

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Rain Therapeutics Inc. (RAIN)

Потенциал роста: **34%**

Целевая цена: **\$24,1**

Диапазон размещения: **\$16–18**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Фармацевтические препараты

Оценка перед IPO

IPO RAIN: разработка в прецизионной онкологии



Выручка, 2020 (млн USD)	0
EBIT, 2020 (млн USD)	-19
Чистая прибыль, 2020 (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)	441,5
Акции после IPO (млн шт.)	25,96
Акции к размещению (млн шт.)	7,35
Объем IPO (млн USD)	125
Диапазон IPO (USD)	16–18
Дата IPO	22 апреля
Целевая цена (USD)	24,1

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

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

Program Development Status

Program	Indication	Timing	Details
RAIN-32¹ (DS-3032 / milademetan) MDM2	Advanced Solid Tumors (Expansion in WD/O Liposarcoma)	Phase 1 Trial Results: October 2020	• Median PFS of 7.4 months • Identified rational dosing schedule
Planned Trials & Key Events			
Program	Indication	Anticipated Timing	Planned Data Readout
RAIN-32 (milademetan) MDM2	WD/O Liposarcoma	• Phase 3 Trial Start: 2H 2021	• 2023
	MDM2 Basket Study	• Phase 2 Trial Start: 2H 2021	• Interim Data: 2H 2022
	Internal Sarcoma	• Phase 2 Trial Start: Early 2022	• Interim Data: Late-2022
RAD52 RADAR Program	HRC+ Tumors	• Lead Candidate Selection: 2022	

¹Clinical trial completed by Daiichi Sankyo (DS01 study)

22 апреля состоится IPO Rain Therapeutics Inc. Компания разрабатывает точные методы лечения рака. Андеррайтерами размещения выступают Goldman Sachs, Citigroup, Piper Sandler и Guggenheim Securities.

О разработках компании. Компания приобрела разработку лечения от рака у компании Daiichi Sankyo в сентябре 2020 года. Разработка теперь является главным продуктом компании – RAIN-32 (миладеметан, ранее известный как DS-3032) нацелен на ген MDM2, который вызывает различные виды рака. Данная разработка продемонстрировала значимую противоопухолевую активность при лечении липосаркомы (злокачественное новообразование, относится к группе мезенхимальных опухолей, клетки которых имеют тенденцию превращаться в жировые. По частоте занимает второе место (после фибросарком) среди злокачественных опухолей мягких тканей) и других раковых опухолей. Сейчас компания готовится к фазе 3 клинических испытаний во второй половине 2021 года. Также у компании есть разработка RAD-52, которая находится на доклинической стадии.

Акционеры компании. Компания была основана в 2017 году и всего привлекла более \$90 млн. Акционерами компании являются Biotechnology Value Fund, Boxer Capital, Cormorant Capital, Samsara BioCapital и Perceptive Life Sciences Master Fund LTD. В компании работают опытные руководители из таких компаний, как AstraZeneca PLC, Baxter International Inc, Loxo Oncology, Novartis International AG и Principia Biopharma Inc.

Апсайд в 34м% с учетом вероятности коммерциализации. По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$627 млн, что на 34% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$467 млн. Наша целевая цена, таким образом, составила \$24,1 за акцию.

Rain Therapeutics Inc.: финансовая отчетность

Отчет о прибыли, млн USD	2019	2020	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020
Выручка	0	0	Наличность	6	59
Себестоимость	0	0	Прочие активы	0	1
Валовая прибыль	0	0	Текущие активы	6	60
R&D	7	15	ОС	0	0
G&A	4	4	Активы в аренду	1	0
EBIT	(11)	(19)	Отложенные расходы на размещение	0	0
EBITDA	(11)	(19)	Прочие активы	0	1
Процентный доход/расходы	0	(0)	Долгосрочные активы	1	2
Векселя	(0)	(2)	Активы	7	61
Прочие доходы	0	0	Кредиторская задолженность	0	1
Доналоговая прибыль	(11)	(21)	Начисленные обязательства	1	2
Налог	0	(0)	Аренда	0	0
Чистая прибыль	(11)	(21)	Текущие обязательства	1	3
			Векселя	3	0
			Аренда	0	0
			Прочие обязательства	0	0
			Начисленные проценты	0	0
			Долгосрочные обязательства	3	0
			Конвертируемые привилегиров. акции	20	95
			Капитал	(17)	(37)
			Обязательства и собственный капитал	7	61
Рост и маржа (%)	2019	2020	Поэлементный анализ ROIC	2019	2020
Темпы роста выручки	-	-	Маржа NOPLAT, %	-	-
Темпы роста EBITDA	-	-	ICTO, x	-	-
Темпы роста EBIT	-	-	AICTO, x	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	ROIC, %	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	Себестоимость/выручка, %	-	-
Валовая маржа	-	-	Операционные издержки/выручка, %	-	-
EBITDA-маржа	-	-	WCTO, x	-	-
EBIT-маржа	-	-	FATO, x	-	-
NOPLAT-маржа	-	-			
Маржа чистой прибыли	-	-			
Cash Flow, млн USD	2019	2020	Ликвидность и структура капитала	2019	2020
CFO	(11)	(11)	EBIT/процентные платежи, x	-	-
D&A	0	0	Текущая ликвидность, x	-	-
			Долг/общая капитализация, %	-	-
CFI	(0)	(5)	Долг/активы, %	-	-
			Долг/собственные средства, x	-	-
			Долг/IC, %	-	-
CFF	3	69	Собственные средства/активы, %	-	-
			Активы/собственный капитал, x	-	-
Денежный поток	(9)	53			
Наличность на начало года	15	6			
Наличность на конец года	6	59			
Справочные данные	2019	2020	Мультипликаторы	2019	2020
Акции в обращении, млн шт.	-	-	P/B, x	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	P/E, x	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	P/S, x	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	EV/EBITDA, 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 45% дает оценку в \$627 млн

