

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**Акоуа Biosciences (AKYA)**Потенциал роста: **47%**Диапазон размещения: **\$18–20**Целевая цена: **\$29,3****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

США | Биотехнологии

Оценка перед IPO

Прорыв в пространственном фенотипировании

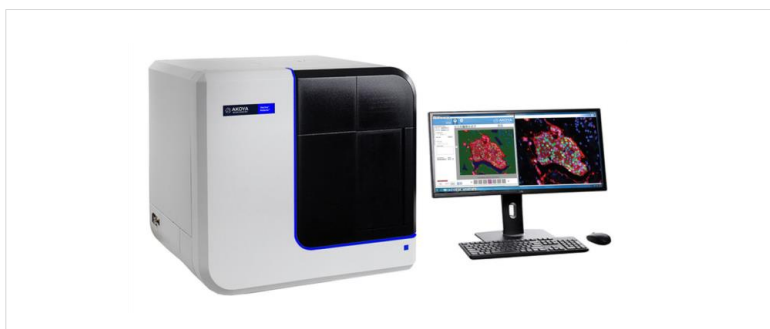
| | |
|------------------------------|-------|
| Выручка, 20 (млн USD) | 42,4 |
| EBIT, 20 (млн USD) | -12 |
| Чистая прибыль, 20 (млн USD) | -16,7 |
| Чистый долг (млн USD) | 16,4 |

| | |
|----------------------|------|
| P/E, 2020 (x) | — |
| P/BV, 2020 (x) | — |
| EV/S, 2020 (x) | 17,2 |
| ROA, 2020 (%) | — |
| ROIC, 2018 (%) | — |
| ROE, 2018 (%) | — |
| Маржа EBIT, 2018 (%) | -28 |

| | |
|------------------------------|-----------|
| Капитализация IPO (млн USD) | 714 |
| Акции после IPO (млн шт.) | 35,7 |
| Акции к размещению (млн шт.) | 6,6 |
| Объем IPO (млн USD) | 131,6 |
| Диапазон IPO (USD) | 18-20 |
| Дата размещения | 15 апреля |
| Потенциал роста (%) | 47 |

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

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

Абдикаримов ЕрланДиректор 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

16 апреля откроются торги акциями **Акоуа Biosciences** – биотехнологической компании, разрабатывающей устройства, реагенты и софт для использования революционного, нового класса пространственно получаемых биомаркеров, которые позволяют лучше понимать прогрессирование заболеваний и реакцию пациентов на терапию. Объем размещения составит \$131 млн по верхней границе диапазона размещения в \$20.

Компания работает над тем, чтобы предоставить революционно новый класс пространственно получаемых биомаркеров, которые позволят исследователям в области наук о жизни лучше понимать болезнь, а врачам – улучшить результаты лечения пациентов. Решения компании измеряют клетки и белки, предоставляя данные биомаркеров в их пространственном контексте, сохраняя при этом целостность ткани. Сооснователь и директор **Акоуа**, доктор **Гарри Нолан** разработал технологию **CODEX**, руководя командой в Стэнфордском университете.

На данный момент компания предлагает два устройства – **CODEX**, экономичную платформу, способную идентифицировать более 40 биомаркеров в образце ткани, и **Rhepoptics**, высокопроизводительную платформу с автоматизацией для клинических приложений.

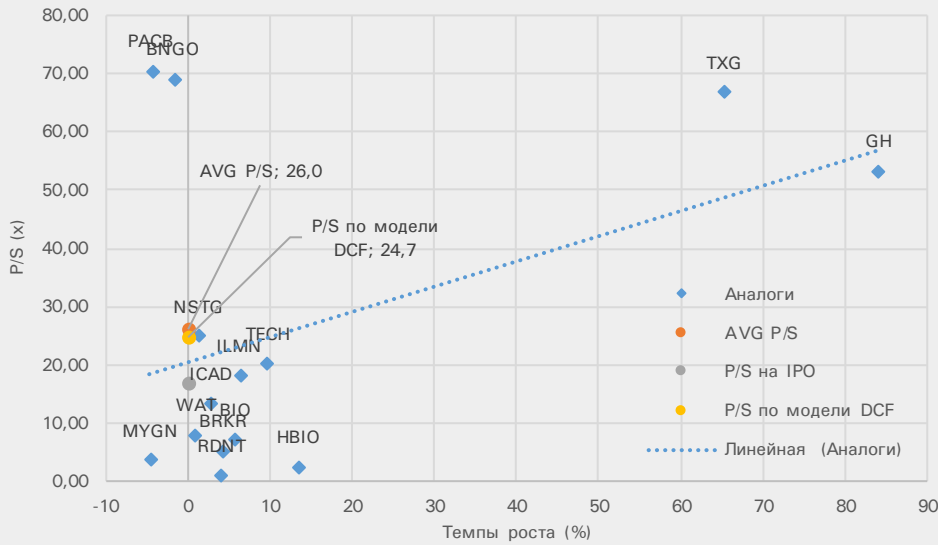
Сейчас компания зарабатывает до \$42 млн в год на продаже устройств, расходных материалов, ПО и сервисе. Целевые приложения технологии **Акоуа** весьма обширны – потенциальный рынок доходит до \$17 млрд, в то время как текущая сфера применения – обнаружение и трансляция раковых заболеваний – это рынок с оборотом \$5 млрд. Мы использовали предположение в достижении 10% этого целевого рынка через 10 лет для DCF-модели **Акоуа**. В итоге наша модель проецирует \$1,047 млрд, или 47% потенциала.

