

תחזית

פארמה וביוטק

7 בינואר 2018

מחיר* (ש) **23.50**

שווי שוק (ש) **613 מ'ש**

3.51 \$ / US
לפי תמחיר מיום 4 בינואר 2018

מזומנים נטו - הערכה (מ', US\$) 64.7
30 ספטמבר 2017

מניות מונפקות 26.1 מ'

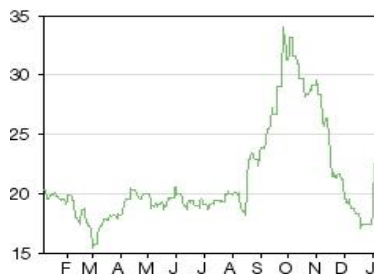
שיעור אחזקות הציבור 78%

סימול NTEC

בורסה ראשית TASE

בורסה משנית NASDAQ

ביצועי מחיר המניה



12m 3m 1m %

שנוי במחיר 16.7 (29.2) 22.3

יחס ל (TA-125) 7.9 (33.6) 17.2

52 שבועות גבוה/נמוך 15.4 34.1

תיאור העסק

אינטק הינה חברת פרמצבטיקה המתמחה בטכנולוגיה לשיגור תרופות אשר פיתחה את "גלולת האקורדיון", מערכת נשא גסטרוטנטטיבית חדשנית בשחרור מבוזר. החברה משתמשת כיום בטכנולוגיה זו כדי לפתח את AP-CDLD, הנמצא בניסוי שלב 3 לטיפול במחלת הפרקינסון, ואת AP-CBD/THC הנמצא בשלב 1 עבור התוויות כאב.

אירועים עתידיים

AP-CBD/THC – הודעת התוויה מחצית ראשונה 2018

AP-CDLD – השלמת גיוס משתתפים Q3 2018

אנליסטים

Maxim Jacobs +1 646 653 7027

Nathaniel Calloway +1 646 653 7036

healthcare@edisongroup.com

[Edison profile page](#)

אינטק פארמה

הניסויים הקליניים נמשכים

נמשכים הניסויים הקליניים של אינטק פארמה, הנועדים להקנות תוקף לפלטפורמה שיגור התרופות הייחודית שלה, גלולת האקורדיון (AP). החברה הודיעה בדו"חות לרבעון השלישי של 2017 שגיוס המשתתפים לניסוי שלב 3 ל-AP-CDLD (קריבדופה ולבדופה) לטיפול במחלת הפרקינסון הורחב מ-328 ל-420 חולים. את גיוס המשתתפים צפויה החברה להשלים ברבעון השלישי 2018. בנוסף, אינטק מעצבת מחדש את AP-CBD/THC (קניבידיול וטראהדרוקאבינול) לניסוי שלב 1 שני להתוויה שטרם פורטה.

סוף השנה	הכנסות (מ' דולר)	PBT* (מ' דולר)	רווח למניה* (דולר)	דיבידנד (דולר)	מכפיל רווח (x)	תשואה (%)
12/15	0.0	(7.2)	(0.92)	0.00	N/A	N/A
12/16	0.0	(13.4)	(1.17)	0.00	N/A	N/A
12/17e	0.0	(23.2)	(0.88)	0.00	N/A	N/A
12/18e	0.0	(18.2)	(0.65)	0.00	N/A	N/A

הערה: * נתוני הרווח לפני מס והרווח למניה מנומרים, ולא כוללים הפחתה של נכסים בלתי מוחשיים, פריטים מיוחדים ותשלומים מבוססי מניות

AP-CDLD – היקף גיוס המשתתפים הורחב והתחלת הניסוי הושהתה

אינטק הודיעה שהיא מרחיבה את יעד גיוס המשתתפים לניסוי שלב 3 ל-AP-CDLD ל-420 חולים (אחרי שצמצמה את הגיוס מ-460 חולים ל-328), בעקבות נשירת משתתפים גבוהה מהצפוי הקשורה לתהליך האנדוסקופיה לפני הרנדומיזציה וטיטור ה-Sinemet הגלוי שמקדים את החשיפה ל-AP. כעת החברה מצפה שהגיוס יושלם ברבעון השלישי של 2018 (הצפי לפני כן היה הרבעון הרביעי 2017). אם יבוצע מעקב אחרי החולים לתקופה של 26 שבועות, אנו מצפים לפרסום תמצית התוצאות באמצע 2019.

