרש, הניתוח יכלול נוסף של ניתוח מדעי מאת מומחה בתחום מדעי החיים. לכל דו"ח מחקר השקעות תצורף "תמצית מחקר השקעות", המפרטת את עיקרי הנושאים הנידונים בדו"ח. הדו"חות המלאים, וכן דו"חות בהם חל שינוי מהותי בהמלצת ההשקעה, יכללו דיון הערכה מקוצר. אין בהסכם עם הבורסה בנוגע להשתתפותה של אדיסון בתכנית לצורך ניתוח מחקר של חברות ציבוריות כדי להוות אישור או הסכמה של הבורסה או של רנ"ע או בכל בורסה אחרת שעליה מניות החברה רשומות, או כל רשות רגולטורית ערך אחרת שמסדירה את הנפקת מניות על ידי החברה באשר לתוכנו של הדו"ח או להמלצות המצויות בו. יפורסם סיכום דו"ח גם בשפה העברית. בכל מקרה של סתירה, אי התאמה, עמדות או שונות בין הדו"ח ובאגלית לבין הסיכום שלו בעברית – תעבר נכונותו של הגרסה האנגלית. הערה בנושא זה תופיע בכל דו"ח סיכום בשפה העברית. אדיסון מפוקחת על-ידי הרשות להתנהלות פיננסית (FCA). על-פי סעיף 12.3.2, פרק 12 בספר ההתנהלות העסקית של אדיסון, המפקה ומפצה מחקר בלתי-עצמאי, לודא כי מחקר זה (1) מזוהה באופן ברור כחומר שיוקף; (2) כליל הצהרה ברורה ובלוטת (גם במקרה של המלצה בעל פה) כי המחקר אי לא הוכן בכפוף לדרישות החוק המיועדות לקדם את עצמאותם של דו"חות מחקר השקעות; ו-3) אנו כפוף לכל איסור במסחר לפני הפצת מחקר ההשקעות. כללי הקידום הפיננסי תקפים לגבי מחקר בלתי-עצמאי, ומתייחסים אליו כאלו היה חומר שיוקף.

חתימת פטור – אדיסון אינוסטרטג ריסרץ'

