

השורה התחתונה

זירת היועצים והלשקיעים



חשיפה לצפון / דנמרק

ג'נמאב הדנית משאירה את המתחרות מאחור והופכת את המלחמה בסרטן לרווחית

החברה מתמקדת בתרופות מבוססות נוגדנים, שמהוות נקודת מפנה בטיפול בסרטן. בעוד המתחרות האמריקאיות אימיונוג'ן וסיאטל ג'נטיקס לא מצליחות להפוך את הפוטנציאל בתחום לרווחים, ג'נמאב צפויה לסיים את 2015 עם צמיחה של 19% ברווח הנקי

ברה צפויה לסיים את 2015 עם הכנסות של 317 מיליון דולר, עלייה של 10.4% לעומת 2014. על פי תחזיות האנליסטיים, ב-2016 ההכנסות יהיו 407 מיליון דולר, זינוק של 28%. החברה עדיין לא עברה לרווח וההפסד צפוי לעמוד על 116 מיליון דולר ב-2015. ג'נמאב, שהכנסותיה נמוכות מסיאטל ג'נטיקס, מציגה רווח כי ההוצאות המחקר והפיתוח שלה שמרו על יציבות בארבע השנים האחרונות ובשנה האחרונה אף ירדו מעט. לעומת זאת, בסיאטל ג'נטיקס ההוצאות על מחקר ופיתוח עלו בשנים האחרונות.

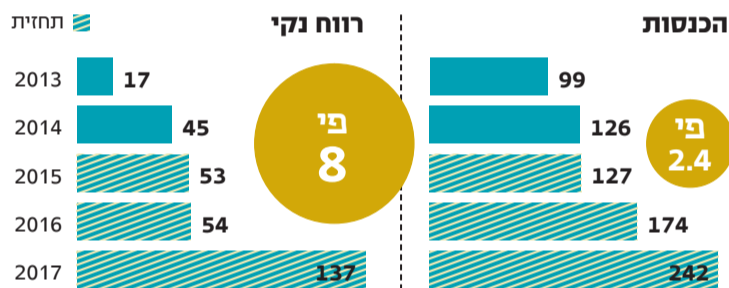
אימיונוג'ן גם מתמקדת בפיתוח טיפול לסרטן מבוסס נוגדנים ובפיתוח צימודי נוגדן-תרופה. לאימיונוג'ן, שנוסדה ב-1981, יש 470 פטנטים מאושרים ועוד כ-570 הנמצאים בתהליכי אישור. בנוסף, לחברה מוצר מאושר אשר נמכר יחד עם תרופה מבוססת נוגדן ה-*Herceptin* של חברת ג'נטק בשם *Kadcyla*, שמשמש לטיפול בסרטן השד. לחברה יש 12 מוצרים נוספים בפיתוח, מתכם שבעה בשלב ניסוי 2. גם לאימיונוג'ן יש שיתופי פעולה עם חברות רבות ובהן אמג'ן, נוברטיס, רוש וסיאטל ג'נטיקס. שווי השוק של אימיונוג'ן הוא 1.5 מיליארד דולר. את 2015 היא צפויה לסיים עם הכנסות של 85.5 מיליון דולר, זינוק של 42.7% לעומת 2014, אך עם הפסד של 60.7 מיליון דולר. חלק מהאנליסטים צופים כי ב-2020 החברה תציג הכנסות של 409 מיליון דולר ורווח נקי של 131 מיליון דולר.

הכותבים הם מנכ"לים משותפים באביב-שגב בוטיק השקעות

2017 צפויה להיות שנת השיא של ג'נמאב תוצאות חברת התרופות הדנית, במיליוני דולרים



צילום: Marieke de Lorijn



ג'נמאב מפתחת תרופות מבוססות נוגדנים, שנלחמות באנטיגנים שמקורם בגוף. התרופות משמשות במגוון מקרים כמו סרטן, מחלות אוטואימוניות ודחיית שתלים



אבי שגב ודנה אביב-אופיר

תחום התרופות מבוססות הנוגדנים הוא חדש יחסית בעולם הרפואה ובעל פוטנציאל רב מאחר שניתן לעשות בו שימוש במגוון מקרים: ממלחמה בסרטן, דרך מחלות אוטואימוניות ועד מצבים שבהם יש דחיית שתלים. נוגדנים הם חלבונים אשר מיוצרים על ידי מערכת החיסון בתגובה לנוכחות גורמים זרים כמו וירוסים וחידקים, אך לרוב המערכת החיסונית לא מצליחה לזהות אנטיגנים שנוצרו בתוך תאי הגוף. בשנים האחרונות חל מפנה, ובעזרת טכנולוגיה חדשנית הצליחו חוקרים לפתח נוגדנים שנלחמים באנטיגנים שמקורם בגוף.