Акоя Biosciences: финансовая отчетность

| Отчет о прибыли, млн USD | 2019 | 2020 | Балансовый отчет, млн USD | дек 19 | дек 20 |
|---------------------------------------|---------------|---------------|--|---|--------|
| Выручка | 42 | 42 | Денежные средства и их эквиваленты | 12 | 17 |
| Себестоимость | 18 | 17 | Депозитные сертификаты | 12 | 17 |
| Валовая прибыль | 25 | 26 | Дебиторская задолженность, нетто | 10 | 0 |
| SG&A | 26 | 24 | Запасы, нетто | 13 | 6 |
| R&D | 9 | 10 | Предоплаченные расходы и прочие оборотные средства | 4 | 4 |
| EBITDA | (9) | (8) | Текущие активы | 41 | 29 |
| Амортизация | 3 | 4 | ОС | 5 | 6 |
| ЕБИТ | (12) | (12) | НМА | 24 | 23 |
| Процентные доходы | (2) | (3) | Гудвилл | 18 | 18 |
| Доналоговая прибыль | (15) | (17) | Прочие активы | 0 | 0 |
| Налог | 0 | 0 | Долгосрочные активы | 49 | 49 |
| Чистая прибыль | (15) | (17) | Активы | 89 | 78 |
| | | | Кредиторская задолженность | 8 | 5 |
| | | | Начисленные обязательства | 9 | 7 |
| | | | Обязательства по капитальной аренде | 0 | 0 |
| | | | Отложенный доход | 4 | 4 |
| | | | Текущая часть долгосрочного долга | 0 | 1 |
| | | | Текущие обязательства | 21 | 17 |
| | | | Доходы будущих периодов | 1 | 1 |
| | | | Долгосрочная задолженность | 24 | 33 |
| | | | Отложенное налоговое обязательство | 0 | 0 |
| | | | Обязательства по капитальной аренде | 0 | 0 |
| | | | Гарантийная ответственность | 0 | 0 |
| | | | Долгосрочные обязательства | 34 | 42 |
| | | | Конвертируемые акции | 64 | 69 |
| | | | Капитал | -30 | -51 |
| | | | Обязательства и собственный капитал | 89 | 78 |
| | | | | | |
| Рост и маржа (%) | 2019 | 2020 | Общие сведения | | |
| Темпы роста выручки | - | 0,5 | Название компании | Akoya Biosciences | |
| Темпы роста EBITDA | - | - | Биржа | NASDAQ | |
| Темпы роста EBIT | - | - | Тикер | AKYA | |
| Темпы роста NOPLAT | - | - | Страна | США | |
| Темпы роста инвестированного капитала | - | - | Индустрия | Биотехнологии | |
| Валовая маржа | 58 | 61 | Акции к размещению на IPO, млн | 6,6 | |
| EBITDA-маржа | -22 | -19 | Акции после IPO, млн шт. | 35,7 | |
| EBIT-маржа | -29 | -28 | Опцион андеррайтеров, млн шт. | 1,0 | |
| Маржа чистой прибыли | -35 | -39 | Размещаемая доля, % | 18,4 | |
| | | | Объем размещения, млн USD | 132 | |
| | | | Минимум диапазона, \$ за акцию | 18 | |
| | | | Максимум диапазона, \$ за акцию | 20 | |
| | | | Минимальная капитализация на IPO, млн USD | 642 | |
| | | | Максимальная капитализация на IPO, млн USD | 714 | |
| | | | Дата IPO | 15.04.2021 | |
| | | | Дата начала торгов | 16.04.2021 | |
| | | | Менеджеры размещения | J.P. Morgan/ Morgan Stanley/ Piper Sandler/ Canaccord Genuity | |
| Cash Flow, млн USD | дек 19 | дек 20 | | | |
| CFO | (7) | (14) | | | |
| D&A | 3 | 4 | | | |
| | | | | | |
| CFI | (13) | 7 | | | |
| CapEx | (3) | (3) | | | |
| | | | | | |
| CFF | 29 | 5 | | | |
| | | | | | |
| Денежный поток | 2 | 5 | | | |
| Наличность на начало года | 10 | 12 | | | |
| Наличность на конец года | 12 | 18 | | | |

