

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Kinnate Biopharma Inc (KNTE)

Потенциал роста: **33%**

Целевая цена: **\$23,9**

Диапазон размещения: **\$16-\$18**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Фармацевтика

оценка перед IPO

IPO KNTE: борьба с геномными факторами рака

KINNATE
B I O P H A R M A

Выручка, 9M20 (млн USD)	0
EBIT, 9M20 (млн USD)	-22
Чистая прибыль, 9M20 (млн USD)	-22
Чистый долг (млн USD)	0

P/E, 2020 (x)	—
P/BV, 2020 (x)	—
EV/S, 2020 (x)	—
ROA, 2020 (%)	—
ROIC, 2020 (%)	—
ROE, 2020 (%)	—
Маржа EBIT, 2020 (%)	—

Капитализация IPO (млн USD)	672
Акции после IPO (млн шт)	39,52
Акции к размещению (млн шт)	10
Объем IPO, (млн USD)	170
Диапазон IPO (USD)	16-18
Дата IPO	2 декабря
Целевая цена (USD)	23,9

Динамика акций | биржа/тикер **NASDAQ/KNTE**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	—	—	—
vs S&P 500	—	—	—

Абдикаримов Ерлан
Директор Департамента финансового анализа
(+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz

Бектемиров Алем
Младший инвестиционный аналитик
(+7) 727 311 10 64 (932) | bektemirov@ffin.kz

2 декабря состоится IPO Kinnate Biopharma – компании, занимающейся открытием и разработкой киназ для лечения геномноопределяемых видов рака. Андеррайтерами размещения выступают Goldman Sachs, SVB Leerink, Piper Sandler и Wedbush PacGrow.

О компании. Основной подход компании строится на ингибиторах киназ (ферменты, регулирующие биологическую активность белков). По состоянию на 30 сентября денежные средства на балансе компании составляют \$156,859 млн, также, по данным crunchbase, компания за всю историю привлекла \$194,5 млн. Крупнейшие акционеры компании до IPO – Foresite Capital (33,15%), OrbiMed (10,44%), RA Capital Management (10%), Nextech V Oncology S.C.S. (8,87%), Vida Ventures (7,83%).

Основные разработки компании. На сегодняшний день компания разрабатывает ингибиторы киназ для трудно поддающихся лечению геномноопределяемых видов рака. В настоящее время компания нацелена на 3 группы пациентов: (1) больные раком без доступного таргетного лечения, (2) пациенты, имеющие опухоли с хорошо охарактеризованными геномами, которые обладают внутренней устойчивостью к доступному в данный момент лечению, и (3) пациенты, чьи опухоли приобрели устойчивость к доступным методам лечения. **Программа RAF KIN002787** – это ведущая разработка компании, которая направлена на мутацию киназы BRAF, вызывающей рак легких, меланомы и другие опухоли. Разработка компании нацелена на киназы BRAF класса 2 и 3, и в настоящее время методы лечения не были одобрены. Мутации BRAF класса 1 были одобрены FDA и на сегодняшний день разрешены 3 препарата. Первоначально разработка KIN002787 будет ориентирована на лечение немелкоклеточного рака легких и субпопуляции меланомы. В доклинических исследованиях разработка компании вызвала уменьшение размера опухоли. Компания планирует начать клинические испытания в 1 половине 2021 года. **Программа FGFR KIN003** – разработка компании, нацеленная на изменения в генах FGFR2 и FGFR3, лечение внутриспеченочной холангиокарциномы (редкая злокачественная эпителиальная опухоль, возникающая во внутриспеченочных желчных протоках) и уротелиальной карциномы (злокачественная опухоль, которая развивается из уротелия). Компания планирует начать клинические испытания в 2022 году.

Апсайд в 33% с учетом вероятности коммерциализации. По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$946 млн, что на 33% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$711 млн. Наша целевая цена, таким образом, составила \$23,9 за акцию.

