

29 במרץ 2018

מחיר * \$5.03 / 1.91 ₪

שווי שוק (מ') \$107 / 408 ₪

*לפי מחיר 27 במרץ 2018

US\$: 3.45 ₪

מזומן נקי (מ') לסוף רבעון 4, 2017 46.2

מניות מונפקות 213.4 מ'

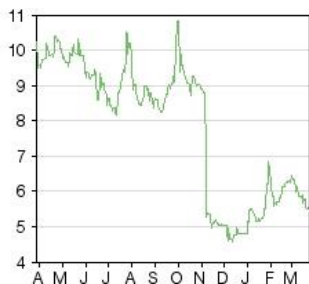
שיעור אחזקות הציבור 90.0%

סימול RDHL

שוק ניירות ערך ראשוני TASE

שוק ניירות ערך משני NASDAQ

ביצועי מחיר המניה



12m 3m 1m %

שינוי במחיר (50.8) (0.2) (19.4)

יחס (מקומי) (55.9) 2.5 (15.3)

52 שבועות גבוה/נמוך \$10.8 \$4.6

תיאור הפעילות העסקית

רדהיל היא חברה תרופות מתמחה, בעלת צנרת מו"פ לתרופות המתמקדת במחלות בדרכי העיכול ומחלות דלקתיות. בנוסף לחברה תרופות בשלבי פיתוח קליני מוקדמים יותר המיועדות לטיפול במגוון סוגי סרטן. מוצריה המתקדמים ביותר הם TALICIA לטיפול בזיהום של חיידק ה-*H. pylori*, RHB-104 לטיפול במחלת הקרוהן ובזיהומים מסוג NTM, ו-BEKINDA לטיפול בגסטרואנטריטיס, ובתסמונת המעי הרגיז. כמו כן רדהיל משווקת שלושה מוצרים מסחריים לטיפול במחלות בדרכי העיכול בארה"ב.

צפי אירועים

2018	אמצע	מוצאת ראשוניות בניסוי שלב 3 הראשון של RHB-104 לטיפול במחלת קרוהן.
2018 - 2	מחצית	מוצאת ראשוניות בניסוי שלב 3 מאשר ב-TALICIA לטיפול בזיהום של חיידק ה- <i>H. pylori</i>
2018 -	אמצע	תחילת ניסוי שלב 3 פיבטלי ב-RHB-104 לטיפול בזיהום NTM-ה

אנליסטים

ג'ונאס פקיליס + 44 (0)20 3077 5728

healthcare@edisongroup.com
[Edison profile page](#)

ב-2017 הפכה רדהיל מחברה שעוסקת בלעדית בפיתוח תרופות לחברה מסחרית (specialty pharma) המפיקה הכנסות ומתמקדת במחלות של דרכי העיכול (GI). החברה החלה לשווק במהלך 2017 שלושה מוצרים בארה"ב ואנו צופים לה גידול מהיר במכירות. זרזים נוספים למחיר המניה ב-2018 הם התוצאות הצפויות משני ניסויי שלב 3: RHB-104 לטיפול במחלת קרוהן (CD) ו-TALICIA לטיפול בזיהום חיידק ההליקובקטר פילורי. בעקבות מספר שינויים לענ"נ (NPV) שלנו המתאימים לעדכון המו"פ האחרון של החברה, הערכת השווי שלנו של רדהיל נערך עתה ב-\$410 מיליון, 1.4 מיליארד ש"ח שהם \$19.2 ADS (לעומת \$21.1 ל-ADS) 6.6 ש"ח למניה (לעומת 7.7 ש"ח).

סוף שנת	מחזור (מיליוני דולר)	PBT* (מיליוני דולר)	*EPS (\$)	DPS (\$)	מחיר/רווח (x)	תשואה (%)
12/16	0.1	(29.4)	(0.23)	0.0	N/A	N/A
12/17	4.0	(45.5)	(0.26)	0.0	N/A	N/A
12/18e	16.6	(39.3)	(0.18)	0.0	N/A	N/A
12/19e	30.2	(35.8)	(0.17)	0.0	N/A	N/A

הערה: PBT* ו-EPS מנורמלים, לא כולל אמורטיזציה של נכסים לא-מוחשיים, פריטים מיוחדים ותשלומים מבוססי-מניה.