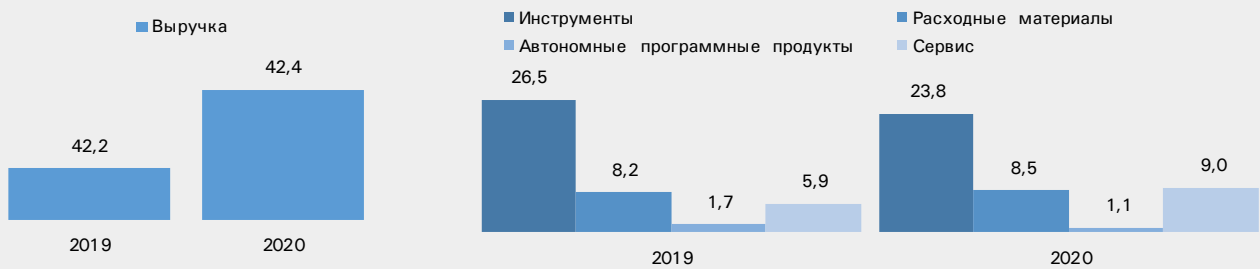
Акоya Biosciences: ключевые цифры

Сравнительная оценка

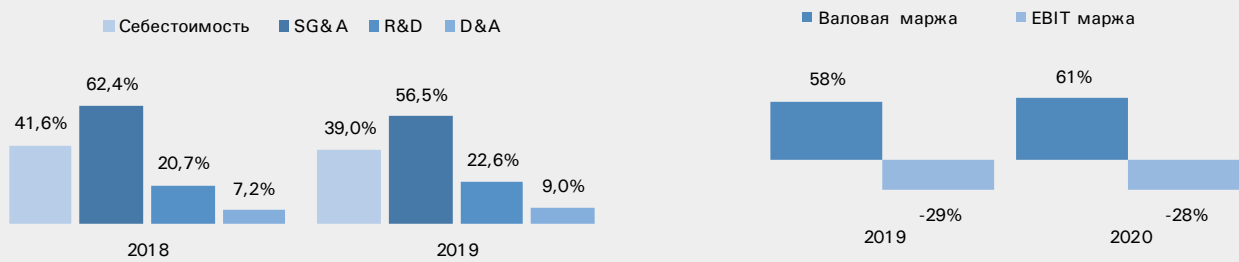


| | |
|-------|---------------------------|
| 42,44 | Выручка 2020 год (млн \$) |
| 26,0x | AVG P/S |
| 16,8x | P/S на IPO |
| 24,7x | P/S по модели DCF |

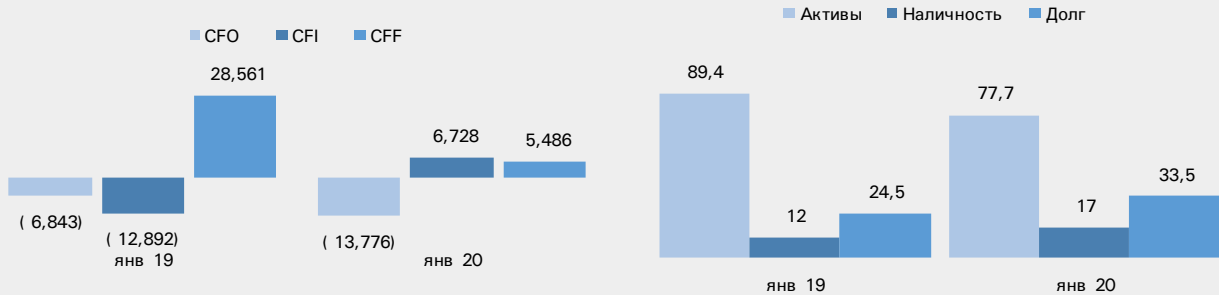
Выручка и ее структура



Структура затрат и маржа



Денежные потоки и баланс



Akoya Biosciences: ключевые факты

Akoya Biosciences предлагает решения в области пространственной биологии, направленные на преобразование открытий и клинических исследований. Посредством платформ, реагентов, программного обеспечения и услуг CODEX и Phenoptics компания предлагает комплексные решения для проведения анализа тканей и пространственного фенотипирования во всем континууме, от открытия до трансляционных и клинических исследований.

Пространственная биология – сфера деятельности Akoya – быстроразвивающаяся технология, которая:

(1) позволяет академическим и биофармацевтическим ученым обнаруживать и отображать распределение типов клеток и биомаркеров в образцах цельной ткани с разрешением одной клетки;

(2) это позволяет им лучше понимать прогрессирование заболевания и реакцию пациентов на терапию.

Компания работает над тем, чтобы предоставить революционно новый класс пространственно получаемых биомаркеров, которые позволят исследователям в области наук о жизни лучше понимать болезнь, а врачам – улучшать результаты лечения пациентов.

Биомаркеры – это объективные показатели, которые фиксируют то, что происходит в клетке или ткани в данный момент.

