



הכנסות הרבעון השני עלו ב-21%; החברה הכפילה את ייצור מוצר הדגל  
עקב ביקוש רב; COVID-19 הוביל לשינוי חיובי בביקוש למוצרי אבחון ביתיים  
וחד פעמיים; מחיר היעד עלה ל-2.82 ש"ח או 24.6 דולר ל-ADS

בורסה: הבורסה לני"ע בת"א וה-  
NASDAQ, TASE

שם המנייה (ת"א, NASDAQ):  
ITMR

סקטור: טכנולוגיה

תת-סקטור: מכשור רפואי

מחיר יעד למניה:  
2.82 ש"ח

מחיר מניה בבורסה בת"א:  
2.29 ש"ח

שווי החברה: 949.3 מיליון ש"ח

מס' המניות: 423 מיליון

תשואת המנייה (YTD):  
59%

אנליסט ראשי:  
ד"ר טיראן רוטמן

פרוסט אנד סאליבן מחקר וייעוץ

בע"מ

כ: אבא אבן 1, הרצליה פיתוח  
ט: +972 (0) 9 950 2888

מ: equity.research@frost.com  
א: www.frost.com/equityresearch

נקודות עיקריות ומשמעות

החברה חוותה רבעון שני חזק וממשיכה צמיחה במכירות עם ביקוש גבוה לבדיקות ביתיות; אנו רואים COVID19 כמנוע צמיחה לבדיקות ביתיות המגובות במגמת הבריאות הדיגיטלית ההולכת וגוברת. בהתבסס על ההתקדמות של איתמר מדיקל, אנו מקצים לחברה שווי הון של 346 מיליון דולר / 1.12 מיליארד שקל. קבענו את יעד המניות של איתמר על 2.82 ש"ח או 24.6 דולר ל-ADS. על פי פרוסט אנד סאליבן, השוק של איתמר (דום נשימה בשינה בארה"ב) שווה 6.8 מיליארד דולר. כלכלית, לחברה מספיק הון כדי לתמוך בתוכניתיה לשנת 2020/2021. תחזית:

Forecast	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
No. of US territories	19	26	32	45	63
Revenues (000, k)	24,190	31,258	38,601	53,428	73,129
Operating profit (loss), (000,k)	-3,121	-4,894	-5,315	-3,899	771

בחינת חברות דומות ברמת המכפילים הפועלות בזירת המכשור הרפואי מציגה את מכפילי ההכנסות הבאים:

Company	Market cap/revenues
1 BioTelemetry, Inc. (BEAT)	3.19
2 iRhythm (IRTC)	24.89
3 Inspire Medical (INSP)	36.69
4 Semler (SMLR)	10.46
5 ResMed (RMD)	8.79
6 Masimo Corporation (MASI)	11.50
7 Ambu A/S (AMBU-B.CO)	17.54
8 Insulet Corporation (PODD)	16.58
9 Inogen, Inc. (INGN)	1.96
10 Tandem Diabetes Care, Inc. (TNDM)	16.14
11 Tactile Systems Technology, Inc. (TCMD)	3.45
Average	13.74
Itamar Medical	7.74

\* שווי השוק לפי 22- אוגוסט 2020.

מכפיל ההכנסה הממוצע הוא 13.74 (עם סטיית תקן גבוהה של 10.37; חציון הוא 12.6), כלומר, על בסיס הכנסותיה הצפויות של איתמר מדיקל בשנת 2020, שווי החברה הוא גבוה יותר ל-530 מיליון דולר.

איתמר מדיקל פרסמה את עיקרי הדברים הבאים ברבעון השני של 2020:

• ההכנסות ברבעון השני של 2020 גדלות 21% משנה לשנה. צמיחת ההכנסות מונעה מגידול במכירות WatchPAT בארה"ב וביפן;

• הכנסות WatchPAT מארה"ב ברבעון השני של 2020 היו 6.6 מיליון דולר, עלייה של 31% משנה לשנה. צמיחת ההכנסות הונעה בעיקר על ידי מכירות WatchPAT ONE וכן מכירות WatchPAT Direct; החברה הכפילה את כושר הייצור של WatchPAT ONE מכ-3,000 יחידות בשבוע במאי לכ-6,000 יחידות בשבוע ביוני כדי לענות על הביקוש.

מהפכת הטל-בריאות האחרונה בעקבות המגיפה מהווה זרז משמעותי לחזון ארוך הטווח של איתמר מדיקל. החברה משתפת פעולה בעקביות עם המובילים בשוק דום נשימה בשינה: SoClean / BetterNight BioTelemetry / MedAxiom הודיעה על שיתוף פעולה בענף עם איתמר מדיקל. MedAxiom הוא הארגון הקהילתי המוביל בארצות הברית בתחום בריאות הלב וכלי הדם. השותפות שלהם מתמקדת בשיפור התוצאות הלב וכלי הדם על ידי הובלת השילוב של ניהול דום נשימה בשינה במסלול הטיפול בחולי לב.