עיצוב מחדש של AP-CBD/THC וניסוי שלב 1 חדש

על אף שיפור החשיפה ב-AP-CBD/THC של CBD בשיעור של 290%-ל-330%, ושל THC בשיעור של 25%-ל-50%, והארכת משך ריכוזיות החומר ברמה מירבית (פי 2-3 ארוך יותר) יחסית ל-Sativex, ובלי לערער על הבטיחות או הנסבלות בניסוי שלב 1 שנערך, אינטק ציינה לאחרונה כי היא נמצאת בתהליך עיצוב מחדש של ה-AP לשיגור CBD/THC על מנת לשפר את יעילות התרופה, וכי היא מתכננת להשיק ניסוי שלב 1 נוסף; אם כי תאריך התחלת הניסוי טרם התפרסם. החברה עדיין לא הגדירה את ההתוויה המדויקת (כאב בגב התחתון או פיברומיאלגיה). בעקבות גורמים אלה, אנו לא מביאים את תוכנית ה-AP-CBD/THC בחשבון כעת בהערכת השווי של החברה.

הערכת שווי: 619 מיליון \$ (176 מ') - 23.85 \$ למניה (6.79\$)

הורדנו את הערכת השווי שלנו לכ-619 מיליון \$ (176 מיליון), שמגלים מחיר של 23.85 \$ (6.79\$) למניה, מ-737 מיליון \$ (205 מיליון) או 28.39 \$ (7.91\$) למניה. ההורדה נובעת מהורדת תוכנית נדודי השינה של החברה מראש סדר העדיפויות שלה; מעליית הוצאות הפיתוח של AP-CDLD בעקבות הרחבת גיוס המשתתפים שמעכבת את סיום הגיוס לרבעון השלישי של 2018 (במקום הרבעון הרביעי של 2017) ודחיית השקת המוצר ל-2020 (בעבר 2019), ומירידת יתרת המזומנים הנקייה. הקדמת הענ" (NPV) מקזזת חלק מההשפעות האלה. אנו מצפים לעדכן את הערכת השווי כדי לשקף את הנתונים שיתקבלו מניסוי שלב 3 של ה-AP-CDLD ומתוכנית הקניבואידים. להערכתנו, אינטק לא תזדקק למזומנים נוספים כדי להגיע לנקודת האיזון ב-2020.