Решения компании измеряют клетки и белки, предоставляя данные биомаркеров в их пространственном контексте, сохраняя при этом целостность ткани.

Сооснователь и директор Akoya, доктор Гарри Нолан изначально разработал технологию CODEX, чтобы лучше идентифицировать биомаркеры в научных исследованиях, руководя командой в Стэнфордском университете им. Леланда. Компания лицензирует определенные патенты, ноу-хау и собственные технологии, используемые в платформе CODEX из Стэнфорда.

Отношения с ведущими биофармацевтическими компаниями, ведущими исследовательскими институтами и медицинскими центрами. У компании есть отношения с лидерами мнений, такими как Институт рака Даны Фарбер, Университет Джона Хопкинса, Калифорнийский университет в Сан-Франциско (UCSF) и доктор медицины Андерсон, а также со многими другими ведущими биофармацевтическими компаниями, исследовательскими учреждениями и медицинскими центрами, а также контрактными исследовательскими организациями.

Преимущества технологии Akoya Biosciences

Современные геномные и протеомные методы, такие как секвенирование следующего поколения (NGS), анализ отдельных клеток, проточная цитометрия и масс-спектрометрия, **предоставляют значимые данные, но требуют разрушения образца ткани для анализа.**

Современные методы неразрушающего анализа тканей и гистологические методы предоставляют некоторую ограниченную пространственную информацию, **измеряют минимальное количество биомаркеров за раз и требуют интерпретации экспертом-патологом.**

В то время как платформа Акаоа устраняет эти ограничения, предоставляя комплексные решения, которые позволяют исследователям количественно идентифицировать большое число биомаркеров и типов клеток в разрезе ткани с разрешением одной клетки.

Результатом является подробная и рассчитываемая карта образца ткани, которая полностью фиксирует динамику лежащих в основе ткани и взаимодействия между ключевыми типами клеток и биомаркерами, **процесс, который теперь называется пространственным фенотипированием.**

Платформа и продукты Акаоа Biosciences

На данный момент компания предлагает две платформы.

Первая, CODEX, представляет собой экономичную платформу со сверхвысокими параметрами, идеально подходящую для открытий и способную идентифицировать более 40 биомаркеров в образце ткани.

Вторая, Phenoptics, представляет собой высокопроизводительную платформу с автоматизацией и надежностью, необходимой для переводческих и клинических приложений.

Иллюстрация 1. Схематическое изображение платформы Акаоа Biosciences



Источник: данные компании

Платформы также предлагают клиентам бесшовные и интегрированные решения для рабочих процессов, включая такие важные преимущества, как гибкие типы образцов, автоматическая обработка образцов, масштабируемость, комплексный анализ данных и программные решения, а также специализированная поддержка в полевых условиях и приложениях.

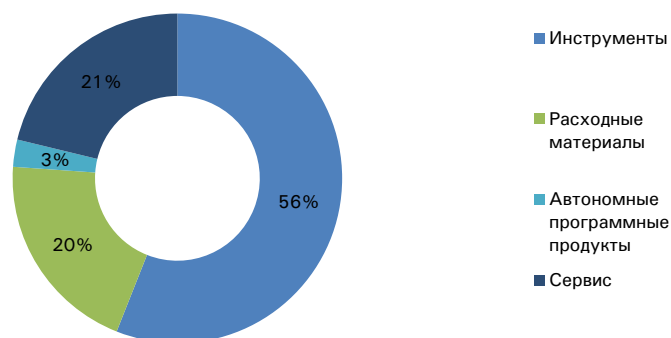
Выручка, прибыль и целевые рынки

Компания уже имеет выручку в \$42,4 млн и 550 установок своих платформ в Северной Америке, Европе и АТР. Выручка в 2020 году – \$42,3 млн (+0,49% г/г), валовая прибыль – \$25,8 млн (маржа – 61%). Операционная маржа составила -28% в 2020 году.

Компания зарабатывает на продаже устройств, поставке расходных материалов для них, на продаже автономных программных продуктов и на сервисе.

Методы геномного анализа эволюционировали от общей геномики до анализа отдельных клеток, а протеомные методы, такие как масс-спектрометрия, развиваются, чтобы обеспечить передовые объективные подходы.

График 1. Структура доходов Akoya Biosciences



Источник: данные компании

Параллельно с традиционными методами геномного и протеомного анализа растет потребность в таких областях, как иммуноонкология, в более прогностических биомаркерах, которые могут точно предсказать реакцию пациента на терапию.

Пространственная биология стала потенциальным ответом на эти потребности и представляет собой один из следующих основных рубежей в исследованиях наук о жизни. **Это стало ключевым направлением** как для исследователей, так и для практиков, поскольку пространственное фенотипирование позволяет измерять белковые и клеточные взаимодействия, сохраняя при этом пространственный контекст в выбранном образце ткани.

