

**קניה - מחיר יעד: 13 ₪**

yoav@leader.co.il | 03-6845756 יואב בורגן

**אקסלנז (לשעבר BreathID):  
עמידה בכל אבני הדרך**

**גרף המנייה**



**נתונים עיקריים**

|           |                   |
|-----------|-------------------|
| 155.6     | שווי שוק - מ' ₪   |
| 5.2       | שער נוכחי - ₪     |
| 13        | מחיר יעד ₪        |
| 3.9 – 7.4 | טווח 52 שבועות-₪  |
| 22.1%     | סחורה צפה (%)     |
| 371.8     | מחזור ממוצע- א' ₪ |

**בעלי עניין עיקריים**

|        |                        |
|--------|------------------------|
| 26.10% | הדסית                  |
| 16.51% | אורי גיגר – ישיר ועקיף |
| 14.79% | מורי ארקין             |
| 11.29% | אורידיון               |
| 10.47% | מגדל - משתתפות         |
| 5.09%  | פריזמה                 |
| 2.33%  | ספרה                   |

**תמצית ההתפתחויות**

- סיום מוצלח של שורת ניסויים קליניים בתחום הכבד, לרבות הקדמה של למעלה משנתיים לעומת תוכנית הניסויים שהוצגה בתשקיף.
- הרחבת שיתוף הפעולה עם פיזר (Pfizer) – במסגרת השתתפותה של אקסלנז ב-phase III לפיתוח תרופה של פיזר Pfizer למחלות כבד.
- הקדמת הייצור הסדרתי עקב מכירות גדולות מהצפוי וביקוש גדול מן הצפוי למכשירי BreathID לניסויים קליניים המתוכננים בשנת 2008.
- העמקת החדירה לשוק האירופי – הסכם הפצה חדש באיטליה, המתווסף להסכמים קיימים בבנגלוקס, בריטניה ואירלנד.
- הסכמי הפצה חדשים באסיה – בטיוואן, קוריאה והונג קונג – בנוסף לאלו הקיימים ביפן, סין, סינגפור, תאילנד, הודו ואוסטרליה.

**השורה התחתונה...**

עמידתה המופתית של אקסלנז באבני הדרך שהציבה לעצמה, ושהוצגו בפני משקיעיה, גורמת לנו קורת רוח רבה. יתרה מזאת: היא ממחישה יותר מכל את יכולת ה-execution של הצוות הניהולי של אקסלנז, שכפי שכבר ציינו בעבר אין כדוגמתו בחברות הביומד הנסחרות בת"א. הכוונה היא לכושר הביצוע והיכולת של הנהלת אקסלנז לעמוד בכל היעדים העסקיים שהיא מציבה לעצמה ואף להקדימם. אי לכך, המלצת הקנייה שלנו רק מתחזקת, כשצדד נקודות הזכות של החברה נזכיר שוב גם את שוקי היעד האטרקטיביים; הסיכון הטכנולוגי הנמוך - מדובר בטכנולוגיה מוכחת שהושקעו בה כבר למעלה מ-20 מיליון דולר; הסיכון הרגולטורי הנמוך; היתרונות התחרותיים המובהקים לעומת הטכנולוגיות הדיאגנוסטיות הקיימות המקובלות בתחום פעילותה של אקסלנז (ביופסיה, הדמיה גרעינית ובדיקות דם מעבדתיות); הישימות והרווחיות של המודל העסקי של החברה; וכן הקניין רוחני העשיר והמוגן (27 פטנטים מאושרים ו-33 פטנטים בתהליכי אישור – pending).

**הערה: קרנות ספרה, שבשליטת בעלת השליטה בלידר ושות',  
הן בעלות עניין באקסלנז**

• **התקדמות משמעותית בניסויים קליניים:**

- **הקדמה של למעלה משנתיים לעומת תוכנית הניסויים שהוצגה בתשקיף החברה** - אקסלנז סיימה בהצלחה ניסוי שלב I (הוכחת היתכנות - feasibility) להערכת תפקוד כבד ב-100 חולי כבד במרכזים רפואיים בישראל ובאירופה. תוצאות הניסוי הצביעו על קורלציה ל-gold standard (הבדיקה הקיימת המהימנה ביותר). על סמך התוצאות הוחלט להרחיב את הניסוי למרכזים נוספים במטרה לסיים ניסוי שלב II ולהגיש את הבקשה לניסוי שלב III ל-FDA ברבעון הראשון של 2008.
- לפני כחודש הודיעה אקסלנז כי סיימה בהצלחה ניסוי שלב II בחולי כבד כתוצאה מצהבת נגיפית בכבד מסוג C וכי הגישה ל-FDA בקשה לאישור ניסוי סופי (pivotal – Phase III) לאישור מכשיר ה-BreathID והחומר הפעיל מתצטין לאבחון נזק לכבד בחולי צהבת סוג C. הניסוי אמור להתחיל ברבעון הראשון של 2008 ולהימשך כשישה חודשים. תוצאות הניסוי הוכיחו קורלציה של 91% בין מכשיר הברת'אידי שנועד לאבחון ומעקב אחר מחלות בתחום הכבד, לביופסיה של הכבד. במקביל קיבלה החברה מענקית הכימיה סיגמה (Sigma Aldrich) את החומר הפעיל, מתצטין, ברמה מסחרית (full cGMP).