ג'נמאב (GENMAB) היא חברת ביוטכנולוגיה דנית אשר מתמחה בפיתוח וייצור תרופות מבוססות נוגדנים. ג'נמאב הוקמה ב-1999, והיא משווקת ומוכרת תרופה מאושרת (*Arzerra*) לטיפול בחולי לוקמיה. החברה, ששווי השוק שלה עומד על 5 מיליארד דולר, נסחרת בבורסת קופנהגן. מנייתה זינקה ב-187% ב-12 החודשים האחרונים. למרות זאת, החברה אינה מתמחרת באופן מוגזם, ועל פי ההערכות, לו היתה נסחרת בארה"ב, שווייה היה גבוה יותר.

ג'נמאב משתפת פעולה עם חברת נוברטיס

בשל המשאבים העצומים הדרושים לפיתוח תרופות מתחום זה, מרבית החברות לייצור שיתופי פעולה מסחריים ומחקריים עם חברות פארמה גדולות ומוסדות אקדמיים. כך, למשל, החברה מפתחת תרופה בשם *Daratumumab*,

ג'נמאב, הן לא מצליחות להציג רווחיות. סיאטל ג'נטיקס, שנוסדה ב-1997, מתמקדת בפיתוח טכנולוגיות להצמדת רעלנים פעילים לנוגדנים, ובעיקר בפיתוח צימודי נוגדן-תרופה (*ADC*). צימודי *ADC* מכיל רעלן, נוגדן אשר מביא את הרעלן לתא המטרה וחוליה מקשרת שדואגת שהרעלן ייקשר לנוגדן וישתחרר ברגע הנכון בתא הסרטני.

לחברה, ששווי השוק שלה עומד על 6 מיליארד דולר, מוצר מאושר על ידי ה-FDA בשם *ADCETRIS*, לטיפול במחלת הודג'קיןס ובלמפומה מערכתית קשה. התרופה נמצאת בניסוי שלב 3 לבדיקת הרחבת השימוש להתוויות נוספות. בצנרת הפיתוח של החברה נמצאים כיום שמונה מוצרים, רובם בשלב ניסוי 1. רוב המוצרים מפותחים בשיתוף פעולה עם חברות אחרות, ובהן פיזור, באייר, ג'נטק וגם ג'נמאב עצמה. הד

2014 אך עלייה של 76.4% לעומת 2012. החברה צפויה לסיים את 2015 עם *EBITDA* (רווח לפני מס, פחת והפחתות) של 50 מיליון דולר, עלייה של 26.9% לעומת 2014, ושיעור ה-*EBITDA* מהרווח 40% מסך ההכנסות. ה-*EBITDA* צפוי לעלות ב-2016 ב-18% ויסתכם ב-59 מיליון דולר, וב-2017 הוא צפוי לזנק כבר ב-47% ל-87 מיליון דולר. ג'נמאב עברה ב-2013 מהפסד לרווח של 16.6 מיליון דולר, ב-2014 הרווח זינק כמעט פי שלוש והסתכם ב-44.7 מיליון דולר. ב-2015 הרווח צפוי לעלות ב-19% ולעמוד על 53 מיליון דולר – 42% מסך ההכנסות. האנליסטים מעריכים כי הרווח יעמוד על 54 מיליון דולר ב-2016 ועל 137 מיליון דולר ב-2017, שיעור רווח של 31% ו-56% בהתאמה. מכפיל הרווח הנוכחי עומד על 80, והמכפיל החזוי הוא 110 ל-2016 ו-127 ל-2017.

הוצאות המחקר של ג'נמאב פחתו בשנה האחרונה

מעניין להשוות את ג'נמאב למתחמת דוגמת אימיונוג'ן (*Immunogen*) וסיאטל ג'נטיקס (*Seattle Genetics*). שתי החברות האמריקאיות, שנסחרות בנאסד"ק, עוסקות גם בפיתוח שיטות ריפוי מבוססות נוגדנים. אך לעומת

שנמצאת עדיין בשלבי ניסוי, עם ג'נמאב ביוטק, החברה-הבת של ג'נמאב אנד ג'נמאב. השנה פורסם כי התוצאות הראשוניות מניסוי שלב 2 בתרופה נראות חיוביות, והתרופה אף זכתה להיכנס להליך של אישור מהיר מה-FDA ובמעמד של תרופת יתום. בנוסף, ג'נמאב

ג'נמאב זינקה ב-187% בבורסת קופנהגן בשנה האחרונה. על פי ההערכות, אם היתה נסחרת בארה"ב, שווייה היה גבוה יותר

חולקת את זכויות המסחר של הנוגדן *Ofatumumab*, שעליו מבוססת התרופה *Arzerra*, עם ענקית התרופות נוברטיס. במקביל, ג'נמאב מקיימת כ-20 מחקרים פרה-קליניים לפיתוח תרופות.

דוחותיה הכספיים של ג'נמאב מראים כי מדובר בחברה בעלת פוטנציאל צמיחה משמעותי. את 2015 עתידה ג'נמאב לסיים עם הכנסות של 127 מיליון דולר, ללא שינוי לעומת

השורה התחתונה

הפוטנציאל של תחום הנוגדנים מתבטא בג'נמאב, שמציגה צמיחה עקבית. הרווח הנקי שלה צפוי לזנק ב-31% וב-56% בשנתיים הקרובות בהתאמה