В целом области приложения пространственной биологии довольно обширны, начиная от открытий и заканчивая трансляционными и клиническими исследованиями, но **сегодня ведущие приложения включают шесть основных направлений:**

- **Иммуноонкология:** профилирование опухолей и их микросреды.
- **Иммунология:** вспомогательные специальности, такие как аутоиммунные заболевания и трансплантология.
- **Неврология:** характеристика нейровоспаления и нейродегенерации.
- **Инфекционные заболевания:** понимание биологии, лежащей в основе инфекционных заболеваний и иммунного ответа.
- **Биология развития:** понимание дифференциации тканей и биологии стволовых клеток для разработки клеточной терапии.
- **Дерматология:** иммунофенотипирование атопического дерматита, псориаза и подобных дерматологических состояний.

Рынок приложений пространственной биологии, входящий в более крупный рынок медико-биологических технологий, в настоящее время оценивается более чем в \$17 млрд.

Сейчас продукты и решения Акоуа в основном продаются на рынках обнаружения и трансляции раковых заболеваний, что составляет доступный рынок с оборотом \$5 млрд. При этом компания считает, что ее продукты могут быть легко расширены для обслуживания смежных областей применения, включая иммунологию (**очень крупный рынок в \$33 млрд в 2019 году и с более чем 5000 активных клинических испытаний**) и нейробиологию, а также приложений на клинических рынках.

Также компания отмечает, что для некоторых из них может потребоваться получение одобрения FDA.

DCF-оценка проецирует оценку в \$1,047 млрд при условии достижения доли ее текущего рынка в 9,8% через 10 лет

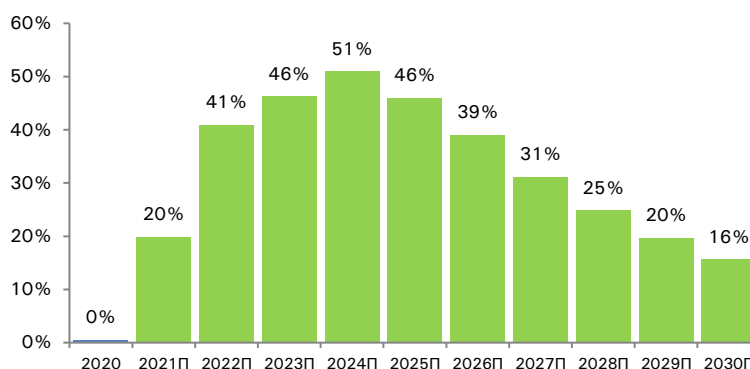
Выручка – ускорение продаж устройств до 2024 года, затем медленное затухание прироста. Учитывая большой неохваченный и растущий целевой рынок в \$5 млрд, мы заложили ускорение темпов роста продаж устройств с 27% в 2020 году до 54% в 2024 году, а затем медленное снижение до 16% к 2030 году.

Затем мы заложили некоторое снижение средней выручки на устройства с 43 тысяч до 38 тысяч в ближайшие три года.

Доходы от расходных материалов и выручку от сервисных услуг мы привязали в соотношении к выручке от установок устройств.

В итоге темпы роста выручки в 2021 году, по нашим прогнозам, достигнут 20% а затем начнут ускоряться до 41% в 2022 году и до 51% в 2024 году, после чего начнется снижение темпов до 16% через 10 лет.

График 2. Прогноз темпов роста Akoya Biosciences

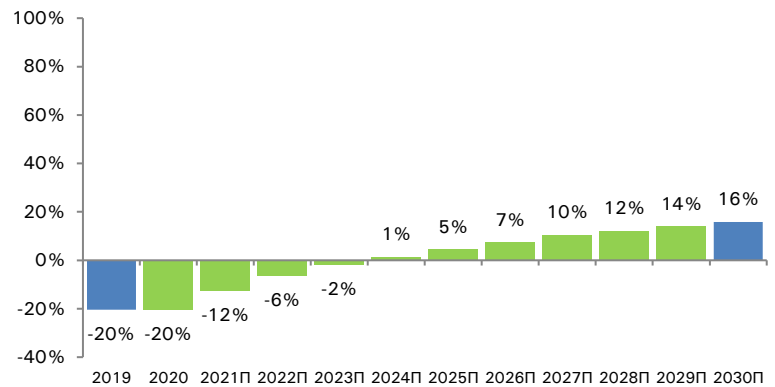


Источник: данные компании, прогноз АО «Фридом Финанс»

Исходя из этого прогноза, выручка к концу 10-летнего прогнозного периода **будет составлять \$728 млн.**

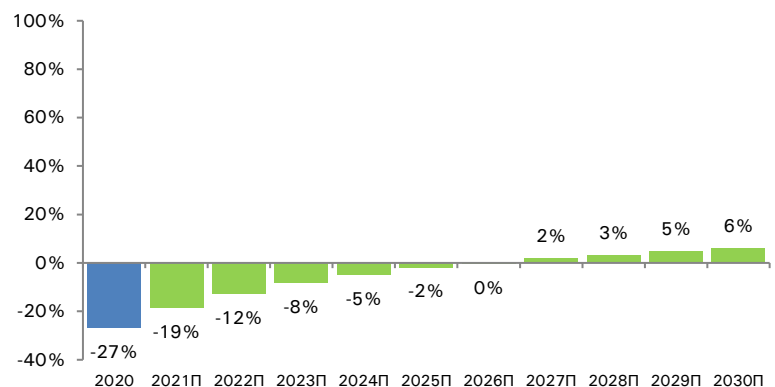
Одновременно это будет равно 9,84% целевого рынка в \$7,41 млрд обнаружения и трансляции раковых заболеваний.

