

19 בנובמבר, 2020



הכנסות הרבעון עלו ב-36% לעומת הרבעון המקביל אשתקד; מהפכת ה"טיפול רפואי מרחוק" עקב COVID-19 הנה זרז משמעותי לקידום החזון לטווח הארוך של איתמר; אנו צופים גידול בקצבי הצמיחה של שווקי היעד של איתמר; מחיר היעד נותר ללא שינוי

נקודות עיקריות ומשמעותיות

רבעון חזק נוסף לאיתמר מדיקל אשר התאפיין בהמשכיות הצמיחה במכירות לצד ביקוש גבוה לבדיקות בית; אנו מאשררים את הערכתנו לשווי ההון של החברה על סך 346 מיליון דולר. מחיר היעד נותר על סך 2.82 ש"ח או 24.6 דולר ל-ADS. על פי פרוסט אנד סאליבן, הטכנולוגיה של איתמר פונה לשוק דום נשימה בשינה בארה"ב שהינו בגודל 6.8 מיליארד דולר. מבחינה פיננסית, לחברה יש מספיק הון כדי לתמוך בתוכניותיה לשנת 2021.

מצורפת התחזית שלנו עד לשנת 2022:

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

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

- ההכנסות ברבעון השני של 2020 היו 11 מיליון דולר, גידול של 36% לעומת הרבעון המקביל אשתקד.
- הכנסות WatchPAT מארה"ב ברבעון השלישי של 2020 היו 8.9 מיליון דולר, עלייה של 55% משנה לשנה.
- מרכזים פעילים המשתמשים ב-WatchPAT ONE הגיעו לסך כולל של 414 לאחר שהמשיכו לצרף מעל 10 לקוחות חדשים בשבוע בממוצע לאורך הרבעון השלישי.
- ב-13 באוקטובר 2020, החזירה החברה את תחזית ההכנסות שלה לכלל שנת 2020 לטווח של 39.5 מיליון דולר ל-40.5 מיליון דולר. תחזית זו משקפת צמיחה של כ-26% עד 29% בהשוואה להכנסות בשנת 2019 שהיו 31.3 מיליון דולר, וצמיחה של 31% עד 34% למעט מכירה חד פעמית של 1 מיליון דולר בשנת 2019 ל-Kaiser Permanente.
- איתמר קיבלה את פרס SleepTech לשנת 2020 והוכרה על ידי הקרן הלאומית לשינה (Sleep National Foundation) על הישגיה בתחום רפואת השינה והטכנולוגיה.

מהפכת ה"טיפול רפואי מרחוק" האחרונה עקב COVID-19 הנה זרז משמעותי לקידום החזון לטווח הארוך של איתמר מדיקל. אנו רואים גידול בביקוש בארצות הברית בדגש על קרדיולוגיה כמו גם גידול בשווקים מרכזיים באירופה ובאסיה. כדי לתמוך בהגדלת הגישה והשימוש, החברה הגדילה את השקעתה בפיתוח הפלטפורמה שלה (כולל backend scalability) והרחיבה את שירותי הלוגיסטיקה הישירים של WatchPAT Direct.

אנו צופים עלייה משמעותית בהכנסות שוק ה"טיפול רפואי מרחוק" בשנת 2020. כלל שוק הטיפול הווירטואלי. בארצות הברית צפוי להציג קצב צמיחה שנתי ממוצע (CAGR) של 38.2% בין השנים 2019-2025. ה-CAGR שלפני COVID-19 היה 28.2%. השינוי הבולט ביותר היה בצמיחה משנה לשנה בשנת 2020.

- השוק האמריקני ל"טיפול רפואי מרחוק" צפוי להגיע לצמיחה של 64.3% בשנת 2020. התחזית שלפני COVID-19 הייתה צמיחה של 32.3%. נתון זה מצביע על עלייה של 100% בצמיחה המבוססת על ביקוש גבוה יותר באופן דרמטי, שנוצר כתוצאה ממגפת ה-COVID-19.
- ניטור חולים מרחוק (Remote patient monitoring) צפוי לצמוח ב-150.3% בשנת 2020, בעוד שביקורים וירטואליים צפויים לצמוח ב-124.2% בשנת 2020.

מגפת ה-COVID-19 משבשת את שוק הבריאות, ויוצרת הזדמנויות אדירות ל"טיפול רפואי מרחוק" אשר משתמש בתקשורת כדרך לניהול ריחוק חברתי בין מטופל לספק. איתמר מצויה בלב פעילות זו.

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

שם המנייה (ת"א, NASDAQ):
ITMR

סקטור: בריאות

תת-סקטור: מכשור רפואי

מחיר יעד למניה:
2.82 ש"ח

מחיר מניה בבורסה בת"א:
2.02 ש"ח

שווי החברה: 855 מיליון ש"ח

מס' המניות: 423.4 מיליון

תשואת המנייה (YTD):
-15%

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

עדכון פיננסי לתשעת החודשים האחרונים

הכנסות בתשעת החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2020 עלו ב-31% ל-28.3 מיליון דולר, לעומת 21.5 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. צמיחת ההכנסות נבעה בעיקר מגידול במכירות WatchPAT בארה"ב וביפן.