שלושה מוצרים בתחום מחלות דרכי העיכול בשוק

לרדהיל זרוע שיווק בארה"ב המעסיקה כ-40 נציגי מכירות ומשווקת שלושה מוצרים למחלות הקשורות לדרכי העיכול: Donnatal, EnteraGam ו-Esomeprazole Strontium. בשחרור מושהה, במינון 49.3 מ"ג (Esomeprazole). סך ההכנסות נטו משיווק המוצרים ב-2017 הגיע ל-\$4.0 מיליון, אם כי טרם התפרסמו פרטי תמחיל המוצרים, שהושקו רק לאחרונה. שיעור הרווח הגולמי הגיע ל-47% ברבעון הרביעי של 2017. אף שמכירות 2017 בפועל לא עמדו בציפיותינו של \$7.5 מיליון, שיעור הצמיחה מדי רבעון (31% בין הרבעון השלישי לרבעון הרביעי ב-2017) אכן תומך בהערכתנו לגבי הגידול בקצב צמיחת המכירות בטווח הקצר. הורדנו את אומדן המכירות שלנו ל-2018 מ-\$30 מיליון ל-\$17 מיליון, אך אנו מותירים את תחזית המכירות ל-2019 ב-\$30 מיליון. בכך אנו שומרים על יעדי המכירות לטווח הקצר, אך דוחים את שלב התנופה בשנה אחת.

תוצאותיהם של שני ניסויי שלב 3 ב-2018

מלבד גידול במכירות, עינינו נשואות במהלך 2018 לתוצאות של שני ניסויי שלב 3. תוצאות ראשוניות מניסוי שלב 3 הראשון של RHB-104 לטיפול ב-CD צפויות להתפרסם באמצע 2018. להערכתנו, אם אכן יוכח כיעיל, RHB-104 עשויה להיות תרופה מהפכנית לטיפול ב-CD. סדרה נוספת של תוצאות ראשוניות מניסוי שלב 3 ב-TALICIA (RHB-105) לטיפול בזיהום חיידק ההליקובקטר פילורי צפויות להתפרסם במחצית השנייה של 2018. בניסוי שלב 3 הראשון, TALICIA הצליחה להגיע לשיעור יעילות של 89.4% בהדברת החיידק ($p < 0.001$). בכך, התרופה עמדה ביעד המחקרי העיקרי שהוצב לה והציגה עדיפות על שיעור היעילות ההיסטורי של 70%.

הערכת השווי עודכנה ל-\$410 מיליון (\$19.2 ל-ADS)

הורדנו את הערכת השווי שלנו ל-\$410 מיליון או \$19.2 ל-ADS מההערכה הקודמת של \$449 מיליון (\$21.1 ל-ADS). ההשפעות השליליות נובעות בעיקר מיתרת מזומנים נטו נמוכה יותר, מהסרת RIZAPORT מהמודל שלנו (בעקבות החלטת רדהיל להתרכז בתחומי הליבה שלה) ומשינוי השימוש המיועד של RHB-104 בטיפול בטרשת נפוצה (MS) לזיהומים מהחיידק NMT בהתאם לעדכון האחרון של החברה. רדהיל אינה מספקת הנחיות בעניין, אבל לפי המודל שלנו, החברה תגיע לסוף מלאי המזומנים שלה בסוף 2018 – לאחר שני זרזי מו"פ ויותר נתונים על מכירות החברה.