Kinnate Biopharma Inc: финансовая отчетность

Отчет о прибыли, млн USD	2018	2019	9M20
Выручка	0	0	0
Себестоимость	0	0	0
Валовая прибыль	0	0	0
R&D	6	9	17
G&A	2	3	5
EBIT	(8)	(12)	(22)
EBITDA	(8)	(12)	(22)
Процентный доход	0	0	0
Доналоговая прибыль	(8)	(12)	(22)
Налог	0	0	0
Чистая прибыль	(8)	(12)	(22)
Рост и маржа (%)	2018	2019	9M20
Темпы роста выручки	-	-	-
Темпы роста EBITDA	-	-	-
Темпы роста EBIT	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-
Валовая маржа	-	-	-
EBITDA маржа	-	-	-
EBIT маржа	-	-	-
NOPLAT маржа	-	-	-
Маржа чистой прибыли	-	-	-
Cash Flow, млн USD	2018	2019	9M20
CFO	(8)	(11)	(16)
D&A	0	0	0
CFI	0	0	(0)
CFF	15	80	97
Денежный поток	7	69	80
Наличность на начало года	0	7	76
Наличность на конец года	7	76	157
Справочные данные	2018	2019	9M20
Акции в обращении, млн штук	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-
EV, USD	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	-	-	-
Рабочий капитал, USD	-	-	-
Реинвестиции, USD	-	-	-
BV, USD	-	-	-
Инвестированный капитал	-	-	-
EPS, USD на акцию	-	-	-
Балансовый отчет, млн USD	2018	2019	9M20
Наличность	7	76	157
Дебиторская задолженность	1	1	0
Прочие активы	0	0	1
Текущие активы	8	77	157
ОС	0	0	0
Отложенные затраты на размещение	0	0	1
Прочие активы	0	0	0
Долгосрочные активы	0	0	2
Активы	8	78	159
Кредиторская задолженность	0	1	2
Начисленные расходы	0	1	4
Всего обязательств	0	2	7
Конвертируемые прив-ые акции	0	93	191
Капитал	8	(17)	(38)
Обязательства и собственный капитал	8	78	159
Поэлементный анализ ROIC	2018	2019	9M20
Маржа NOPLAT, %	-	-	-
ICTO, x	-	-	-
АICTO, x	-	-	-
ROIC, %	-	-	-
Себестоимость/выручка, %	-	-	-
Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
WCIO, x	-	-	-
FATO, x	-	-	-
Ликвидность и структура капитала	2018	2019	9M20
EBIT/процентные платежи, x	-	-	-
Текущая ликвидность, x	-	-	-
Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Долг/активы, %	-	-	-
Долг/собственные средства, x	-	-	-
Долг/IC, %	-	-	-
Собственные средства/активы, %	-	-	-
Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Мультипликаторы	2018	2019	9M20
P/B, x	-	-	-
P/E, x	-	-	-
P/S, x	-	-	-
EV/EBITDA, x	-	-	-
EV/S, x	-	-	-

Kinnate Biopharma Inc: ключевые факты

Kinnate Biopharma – компания, занимающаяся открытием и разработкой киназ для лечения геномноопределяемых видов рака.

Основной подход компании строится на ингибиторах киназ (ферменты, регулирующие биологическую активность белков).

По состоянию на 30 сентября денежные средства на балансе компании составляют \$156,859 млн, также, по данным crunchbase, компания за всю историю привлекла \$194,5 млн. Крупнейшие акционеры компании до IPO – Foresite Capital (33,15%), OrbiMed (10,44%), RA Capital Management (10%), Nextech V Oncology S.C.S. (8,87%), Vida Ventures (7,83%).

Kinnate Discovery Engine. Kinnate Discovery Engine – это ключевые элементы стратегии компании, который построен на использовании опыта команды специалистов компании для разработки новых лекарств. В команду разработчиков команды входят специалисты, которые занимали руководящие должности в Amgen Inc, AstraZeneca plc, Novartis AG и Pfizer Inc.

