



## אישור גנריזציה ל-Lovenox, תמרור אזהרה לקופקסון?

טבע

### עדכונים בדו"ח

- שינוי המלצה
- שינוי מחיר יעד
- שינוי תחזית

### נתונים עיקריים

ת. יתר	המלצה
\$62.0	מחיר יעד (\$)
\$49.4	מחיר מניה (\$)
44.1	שווי שוק (\$ B)
64.9	גבוה 12 ח' (\$)
48.6	נמוך 12 ח' (\$)
0%	שינוי 12 חודשים
23.2%	שינוי ת"א 12 ח'
86.8	מחזור יומי (מ' ש)
11.4	P/E 2010E
ת. יתר	המלצה קודמת
67.0	מחיר יעד קודם

ד"ר יואב קידר הינו רופא מומחה בתחום הרפואה הפנימית, העוסק מזה כ- 10 שנים בתפקידי ייעוץ למשקיעים מוסדיים בתחום מדעי החיים. ד"ר קידר משמש בתפקיד של יועץ מומחה לתחום ולמניות המובילות בו במערך המחקר של כלל פיננסים.

**מומנטה שלילית.** ביום שישי אישר ה-FDA בהחלטה תקדימית את הגרסה הגנרית של נוברטיס/מומנטה ל-Lovenox שהיא תרופה לדילול דם של סאנופי-אוונטיס בהיקף מכירות של כ-2.5 מיליארד דולר. ההכרה בטכנולוגיית האיפיון הסוכרי של מומנטה שלחה את מנית טבע לירידות חדות של 8.6% עקב החשש כי ההחלטה תסלול את הדרך להקדמת גרסה גנרית לקופקסון.

**השפעה ישירה.** לא ברור האם טבע תקבל אישור גנרי משל עצמה לתרופה, אם כי טבע מעריכה כי תשובת ה-FDA לנוברטיס מעידה על סיכוי גבוה שגם היא תקבל אישור. אם אכן טבע היתה מקבלת אישור בלעדי, תוספת הרווח בתקופת הבלעדיות היתה צפויה להיות \$0.50 למניה. תרומה חשובה בטווח הקצר, אך לא מהותית בטווח הארוך.

אם כך, השאלה המרכזית נותרה מידת ההשלכה האפשרית על גנריזציה לקופקסון. ה-Lovenox היא תרופה עם מבנה רב-סוכרי, שאינו מוגדר לחלוטין לכן הקושי הרב בפיתוח גרסה גנרית אקוויוולנטית. אף על פי כן, ה-FDA הביע הערכה רבה לטכנולוגיה של מומנטה ולפיכך עשוי לתת משקל לדבריה של זו בדיונים עתידיים נוספים ואולי גם בדיון עתידי בנוגע לקופקסון של טבע.

החברה לא התייחסה בתגובתה לאישור ה-FDA ומאמינה כי גרסה גנרית לקופקסון תדרוש, בגלל מורכבותה המבנית של התרופה, הליך מלא של אישור לרבות ניסויים בחיות ולאחר מכן בבני אדם, הליך ארוך ויקר. למעשה, טבע בתגובתה, לא מתייחסת כלל לאישור ה-FDA למומנטה ולהשלכות שלו על הדרך שבה ה-FDA מעריך את טכנולוגיית איפיון הסוכרים של מומנטה ושימוש אפשרי שלה לצורך תרופות מורכבות אחרות, כמו הקופקסון.

**קרב משפטי, לא רגולטורי.** האישור שקיבלה מומנטה ביום שישי מהווה צעד נוסף לקראת החשש לגנריזציה של הקופקסון. קשה להעריך בשלב זה עד כמה גדלו הסיכויים לכך, אך להערכתנו, הדרך לגנריזציה של הקופקסון עדיין ארוכה. חשוב לזכור כי ה-Lovenox מושתת על מבנה רב סוכרי בשונה מהקופקסון אשר מתבסס על תערובת מורכבת של חומצות אמינו. להערכתנו, איפיון הסוכרים ב-Lovenox אינו בהכרח משליך על יכולתה של הגנריקה לאפיין את מבנה החלבונים המורכב של הקופקסון.

### לסיכום,

למרות החיתוך החד בשווי החברה, אנו ממתינים ליום ג' השבוע בו תפרסם טבע את דוחות רבעון 2/10, על מנת לשפוך אור על מידת ההשלכה של אישור ה-FDA ל-Lovenox.