סיכום פיננסי

31 בדצמבר	2019e	2018e	2017	2016	2015 (US\$ אלפי)
רווח והפסד	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
הכנסות	30,157	16,584	4,007	101	3
עלות ההכנסות (כולל הפחתה של קניין רוחני)	(15,079)	(8,292)	(2,126)	0	0
רווח גולמי	15,079	8,292	1,881	101	3
מחקר ופיתוח	(29,084)	(26,584)	(32,969)	(25,241)	(17,771)
רווח לפני ריבית מסים פחת והפחתות (לא כולל הפחתה של קניין רוחני)	(35,670)	(39,210)	(51,891)	(30,499)	(21,866)
רווח תפעולי (לפני הפחתות וחריגים)	(35,801)	(39,316)	(51,972)	(30,543)	(22,002)
הפחתות של נכסים בלתי מוחשיים	0	0	0	0	0
חריגים	0	0	0	0	0
אחר	0	0	0	0	0
רווח תפעולי	(35,801)	(39,316)	(51,972)	(30,543)	(22,002)
ריבית, נטו	0	0	6,428	1,173	912
רווח לפני מס (מנורמל)	(35,801)	(39,316)	(45,544)	(29,370)	(21,090)
רווח לפני מס (IFRS)	(35,801)	(39,316)	(45,544)	(29,370)	(21,090)
מס	0	0	0	0	0
רווח לאחר מס (מנורמל)	(35,801)	(39,316)	(45,544)	(29,370)	(21,090)
רווח לאחר מס (IFRS)	(35,801)	(39,316)	(45,544)	(29,370)	(21,090)
מספר ממוצע של מניות אמריקאיות (מ')	213.1	212.8	175.3	128.5	110.8
רווח (הפסד) למניה- מנורמל (ש"ח)	(0.17)	(0.18)	(0.26)	(0.23)	(0.19)
רווח (הפסד) למניה- מנורמל ומדולל (ש"ח)	(0.17)	(0.18)	(0.26)	(0.24)	(0.19)
רווח (הפסד) למניה- (IFRS) (\$)	(0.17)	(0.18)	(0.26)	(0.23)	(0.19)
דיבידנד למניה (\$)	0	0	0	0	0
מרווח גולמי (%)	50.0	50.0	46.9	100.0	100.0
מרווח על הרווח לפני ריבית מסים פחת והפחתות (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
מרווח תפעולי (לפני המוניטין וחריגים) (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
מאזן					
נכסים קבועים	6,995	6,211	5,667	6,397	6,318
נכסים בלתי מוחשיים	6,605	5,820	5,285	6,095	6,060
נכסים מוחשיים	238	239	230	165	124
פיקדונות מוגבלים	152	152	152	137	134
נכסים שוטפים	5,471	6,497	51,676	67,815	60,510
מלאי	653	653	653	0	0
חייבים	4,818	4,818	4,818	1,661	2,372
מזומנים	0	1,026	16,455	53,786	21,516
אחר	0	0	29,750	12,368	36,622
התחייבויות שוטפות	(3,849)	(4,276)	(11,830)	(5,356)	(5,514)
זכאים	(3,849)	(4,276)	(11,830)	(5,356)	(5,514)
הלוואות לטווח קצר	0	0	0	0	0
התחייבויות לטווח ארוך	(34,200)	(448)	(448)	(6,155)	(1,237)
הלוואות לטווח ארוך	(33,752)	0	0	0	0
התחייבויות בגין מענקים ממשלתיים	(448)	(448)	(448)	(6,155)	(1,237)
נכסים, נטו	(25,583)	7,984	45,065	62,701	60,077
תזרים מזומנים					
תזרים מזומנים תפעולי	(33,862)	(44,528)	(44,769)	(28,258)	(17,826)
ריבית, נטו	0	0	0	0	0
מס	0	0	0	0	0
הוצאות הון	(131)	(116)	(146)	(85)	(14)
רכישות/גררועות	0	0	0	0	0
מימון	0	0	25,653	36,017	54,792
אחר	(785-)	29,215	(18,069)	24,596	(21,328)
דיבידנדים	0	0	0	0	0
תזרים מזומנים, נטו	(34,778)	(15,429)	(37,331)	32,270	15,624
פתיחת חוב נטו / (מזומנים)	(1,026)	(16,455)	(53,786)	(21,516)	(5,892)
חכירה מימונית מסוג מכירה	0	0	0	0	0
אחר	0	0	0	0	0
סגירת חוב נטו / (מזומנים)	33,752	(1,026)	(16,455)	(53,786)	(21,516)

מקור: Company reports, Edison Investment Research

גילוי, הבהרות ותניות פטור

דו"ח זה מהווה תמצית בשפה העברית של עבודת האנליזה המתפרסמת במקביל בשפה האנגלית (ה-"אנליזה"), ויש לראותו אך ורק כנספח לאנליזה, ומטרתו לספק מידע ראשוני בעברית. דו"ח זה אינו מהווה בפני עצמו אנליזה, ואין לקבל החלטות השקעה כלשהן על רק סמך המידע המובא בו. בטרם קבלת החלטות השקעה ביחס לניירות הערך המונפקים על-ידי החברות הציבוריות המסוקרות, יש לקרוא את האנליזה במלואה, לרבות פסקאות הגילוי ותניות הפטור המובאות בה, אשר חלים גם על דו"ח זה.

בכל מקרה של סתירה, אי התאמה, עמימות או שונות בין האנליזה לבין דו"ח זה, ייגבר האמור באנליזה. אין בהתקשרות עם הבורסה להשתתפות בתכנית לסיקור חברות ציבוריות משום אישור או הסכמה של הבורסה או של רשות ניירות ערך לתוכן עבודת ניתוח (אנליזה) או להמלצות הכלולות בה. בהתאם להסכם מול הבורסה לניירות ערך בתל אביב, הניתוח עבור כל משתתפת בתוכנית 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 אינווסטמנט ריסרץ (ישראל) בע"מ ("אדיסון"), זכאית לקבל תשלומים עבור עבודות ניתוח אלו, שישולמו 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, ינועו בטווח שבין \$35,000-\$50,000. לפרטים נוספים אודות מתכונת ההתקשרות עם הבורסה, התגמול המתקבל מהחברות המסוקרות, ומתכונת עבודות הניתוח, לרבות מועדי פרסומן ואופן פרסומן, ראה באנליזה.

אדיסון אינווסטמנט ריסרץ (ישראל) בע"מ, ו- Edison Investment Research Limited, לרבות מי שקשור אליהן, מנהליהן, עובדיהן וגופים המעניקים להן שירותים, לא יישאו באחריות לכל אובדן או נזק אשר ייגרמו כתוצאה מהסתמכות על מידע כלשהו המופיע באנליזה ובדו"ח זה.