כל הזכויות שמורות לאדיסון אינוסטרטג ריסרץ' בע"מ 2016. דו"ח זה הוזמן על-ידי הבורסה לניירות ערך בתל אביב; הדו"ח הוכן והופק על-ידי אדיסון לצורך פרסום ברחבי העולם. כל המידע בו נעשה שימוש לצורך פרסום דו"ח זה נלקח ממקורות הזמינים לציבור ואשר ידועים כאמורים, עם זאת אינם מבטיחים את דיוקו או את שלמותו של דו"ח זה. חוות הדעת המצויות בדו"ח זה הינן של מחלקת המחקר באדיסון וכן לזמן פרסומן. ייתכן וניירות הערך המתוארים במחקר ההשקעות אינם זמינים למכירה בכל תחומי השיפוט, או לקטגוריות משקיעים מסוימות. מחקר זה הופק באוסטרליה על-ידי אדיסון אוסטרליה והגישה אליו מיועדת אך ורק ל"לקוחות סיטונאיים" כפי שהם מוגדרים בחוק התאגידים האוסטרלי. המחקר מופץ בארה"ב על-ידי אדיסון ארה"ב. ומודע למשקיעים מוסדיים אמריקאיים דוגם בלבד. אדיסון ארה"ב רשומה בוועדה לניירות ערך ובורסות כיועצת השקעות. אדיסון ארה"ב מסתמכת על "החרכת המפרסמים" מהגדרתה כיועצת השקעות, בכפוף לסעיף 202(a)(11) לחוק יועצי ההשקעות מ-1940, וכן על חוקים תואמים בכל מדינה ומדינה. כיוון שכך אדיסון איננה מציעה או מספקת מידע מותאם אישית. המידע אותו אנו מספקים, או מידע אשר נלקח מאתר האינטרנט שלנו, אינו מיועד להיות ייעוץ מותאם אישית, ואין לראות בו כוכה בשום צורה. כמו כן, על כל מני או מניו פוטנציאלי לדעת כי אין לראות באתר האינטרנט שלנו או במידע המסופק על-ידנו כשידול לבצע או לתיימן לבצע כל עסקה בניירות ערך. המחקר במסגרת זה מיועד עבור יועצי השקעות או ברוקרים מקצועיים תושבי ניו זילנד (לשימוש בתפקידים כיועצי השקעות או ברוקרים). אין עבור משקיעים מוסים המהווים "לקוחות סיטונאיים" כפי שהם מוגדרים בחוק יועצי ההשקעות מ-2008 (FAA) (כמתואר בסעיפים (b), (1)(a), (c) לחוק זה). מסמך זה אינו מהווה שידול או תמריץ לקנייה, מכירה, אישור או חיתום של כל נייר ערך המוזכר במסמך זה או בנושא שלו. מסמך זה מופק למטרות מידע בלבד ואין לראות בו הצעה או שידול להשקעה בכל נייר ערך המוזכר בו או בנושא שלו. לפי מלילי ה-FCA מסמך זה מהווה חומר שיוקף, והוא לא הוכן בהתאם לדרישות החוק המיועדות לקדם את עצמאותם של מחקרי השקעות, ואינו כפוף לכל איסור במסחר לפני הפצת מחקר השקעות. אדיסון מנהיגה מדיניות מגבילה בנוגע למסחר אישי. קבוצת אדיסון אינה עוסקת בהשקעות בניירות הערך המוזכרים בדו"ח זה, ומתוך כך אינה מחזיקה בפוזיציות מלשן לגבי ניירות ערך אלה. עם זאת, ייתכן כי מנהלים, מפקחים, עובדים וקבלנים מטעם אדיסון מחזיקים בפוזיציות כאמור. ייתכן כי אדיסון או שותפותיה מספקות או מקבלות שירותים מתחברת כלשהי המוזכרת בדו"ח זה. ערכם של ניירות הערך המוזכרים בדו"ח זה עשוי לפל או לעלות, והינן חשופות לתנודות משמעותיות ופתאומיות. כמו כן, ייתכן ויהיה קשה ואף בלתי אפשרי לקנות, למכור או להשיג מידע מדיק בנוגע לערכם של ניירות ערך המוזכרים בדו"ח זה. ביצועי עבר אינם מהווים בהכרח אינדיקטור לכיוונים בעתיד. מידע צופה פני עתיד כלשהו או הצהרות כלשהן המופיעים בדו"ח זה מכילים מידע המבוסס על הנחות, תחזיות של תוצאות עתידיות, או הערכות של מניות אשר אין ניתנות להגדרה; לפיכך גם כרוכים בסיכונים ידועים ובלתי ידועים, חוסר דאיות וגורמים אחרים אשר עלולים להביא לכך שהתוצאות, הביצועים או ההישגים בפועל של תוכנם יהיו שונים מהותית מהציפיות הנוכחיות. לצרכי ה-FAA, אופי תוכנו של דו"ח זה הינו אופי כללי, והוא מיועד לצרכי מידע כלליים בלבד ואין בו כדי להוות המלצה או חוות דעת ביחס לרכישה או מכירה (וק הממנות מרכישה או מכירה) של ניירות ערך. הפצת מסמך זה אינה מהווה שירות מותאם אישית, וככל שמופץ בו ייעוץ פיננסי מלשנו, מיועד אך ורק לצורך מתן "שירות מלל" על-ידי אדיסון כמגדור ב-FAA (כלומר, מבלי לקחת בחשבון את מצבו הפיננסי או יעדיו האישיים של אדם מסוים כלשהו). כיוון שכך, אין להסתמך עליו לצורך ביצוע החלטת השקעה. ככל שמתאפשר על-פי החוק, אדיסון – על שותפיה וקבלניה, וכן המנהלים, המפקחים והעובדים שלהם – לא תישא באחריות לכל לא אובדן [או נזק אשר יגרמו כתוצאה מהסתמכות על מידע כלשהו המופיע בדו"ח זה, ואינה מבטיחה תשואות על השקעות במצרים הנידונים בפרסום זה. © FTSE 2017, FTSE International Limited ("FTSE"), Tel Aviv +44 (0)20 3734 1007 Medinat Hayehudim 10, Herzliya Pituach, 4676652 Israel

Tel Aviv +44 (0)20 3734 1007 Medinat Hayehudim 10, Herzliya Pituach, 4676652 Israel	Sydney +61 (0)2 8249 8342 Level 12, Office 1205 95 Pitt St, Sydney NSW 2000, Australia	New York +1 646 653 7026 245 Park Avenue, 39th Floor 10167, New York US	London +44 (0)20 3077 5700 280 High Holborn London, WC1V 7EE United Kingdom	Frankfurt +49 (0)69 78 8076 960 Schumannstrasse 34b 60325 Frankfurt Germany
--	---	--	--	--