נזכיר כי בחודש מאי הצבענו על התגברות האיום הגנרי על הקופקסון ואנו מעריכים שנושא יעמוד בלב שיחת הוועידה הקרובה. נבחן את המלצתנו למניה ונעדכן לאחר הדו"חות בהמשך השבוע.





### כלל פיננסים ברוקראז' בע"מ

#### דסק ישראלי

רונן ויסרברג מנכ"ל 03-5653546 <a href="mailto:ronen@clal-fin.co.il">ronen@clal-fin.co.il</a>	נאור אל חי 03-5653552 <a href="mailto:neor@clal-fin.co.il">neor@clal-fin.co.il</a>	משה בן אסאייג מנהל חדר מסחר 03-5653550 <a href="mailto:mosheba@clal-fin.co.il">mosheba@clal-fin.co.il</a>	אריה לנצברג 03-5653541 <a href="mailto:ariehl@clal-fin.co.il">ariehl@clal-fin.co.il</a>	חגית דלאל 03-5653543 <a href="mailto:hagitd@clal-fin.co.il">hagitd@clal-fin.co.il</a>	אסף קרפה 03-7611985 <a href="mailto:asafk@clal-fin.co.il">asafk@clal-fin.co.il</a>	מעוז הראל 03-7611913 <a href="mailto:maozh@clal-fin.co.il">maozh@clal-fin.co.il</a>	לי ברט טלמור 03-6251080 <a href="mailto:leeb@clal-fin.co.il">leeb@clal-fin.co.il</a>
---	--	--	---	---	--	---	--

#### אג"ח

#### עשיית שוק

בני סימון 03-7611988 <a href="mailto:benis@clal-fin.co.il">benis@clal-fin.co.il</a>	אסף לוינסון 03-7613702 <a href="mailto:traasaf1@clal-fin.co.il">traasaf1@clal-fin.co.il</a>	דרור וסרמן 03-7611905 <a href="mailto:drorw@clal-fin.co.il">drorw@clal-fin.co.il</a>	גל בר 03-5653548 <a href="mailto:galba@clal-fin.co.il">galba@clal-fin.co.il</a>
---	---	--	---

#### דסק בינלאומי

סער גולן 03-7611987 <a href="mailto:saarg@clal-fin.co.il">saarg@clal-fin.co.il</a>	אבי ויינרב 03-5653556 <a href="mailto:aviwe@clal-fin.co.il">aviwe@clal-fin.co.il</a>	אלה מוריס 03-5653540 <a href="mailto:ellam@clal-fin.co.il">ellam@clal-fin.co.il</a>	אלירן אליהו 03-5653646 <a href="mailto:eliran@clal-fin.co.il">eliran@clal-fin.co.il</a>	מריסה בנדר 03-6251014 <a href="mailto:marisab@clal-fin.co.il">marisab@clal-fin.co.il</a>
--	--	---	---	--

#### אג"ח בינלאומי

יסכה ארז 03-6251024 <a href="mailto:yisca@clal-fin.co.il">yisca@clal-fin.co.il</a>	גיא מגן 03-5652565 <a href="mailto:quyma@clal-fin.co.il">quyma@clal-fin.co.il</a>
--	---

#### מחקר

יובל בן זאב מנהל מחקר פיננסים, החזקות, נדל"ן 03-5653559 <a href="mailto:yuvalb@clal-fin.co.il">yuvalb@clal-fin.co.il</a>	צחי אברהם תקשורת, מזון וטכנולוגיה 03-5652510 <a href="mailto:tsahiav@clal-fin.co.il">tsahiav@clal-fin.co.il</a>	ירון זר אנרגיה 03-5652546 <a href="mailto:yarozze@clal-fin.co.il">yarozze@clal-fin.co.il</a>	יונתן קרייזמן כימיה, פרמצבטיקה 03-6274883 <a href="mailto:jonathank@clal-fin.co.il">jonathank@clal-fin.co.il</a>	נדב אופיר אג"ח חו"ל 03-6251039 <a href="mailto:nadavo@clal-fin.co.il">nadavo@clal-fin.co.il</a>
--	---	---	---	--

