

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Oric Pharmaceuticals (ORIC)

 Потенциал роста: **48%**

 Целевая цена: **\$23,7**

 Диапазон размещения: **\$14-\$16**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Биотехнологии

оценка перед IPO

IPO ORIC: новые методы лечения рака



Выручка, 2019 (млн USD)	0
EBIT, 2019 (млн USD)	-29
Чистая прибыль, 2019 (млн USD)	-27
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)	394,4
Акции после IPO (млн шт)	26,29
Акции к размещению (млн шт)	5
Объем IPO, (млн USD)	75
Диапазон IPO (USD)	14-16
Дата IPO	23 апреля
Целевая цена (USD)	23,7

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

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

23 апреля состоится IPO компании Oric Pharmaceuticals, которая разрабатывает различные методы лечения рака. Компания планирует привлечь \$75 млн для дальнейшего финансирования своих разработок.

В ORIC разрабатывают разнообразный набор инновационных методов лечения рака в 3 областях: гормонозависимые раковые заболевания, прецизионная онкология и выявление раковой зависимости. Основатели и команда менеджеров компании имеют многолетний опыт выявления и определения характеристики механизмов резистентности в онкологии, разработав инновационные лекарства в таких компаниях, как Ignyta, Medivation, Aragon и Genentech. Например, соучредитель Чарльз Сойерс ранее участвовал в открытии препарата энзалутамида, целью которого является замедление роста опухолевых клеток, второй соучредитель компании Скотт Лоу является коллегой Сойерса и экспертом по раковым сетям и по реакции раковых клеток на лечение. У компании всего 2 программы разработок: ORIC-101 на 1-й стадии клинических испытаний, ORIC-533 на стадии доклинических испытаний. Крупнейшие акционеры компании – The Colump Group II (18,4%), Topspin Fund (12,6%), OrbiMed Private Investments VI (9,45%) и EcoR1 Capital LLC (4,72%).

Потенциальный рынок в \$220,5 млрд. По данным ResearchAndMarkets, ожидается, что к 2025 году мировой рынок лечения рака достигнет \$220,5 млрд. Такой прогноз обусловлен тем, что рост распространенности рака может достичь масштабов эпидемии, и продолжающимся поиском эффективных способов лечения этой болезни. Причина, по которой рак является сложным в лечении, заключается в его способности постоянно развиваться и подвергаться молекулярным, генетическим изменениям, которые влияют на поведение и реакцию опухолевых клеток. Раковые клетки развивают множество способов саботировать, блокировать и обманывать иммунную систему, не давая ей распознавать их, делая болезнь более устойчивой, агрессивной и смертельной.

Апсайд в 48% с учетом вероятности коммерциализации. По нашему мнению, с учетом всех рисков, стоимость компании составляет \$623 млн, что на 48% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$421 млн. Наша целевая цена, таким образом, составила \$23,7 за акцию.

Oric Pharmaceuticals: ключевые факты

В ORIC разрабатывают разнообразный набор инновационных методов лечения рака в 3 областях: гормонозависимые раковые заболевания, прецизионная онкология и выявления раковой зависимости.

Основатели и команда менеджеров компании имеют многолетний опыт выявления и определения характеристики механизмов резистентности в онкологии, разработав инновационные лекарства в таких компаниях, как Ignyta, Medivation, Aragon и Genentech. Например, соучредитель Чарльз Сойерс ранее участвовал в открытии препарата энзалутамида, целью которого является замедление роста опухолевых клеток, второй соучредитель компании Скотт Лоу является коллегой Сойерса и экспертом по раковым сетям и по реакции раковых клеток на лечение.

По состоянию на 31 декабря компания заявила, что привлекла \$178 млн, ДС на балансе составляет \$89,159 млн. Крупнейшие акционеры компании – The Column Group II (18,4%), Topspin Fund (12,6%), OrbiMed Private Investments VI (9,45%) и EcoR1 Capital LLC (4,72%).

Разработки компании. У компании всего 2 программы разработок: ORIC-101 на 1-й стадии клинических испытаний, ORIC-533 на стадии доклинических испытаний.

