

מרחיבים את אינדיקציית המוצר גם לשוק האורולוגי

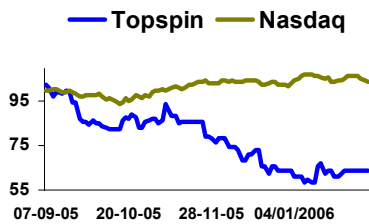
מוצר החברה מהווה פריצת דרך ייחודית בתחום הדיאגנוסטיקה של מבנה הרקמות הרכות. החברה מפתחת מכשיר המבוסס על טכנולוגית הדמייה לאבחון עורקי הלב. היום הודיעה החברה כי בד בבד עם המשך פיתוח המוצר לשוק הקרדיו-וסקולרי היא מתחילה בפיתוח מוצר להדמיית גידולים סרטניים בערמונית. כיום מתבצעות כ- 5 מיליון בדיקות ומאובחנים כ-600 אלף מקרי סרטן הערמונית בשנה. ראוי שהמשקיע יזכור כי הפיתוח טרם הושלם ולכן כמו הסיכוי כך גם הסיכון גבוה מהרגיל.

טופספין

המלצה: קנייה, סיכון גבוה

המלצה קודמת: קנייה, סיכון גבוה

תאור החברה



חברת טופספין עוסקת במחקר ופיתוח של טכנולוגיית הדמייה באמצעות תהודה מגנטית MRI. החברה פיתחה גשש (Probe) זעיר להדמייה עורקי לב לאבחון נגעים בעלי סיכון לגרומ להתקפי לב. בספטמבר הנפיקה מניות לציבור בבורסה של תל-אביב והפכה לחברה ציבורית.

מחיר יעד: 1.24 ₪

מחיר קודם: 1.24

מחיר שוק: 0.53

מגזר: מכשירים רפואיים

בורסה: ת"א

הכנסות (מיליון ₪)

	2006E	2007E	2008E
Q1			
Q2			
Q3			
Q4			
שנתי	0	12	118
מכפיל		7.5	0.76

רווח למניה (₪)

	2006E	2007E	2008E
Q1			
Q2			
Q3			
Q4			
שנתי	(0.14)	(0.17)	0.03
מכפיל			18

נתוני שוק ל - 29.11.05 (₪)

0.53	מחיר מניה
0.35-0.71	טווח 365 יום
(22.4%)	תשואה מ-1 בספטמבר
165.3	מס' מניות (מיליונים)
125.4	מניות צפות
90.1	שווי שוק (מיליון ₪)

יחסים פיננסיים

41.4	הון עצמי (מיליון ₪)
2.17	שווי שוק/ הון עצמי
0.93	הון / מאזן
0.006	התחייבויות ז"א / מאזן
13.9	יחס שוטף
0	תשואת דיבידנד