#### נגזרים

צחי סוקול 03-7616450 <a href="mailto:tzahis@clal-fin.co.il">tzahis@clal-fin.co.il</a>	טיראן מאיר 03-5653560 <a href="mailto:tiranm@clal-fin.co.il">tiranm@clal-fin.co.il</a>	נדב קליק 03-7611990 <a href="mailto:nadavk@clal-fin.co.il">nadavk@clal-fin.co.il</a>	בטי מזרחי 03-5653537 <a href="mailto:betty@clal-fin.co.il">betty@clal-fin.co.il</a>	איתי סאבח 03-7613732 <a href="mailto:etisa@clal-fin.co.il">etisa@clal-fin.co.il</a>
---	--	--	---	---

#### מנהלה

סימה דקל 03-5653557 <a href="mailto:simade@clal-fin.co.il">simade@clal-fin.co.il</a>	יעל זומר 03-7613654 <a href="mailto:yaelzo@clal-fin.co.il">yaelzo@clal-fin.co.il</a>
--	--

העברת דו"ח זה לצדדים שלישיים ללא אישור מראש ובכתב מכלל פיננסים ברוקראז' מהווה הפרה של זכויות היוצרים

**ראה הערת אזהרה בסוף המסמך**

כלל פיננסים ברוקראז'

בית רובינשטיין, דרך מנחם בגין 37, ת"א. טל': 03-5653557, פקס: 03-6251017

## הערות אזהרה וגילוי נאות בנוגע לעבודת האנליזה

א. פרטי מכין האנליזה

יובל בן זאב  
 ת.ז. 024181976  
 רישיון משווק השקעות מספר 5380  
 רחוב מנחם בגין 37, תל אביב  
 השכלה - מוסמך (MA) בכלכלת עסקים, אוניברסיטת תל אביב; בוגר (BA) בכללה וניהול, אוניברסיטת תל אביב.  
 ניסיון - תפקידי מחקר ואנליזה בשנים 1995-היום (15 השנים האחרונות) בחברות הבאות: כלל פיננסים בטוחה ניהול השקעות, לידר ושות' בית השקעות, דן טהורי יעוץ כלכלי, ברייטמן שרותי ניהול.

יונתן קרייזמן  
 ת.ז. 037276284  
 רישיון יועץ השקעות ואנליסט מטעם הרשות לניירות ערך האמריקאית.  
 רחוב מנחם בגין 37, תל אביב  
 השכלה - בוגר (MBA) במנהל עסקים ומימון, הקריה האקדמית; בוגר (BA) במנהל עסקים וחשבונאות, הקריה האקדמית.  
 ניסיון - אנליסט בכלל פיננסים ברוקראז', אנליסט באוסקר גרוס (2006-2010).

התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין האנליזה:  
 כלל פיננסים ניהול השקעות בע"מ  
 רחוב מנחם בגין 37, תל אביב  
 טלפון: 03 5653557

## ב. גילוי נאות מטעם מכין האנליזה

להלן גילוי על ניגוד עניינים של מכין האנליזה, ככל שידוע לו או שיש חשש לקיומו, המועד הפרסום של האנליזה.  
 אין למכין האנליזה ניגוד עניינים עליו הוא יודע בעת פרסום האנליזה.