Маржа – выход в прибыльность через четыре года. Учитывая все еще высокий уровень отрицательной очищенной от R&D операционной маржи в -12%, мы постепенно в течение четырех лет прогнозного периода довели ее до положительного уровня в 1% и затем до целевого уровня в 16%, среднего для биотехнологических компаний с учетом корректировок на R&D.

График 3. Прогноз операционной маржи Akoya Biosciences


Источник: данные компании, прогноз АО «Фридом Финанс»

Реинвестиции для обеспечения роста соответствуют марже FCF в 6% к концу прогнозного периода. Для прогноза будущих реинвестиций мы спроецировали текущее соотношение реинвестиций к выручке в 6,2% до конца прогнозного периода. При этом маржа FCF к концу прогнозного периода достигнет 1%.

График 4. Прогноз маржи FCF Akoya Biosciences


Источник: данные компании, прогноз АО «Фридом Финанс»

Предположения для терминального периода. Зрелые темпы роста взяты нами как 3% долгосрочного роста, коэффициент реинвестирования взят как 6,5% от выручки.

Финальная оценка по DCF: \$1,047 млрд за собственный капитал Akoya, или \$29,3 за акцию. Учитывая \$25 млн в прогнозируемом периоде и \$973 млн в терминальном, EV равен \$1,047 млрд. Учитывая долг в \$39 млн, наличность в \$17 млн, поступления от IPO в \$132 млн и стоимость опционов в \$76, собственный капитал Akoya равен \$1,047 млрд, что на 47% выше верхней оценки при IPO в \$714 млн.

Иллюстрация 2. Модель выручки Акою Biosciences

| Модель выручки из целевого рынка | 2019 | 2020 | 2021П | 2022П | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П | 2030П |
|--|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Кол-во установленных инструментов | 433 | 550 | 728 | 1 035 | 1 536 | 2 340 | 3 441 | 4 818 | 6 360 | 7 989 | 9 626 | 11 204 |
| Темп роста (%) | | 27% | 32% | 42% | 48% | 52% | 47% | 40% | 32% | 26% | 20% | 16% |
| Выручка от установок на инструмент (млн USD) | 0,061 | 0,043 | 0,039 | 0,038 | 0,038 | 0,038 | 0,038 | 0,038 | 0,038 | 0,038 | 0,038 | 0,038 |
| Темп роста (%) | | -29% | -9% | -3% | -1% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Выручка от установок (млн USD) | 26 | 24 | 29 | 40 | 58 | 89 | 131 | 183 | 241 | 303 | 365 | 425 |
| Темп роста (%) | | -10% | 21% | 38% | 47% | 52% | 47% | 40% | 32% | 26% | 20% | 16% |
| Расходные материалы (млн USD) | 8 | 9 | 9 | 12 | 17 | 25 | 36 | 50 | 65 | 80 | 94 | 107 |
| Темп роста (%) | | 2% | 36% | 36% | 44% | 49% | 44% | 37% | 29% | 23% | 18% | 14% |
| Доля от выручки от инструментов (%) | 31% | 31% | 30% | 30% | 29% | 28% | 28% | 27% | 27% | 26% | 26% | 25% |
| Автономные программные продукты (млн USD) | 1,7 | 1,1 | 1,9 | 2,6 | 3,8 | 5,7 | 8,4 | 11,8 | 15,6 | 19,6 | 23,6 | 27,4 |
| Темп роста (%) | | -34% | 64% | 38% | 47% | 52% | 47% | 40% | 32% | 26% | 20% | 16% |
| Доля от выручки от инструментов (%) | 6% | 6,4% | 6,4% | 6,4% | 6,4% | 6,4% | 6,4% | 6,4% | 6,4% | 6,4% | 6,4% | 6,4% |
| Выручка от продуктов (млн USD) | 36 | 33 | 39,2 | 54,1 | 79,3 | 119,9 | 175,5 | 244,6 | 321,6 | 402,4 | 482,9 | 559,8 |
| Темп роста (%) | | -8% | 17% | 38% | 47% | 51% | 46% | 39% | 31% | 25% | 20% | 16% |
| Доля от суммарной выручки (%) | 86% | 79% | 77% | 75% | 76% | 76% | 76% | 76% | 76% | 77% | 77% | 77% |
| Выручка от сервиса (млн USD) | 5,9 | 9,0 | 11,6 | 17,6 | 25,6 | 38,3 | 55,5 | 76,6 | 99,7 | 123,4 | 146,7 | 168,3 |
| Темп роста (%) | | 29% | 52% | 52% | 45% | 50% | 45% | 38% | 30% | 24% | 19% | 15% |
| Доля от выручки от продуктов (%) | 16% | 27% | 30% | 33% | 32% | 32% | 32% | 31% | 31% | 31% | 30% | 30% |
| Всего выручка, млн USD | 42 | 42 | 51 | 72 | 105 | 158 | 231 | 321 | 421 | 526 | 630 | 728 |
| Темпы роста, % | | 0,49% | 20% | 41% | 46% | 51% | 46% | 39% | 31% | 25% | 20% | 16% |
| Доля от целевого рынка (%) | | 0,85% | 0,96% | 1,29% | 1,81% | 2,63% | 3,69% | 4,93% | 6,22% | 7,54% | 8,76% | 9,84% |
| Целевой рынок - рынок обнаружения и трансляции раковых заболеваний (млрд USD) | | 5,00 | 5,30 | 5,57 | 5,79 | 6,02 | 6,26 | 6,51 | 6,77 | 6,97 | 7,18 | 7,40 |
| Темпы роста, % | | 6% | 6% | 5% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 3% | 3% | 3% |