הכנסות WatchPAT בתשעת החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2020 עלו ב-34% ל-26.6 מיליון דולר, לעומת 19.9 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד.

הכנסות ה-WatchPAT בארה"ב בתשעת החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2020 עלו ב-43% ל-21.6 מיליון דולר, לעומת 15.1 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בהכנסות WatchPAT בארה"ב נבע בעיקר מגידול במכירות ישירות של WatchPAT ONE ושל WatchPAT. מכירות של מוצרים חד פעמים ומתחדשים, כולל WatchPAT ONE, היוו כ-75% מההכנסות של WatchPAT בארה"ב בתשעת החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2020, לעומת 70% בתקופה המקבילה אשתקד.

הרווח הגולמי בתשעת החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2020 עלה ל-19.9 מיליון דולר לעומת 16.6 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. הרווח הגולמי לתשעת החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2020 ירד ל-70% לעומת 77% בתקופה המקבילה אשתקד. הרווח הגולמי Non-IFRS לתשעה חודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2020 ירד ל-72%, בהשוואה ל-79% בתקופה המקבילה אשתקד (ראה "שימוש במדידות Non-IFRS" בהמשך). הירידה בשיעור הרווח הגולמי נבעה בעיקר מהגידול במכירות WatchPAT ONE.

הפסד תפעולי Non-IFRS בתשעת החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2020 היה 5.7 מיליון דולר, בהשוואה ל-2.4 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד. הפסד תפעולי Non-IFRS אינו כולל כ-2 מיליון דולר בתשלומים מבוססי מניות; פחת (depreciation and amortization) על רכוש, ציוד ונכסים בלתי מוחשיים; והוצאות הקשורות להפחתת כוח אדם, בהשוואה להוצאות דומות בסך 1.6 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד (ראה "שימוש במדידות Non-IFRS" בהמשך).

ההפסד הנקי בתשעת החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2020 היה 8.0 מיליון דולר, בהשוואה ל-4.3 מיליון דולר בתקופה המקבילה אשתקד.

נכון ליום 30 בספטמבר 2020, לחברה היקף **מזומנים ושווי מזומנים** בסך 41.2 מיליון דולר.

Balance Sheet

	September 30, 2020	December 31, 2019
U.S. dollars in thousands		
Assets		
Current assets		
Cash and cash equivalents	\$ 25,153	\$ 15,115
Short-term bank deposits	16,000	-
Trade receivables	8,363	8,384
Other receivables	1,944	1,404
Inventories	6,476	3,363
Total current assets	57,936	28,266
Non-current assets		
Long-term restricted deposits and prepaid expenses	531	476
Long-term trade receivables	381	156
Property and equipment	2,625	1,472
Intangible assets	855	395
Right-of-use assets	1,740	2,442
Total non-current assets	6,132	4,941
Total assets	\$ 64,068	\$ 33,207
Liabilities		
Current liabilities		
Short-term bank loan	\$ 5,000	\$ 5,000
Current maturities of lease liabilities	786	890
Trade payables	3,389	2,028
Other accounts payable	3,513	3,455
Accrued expenses	1,682	1,317
Provisions	383	273
Short-term employee benefits	657	352
Total current liabilities	15,410	13,315
Non-current liabilities		
Lease liabilities, net of current maturities	1,144	1,708
Recognized liability for defined benefit plan, net	216	260
Other long-term liabilities	1,262	1,260
Total non-current liabilities	2,622	3,228
Total liabilities	18,032	16,543
Equity		
Ordinary share capital	1,136	878
Additional paid-in capital	161,456	125,435
Accumulated deficit	(116,556)	(109,649)
Total equity	46,036	16,664
Total liabilities and equity	\$ 64,068	\$ 33,207

Income Statement

	Three Months Ended		Nine Months Ended	
	September 30,		September 30,	
	2020	2019	2020	2019
U.S. dollars in thousands (except per share and ADS data)				
Revenues	\$ 10,999	\$ 8,084	\$ 28,262	\$ 21,493
Cost of revenues	3,471	1,840	8,390	4,869
Gross profit	7,528	6,244	19,872	16,624
Operating expenses:				
Selling and marketing expenses	6,240	4,717	17,446	12,985
Research and development expenses	1,385	1,095	4,064	3,165
General and administrative expenses	2,417	1,411	6,051	4,491
Total operating expenses	10,042	7,223	27,561	20,641
Operating loss	(2,514)	(979)	(7,689)	(4,017)
Financial income (expenses):				
Financial income	143	143	530	336
Financial expenses	(293)	(299)	(693)	(895)
Gain from derivatives instruments, net	-	-	-	442
Financial expenses, net	(150)	(156)	(163)	(117)
Loss before taxes on income	(2,664)	(1,135)	(7,852)	(4,134)
Taxes on income	(95)	(12)	(147)	(135)
Net loss	\$ (2,759)	\$ (1,147)	\$ (7,999)	\$ (4,269)

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. לקבלת גישה לדוחות שלנו ומידע נוסף על פרויקט האנליזה 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