Разрабатываемые препараты компании. На сегодняшний день компания разрабатывает ингибиторы киназ для трудно поддающихся лечению геномноопределяемых видов рака. В настоящее время компания нацелена на 3 группы пациентов: (1) больные раком без доступного таргетного лечения, (2) пациенты. Имеющие опухоли с хорошо охарактеризованными геномами, которые обладают внутренней устойчивостью к доступному в данный момент лечению, и (3) пациенты, чьи опухоли приобрели устойчивость к доступным методам лечения.

На текущий момент у компании 3 разработки, две из них находятся на доклинических испытаниях.

Иллюстрация 1. Разработки компании

Target, Program	Discovery	Lead Optimization	IND-Enabling	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Next Anticipated Milestones
RAF KIN002787	→						IND H1 2021 Initiate Phase 1 in 2021
FGFR2/3 KIN003	→						IND H1 2022 Initiate Phase 1 in H1 2022
CDK12 KIN004	→						

Источник: на основе данных компании

Программа RAF KIN002787 – это ведущая разработка компании, которая нацелена на мутацию киназы BRAF, вызывающей рак легких, меланомы и другие опухоли. Киназа BRAF участвует в формировании внутриклеточных сигналов, направленных на клеточный рост. В 2002 году мутация гена BRAF была ассоциирована с развитием рака у человека. Некоторые другие мутации этого гена могут вызывать врожденные нарушения. Разработка компании нацелена на киназы BRAF класса 2 и 3 и в настоящее время методы лечения не были одобрены. Мутации BRAF класса 1 были одобрены FDA и на сегодняшний день разрешены 3 препарата.

Первоначально разработка KIN002787 будет ориентирована на лечение немелкоклеточного рака легких и субпопуляции меланомы. **В доклинических исследованиях разработка компании вызывала уменьшение размера опухоли. Компания планирует начать клинические испытания в 1 половине 2021 года.**

Программа FGFR KIN003 – разработка компании, нацеленная на изменения в генах FGFR2 (играет важную роль в развитии и заживлении тканей, особенно костей и кровеносных сосудов) и FGFR3 (играет роль в развитии и регуляции костной ткани), лечение внутриспеченочной холангиокарциномы (редкая злокачественная эпителиальная опухоль, возникающая во внутриспеченочных желчных протоках) и уротелиальной карциномы (злокачественная опухоль, которая развивается из уротелия (эпителия, который покрывает мочевыводящие пути). Компания планирует начать клинические испытания в 2022 году.

Потенциальный адресный рынок. В 2019 году рынок оценивался в \$23 млрд, и ожидается рост до \$50 млрд к 2024 году.

Основные драйверы роста - новые разработки на рынке.

Модель с учетом вероятности в 10% дает оценку в \$946 млн

Предположение по выручке: начало продаж с 2029 года. Мы предполагаем, что компания может начать продажи своего продукта к 2029 году с учетом текущей доклинической стадии.

Для прогноза на 10 лет мы использовали данные потенциального рынка для основного продукта компании, который, по оценкам компании, к 2024 году может составить свыше \$50 млрд.

Мы предполагаем, что доля рынка компании может составить до 7,7% в первый год коммерциализации продукта, так как на сегодняшний день еще нет одобренных продуктов.

Kinnate Biopharma может создать свой продукт, который будет первым на рынке и занять лидирующие позиции на рынке благодаря достижениям наличию новых инструментов, таких как секвенирование нового поколения. Доказательством являются позитивные доклинические данные компании и сильный набор инвесторов.

Прогнозирование операционной маржи на основе уже зрелых компаний. Для прогноза маржи мы исходили из весьма медленного выхода в прибыльность и затем использовали данные уже зрелых компаний, которые имеют положительную маржу, для прогноза маржи в зрелом возрасте. Мы заложили маржу в 15%, что нам кажется вполне достижимым результатом, учитывая новый подход компании к разработке лекарств.

WACC в 6,9%. При коэффициенте бета 1,13, безрисковой ставке 0,846% и премии за риск инвестирования в акции в 5,35% затраты на капитал равны 6,9%.