## Balance Sheet Q2 2020

	June 30, 2020	December 31, 2019
U.S. dollars in thousands		
<b>Assets</b>		
<b>Current assets</b>		
Cash and cash equivalents	\$ 37,666	\$ 15,115
Short-term bank deposit	7,500	-
Trade receivables	7,662	8,384
Other receivables	2,015	1,404
Inventories	4,727	3,363
<b>Total current assets</b>	<b>59,570</b>	<b>28,266</b>
<b>Non-current assets</b>		
Long-term restricted deposits and prepaid expenses	519	476
Long-term trade receivables	263	156
Property and equipment	1,924	1,472
Intangible assets	687	395
Right-of-use assets	1,961	2,442
<b>Total non-current assets</b>	<b>5,354</b>	<b>4,941</b>
<b>Total assets</b>	<b>\$ 64,924</b>	<b>\$ 33,207</b>
<b>Liabilities</b>		
<b>Current liabilities</b>		
Short-term bank loan	\$ 5,000	\$ 5,000
Current maturities of lease liabilities	883	890
Trade payables	2,646	2,028
Other accounts payable	3,248	3,455
Accrued expenses	1,119	1,317
Provisions	334	273
Short-term employee benefits	593	352
<b>Total current liabilities</b>	<b>13,823</b>	<b>13,315</b>
<b>Non-current liabilities</b>		
Lease liabilities, net of current maturities	1,253	1,708
Recognized liability for defined benefit plan, net	203	260
Other long-term liabilities	1,262	1,260
<b>Total non-current liabilities</b>	<b>2,718</b>	<b>3,228</b>
<b>Total liabilities</b>	<b>16,541</b>	<b>16,543</b>
<b>Equity</b>		
Ordinary share capital	1,133	878
Additional paid-in capital	161,407	125,435
Accumulated deficit	(114,157)	(109,649)
<b>Total equity</b>	<b>48,383</b>	<b>16,664</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>\$ 64,924</b>	<b>\$ 33,207</b>

## Income Statement Q2 2020

	Three Months Ended June 30,		Six Months Ended June 30,	
	2020	2019	2020	2019
U.S. dollars in thousands (except per share and ADS data)				
Revenues	\$ 8,885	\$ 7,353	\$ 17,263	\$ 13,409
Cost of revenues	2,869	1,627	4,919	3,029
<b>Gross profit</b>	<b>6,016</b>	<b>5,726</b>	<b>12,344</b>	<b>10,380</b>
Selling and marketing expenses	5,943	4,546	11,206	8,268
Research and development expenses	1,377	1,130	2,679	2,070
General and administrative expenses	1,914	1,793	3,634	3,080
<b>Total operating expenses</b>	<b>9,234</b>	<b>7,469</b>	<b>17,519</b>	<b>13,418</b>
<b>Operating loss</b>	<b>(3,218)</b>	<b>(1,743)</b>	<b>(5,175)</b>	<b>(3,038)</b>
<b>Financial income (expenses):</b>				
Financial income	152	101	387	193
Financial expenses	(166)	(298)	(400)	(596)
Gain from derivatives instruments, net	-	78	-	442
<b>Financial income (expenses), net</b>	<b>(14)</b>	<b>(119)</b>	<b>(13)</b>	<b>39</b>
Loss before taxes on income	(3,232)	(1,862)	(5,188)	(2,999)
Taxes on income	(10)	(96)	(52)	(123)
<b>Net loss</b>	<b>\$ (3,242)</b>	<b>\$ (1,958)</b>	<b>\$ (5,240)</b>	<b>\$ (3,122)</b>
<b>Loss per share – basic and diluted (in U.S. dollars)</b>	<b>\$ (0.01)</b>	<b>\$ (0.01)</b>	<b>\$ (0.01)</b>	<b>\$ (0.01)</b>
<b>Weighted average number of shares used in computation of loss per shares (in thousands):</b>				
Basic	423,137	333,951	406,624	331,087
Diluted	423,137	335,149	406,624	331,087
<b>Loss per ADS – basic and diluted (in U.S. dollars)</b>	<b>\$ (0.23)</b>	<b>\$ (0.18)</b>	<b>\$ (0.39)</b>	<b>\$ (0.28)</b>
<b>Weighted average number of ADSs used in computation of loss per ADS (in thousands):</b>				
Basic	14,105	11,132	13,554	11,036
Diluted	14,105	11,172	13,554	11,036