## ג. הערות לאנליזה

1. סולם המלצות

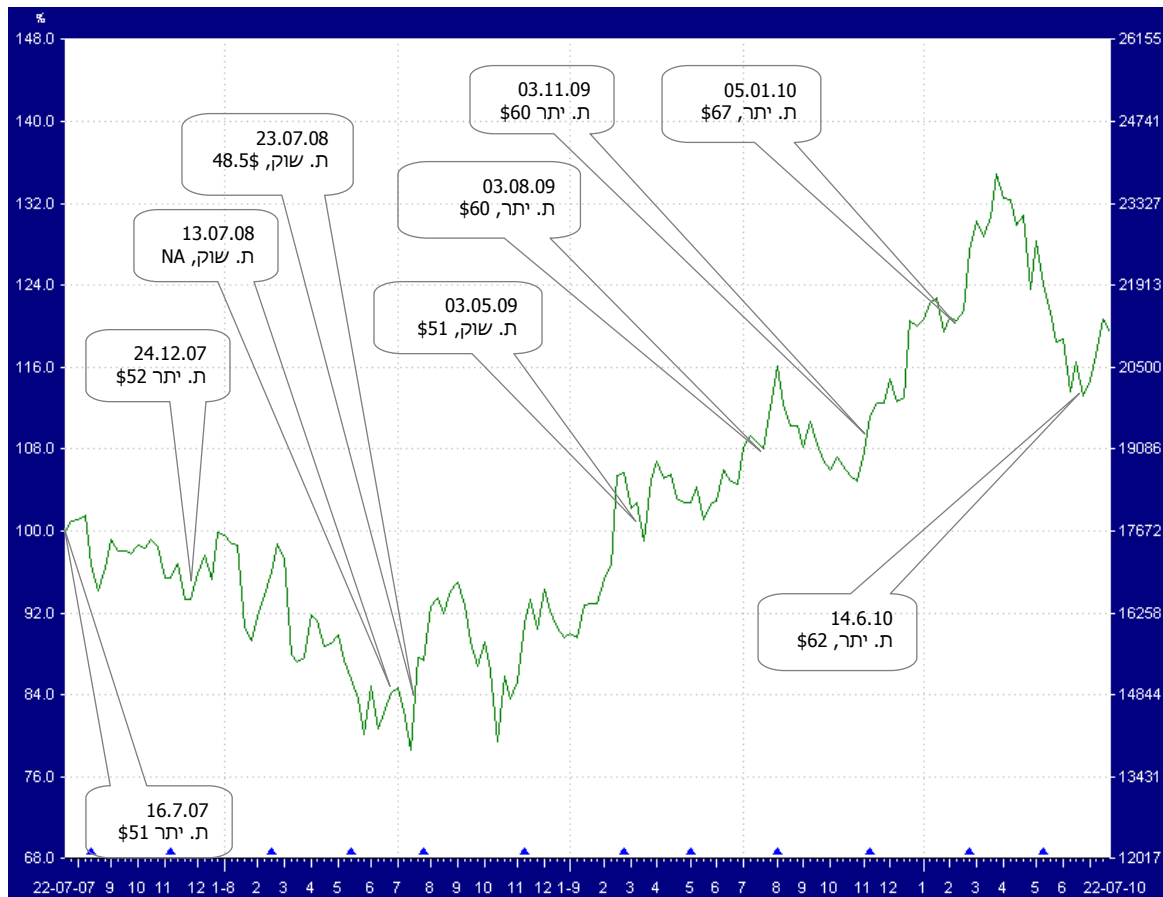
- **קניה** - המניה צפויה להניב תשואת יתר של 20% ומעלה ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.
  - **תשואת יתר** - המניה צפויה להניב תשואת יתר של 10% - 20% ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.
  - **תשואת שוק** - המניה צפויה להניב תשואה שתהיה בין ת. יתר של 10% לת. חסר של 10% ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.
  - **תשואת חסר** - המניה צפויה להניב תשואת חסר של 10% - 20% ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.
  - **מכירה** - המניה צפויה להניב תשואת חסר של 20% ומעלה ביחס למדד ת"א 100 ב- 12 החודשים הבאים.
2. גישת הערכת טבע וקביעת מחיר היעד בוצעה בגישת מכפיל הרווח תוך השוואה למניות אחרות בסקטור.



### 3. סיכונים עיקריים העשויים להשפיע מהותית על מחיר היעד:

- התגברות התחרות בתחום הטרשת הנפוצה, בין אם באמצעות כניסת תרופות אוראליות לשוק החל מ- 2012 וכלה באיום גנרי על הקופקסון.
- התפתחות המכירות של האיזילקט עלולה להיות נמוכה מהצפי ותלויה במידה רבה בשינוי ההתוויה הצפוי להתקבל במהלך 2010.
- חשיפה לשינויים בסביבה הרגולטורית.
- המשך תקיפת פטנטים עפ"י סעיף 4 ו/או הגשת גרסה גנרית ראשונה (FTF) ושמירה על פוטנציאל הכנסות רווח גבוה מפעילות גנרית.
- גנריקה מאושרת ואסטרטגיות של חברות התרופות האתיות למניעת תחרות גנרית.
- אסטרטגיית החברה להשקה גנרית בסיכון עלולה לחשוף את טבע לתשלומי פיצויים מוגדלים לחברות אתיות אם ביה"מ יחליט שהפטנט של התרופה האתית תקף.
- התפתחויות ברפורמת הבריאות בארה"ב עלולה לבטל את פוטנציאל הצמיחה בתחום הביוגנריקה, מנוע צמיחה משמעותי לטבע בעשור הבא.