Предположение по выручке: начало продаж с 2026 года. Мы предполагаем, что компания может начать продажи своего продукта к 2026 году с учетом текущих стадий (фаза 2) и потенциальный переход к фазе 3 во второй половине 2021 года.

Ожидается, что рынок лечения рака вырастет с \$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 шестая женщина и каждый пятый мужчина может заболеть раком. Драйверами роста рынка являются новые случаи заболевания во всем мире, новые виды лечения и доступность лечения.

Мы предполагаем, что доля рынка компании может составить до 0,01% в первый год коммерциализации продукта с дальнейшим ростом до 0,11% к 2030 году.

В итоге наша модель прогнозирует начало получения доходов к 2026 году в \$33 млн с дальнейшим ростом до \$610 млн к 2030 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 5,2%. При коэффициенте бета 0,88, безрисковой ставке 1,557% и премии за риск инвестирования в акции в 4,14% затраты на капитал равны 5,2%.

Наша оценка фирмы достигает \$627 млн. Так как компания находится на второй клинической стадии разработок и есть вероятность неодобрения препаратов, мы используем «вероятность выживания». Поскольку компания находится на второй клинической стадии исследований, риск неудачи составляет 55%. С каждой последующей фазой риск неудачи будет уменьшаться, а стоимость компании – увеличиваться. По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$627 млн, что на 34% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$467 млн. **Наша целевая цена, таким образом, составила \$24,1 за акцию.**

Иллюстрация 1. Модель выручки от препаратов

Модель выручки от препаратов	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Потенциальный рынок лечения рака, 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%	14,5%	14,1%	13,5%	13,0%
Доля рынка Rain Therapeutics Inc., %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,01%	0,03%	0,06%	0,08%	0,11%
Выручка от продаж, млн USD	0	0	0	0	0	33	112	255	386	610

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

Иллюстрация 2. Модель оценки Rain Therapeutics Inc.

Модель прогнозного периода	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
Выручка, млн USD	0	0	0	0	0	33	112	255	386	610	628
темп роста, %							243%	128%	51%	58%	3,0%
Маржа ЕБИТ, %	0%	0%	0%	0%	0%	-574%	-155%	-75%	-35%	-15%	15%
ЕБИТ	-27	-38	-50	-64	-79	-187	-173	-191	-135	-91	94
RR, %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	40%	40%	40%	40%	10%
CapEx	0	0	0	0	0	0	-69	-76	-54	-37	9
FCFF	-27	-38	-50	-64	-79	-187	-104	-115	-81	-55	85
PV FCFF	-26	-34	-43	-52	-61	-136	-72	-75	-50	-32	
Стоимость в зрелом периоде, млн USD											3 147
PV стоимости в зрелом периоде, млн USD											1 850
ROIC в зрелом периоде, %											5,7%

Расчет WACC	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Безрисковая ставка	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Бета послерычаговая	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Премия за риск инвестирования	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Стоимость собственного капитала	5,2%	5,3%	5,3%	5,4%	5,4%	5,5%	5,5%	5,6%	5,6%	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	5,2%	5,3%	5,3%	5,4%	5,4%	5,5%	5,5%	5,6%	5,6%	5,7%
Кумулятивная стоимость капитала	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x

Оценка капитала, млн USD	
(=) Стоимость в прогнозном периоде	(584)
(+) Стоимость в зрелом периоде	1 850
(x) Коэффициент на дату оценки	0,97x
(=) EV	1 222
(-) Долг (вкл. операционную аренду)	0
(+) Наличность	59
(+) Поступления от IPO	125
(-) Стоимость выпущенных опционов	13
(=) Оценка в сценарии полной коммерциализации основных продуктов, млн USD	1 392
Капитализация по верхней границе IPO, млн USD	467
Вероятность выживания (исходя из текущей фазы)	45,0%
Стоимость капитала с учетом вероятности выживания, млн USD	627
Целевая цена на акцию, USD	24,1
Максимум диапазона на IPO, USD	18,0
Потенциал роста, %	34%

Предполагаемая оценка, исходя из фаз FDA				
Фаза	I	II	III	IV - одобрение FDA
Вероятность	15%	30%	60%	90%
Оценка	209	418	835	1 253
На акцию	8,0	16,1	32,2	48,3

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 Rain Therapeutics Inc.

Дополнительный капитал. После проведения IPO в будущем компания может столкнуться с проблемой наличности на балансе для дальнейшего развития продукта, и, возможно, ей потребуется дополнительный капитал. Если компания не сможет привлечь дополнительный капитал, это способно 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.