**תניות פטור והבהרות**

מסמך זה מהווה תמצית בעברית של עבודת האנליזה המפורטת באנגלית ("עבודת האנליזה") ומשמש אך ורק כנספח לעבודת האנליזה באנגלית ("הנספח בעברית"), לצורך נוחיות במתן מידע ראשוני לקורא בעברית. הנספח בעברית אינו מהווה בפני עצמו עבודת אנליזה ואין לקבל החלטות כלשהן, ובכלל זה החלטות השקעה לגבי ניירות הערך של החברה המסוקרת, על סמך המידע הקיים בו. פרוסט אנד סאליבן מחקר וייעוץ בע"מ, כמו כל קבוצת פרוסט אנד סאליבן, או כל מי הקשור במי מהן, לא יישא בכל אחריות לכל נזק מסוג כלשהוא אשר עלול להיווצר כתוצאה משימוש בעבודת האנליזה ובפרט, בנספח בעברית. בכל מקרה של סתירה, אי התאמה, עמימות או שונות בין עבודת האנליזה באנגלית לבין הנספח בעברית – יגבר האמור בעבודת האנליזה באנגלית. 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. רישיונו של האנליסט הראשי הוא לאנליזה בלבד ואל כן אין לראות באנליזה זו משום ייעוץ השקעות. יש לקרוא את עבודת האנליזה באנגלית במלואה, לרבות תניות הפטור, הגילויים וההנחיות לגבי קבלת החלטות השקעה הכלולים בעבודת האנליזה - כולם חלים גם על הנספח בעברית.

**על פרוסט אנד סאליבן**

**קרדיט למומחים:** ד"ר הדר כהן-הלוי, חן יקר

פרוסט אנד סאליבן\* הינה החברה המובילה עולמית בייעוץ ומחקר אסטרטגי ופיננסי כמו גם במחקרי שוק ומחקרים בטכנולוגיים. פרוסט אנד סאליבן מורכבת מצוות משולב של יותר מ-1,800 יועצים, אנליסטים ומומחים במעל ל-50 סניפים על פני ששת היבשות. סניף החברה בישראל הוא בהרצליה פיתוח. פרויקט האנליזה בשיתוף עם הבורסה לניירות ערך בתל אביב משלב בין יכולות פיננסיות ומחקר אובייקטיבי לבין הבסיס המחקרי הנרחב אשר נצבר בחברה בתחומים רבים כגון תחום הטכנולוגיות הרפואיות, מדעי החיים, אבטחת סייבר, ICT, אנרגיה מתחדשת ותחומים תעשייתיים אחרים, כאשר כל מחקר מבוסס על עשרות אלפי מחקרי שוק וטכנולוגיה ותחזיות כלכליות. לקבלת מידע נוסף עלינו: [www.frost.com](http://www.frost.com). לקבלת גישה לדוחות שלנו ומידע נוסף על פרויקט האנליזה [www.frost.com/equityresearch](http://www.frost.com/equityresearch).

\*פרוסט & סאליבן ייעוץ ומחקר בע"מ הינה חברה בת בבעלות מלאה של פרוסט אנד סאליבן, רשומה ומוסמכת בישראל כחברה לייעוץ השקעות.

**מהי אנליזה אובייקטיבית?**

מרבית האנליזות אודות חברות ציבוריות מבוצעות לעיתים על ידי גורמים בעלי אינטרס פיננסי בחברות המסוקרות כגון חברות מתחום ה-sell side או חתמים בעלי אינטרס פיננסי מובהק. מטרת פרויקט האנליזה היא לספק מחקר אובייקטיבי על ידי חברת מחקר ייעוץ ומחקר שאין לה כל אינטרס פיננסי בחברות המסוקרות וחלות עליה הגבלות רגולטוריות רבות על ידי הרשות לניירות ערך שנועדו למנוע הטיית. יודגש כי האנליזה אינה מהווה ייעוץ השקעות ויש להתייחס להתניות השונות המצוינות לעיל.

**מה היא תוכנית האנליזה בשיתוף הבורסה לניירות ערך בתל אביב (TASE)?**

פרוסט אנד סאליבן גאה על בחירתה על ידי הבורסה לניירות ערך להשתתף בפרויקט האנליזה שיזמה הבורסה. במסגרת התוכנית, פרוסט אנד סאליבן מפרסמת דוחות מחקר על חברות טכנולוגיה אנרגיה וביומד הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, ומפיצה אותן באמצעות מערכת ההודעות של הבורסה ובאמצעות ערוצי מדיה עסקיים מובילים כגון בלומברג, רויטרס וכיוצא בזה. המטרות העיקריות של התוכנית הן להגביר את המודעות הגלובלית של חברות אלו ולהאפשר קבלת החלטות השקעה מושכלות יותר על ידי המשקיעים המעוניינים להשקיע בתחומי ההיטק המגוונים.

**לכל שאלה או בקשה:** ד"ר טיראן רוטמן    ט: +972 (0) 9 950 2888    מ: [equity.research@frost.com](mailto:equity.research@frost.com)