נקודות עיקריות

- טופספין הודיעה היום על התחלת ניסוי להרחבת יכולות הטכנולוגיה שלה להדמיית גידולים סרטניים בערמונית.
- את הטכנולוגיה ניתן יהיה ליישם בהמשך לאפיון רקמות מקומי בחלקים שונים של הגוף, כגון- הדמייה של גידולים סרטניים במערכת העיכול, בשד, בעור וכן הדמייה של עורקי הצוואר ועורקים היקפיים אחרים לצורך אבחון מהיר יותר של סרטן, הנחייה בביופסיה, קביעת שלב בגידול ואפשרות טיפול בזמן אמת.
- אנו מבינים מהנהלת החברה כי במקביל לתחילת הניסוי נמצאת החברה במשא ומתן עם מספר גורמים לגבי שת"פ בפיתוח.
- לחברה הישג טכנולוגי משמעותי במזעור מערכות MRI. הטכנולוגיה של החברה מבוססת על היכולת לבצע הדמייה באמצעות תהודה מגנטית בשדות מגנטים שאינם אחידים, כך שגשש הדמייה בקוטר של 1.5 מ"מ מבצע הדמייה באזור הנמצא מחוץ לגשש ללא כל צורך בסורק MRI חיצוני שגודלו 3 מטרים.
- טופספין מתמקדת בשוק הקרדיו-ולוגיה. מחלות לב הן גורם תמותה מספר 1 בארה"ב, המסביר 38% ממקרי המוות (1 מתוך 2.6 מקרי מוות). טופספין מפתחת מכשיר הדמייה לעורקים הכליליים (המובילים חמצן לדם) יתרון החברה נעוץ ביכולת המכשיר לאפיון את מבנה הרקמות הרכות ובכך שמאפשר גישה של הרופא למטופל בזמן אמת.
- לטופספין מוצר עם סיכון גבוה בכל הקשור בשוק הקרדיו-וסקולרי במידה ופיתוח זה יצליח ירד סיכון החברה. הסיכון העיקרי כרגע גלום בכך שאין ודאות באשר לקצב צמיחת השוק הקרדיו וסקולרי לאבחון וטיפול בנגעים מסוג VP. למרות שכולם (חברות הסטנטיס, הרופאים והחולים) רוצים שיוכח כי סטנטיס מקטינים את הסיכון הגלום ב VP ולמרות שעל פניו הטיפול נראה הגיוני אין כל וודאות כי כך יצא בפועל. יש לכן לקחת בחשבון כי קיים סיכון שבמחקרים הנעשים כיום ימצא כי טיפול בסטנט ב- VP אינו מקטין את הסיכוי להתקף לב וימצא את הטיפול בצורך בעתיד. בהעדר טיפול הביקוש לכלי אבחון צפוי להיות מוגבל (כיום שוק זה מוערך בכ - 200 מיליון \$ בשנה). בנוסף קיים סיכון בהשלמת פיתוח המוצר.

מסמך זה הוכן על ידי מחלקת מחקר של קבוצת אי.בי.אי. המסמך מבוסס על מידע שדווח לציבור על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים, שמתבטע הדברים אפשר ויתבררו כחסרים, או בלתי מעודכנים. פועלים IBI, חברה אחות, שימשה כחתם המוביל בהנפקת החברה זו. פועלים IBI רכשה עבור עצמה ני"ע בהנפקה ועודנה מחזיקה בהם אשר על כן מופנה המסמך רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמך מסמך זה בלבד החלטות השקעה כלשהן. אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הזמנה לרכוש (או למכור) את ניירות הערך הנזכרים בו, ואין בו משום תחליף ליעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. קבוצת אי.בי.אי. לא תהיה אחראית לכל נזק שיגרם, אם יגרם, למאן דהוא, כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה. קבוצת אי.בי.אי. מחזיקה עבור לקוחותיה ועבור עצמה את ניירות הערך המסוקרים במסמך זה, כולם או חלקם. והיא עשויה לפעול להובלת המגמת קנייה והובלת המגמת מכירה בכל אחד מניירות הערך הנ"ל.

טופספין הודיעה היום על התחלת ניסוי להרחבת יכולות טכנולוגיית ה-MRI שפיתחה להדמיית גידולים סרטניים בערמונית.

סרטן הערמונית הינו הסרטן השכיח ביותר בקרב גברים. כ-600 אלף מקרים חדשים מאובחנים מידי שנה בעולם המערבי.

היתרון במוצר החברה נעוץ בהבאת פתרון טכנולוגי המביא את מכשיר ה-MRI אשר כיום הינו גדול ומסורבל אל משרדו של האורולוג ובכך מסייע לרופאים בתהליכים הבאים:

א. הנחיה של ביופסיה – תמונה בזמן אמת עשויה לשפר את יעילות הביופסיה, להקטין את שכיחות המקרים בהם לקיחת ביופסיה מחטיאה את האזור הנגוע ולסייע בגילוי מוקדם של סרטן.

ב. קביעת השלב של הגידול הסרטני (staging) – קביעת גודל הגידול הסרטני ומיקומו וכן האם התפשט לרקמות הסובבות.

ג. הנחייה של הטיפול בגידול סרטני – מידע בזמן אמת על גודל ומיקום הגידול והתקדמות הליך הטיפול.