4. גרף מניית טבע בשלוש השנים האחרונות. מחירי היעד למניה מתייחסים לתקופה של 12 חודשים מיום מתן ההמלצה.



\* הערה – גרף המניה מוצג כשהוא מתואם לחלוקת דיבידנד, בעוד שההמלצות אינן מתואמת רטרואקטיבית.  
 \*\* עד לתאריך 01.01.10 סיקרו את החברה האנליסטים יובל בן זאב וגל ריטר. מ 1.1.10 ועד 15.7.10 סיקר את החבר האנליסט אבירן רביבו.

העברת דו"ח זה לצדדים שלישיים ללא אישור מראש ובכתב מכלל פיננסים ברוקראד' מהווה הפרה של זכויות היוצרים  
**ראה הערת אזהרה בסוף המסמך**

כלל פיננסים ברוקראד'

בית רובינשטיין, דרך מנחם בגין 37, ת"א. טל': 03-5653557, פקס: 03-6251017

## ד. עצמאות שיקול הדעת

אני, יובל בן זאב, בעל רישיון מספר 5380, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

אני, יונתן קרייזמן, מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

יובל בן זאב  
יונתן קרייזמן

### ה. גילוי נאות מטעם כלל פיננסים ניהול השקעות בע"מ (להלן: "התאגיד המורשה")

להלן גילוי על ניגוד עניינים של התאגיד המורשה, ככל שידוע לו או שיש חשש לקיומו, במועד הפרסום של האנליזה.

1. במועד פרסום עבודת אנליזה זו, או במהלך 30 הימים שקדמו ליום הפרסום, התאגיד המורשה או, למיטב ידיעת התאגיד המורשה, תאגיד קשור אליו, החזיקו, בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם, החזקה בסוג מסוים של ניירות ערך של טבע.
2. מועד פרסום האנליזה - דוח זה פורסם ביום א', 25.07.10 כעדכון שוטף.

### ו. הערות ואזהרות כלליות מטעם כלל פיננסים בע"מ

ניתוח הכלול בדוח זה הנו למטרת אינפורמציה בלבד, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים המתוארים בדוח.

הניתוח מתפרסם בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שפורסם על ידי החברה נשוא דוח זה, ואשר כלל פיננסים מניחה שהינו מהימן, וזאת, מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בדוח זה אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת.

דוח זה אינו מהווה בשום צורה שהיא תחליף לייעוץ השקעות המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.

חברת כלל פיננסים, חברות בשליטתה וכך בעלי מניותיה ועובדיה, לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרם משימוש בדוח זה, אם ייגרמו, וכן אינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח זה.

כלל פיננסים נמנית על קבוצת חברות אי.די.בי.

קבוצת כלל פיננסים עוסקת, בין היתר, בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, שיווק השקעות, ביצוע פעולות בבורסה ובבנקאות להשקעות.

כמו כן, חברות בשליטתה ובעלי מניותיה, או גורמים אחרים הקשורים עמה באופן זה או אחר מחזיקים או עשויים להחזיק, מעת לעת, במישרין ו/או בעקיפין בניירות ערך נשואי דוח זה, הן לפני פרסומו, הן בזמן פרסומו והן לאחר פרסומו.

כמו כן, מתוקף היות כלל פיננסים, חברות בשליטתה, בעלי מניותיה או גורמים אחרים הקשורים עמה, גופים העוסקים בחיתום, עשויים גופים אלה לשמש כחתמים של ניירות ערך של החברה נשוא דוח זה, וכן עשויים להיות קשורים עמה בקשרים עסקיים.

בנוסף, כלל פיננסים משמשת כעושה שוק בניירות ערך של חברות שונות, על פי אישור הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ, ועשויה לשמש במועד כלשהו כעושה שוק בניירות הערך של החברה נשוא ד"ח זה.

יובל בן זאב, מנהל המחקר של כלל פיננסים ברוקראז', חברת הבת של כלל פיננסים, הינו בעל עניין בכלל פיננסים ברוקראז'.

דוח זה מיועד אך ורק לנמען ששמו מופיע לעיל, והעברת חלקים מתוכנו לאחרים, או פרסומם בכל דרך שהיא, ללא קבלת אישור מראש ובכתב מכלל פיננסים וללא ציון הערה זו בגוף הטקסט, במקום הבולט לעין, הנה אסורה, אם לא צוין אחרת.