ORIC-101 является сильнодействующим и селективным антагонистом низкомолекулярных рецепторов глюкокортикоидов (глюкокортикоиды являются частью механизма обратной связи в иммунной системе, которая уменьшает некоторые аспекты иммунной функции, такие как воспаление), которые связаны с устойчивостью к множеству классов противораковых терапевтических средств в различных солидных опухолях. В 2019 году компания инициировала 2 отдельных исследования ORIC-101 фазы 1b в сочетании с (1) Xtandi (энзалутамид является нестероидным антиандрогенным препаратом, который используется для лечения рака предстательной железы) при метастатическом раке предстательной железы и (2) Abiraterone (Аб-паклитаксел – препарат для лечения метастатической аденокарциномы поджелудочной железы) при метастатических солидных опухолях. Компания планирует выпустить промежуточные данные испытаний в 1ПГ 2021 года.

ORIC-533: многие виды рака «захватывают» противовоспалительный аденозин (аденозин играет важную роль в биохимических процессах, таких как передача энергии и сигналов), чтобы избежать обнаружения иммунной системой, что снижает эффективность некоторых видов лечения на основе химиотерапии и иммунотерапии. В случае «захвата» происходит накопление аденозина, что приводит к росту опухоли. ORIC-533 представляет собой ингибитор (общее название веществ, подавляющих или задерживающих течение физиологических и физико-химических процессов) вещества CD-73, который контролирует скорость, с которой создается внеклеточный аденозин. Данный подход продемонстрировал более сильное ингибирование аденозина по сравнению с подходом на основе антител. Ингибирование CD73 может повысить активность химиотерапии и иммунотерапии. Подача заявки на регистрацию продукта для клинических испытаний ORIC-533 планируется в 1ПГ 2021 года.

Потенциальный рынок в \$220,5 млрд. По данным ResearchAndMarkets, ожидается, что к 2025 году мировой рынок лечения рака достигнет \$220,5 млрд.

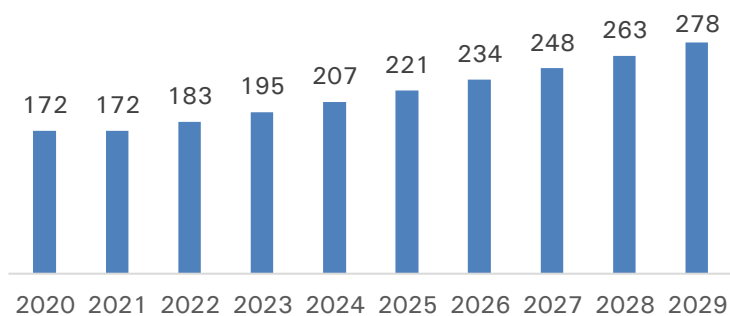
Такой прогноз обусловлен тем, что рост распространенности рака может достичь масштабов эпидемии, и продолжающимся поиском эффективных способов лечения этой болезни.

Несмотря на долгие и дорогостоящие исследования, создание лекарства от рака все еще остается труднодостижимым. Этот факт в сочетании с эпидемическим распространением рака приведет к тому, что эта болезнь станет одной из самых трудных для общественного здравоохранения в ближайшие годы.

Причина, по которой рак является сложным в лечении, заключается в его способности постоянно развиваться и подвергаться молекулярным, генетическим изменениям, которые влияют на поведение и реакцию опухолевых клеток. Раковые клетки развивают множество способов саботировать, блокировать и обманывать иммунную систему, не давая ей распознавать их, делая болезнь более устойчивой, агрессивной и смертельной.

На сегодняшний день существует более 100 видов известных типов рака.

График 1. Потенциальный рынок лечения рака, млрд USD



Источник: на основе данных ResearchAndMarkets

Модель с учетом вероятности в 15% дает оценку в \$623 млн

Предположение по выручке: начало продаж с 2026 года. Для прогноза дат начала получения выручки мы использовали данные компании. На текущий момент компания находится на 1-й стадии клинических испытаний. Мы заложили в модель, что старт продаж продуктов начнется в 1-м полугодии 2026 года.

Для прогноза на 10 лет мы использовали данные прогноза ResearchAndMarkets по рынку лечения рака, который к 2025 году достигнет \$220,5 млрд.

Несмотря на то что рынок лечения рака довольно конкурентен, компания пытается предоставить новые методы лечения. Сотрудничество компании с Astellas может ускорить разработку лекарств. Мы предполагаем, что в 1-й год коммерциализации продуктов Oric Pharmaceuticals может охватить до 0,3% потенциального рынка, а к 2029 году - 1%. Стоит также отметить сильную команду компании, например: соучредитель Чарльз Сойерс ранее участвовал в открытии препарата энзалутамида.