סיכום פיננסי				
	2018e	2017e	2016	2015 (אלפי ש"ח)
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
סוף השנה 31 בדצמבר				
רווח והפסד	0	0	0	0
הכנסות	0	0	0	0
עלות ההכנסות	0	0	0	0
רווח גולמי	0	0	0	0
הוצאות מחקר ופיתוח	(13,987)	(19,412)	(10,749)	(4,815)
הוצאות מכירה הנהלה וכלליות	(4,819)	(4,381)	(3,097)	(2,788)
רווח לפני ריבית מסים פחת והפחתות	(19,188)	(24,133)	(14,513)	(8,330)
רווח תפעולי (לפני המוניטין וחריגים)	(18,640)	(23,627)	(13,812)	(7,584)
הפחתות של נכסים בלתי מוחשיים	0	0	0	0
חריגים/אחר	0	0	0	0
רווח תפעולי	(18,640)	(23,627)	(13,812)	(7,584)
ריבית, נטו	450	450	450	404
אחר (שינוי בשווי הוגן של כתבי אופציה)	0	0	0	0
רווח לפני מס (מנורמל)	(18,190)	(23,177)	(13,362)	(7,180)
(IFRS 3) רווח לפני מס	(18,190)	(23,177)	(13,362)	(7,180)
מס	0	0	0	0
המס הנדחה	0	0	0	0
רווח לאחר מס (מנורמל)	(18,190)	(23,177)	(13,362)	(7,180)
רווח לאחר מס (מדווח)	(18,190)	(23,177)	(13,362)	(7,180)
מספר מניות ממוצע (מ')	27.81	26.48	11.45	7.79
רווח (הפסד) למניה- מנורמל (ש"ח)	(65.41)	(87.52)	(116.72)	(92.16)
(ש"ח) (IFRS) -רווח (הפסד) למניה	(0.65)	(0.88)	(1.17)	(0.92)
דיבידנד למניה (ש"ח)	0	0	0	0
מרווח גולמי (%)	N/A	N/A	N/A	N/A
מרווח על רווח לפני ריבית מסים פחת והפחתות (%)	N/A	N/A	N/A	N/A
מרווח תפעולי (לפני המוניטין וחריגים) (%)	N/A	N/A	N/A	N/A
מאזן	0	0	0	0
נכסים קבועים	4,714	4,385	4,047	4,076
נכסים בלתי מוחשיים	0	0	0	0
נכסים מוחשיים	4,714	4,385	4,047	4,076
אחר	0	0	0	0
נכסים שוטפים	46,228	64,330	20,674	33,096
ניירות ערך	0	0	0	0
חייבים	1,333	1,333	2,384	2,361
חובות	44,827	62,929	18,228	30,673
אחר	68	68	62	62
התחייבויות שוטפות	(1,519)	(1,921)	(1,152)	(614)
זכאים	(1,519)	(1,921)	(1,152)	(614)
הלוואות לטווח קצר	0	0	0	0
התחייבויות לא שוטפים	-	-	(97)	(327)
הלוואות לטווח ארוך	0	0	0	0
התחייבויות אחרות לטווח ארוך	0	0	(97)	(327)
נכסים, נטו	(10,823)	66,793	23,472	36,231
תזרימי מזומנים	0	0	0	0
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת	(17,225)	(18,356)	(12,005)	(7,931)
ריבית, נטו	0	0	0	0
מס	0	0	0	0
הוצאות הון	(877)	(843)	(482)	(1,384)
רכישות/גרעיות	0	254	206	0
מימון	0	63,675	0	32,452
דיבידנדים	0	0	0	0
אחר	0	0	0	13
תזרימי מזומנים, נטו	(18,103)	44,729	(12,281)	23,150
פתיחת חוב נטו (מזומנים)	(62,899)	(18,228)	(30,673)	(7,742)
חכירה מימונית מסוג מכירה	0	0	0	0
תנועות בשער החליפין	0	(58)	8	(232)
אחר	0	0	(172)	13
סגירת חוב נטו (מזומנים)	(44,797)	(62,899)	(18,228)	(30,673)

מקור: Company reports, 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 ממסדיים 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. (ארצה) 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.edisongroup.com

חברת ייעוץ – אדיסון ישראל

להלן גילוי בנוגע לתכנית להעלאת מודעותם של משקיעים בחברות ציבוריות בסקטור הטכנולוגיה והבידור הרשומות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, ומשתתפות בתכנית (להלן בהתאמה – "התכנית", "הבורסה", "המשתתפת" ו/או "המשתתפות"). אדיסון אינוסטרטג ריסרץ' (ישראל) בע"מ, חברת הבת הישראלית של אדיסון אינוסטרטג ריסרץ' בע"מ (להלן בהתאמה – "אדיסון ישראל" ו/או "אדיסון") חתמה על הסכם עם הבורסה (להלן "ההסכם") אשר מטרתו לספק ניתוח מחקרי 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 ישירות 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 העסקיות. תיאור זה יסוק בין היתר בנושאים כגון: בעלי מניות; הנהלה; מוצרים; קניין רוחני רלוונטי; הסביבה העסקית בה פועלת המשתתפת ומעמדה של המשתתפת בתוך סביבה עסקית זו, כולל מגמות נכונות 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 מחקרי (בהתאם לסוג הדו"ח שפורסם), ואשר עשוי להשפיע על החלטותיו של משקיע סביר. השקל השקעה בניירות ערך של המשתתפת. ככל שיידרש, הניתוח יכלול נספח 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 מחקרי 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 הפקעת 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, עממות או שונות בין הדו"ח ובאגלית לבין הסיכום שלו בעברית – תגבר 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. המפקח ומפיקה בלתי-עצמאי, לוודא כי מחקר זה (1) מזוהה באופן ברור כחומר שיוק; (2) מכיל הצהרה ברורה ובלוטת (גם במקרה של המלצה בעל פה) כי המחקר (א) לא הוכן בכפוף לדרישות החוק המיעדות 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 שיוק.