- **הרחבת שיתוף הפעולה עם פיזר:** נזכיר, כי ביולי חתמה אקסלנז על הסכם עם ענקית הפארמה פיזר להשכרת שני מכשירים עם אופציה לרכישתם, ולמכירת 50 ערכות בדיקה לניסויים קליניים. והנה, לאחרונה דיווחה פיזר כי בכוונתה לממש את האופציה לרכישת המכשירים ועל הרחבת היקף הניסויים המבוצע במכשירים אלה. כמו כן הודיעה פיזר לאקסלנז על כוונתה להרחיב את השימוש במכשיר ה-BreathID בשנת 2008 לניסויים נוספים בתחום הכבד ומערכת העיכול.

- **הקדמת הייצור הסדרתי של מכשירי ה-BreathID:** נוכח התרחבות הפעילות הבינלאומית של החברה, מכירות גדולות מהצפוי ודרישה למכשירים לניסויים קליניים המתוכננים לשנת 2008 בהיקף גדול מכפי שנצפה בעבר החליטה אקסלנז להקדים את הייצור הסדרתי של מכשיריה. בנובמבר הודיעה החברה כי המכשירים עברו לייצור סדרתי אצל יצרן חיצוני, חברת נפקון טכנולוגיות ייצור בע"מ. אקסלנז כבר הזמינה כ-50 מכשירים וחלקי חילוף ראשונים בהיקף של למעלה מ-2 מיליון ש"ח שיופקו החל מהרבעון הראשון של שנת 2008. כמו כן חתמה אקסלנז על הסכם עם חברת תרו לייצור בתצורה מסחרית של החומר הייעודי בו מתכוונת החברה לעשות שימוש ביחד עם מכשיר ה-BreathID, לצורך אפליקציות שונות.

• **העמקת החדירה לשוק האירופי:**

- לאחרונה הודיעה אקסלנז כי חתמה על הסכם בלעדי להפצת פלטפורמת ה-BreathID באיטליה עם חברת **Sofar SpA**, אחת מהחברות הגדולות באיטליה בתחום התרופות והמכשור רפואי. תקופת ההסכם הינה לשלוש שנים, חברת Sofar SpA כבר הזמינה מכשירים וכמה אלפי ערכות מתכלות בשווי כולל של כ-65,000 אירו שיופקו ברבעון הראשון של 2008.
- ההסכם באיטליה מתווסף להסכם ההפצה של אקסלנז עם חברת **דניקה (Danica) ההולנדית**, מהחברות המובילות בהולנד להפצת ציוד רפואי, שתפיץ את מוצרי אקסלנז **במדינות הבנלוקס** - בבלגיה, הולנד ולוקסמבורג.
- לאקסלנז גם הסכם בלעדיות להפצת מערכותיה **בבריטניה ואירלנד** עם חברת **Endoscopy UK** שנחתם באוגוסט 2007, בהיקף של למעלה מ-1.5 מיליון ש"ח, וכולל מכירת כמות מינימאלית של 12 מערכות BreathID עד לסוף שנת 2008. שלושה מכשירים סופקו כבר.

• **הסכמי הפצה באסיה:**

- לאחרונה דיווחה אקסלנז על הסכם **הפצה חדש בטיוואן עם CenterPharm**. במסגרת ההסכם תרכוש CenterPharm לפחות חמישה מכשירים ב-2008, מתוכם יסופקו שני מכשירי BreathID כעת.
- **בקוריאה** חתמה אקסלנז על הסכם עם חברת **Topcare Korea**, אחת מחברות המכשור הרפואי המובילות בקוריאה. הסכם זה הינו לתקופה של חמש שנים, וכולל רכישה מינימאלית של 6 מכשירי BreathID במהלך 2008, כאשר שניים מהם יסופקו ברבעון הראשון.
- הסכם שיווק והפצה במתווה דומה קיים לאקסלנז **בהונג קונג עם MedCare Asia**.
- מלבד ההסכמים בטיוואן, קוריאה והונג קונג - לאקסלנז **הסכמי הפצה גם בפינ, סין, סינגפור, תאילנד, הודו ואוסטרליה**.

- **הסכם עם קינגס קולג' הוספיטל בלונדון – מרכז כבד עולמי מוביל:** בספטמבר דיווחה אקסלנז כי תספק לקינגס קולג' הוספיטל בלונדון מערכת שתשמש לעריכת מגוון רחב של ניסויים קליניים לחולי כבד. מרכז הכבד בקינגס קולג' הוספיטל הוא בין מרכזי הכבד הגדולים והמובילים בעולם ומטפל בלמעלה מ-3,000 חולים חדשים בשנה. במסגרת ההסכם צפויה אקסלנז לספק בשנה הראשונה כ-400 ערכות לשימוש במגוון רחב של ניסויים קליניים לחולי כבד.