В итоге наша модель прогнозирует начало получения доходов в 2026 году с \$701 млн до \$2,784 млрд к 2029 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 12%, что нам кажется вполне достижимым результатом, учитывая новый подход компании к разработке лекарств.

WACC в 6,7%. При коэффициенте бета 0,9, безрисковой ставке 0,62%, и премии за риск инвестирования в акции 6,52% затраты на капитал равны 6,7%.

Наша оценка фирмы достигает \$623 млн. Так как компания находится на стадии разработок и есть вероятность неодобрения препаратов, мы используем «вероятность выживания». Поскольку компания находится в переходной стадии на 1 фазу клинических исследований, риск неудачи составляет 85% (препараты, поступающие в фазу 1 клинических испытаний, имеют вероятность в 15% стать товарным продуктом). С каждой последующей фазой риск неудачи будет уменьшаться, а стоимость компании - увеличиваться. По нашему мнению, с учетом всех рисков, стоимость компании составляет \$623 млн, что на 48% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$421 млн. **Наша целевая цена, таким образом, составила \$23,7 за акцию.**

Иллюстрация 1. Модель выручки от препаратов

Модель выручки от препаратов	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Рынок лечения рака, млрд USD	172	172	183	195	207	221	234	248	263	278
темп роста, %		6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Доля рынка Oric Pharmaceuticals, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,5%	0,7%	1,0%
Выручка от продаж, млн USD	0	0	0	0	0	0	701	1239	1838	2784

Иллюстрация 2. Модель оценки Oric Pharmaceuticals

Модель прогнозного периода	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	зрелый
Выручка, млн USD	0	0	0	0	0	0	701	1239	1838	2784	2 867
темп роста, %								77%	48%	51%	3,0%
Маржа ЕБИТ, %	0%	0%	0%	0%	0%	6%	6%	6%	6%	6%	12%
ЕБИТ	0	0	0	0	0	0	42	74	110	167	358
RR, %	0%	0%	0%	0%	0%	50%	44%	37%	31%	25%	10%
CapEx	1	1	0	0	0	0	19	28	34	42	36
FCFF	-1	-1	0	0	0	0	24	47	76	125	322
PV FCFF	0	-1	0	0	0	0	15	28	42	64	
Стоимость в зрелом периоде, млн USD											7 914
PV стоимости в зрелом периоде, млн USD											4 061
ROIC в зрелом периоде, %											7,1%
Расчет WACC	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Безрисковая ставка	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Бета послерычаговая	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Премия за риск инвестирования	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Стоимость собственного капитала	6,8%	6,8%	6,9%	6,9%	6,9%	7,0%	7,0%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
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	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%
Долг/Стоимость компании	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Средневзвешенная стоимость капитала	6,7%	6,8%	6,8%	6,8%	6,9%	6,9%	7,0%	7,0%	7,0%	7,1%	7,1%
Кумулятивная стоимость капитала	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	
Оценка капитала, млн USD											
(=) Стоимость в прогножном периоде	147										
(+) Стоимость в зрелом периоде	4 061										
(x) Коэффициент на дату оценки	0,96x										
(=) EV	4 021										
(-) Долг (вкл. операционную аренду)	0										
(+) Наличность	89,2										
(+) Поступления от IPO	75										
(-) Стоимость выпущенных опционов	29										
(=) Оценка в сценарии полной коммерциализации 2 основных лекарств (ORIC-101, ORIC-533), млн USD	4 156										
Капитализация по верхней границе IPO, млн USD	421										
Вероятность выживания (исходя из текущей фазы 1)	15%										
Стоимость капитала с учетом вероятности выживания, млн USD	623										
Целевая цена на акцию, USD	23,7										
Максимум диапазона на IPO, USD	16,0										
Потенциал роста, %	48%										
Предполагаемая оценка исходя из фаз FDA											
Фаза	I	II	III	IV - одобрение FDA							
Вероятность	15%	30%	60%	90%							
Оценка	623	1 247	2 494	3 740							
На акцию	23,7	47,4	94,8	142,3							

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 Oric Pharmaceuticals.

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. В случае 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.