בהמשך ניתן יהיה לפתח יישומים נוספים, בתחומים בהם נדרש אפיון רקמות מקומי בחלקים שונים של הגוף, כגון- הדמיה של גידולים סרטניים במערכת העיכול, בשד, בעור וכן הדמיה של עורקי הצוואר ועורקים היקפיים אחרים. קבלת תמונת MRI של בלוטת הערמונית ושל מערכת העיכול בזמן אמת עשויה לסייע לרופאים בהליכים הבאים.

פיתוח של המוצר לתחומים השונים מעבר לכך שיגדיל את גודל השוק אליו תפנה החברה גם יקטין את הסיכונים אליהם חשופים המשקיעים בחברה.

תוכנית מו"פ למוצר לשוק הקרדיו-וסקולרי

הליך	לוח התחלה	לוח סיום	עלויות
השלמת פיתוח אב טיפוס מוצר מסחרי והמשך ניסויים קליניים	החל	Q2/2006	19 מיליון ש"ח
Validations & Verification של המוצר המסחרי	Q3/2006	Q3/2006	5.5 מיליון ש"ח
אישור רגולטורי - אירופה	Q4/2006	Q4/2006	5.5 מיליון ש"ח
אישור רגולטורי – ארה"ב	Q1/2007	Q2/2007	טרם הוערך
השגת אישור שיווק ביפן באמצעות שותף מקומי	שלב מאוחר	שלב מאוחר	טרם הוערך

התפתחויות בשנה הקרובה

במהלך 12 החודשים הקרובים צפויות 2 התפתחויות בפיתוח המוצר:

- Q2/2006 - השלמת אב טיפוס והמשך ניסויים קליניים.
- Validations & Verification – Q3/2006.

עיכוב בכל אחד מהשלבים האלה יגדיל את הסיכון של החברה. מצד אחד יגדל סיכון המוצר, מצד שני קיים סיכון שהחברה לא תוכל לעמוד מבחינה פיננסית בהמשך המחקר ופיתוח.

ע"פ הערכת טופספין לוחות הזמנים ריאליים. החברה צופה לעמוד בלוחות הזמנים שפרסמה. יש לזכור, שקיימים גורמים אשר אינם תלויים בחברה כגון:

- קצב גיוס חולים איטי מהצפוי.
- עיכוב בניסויים הקליניים עקב אירוע שלילי אצל אחד מהחולים המטופלים.
- בקשת הרשויות לנתונים נוספים.

לסיכום

אנו רואים בחדשות אלו חדשות חיוביות. מכיוון שהניסוי הינו בשלבים מאוד מוקדמים אינו כלול בהערכת השווי של החברה. מדברי החברה עולה כי פיתוח המוצר לשוק הקרדיו-וסקולרי עומד בלוחות הזמנים של החברה וסיום פיתוח של מוצר מסחרי ראשון צפוי להסתיים במחצית השנייה של 2006. הניסוי לאינדיקציה של סרטן הערמונית לא צפוי להגדיל את הוצאות המו"פ שכן זהו שלב מאוד ראשוני והחשיבות הגדולה נעוצה בהתחלת הכרת השוק וצרכי האורולוגים במקביל החברה מעריכה שאת שיתוף הפעולה תעשה עם שותף המתמחה בשוק האורולוגיה.

תמצית ה- DCF

ה"כ סכום מהוון (עד 2010)	-6.13
שווי החברה משנה מייצגת לאינסוף	41.09
עודף נכסים פיננסיים	8.90
שווי מוערך topspin	43.86
שווי שוק	19.5
פער באחוזים	124.9%
מספר מניות (אלפים)	165.3
שווי למניה (\$)	0.27
מחיר מניה נוכחי (\$)	0.12
פער באחוזים	127.6%

שווי החברה על פי שיטה DCF בהנחה שהחברה תכבוש רק 7% נתח שוק הינו **44 מיליון \$**. שווי החברה על פי שיטה DCF בהנחה שהחברה תכבוש 33% נתח שוק הינו 227 מיליון \$.