



וליאנט הקנדית בונה על מיזוגים כדי להגדיל את שורת הרווח

חברת התרופות רכשה 4 חברות בשנתיים והמשקיעים הקפיצו את מנייתה ב-1050% ב-5 שנים. הרווח הנקי עולה, אבל גם הסיכון של הגדלת המינוף



אבי שגב ודנה אביב-אופיר

מכירות. יחס דומה מתקיים גם ב-2014 (50%) ו-2015 (52%) וכן צפוי ל-2016 ו-2017. הנתון טיפס נוכח שורת הרכישי שות שביצעה וליאנט, וגם הרווח הנקי הושפע מהן; ב-2013 החברה הפסידה 866 מיליון דולר כתוצאה מעלויות מי-מון העסקאות. מנגד, ב-2014 היא עברה לרווח נקי של 914 מיליון דולר, כך שנראה שהרכישות הצדיקו את עצמן. לפי האנליסטים, לחברה צפוי רווח של 1.84 מיליארד דולר ב-2015 ושל 2.88-3.59 מיליארד דולר ב-2016 ו-2017. מכפיל הרווח שלה עומד על 77 – גבוה מאוד מהמתחרות, שבהן המכפיל נע סביב 27. אולם, כבר בסוף השנה הוא צפוי לרדת ל-28.2 בעקבות הרווחיות הגבוהה שצפויה לחברה. ב-2016 וב-2017 צפוי המכפיל לרדת ל-22.4 ול-18 בהתאמה.

תזרים המזומנים של החברה עולה בהדרגה כל שנה מרמות של 2.15 מיליון דולר ב-2012 ל-3.26 מיליון דולר ב-2013 ול-6.72 מיליון דולר ב-2014. ב-2015 הוא צפוי לעמוד על 9.97 מיליון דולר. וליאנט צפויה להמשיך באסטרטגיית הרכישות, מה שמעלה מחד את הסיכוי להמשך הגידול ברווח של החברה ואסטרטגיית המניה, ומאידך מגדיל את הסיכון הכרוך בה בשל הגדלת המינוף. מניית וליאנט זינקה בחמש השנים האחרונות בלא פחות מ-1,050%, אך כעת, במיוחד עם רכישת SalixPharma, רמת החוב צפויה לגדול. אם החברה תשכיל לתרגם את רכישותיה להמשך עלייה בשורת ההכנסות והרווח, היא תהיה חלופה מעניינת למשקיע חובב הסיכון.

הכותבים הם מנכ"לים משותפים בביב'שגב בוטיק השקעות

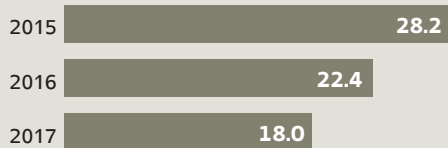
את SalixPharma האמריקאית, המתמקדת בתרופות לטיפול בבעיות גסטרו-נומיות, ב-11.1 מיליארד דולר. רכישה זו, השאפתנית ביותר של וליאנט, צפויה להגדיל את רמת החוב ביחס למאזן. לוליאנט מיזמים משותפים עם חברות כמו גלקסו סמית'קליין (GSK), Ovation Pharmaceuticals ו-Kadmon. בצנרת הפיתוח שלה ממתנות לא פחות מעשר תרופות בשלבי השקה סופיים, האמורות לצאת לשוק ב-2016-2018. ב-2014 אף שורבב שמה לכתורות כמי שעשויה להתמוזג עם טבע, מהלך שנגנז. מכירות החברה מטפסות בשנתיים

אסטרטגיית הרכישות משפרת את מכפיל הרווח של וליאנט

הרכישות שביצעה וליאנט בשנתיים האחרונות

4	3	2	1
Solta Holdings	Bausch + Lomb	Obagi Medical	Natur Produkt

מכפיל הרווח של החברה



מכפיל הרווח של החברה צפוי להתכווץ, וככל שפרמטר זה נמוך – החברה נחשבת זולה ביחס לרווחיה

וליאנט עתידה לרכוש את SalixPharma האמריקאית תמורת 11.1 מיליארד דולר

האחרונות: ב-2013 עמדו המכירות על 5.77 מיליארד דולר לעומת 3.57 מיליארד דולר ב-2012 – קפיצה של 61%. ב-2014 המכירות גדלו ל-8.26 מיליארד דולר – עלייה של 43% לעומת השנה שקדמה לה. האנליסטים צופים ל-2015 ו-2016 עלייה שנתית של 10% במכירות ל-9.8 ו-9.8 מיליארד דולר בהתאמה.

ה-EBITDA (רווח לפני ריבית, מסים, פחת והפחתות) עמד על 2.85 מיליארד דולר ב-2012 ועל 80% מסך המכירות. ב-2013 גדל סעיף זה ב-30% ל-2.97 מיליארד דולר והיווה 52% מה-

ברת התרופות וליאנט (Valeant) היא החברה השלישית בגודלה במדר המניות הקנדי, עם שווי שוק של כ-67 מיליארד דולר. וליאנט מייצרת תרופות ואביזרים רפואיים ואסתטיים. לוליאנט נוכחות גלובלית מרשימה: היא מעסיקה כ-15 אלף עובדים ומשווקת את מוצריה בארה"ב, קנדה, אירופה, המזרח התיכון, אמריקה הלטינית, אזור אסיה פסיפיק ואפריקה. לחברה מפעלים בקנדה, ברזיל, פולין ומקסיקו. המערך התפעולי מחו"ל לק לחמישה אזורים גיאוגרפיים, שלכל אחד מהם מוצע תמהיל מוצרים שונה. באירופה, לדוגמה, מתמקדת החברה בשיווק תרופות גנריות ותרופות ללא מרשם. בארה"ב הזוקור הוא על בריאות העין, האסתטיקה והטיפול. וליאנט, שנוסדה ב-1994, נרכשה קטת אסטרטגיית רכישות כדי להגביר את קצב צמיחתה. החברה הגרסה את הן קטנות ממנה, ומחזיקות בפטנטים או בתרופות שיש פרו את פורטפוליו המוצרים שלה, בין שהמוצרים בפיתוח ובין שמוגמרים. ב-2013 השלימה וליאנט שלוש רכישות: חברת התרופות הרוסית Natur Produkt, החברה האמריקאית Obagi Medical, שסייעה לוליאנט בהעשרת קו מוצרי האסתטיקה והדרמטולוגיה, וכן Bausch+Lomb. זו האחרונה עוסקת בכריאות העין ורכישתה הובילה את וליאנט להקים חטיבה גלובלית בתחום. ב-2014 השלימה החברה גם את רכישת Solta Holdings.

לאחרונה פורסם כי וליאנט תרכוש

השורה התחתונה:



מכפיל הרווח של

וליאנט נראה כעת גבוה מאוד לעומת המתחרות, אך הקפיצה הצפויה ברווח תוריד אותו לרמה המקובלת בתעשייה