

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Prelude Therapeutics (PRLD)

 Потенциал роста: **34%**

 Целевая цена: **\$25,4**

 Диапазон размещения: **\$17-\$19**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Лекарственные препараты

оценка перед IPO

IPO PRLD: разработка лекарств для лечения рака



Выручка, 2Q20 (млн USD)	0
EBIT, 2Q20 (млн USD)	-21
Чистая прибыль, 2Q20 (млн USD)	-21
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)	765
Акции после IPO (млн шт)	42,45
Акции к размещению (млн шт)	8,32
Объем IPO, (млн USD)	150
Диапазон IPO (USD)	17-19
Дата IPO	24 сентября
Целевая цена (USD)	25,4

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

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

24 сентября состоится IPO компании Prelude Therapeutics, которая занимается разработкой лекарств для лечения рака. Андеррайтерами размещения выступают Morgan Stanley, Goldman Sachs и BofA Securities.

О компании. С момента своего основания в 2016 году компания начала разработку 6 программ, 2 из которых находятся на клинических испытаниях, также 3 программы компания планирует перевести на стадию клинических испытаний с 2021 года. Портфель продуктов компании нацелен на лечение солидных опухолей, гематологических злокачественных новообразований и мультиформной глиобластомы. По состоянию на 30 июня денежные средства на балансе компании составляют \$29,7 млн, также компания за всю историю привлекла \$72 млн. Крупнейшие акционеры компании до IPO – OrbiMed Private Investments VI (37,1%) и Baker Brothers Entities (37,1%).

Коротко о ключевых разработках компании. PRT543 – разработка, нацеленная на лечение отдельных солидных опухолей и миелоидных злокачественных образований у пациентов, которые не поддаются лечению или не переносят существующие методы лечения. Промежуточные результаты клинической фазы 1 продемонстрировали положительные результаты у 41 пациента. PRT811 – разработка, нацеленная на лечение лимфомы центральной нервной системы.

Управленческая команда. Основатель компании Крис Вадди инициировал и поддерживал исследовательские программы JAK в Incyte, что привело к разработке и одобрению Jakafi (препарат для борьбы с раком крови). Управленческая команда компании успешно разработала и выпустила на рынок такие препараты, как Olumiant, Velcade, VITRAKVI, Retevmo, Tabrecta и Pemazyre.

Потенциальный рынок. Ожидается, что рынок лечения рака вырастет со \$121,3 млрд в 2018 году до \$424,6 млрд к 2027 году. Согласно данным ВОЗ, в 2018 году было зарегистрировано примерно 18,1 млн новых случаев заболевания раком, также каждая 6-я женщина и каждый 5-й мужчина может заболеть раком. Драйверами роста рынка являются новые случаи заболевания во всем мире, новые виды лечения и доступность лечения

Апсайд в 34% с учетом вероятности коммерциализации. По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$1,079 млрд, что на 34% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$807 млн. Наша целевая цена, таким образом, составила \$25,4 за акцию.

Prelude Therapeutics: финансовая отчетность

Отчет о прибыли, млн USD				Балансовый отчет, млн USD			
	2018	2019	6M20		2018	2019	6M20
Выручка	0	0	0	Наличность	16	19	30
Себестоимость	0	0	0	Прочие активы	0	1	1
Валовая прибыль	0	0	0	Текущие активы	16	20	31
R&D	13	24	18	ОС	1	2	2
G&A	2	4	3	Прочие активы	0	0	0
ЕБИТ	(15)	(28)	(21)	Долгосрочные активы	1	2	2
ЕБИТДА	(15)	(28)	(21)	Активы	16	22	33
Прочие доходы	0	1	0	Аренда	0	0	0
Доналоговая прибыль	(15)	(28)	(21)	Кредиторская задолженность	1	2	3
Налог	0	0	0	Прочие обязательства	1	3	2
Чистая прибыль	(15)	(28)	(21)	Текущие обязательства	2	5	6
				Прочие обязательства	0	0	0
				Долгосрочные обязательства	0	0	0
				Конвертируемые прив-ые акции	37	66	96
				Капитал	(23)	(49)	(69)
				Обязательства и собственный капитал	16	22	33
Рост и маржа (%)				Поэлементный анализ ROIC			
	2018	2019	6M20		2018	2019	6M20
Темпы роста выручки	-	-	-	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-	ИСТО, x	-	-	-
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-	АИСТО, x	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	ROIC, %	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитал	-	-	-	Себестоимость/выручка, %	-	-	-
Валовая маржа	-	-	-	Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
ЕБИТДА маржа	-	-	-	WСТО, x	-	-	-
ЕБИТ маржа	-	-	-	FАТО, x	-	-	-
NOPLAT маржа	-	-	-				
Маржа чистой прибыли	-	-	-				
Cash Flow, млн USD				Ликвидность и структура капитала			
	2018	2019	6M20		2018	2019	6M20
СFO	(13)	(26)	(19)	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
D&A	0	0	0	Текущая ликвидность, x	-	-	-
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
СFI	(1)	(1)	(0)	Долг/активы, %	-	-	-
				Долг/собственные средства, x	-	-	-
СFF	18	30	30	Долг/IC, %	-	-	-
				Собственные средства/активы, %	-	-	-
Денежный поток	4	3	11	Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Наличность на начало года	11	16	19				
Наличность на конец года	16	19	30				
Справочные данные				Мультипликаторы			
	2018	2019	6M20		2018	2019	6M20
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	P/B, x	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	P/E, x	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	P/S, x	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
EV, USD	-	-	-	EV/S, x	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	-	-	-				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

Модель с учетом вероятности в 15% дает оценку в \$1,079 млрд

Предположение по выручке: начало продаж с 2027 года. Мы предполагаем, что компания может начать продажи своего продукта к 2027 году с учетом текущей стадии разработок.