חברת ייעוץ – אדיסון אינוסטרטג ריסרץ'

כל החזיות 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 המינימיים לציבור ואשר ידועים כאמורים, עם זאת אינו מבטיח 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 אנם זמינים למכירה בכל תחומי השיפוט, או לקטגוריות משקיעים מסוימות. מחקר זה הופק באוסטרליה על-ידי אדיסון אוסטרליה והגישה אליו מיעדת את ורק ל"לקוחות סיטונאיים" כפי שהם מוגדרים בחוק התאגידים האוסטרלי. המחקר מופץ בארה"ב על-ידי אדיסון ארה"ב, ומעיד למשקיעים מוסדיים אמריקאיים גדלים 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 אינה מציעה או מספקת מידע מותאם אישית. המידע אותו אנו מספקים, או מידע אשר נלקח מאתר האינטרנט שלנו, או מיועד להיות ייעוץ מותאם אישית, ואין לראות בו כזכרה בשום צורה. כמו כן, על כל מניין או מניין שטנציאלי לדעת כי אין לראות באתר האינטרנט שלנו או במידע המסופק על-ידינו כשידול לבצע או לתיכון לבצע כל עסקה בניירות ערך. המחקר במסגרת זה מיועד עבור יועצי השקעות או ברוקרים מקצועיים תושבי ניו זילנד (לשימוש בתפקידים כיועצי השקעות או ברוקרים), וכן עבור משקיעים מוססיים המהווים "לקוחות סיטונאיים" כפי שהם מוגדרים בחוק יועצי ההשקעות מ-2008 (FAA) (כמתואר בסעיפים 5(c), (b), (1)(a) לחוק זה). מסמך זה אינו מהווה שידול או תמריץ לקביעה, מכירה, אישור או חיתום של כל נייר ערך המוזכר במסגרת 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 מל"ה FCA מסמך זה מהווה חומר שיוק, והוא לא הוכן בהתאם לדרישות החוק המיעדות 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 מלשון 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 מתחרה 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 מבטיחים בהכרח אינדיקציה לביצועים 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 ממויות אשר אין ניתוחן להגדרה; ולפיכך הם כרוכים בסוכנים ידועים ובלתי ידועים, חוסר דאיות וגורמים אחרים אשר עלולים להביא לכך שהתוצאות, הביצועים או ההישגים בפועל של תוכנם יהיו שונים ממוחזרים המוחזקים. 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 לרכישת או מכירה (וכן המימנות מרכישה או מכירה) של ניירות ערך. הפצת מסמך זה אינה מהווה "שירות מותאם אישית", וככל שמופיע בו ייעוץ פיננסי מלשון, מיועד אך ורק לצורך מתן "שירות מל"ה" 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 החלטות השקעה. ככל שמתאפשר על-פי החוק, אדיסון – על שותפיה וקבלניה, וכן המנהלים, המפקחים והעובדים שלהם – לא תישא באחריות לכל אובדן או נזק אשר יגרמו כתוצאה מהסתמכות על מידע כלשהו המופיע בדו"ח זה, ואינה מבטיחה תשואות על השקעות במצרים הנידונים בפרסום זה. © FTSE 2018, FTSE International Limited ("FTSE") או/ו דירוגי ה-FTSE /או/ דירוגי ה-FTSE שמורות ל-FTSE /או/ לבעלי הרישיון שלה. FTSE /או/ לבעלי הרישיון שלה אינם נושאים באחריות לטעויות או הסתרות במד"ה ה-FTSE /או/ בדיהי ה-FTSE ובכל מידע קשור. אין להפץ מידע של ה-FTSE ללא אישור מפורש בכתב.

Tel Aviv +44 (0)20 3734 1007 Medinat Hayehudim 60, Herzlya Pituach, 4676652 Israel	Sydney +61 (0)2 8249 8342 Leve12, 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 Hobom London, WC1V 7EE United Kingdom	Frankfurt +49 (0)69 78 8076 960 Schumannstrasse 34b 60325 Frankfurt Germany
--	--	---	---	---