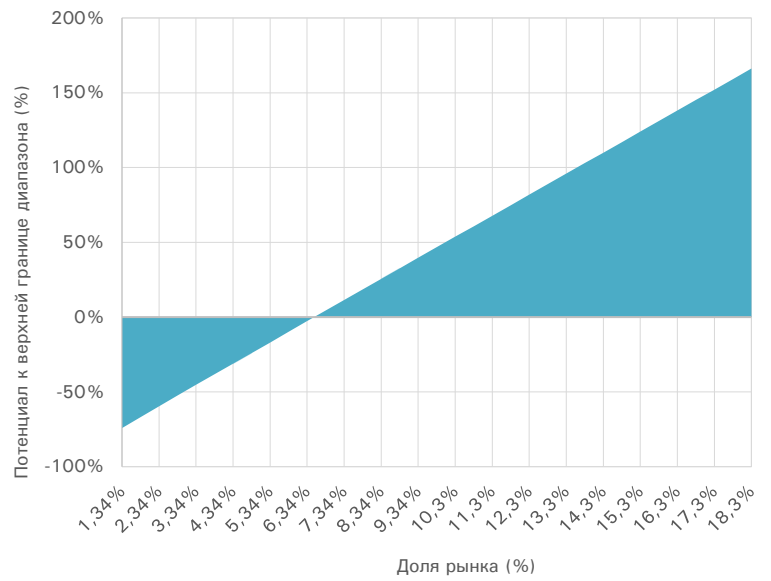
Источник: данные компании, прогноз АО «Фридом Финанс»

