

## ניתוח חברה | קמהדע

# חיסון מתחרות והשקעה בצמיחה: המהפך של קמהדע בדרך לחברת פארמה ייחודית

הכניסה לתחום מוצרי הפלזמה הייחודיים עם ביסוס פעילות בארה"ב, הפכו את קמהדע לחברת ביופארמה בינלאומית • תמחור המניה עדיין אינו מגלם את מלוא פוטנציאל הצמיחה העתידית • בדרך היא תצטרך להתגבר על מתחרות מבוססות, חשיפה לשערי מטבע וסיכונים שרשרת האספקה

ניהולי ושיווקי משמעותי בארה"ב, וה-CFO חיימי אורלב, שמכיר כל דולר במאזן, הפך את קמהדע לחברה בעלת תזרים מזומנים חיובי ועקבי.

## צפי הרכישות, והסיכונים

נוכחותה של קרן פימי כבעלת המניות הגדולה (כ-38%), מעניקה לחברה גב פיננסי איתן. עם רווחיות גוברת ויתרות נזילות מוערכות של כ-75 מיליון דולר בסוף 2025, קמהדע נמצאת בעמדת זינוק לרכישות אסטרטגיות נוספות (M&A) שעשויות לתמוך בהכפלת היקף פעילותה בחמש השנים הקרובות.

בסיכום 2025 החברה צופה הכנסות בטווח 178-182 מיליון דולר ורווח EBITDA מתואם בטווח של 40-44 מיליון דולר - צמיחה דו-ספרתית מרשימה ביחס לשנים קודמות. במבט ל-2026, היעדים הופכים שאפתניים אף יותר, עם צפי להכנסות של מעל 200 מיליון דולר ו-EBITDA מתואם של 50-53 מיליון דולר.

כמובן שהדרך אינה חפה מסיכונים. קמהדע מתמודדת מול מתחרות ענק כמו Grifols ו-CSL, הנהנות מיתרונות לגודל וממאות מרכזי איסוף פלזמה ברחבי ארה"ב. בנוסף, קיימת חשיפה לשינויים רגולטוריים מצד ה-FDA, לשערי מטבע ולסיכונים שרשרת אספקה במפעל הייצור בבית קמה. בטווח הארוך תיתכן תחרות למוצרי הפלזמה מצד פיתוח מוצרים רקומביננטיים (מהונדסים גנטית) על ידי מתחרות כמו סנופי.

## השורה התחתונה

קמהדע של 2026 היא כבר לא "הבטחה רפואית", אלא מניית ערך וצמיחה בשלה. לדעתי, השילוב בין אסטרטגיה ברורה, פורטפוליו מוצרים מאושרי FDA בשוקי נישא ללא תחרות גברית, וורטיקאליות תפעולית, מייצר מודל עסקי חסין יחסית. התמחור הנוכחי של המניה עדיין אינו מגלם את מלוא הפוטנציאל הגלום בהמשך צמיחה אורגנית, שיפור שולי הרווחיות ומהלכי רכישה עתידיים. קמהדע היא מהחברות האיכותיות והמנוהלות ביותר בכורסה המקומית, והיא ממוצבת היטב להמשיך ולהציף ערך למשקיעים, ככל שתעמיק את אחיזתה בשוק האמריקאי והגלובלי. ●

3

דברים שכדאי לדעת על קמהדע

200

מיליון דולר צפי ההכנסות בשנת 2026

75

מיליון דולר

יתרות נזילות המיועדות לרכישות חברות, פעילויות ומוצרים חדשים

5

שנים

היעד שהציבה החברה להכפלת היקף פעילותה (אורגנית ואנ-אורגנית)

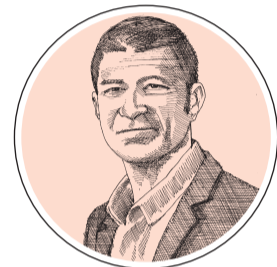
שחיה מניסוי קליני אחד למשנהו. אבל היום התמונה שונה לחלוטין. המהפך שהושלם בשנתיים האחרונות הפך את קמהדע לחברת ביופארמה ורטיקלית (נמצאת בכל שרשרת הערך) בינלאומית, בעלת פורטפוליו של תרופות מסחריות ייחודיות.