**גילוי נאות**

**פרטי מכין עבודת האנליזה**

**שם:** יואב בורגן

**כתובת:** רח' הארבעה 21, תל-אביב

**e-mail:** yoav@leader.co.il

**השכלה:** M.Sc מימון-חשבונאות – אוניברסיטת ת"א

B.A כלכלה – אוניברסיטת חיפה

LL.B משפטים – אוניברסיטת חיפה

**ניסיון מקצועי:** לידר שוקי הון – אנליסט (ספטמבר 2006 ואילך)

פועלים סהר – אנליסט (2004-2006)

Vega Consultants (כיום BDO זיו האפט) – אנליסט ויועץ כלכלי (2000-2004)

**פרטי התאגיד**

לידר ושות' בית השקעות בע"מ

רח' הארבעה 21, תל-אביב

טל: 03-6845757

**סולם המלצות**

**קניה** - תשואת יתר של מעל 20% בשנה הקרובה

**ת. יתר** - תשואת יתר של 20% - 10% בשנה הקרובה

**ת. שוק** - תשואה של +/- 10% בשנה הקרובה

**ת. חסר** - תשואת חסר של 20% - 10% בשנה הקרובה

**מכירה** - תשואת חסר של מעל 20% בשנה הקרובה

**מתודולוגיה**

הערכנו את שווייה של החברה על בסיס שיטת היוון תזרימי המזומנים החופשיים (DCF – Discounted Cash Flow).

**גורמי סיכון**

- עיכובים בקבלת אישורי FDA (PMA) בארה"ב, וכן אישורים רגולטוריים אחרים בעולם, לאפליקציות הקליניות של מערכת ה-BreathID.
- עיכובים בקבלת החזרים ביטוחיים (reimbursements) לביצוע הבדיקה באמצעות מערכת ה-BreathID.
- קשיי החדירה לקהיליית רופאי הגסטרו בארה"ב ובעולם.
- תחרות מצד הטכנולוגיות האבחוניות המקובלות כיום, מכשירי מדידה אופטית של דוגמאות נשימה (NDIR) ומכשירי mass spectrometer.
- היחלשות פורטפוליו הפטנטים – אתגור משפטי פטנטים מאושרים / סירוב לאשר פטנטים שהוגשו לאישור (pending).
- קשיי שימיות הטכנולוגיה לאפליקציות קליניות נוספות.
- תלות באנשי פתח בחברה.

**גילוי מטעם התאגיד**

הדו"ח מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור, על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים ומידע אחר אשר לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר ושות'") מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת, מודגש כי אין לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו אחראים למהימנות המידע המפורט בדו"ח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדו"ח. הדו"ח מופנה רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמכו בלבד החלטות השקעה כלשהן. לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדו"ח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו. הדו"ח אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. קורא דו"ח זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בו, תיצור עבורו רווחים. הדו"ח אינו ייעוץ השקעות ואינו מהווה הזמנה לרכוש או הזמנה למכור את ניירות הערך הנזכרים בו. לפיכך, אין להסתמך על המידע הכלול בדו"ח ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי, לרבות מיועץ השקעות אשר ייעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. הנחת קורא הדו"ח צריכה להיות שלידר ושות', עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם ("קבוצת לידר") מחזיקים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המתוארים בדו"ח ("ניירות הערך") ו/או שיש להם זיקה אחרת לניירות הערך וכן שהם יקנו או ימכרו את ניירות הערך כולם או חלקם אחרי או לפני הוצאת הדו"ח.

לידר ושות' ותאגידים מקבוצת לידר עוסקים בחיתום, שיווק השקעות, ניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, תיווך בעסקאות בניירות ערך, השקעות בניירות ערך לחשבון עצמם, ניהול והשקעה במיזמי הון סיכון ומיזמי private equity, בפעילויות מסחריות אחרות ופעילויות אחרות בשוק ההון. הדו"ח יכול שיתייחס לניירות ערך של לידר ושות' יש זיקה אליהם מכוח השתייכותה לקבוצת לידר ו/או בשל התמורה שקיבלה או תקבל לידר ושות' או תאגיד אחר מקבוצת לידר מאת מנפיקי ניירות הערך ו/או מוכריהם ו/או מפציהם במסגרת מתן שירותים בשוק ההון לרבות שירותי חיתום, ו/או בשל החזקה בניירות הערך האמורים ו/או ביצוע עסקאות בהם על ידה או על ידי גורמים אחרים מקבוצת לידר.

לידר ושות' או תאגיד קשור אליה החזיקו במועד פרסום עבודת האנליזה ובמהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום החזקה מהותית בניירות הערך של התאגיד הנסקר בעבודה זו ("תאגיד קשור" ו"החזקה מהותית" – כהגדרתם בהוראות רשות ניירות ערך מיום 18.9.2007).

אני, יואב בורגן, בעל רישיון מס' 7310, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

יואב בורגן