Наша оценка фирмы достигает \$946 млн. Так как компания находится на доклинической стадии разработок и есть вероятность неодобрения препаратов, мы используем «вероятность выживания». Поскольку компания находится на стадии доклинических исследований, риск неудачи составляет 90%. С каждой последующей фазой риск неудачи будет уменьшаться, а стоимость компании - увеличиваться. По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$946 млн, что на 33% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$711 млн. **Наша целевая цена, таким образом, составила \$23,9 за акцию.**

Иллюстрация 2. Модель выручки от препаратов

Модель выручки от препаратов	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Потенциальный рынок лечения с помощью киназа, млрд USD	26,9	30,7	34,6	38,4	42,3	45,7	48,6	51,1	53,2	55,0
темп роста, %		14,4%	12,6%	11,2%	10,0%	8,0%	6,4%	5,1%	4,1%	3,3%
Доля рынка Kinnate Biopharma Inc, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	7,7%
Выручка от продаж, млн USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4232

Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

Иллюстрация 3. Модель оценки Kinnate Biopharma Inc

Модель прогнозного периода	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	зрелый
Выручка, млн USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4232	4 359
темп роста, %											3,0%
Маржа ЕБИТ, %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	15%	15%
ЕБИТ	-25	-35	-45	-54	-63	-71	-77	-82	-87	635	654
RR, %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	40%	10%
CapEx	0	0	0	0	0	0	0	0	0	254	65
FCFF	-25	-35	-45	-54	-63	-71	-77	-82	-87	381	589
PV FCFF	-23	-30	-37	-42	-46	-48	-49	-49	-49	202	
Стоимость в зрелом периоде, млн USD											18 414
PV стоимости в зрелом периоде, млн USD											9 771
ROIC в зрелом периоде, %											6,2%
Расчет WACC	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Безрисковая ставка	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Бета послерычаговая	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Премия за риск инвестирования	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%
Стоимость собственного капитала	6,9%	6,8%	6,7%	6,7%	6,6%	6,5%	6,4%	6,3%	6,3%	6,2%	
Ставка долга, до налогов	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ставка долга, после налогов	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
СК/Стоимость компании	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Долг/Стоимость компании	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Средневзвешенная стоимость капитала	6,9%	6,8%	6,7%	6,7%	6,6%	6,5%	6,4%	6,3%	6,3%	6,2%	
Кумулятивная стоимость капитала	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	
Оценка капитала, млн USD											
(=) Стоимость в прогнозном периоде	(171)										
(+) Стоимость в зрелом периоде	9 771										
(x) Коэффициент на дату оценки	0,96x										
(=) EV	9 258										
(-) Долг (вкл. операционную аренду)	0										
(+) Наличность	157										
(+) Поступления от IPO	170										
(-) Стоимость выпущенных опционов	126										
(=) Оценка в сценарии полной коммерциализации основного продукта (KIN002787), млн USD	9 459										
Капитализация по верхней границе IPO, млн USD	711										
Вероятность выживания (исходя из текущей фазы)	10%										
Стоимость капитала с учетом вероятности выживания, млн USD	946										
Целевая цена на акцию, USD	23,9										
Максимум диапазона на IPO, USD	18,0										
Потенциал роста, %	33%										

Предполагаемая оценка исходя из фаз FDA				
Фаза	I	II	III	IV - одобрение FDA
Вероятность	15%	30%	60%	90%
Оценка	1 419	2 838	5 675	8 513
На акцию	35,9	71,8	143,6	215,4

Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

Риски: FDA, стадия разработки и дополнительный капитал

Компания еще не получала доходы от своих продуктов. Продукты компании находятся на стадии разработки, и неизвестно, когда компания получит готовый продукт.

Одобрение FDA. Любое дальнейшее регулирование может задержать или предотвратить коммерциализацию некоторых или всех продуктов Kinnate Biopharma Inc.

Дополнительный капитал. После проведения IPO в будущем компания может столкнуться с проблемой с наличностью на балансе для дальнейшего развития продукта, и, возможно, потребуется дополнительный капитал. Если компания не сможет привлечь дополнительный капитал, это может привести к отсрочке или ликвидации программ разработок.

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент подготовки настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации, и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, применимых в сфере деятельности оценки стоимости.