לחברה כיום ארבעה מנועי צמיחה: אורגנית באמצעות מכירות תכשירי הפלזמה הייחודיים; שיווק והפצת תרופות של חברות רב לאומיות בישראל והמזרח התיכון; הרחבת פעילות איסוף הפלזמה; והרחבת פורטפוליו המוצרים המסחריים באמצעות רכישות, תוך ניצול חוסנה הפיננסי והתשתית המסחרית הקיימת.

## מעצמה של ייצור והפצה

קמהדע פועלת כיום בשני מגזרים סינרגטיים המייצרים לה יציבות נדירה בענף: המגזר התעשייתי, האחראי לכ-80% מהכנסותיה, ומגזר ההפצה המהווה כ-20%. בליבת הפעילות נמצאים מוצרי הפלזמה הייחודיים (Specialty Plasma Derived), המיועדים למחלות נדירות ולמצבים מצילי חיים. מוצרים אלו נהנים מחסמי כניסה גבוהים במיוחד, שכן ה-FDA אינה מאפשרת מסלול גנרי פשוט בתחום הזה, מה שמעניק לקמהדע הגנה טבעית מפני מתחרים חדשים ושומר על רמת רווחיות גבוהה. בתחום ההפצה קמהדע מייצגת בישראל שורת חברות רב-לאומיות עם פורטפוליו מגוון של מוצרים, ובשנים האחרונות התרחבה גם לתחום הצומח של מוצרי הביסימילר (Biosimilar), תרופה המפותחת כגרסה בעלת דמיון רב לתרופת מקור ביולוגית). בנוסף, קמהדע הודיעה לאחרונה על הרחבת תחום ההפצה גם לאזור המזרח התיכון, בדגש על מדינות המפרץ, שם יש לה מרכז מכירות שהקימה בדובאי ב-2022.

מנוע המזומנים המרכזי בשנים האחרונות הוא ה-Kedrab, נוגדן מציל חיים לכלבת המשווק בארה"ב ובמדינות נוספות בעולם. קמהדע, בשיתוף עם קריון האחראית על שיווק המוצר בארה"ב, השתלטה על כ-50% מהשוק האמריקאי של התכשיר, והחליטה על הרחבת ההתוויה של המוצר לאוכלוסיית ילדים, המהווה יתרון תחרותי. לצד מוצר זה, בולטים ה-Glassia, חלבון ה-AAT



ליאור וידר

בין דיווחי בורסה תדירים, דוחות כספיים מורכבים, ותנודות חדות במניות, לעתים קשה למשקיע הפרטי להתמצא בשוק ההון. גלובס מציג מדור חדש שינתח אחת לשבועיים מניה ישראלית, בעיקר מהשורה השנייה בבורסה, בשווי של 500 מיליון שקל ומעלה. נסביר את תחומי הפעילות של החברות, הנחונם הפיננסיים שמאחוריהן, ומה כל משקיע צריך לדעת.

כותב הטורים הוא ליאור וידר, מנהל השקעות ואנליסט ותק, מייסד ומנהל שירות המידע "מכפיל רווח".  
Lior@viderfinance.co.il

מניית חברת הביופארמה קמהדע (KMDA) משלימה זינוק מרשים והופכת מחברה של "חלומות קליניים" לחברת Specialty Pharma צומחת ורווחית עם דריסת רגל עמוקה בארה"ב. השתלטות על שוקי נישא ייחודיים, מעבר לוורטיקליות תפעולית וניהול הדוק תחת כנפי קרן פימי - מבטיחים לחברה אופק צמיחה דו-ספרתי לשנים קדימה. זו עתידה לפי החברה לכלול גם צמיחה אנ-אורגנית, באמצעות רכישות שריחבו את פורטפוליו המוצרים המסחריים שלה.

כדי להבין מה באמת מניע את קמהדע מודל 2026, צריך לחזור לסוף שנת 2021, אז ביצעה החברה מהלך אסטרטגי נדיר בשוק הביופארמה הישראלי: רכישת פורטפוליו של ארבעה תכשירי נוגדנים מסחריים מאושרי FDA (רשות המזון והתרופות האמריקאית), שהפכה אותה למובילה עולמית בתחום מוצרי הפלזמה הייחודיים, עם פעילות מסחרית עצמאית בארה"ב והקמה של זרוע לאיסוף פלזמה שם.

עד לפני מספר שנים, קמהדע נתפסה בשוק ההון כעוד חברת ביוטק שמחפשת את ה"בלוקבסטר" הבא - התרופה שתשבור את השוק; חברה