Для прогноза на 10 лет мы использовали данные потенциального рынка для основного продукта компании, который к 2027 году может составить \$424 млрд.

Мы предполагаем, что доля рынка компании может составить до 0,12% в первый год коммерциализации продукта.

В итоге наша модель прогнозирует начало получения доходов в 2027 году с \$510 млн до \$2,102 млрд к 2029 году. Доля рынка вырастет с 0,12% в 2027 году до 0,386% к 2029 прогнозируемому году.

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 3,7%. При коэффициенте бета 0,61, безрисковой ставке 0,664% и премии за риск инвестирования в акции в 5% затраты на капитал равны 3,7%.

Наша оценка фирмы достигает \$1,079 млрд. Так как компания находится в 1-й фазе клинических испытаний и есть вероятность неодобрения препаратов, мы используем «вероятность выживания». Поскольку компания находится на переходной стадии, риск неудачи составляет 85%. С каждой последующей фазой риск неудачи будет уменьшаться, а стоимость компании - увеличиваться. По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$1,079 млрд, что на 34% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$807 млн. **Наша целевая цена, таким образом, составила \$25,4 за акцию.**

Иллюстрация 1. Модель выручки от препаратов

Модель выручки от препаратов	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Потенциальный рынок солидных опухолей, млрд USD	154,0	180,0	210,0	244,0	282,0	325,0	372,0	424,6	481,9	544,6
темп роста, %		16,9%	16,7%	16,2%	15,6%	15,2%	12,2%	9,8%	7,8%	6,2%
Доля рынка Prelude Therapeutics, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%	0,00%	0,12%	0,23%	0,4%
Выручка от продаж, млн USD	0	0	0	0	0	0	0	510	1108	2102

Иллюстрация 2. Модель оценки Prelude Therapeutics

Модель прогнозного периода	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	зрелый
Выручка, млн USD	0	0	0	0	0	0	0	510	1108	2102	2 165
темп роста, %									118%	90%	3,0%
Маржа ЕБИТ, %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	15%	15%	15%	15%
ЕБИТ	0	0	0	0	0	0	0	76	166	315	325
RR, %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	40%	40%	40%	10%
CapEx	1	1	0	0	0	0	0	31	67	126	32
FCFF	-1	-1	0	0	0	0	0	46	100	189	292
PV FCFF	-1	-1	0	0	0	0	0	32	67	120	
Стоимость в зрелом периоде, млн USD											10 972
PV стоимости в зрелом периоде, млн USD											6 940
ROIC в зрелом периоде, %											5,7%
Расчет WACC	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Безрисковая ставка	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Бета послерычаговая	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0	
Премия за риск инвестирования	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Стоимость собственного капитала	3,7%	3,9%	4,1%	4,4%	4,6%	4,8%	5,0%	5,2%	5,4%	5,7%	
Ставка долга, до налогов	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%	
СК/Стоимость компании	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Долг/Стоимость компании	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Средневзвешенная стоимость капитала	3,7%	3,9%	4,1%	4,4%	4,6%	4,8%	5,0%	5,2%	5,4%	5,7%	
Кумулятивная стоимость капитала	1,0x	0,9x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	
Оценка капитала, млн USD											
(=) Стоимость в прогножном периоде											217
(+) Стоимость в зрелом периоде											6 940
(x) Коэффициент на дату оценки											0,98x
(=) EV											7 016
(-) Долг (вкл. операционную аренду)											0
(+) Наличность											30
(+) Поступления от IPO											150
(-) Стоимость выпущенных опционов											0
(=) Оценка в сценарии полной коммерциализации основного продукта (PRT-543), млн USD											7 196
Капитализация по верхней границе IPO, млн USD											807
Вероятность выживания (исходя из текущей фазы)											15%
Стоимость капитала с учетом вероятности выживания, млн USD											1 079
Целевая цена на акцию, USD											25,4
Максимум диапазона на IPO, USD											19,0
Потенциал роста, %											34%
Предполагаемая оценка исходя из фаз FDA											
Фаза	I	II	III	IV - одобрение FDA							
Вероятность	15%	30%	60%	90%							
Оценка	1 079	2 159	4 318	6 476							
На акцию	25,4	50,8	101,7	152,5							

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 Prelude Therapeutics.

Дополнительный капитал. После проведения IPO в будущем компания может столкнуться с проблемой с наличностью на балансе для дальнейшего развития продукта, и, возможно, потребуются 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.