Иллюстрация 3. Модель денежных потоков и оценки Akoya Biosciences

| Модель прогнозного периода, млн USD | 2019 | 2020 | 2021П | 2022П | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П | 2030П | зрелый |
|--|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------|
| темпы роста выручки, % | | 0,49% | 20% | 41% | 46% | 51% | 46% | 39% | 31% | 25% | 20% | 16% | 3,0% |
| (+) Выручка | 42 | 42 | 51 | 72 | 105 | 158 | 231 | 321 | 421 | 526 | 630 | 728 | 750 |
| (x) Операционная маржа | -20% | -20% | -12% | -6% | -2% | 1% | 5% | 7% | 10% | 12% | 14% | 16% | 16% |
| (=) EBIT | -9 | -9 | -6 | -4 | -2 | 2 | 11 | 24 | 44 | 64 | 88 | 115 | 120 |
| Налоговая ставка | | | 21% | 21% | 21% | 21% | 21% | 21% | 21% | 21% | 21% | 21% | 21% |
| (-) Налог на EBIT | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 | 9 | 13 | 19 | 24 | 25 |
| (=) NOPLAT | -9 | -9 | -6 | -4 | -2 | 2 | 11 | 19 | 35 | 51 | 70 | 91 | 95 |
| (-) чистые реинвестиции | 3 | 3 | 3 | 4 | 7 | 10 | 15 | 20 | 27 | 34 | 40 | 47 | 49 |
| (=) FCF | (11) | (9) | (9) | (9) | (9) | (8) | (4) | (1) | 8 | 17 | 29 | 44 | 46 |
| FCFF маржа, % | | -27% | -19% | -12% | -8% | -5% | -2% | 0% | 2% | 3% | 5% | 6% | |
| (x) фактор дисконтирования | | | 0,95x | 0,89x | 0,85x | 0,80x | 0,76x | 0,72x | 0,68x | 0,64x | 0,61x | 0,57x | |
| PV FCF | | | (9) | (8) | (7) | (6) | (3) | (1) | 5 | 11 | 18 | 25 | |
| Терминальная стоимость | | | | | | | | | | | | | 1 697 |
| PV Терминальной стоимости | | | | | | | | | | | | | 973 |
| Имплицированные переменные модели | 2019 | 2020 | 2021П | 2022П | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П | 2030П | |
| Выручка/капитал, x | | 0,26x | 0,30x | 0,42x | 0,59x | 0,84x | 1,14x | 1,44x | 1,69x | 1,86x | 1,94x | 1,96x | |
| Инвестированный капитал | | 164 | 167 | 172 | 178 | 188 | 203 | 223 | 250 | 283 | 324 | 371 | |
| Чистое реинвестирование, % | 33% | 30% | -50% | -99% | -323% | 470% | 137% | 107% | 78% | 66% | 58% | 52% | 53% |
| Реинвестирование к выручке, % | 6,8% | 6,2% | 6,2% | 6,2% | 6,2% | 6,3% | 6,3% | 6,3% | 6,4% | 6,4% | 6,4% | 6,5% | 6,5% |
| ROIIC, % | | -5% | -4% | -3% | -1% | 1% | 5% | 9% | 14% | 18% | 22% | 25% | 5,7% |
| Маржа NOPLAT, % | | -20% | -12% | -6% | -2% | 1% | 5% | 6% | 8% | 10% | 11% | 13% | |
| Расчет WACC | | | 2021П | 2022П | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П | 2030П | |
| Безрисковая ставка | | | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | 1,7% |
| Бета послерыноговая | | | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Премия за риск инвестирования | | | 4,1% | 4,1% | 4,1% | 4,1% | 4,1% | 4,1% | 4,1% | 4,1% | 4,1% | 4,1% | 4,1% |
| Стоимость собственного капитала | | | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 5,8% | 5,8% |
| Ставка долга, до налогов | | | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% |
| Ставка долга, после налогов | | | 3,2% | 3,2% | 3,2% | 3,2% | 3,2% | 3,2% | 3,2% | 3,2% | 3,2% | 3,2% | 3,2% |
| СК/Стоимость компании | | | 96% | 96% | 96% | 96% | 96% | 96% | 96% | 96% | 96% | 96% | 96% |
| Долг/Стоимость компании | | | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% |
| Средневзвешенная стоимость капитала | | | 5,7% | 5,7% | 5,7% | 5,7% | 5,7% | 5,7% | 5,7% | 5,7% | 5,7% | 5,7% | 5,7% |
| Кумулятивная стоимость капитала | | | 0,9x | 0,9x | 0,8x | 0,8x | 0,8x | 0,7x | 0,7x | 0,6x | 0,6x | 0,6x | 0,6x |
| Оценка капитала, млн USD | | | | | | | | | | | | | |
| (=) Стоимость в прогнозном периоде | | | | | | | | | | | | | 25 |
| (+) Стоимость в терминальном периоде | | | | | | | | | | | | | 973 |
| (x) Коэффициент на дату оценки | | | | | | | | | | | | | 1,02x |
| (=) EV | | | | | | | | | | | | | 1 014 |
| (-) Долг (вкл. операционную аренду) | | | | | | | | | | | | | 39 |
| (+) Наличность | | | | | | | | | | | | | 17 |
| (+) Поступления от IPO | | | | | | | | | | | | | 132 |
| (-) Стоимость выпущенных опционов | | | | | | | | | | | | | 76 |
| (=) Оценка собственного капитала | | | | | | | | | | | | | 1 047 |
| Рыночная капитализация | | | | | | | | | | | | | 714 |
| Целевая цена на акцию, USD | | | | | | | | | | | | | 29,3 |
| Максимум диапазона на IPO, USD | | | | | | | | | | | | | 20 |
| Потенциал роста, % | | | | | | | | | | | | | 47% |

Источник: данные компании, прогноз АО «Фридом Финанс»

Иллюстрация 4. Анализ чувствительности модели оценки Акою Biosciences к доле охвата целевого рынка через 10 лет



Источник: данные компании, прогноз АО «Фридом Финанс»

Риски: сложности в продвижении и колебания спроса

Сложности продвижения продаж платформ. Успех компании зависит от способности стимулировать внедрение платформ CODEX и Phenoptics. Так как большая часть дохода сейчас генерируется продажами платформ и реагентов CODEX и Phenoptics, в случае если продукты не будут и дальше завоевывать признание рынка, это может существенно отрицательно сказаться на выручке.

Снижение затрат на научные исследования. Среди клиентов компании биофармацевтические компании, академические и клинические учреждения. Многие факторы, включая приоритеты государственных расходов, доступные ресурсы и внутренние бюджеты, а также продуктовые и экономические циклы, оказывают значительное влияние на политику капитальных расходов этих организаций. Колебания бюджетов клиентов Акоуа на исследования и разработки могут существенно повлиять на спрос продукции компании.

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.
