

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Verve Therapeutics (VERV)

Потенциал роста: **35%**

Целевая цена: **\$24,3**

Диапазон размещения: **\$16–18**
РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Биологические продукты

Оценка перед IPO

IPO VERV: методы защиты от болезней сердца



Выручка, 1Q21 (млн USD)	0
EBIT, 1Q21 (млн USD)	-14
Чистая прибыль, 1Q21 (млн USD)	-14
Чистый долг (млн USD)	0

P/E, 2021 (x)	—
P/BV, 2021 (x)	—
EV/S, 2021 (x)	—
ROA, 2021 (%)	—
ROIC, 2021 (%)	—
ROE, 2021 (%)	—
Маржа EBIT, 1Q21 (%)	—

Капитализация IPO (млн USD)	745
Акции после IPO (млн шт.)	43,8
Акции к размещению (млн шт.)	11,8
Объем IPO (млн USD)	200,6
Диапазон IPO (USD)	16–18
Дата IPO	16 июня
Целевая цена (USD)	24,3

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

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

16 июня состоится IPO Verve Therapeutics. Компания продвигает линейку однократных программ редактирования генов in vivo, каждая из которых предназначена для имитации естественных мутаций устойчивости к болезням и отключения определенных генов для снижения уровня липидов в крови. Андеррайтерами размещения выступают J.P. Morgan, Jefferies, Guggenheim Securities и William Blair.

О компании. Основанная двумя учеными из Гарварда и одним из разработчиков Editas Medicine, Verve Therapeutics стремится использовать CRISPR для отключения восьми генов, связанных с высоким уровнем холестерина, тем самым резко снижая риск ишемической болезни сердца у пациентов – самой распространенной причины смерти в США. Verve Therapeutics имеет стратегическое партнерство с Beam Therapeutics. В соответствии с этим соглашением Verve получает эксклюзивный доступ к базовым технологиям редактирования генов и доставки Beam Therapeutics для применения в лечебных целях человека против сердечно-сосудистых целей. Verve опубликовала многообещающие данные о своей технологии редактирования базы CRISPR. Всего компания привлекла \$215,5 млн. Акционеры компании – GV 2017, Biomatics Capital Partners, ARCH Venture Partners, Wellington Biomedical Innovation Master Investors и Casdin Capital.

Разработки компании. Разработки компании сосредоточены на PCSK9 и ANGPTL3, двух генах, которые регулируют уровень липидов в крови. Первоначально компания разрабатывала эти методы редактирования генов для пациентов с семейной гиперхолестеринемией, генетическим заболеванием, которое вызывает в течение всей жизни серьезное повышение уровня холестерина в крови, что приводит к повышенному риску раннего начала ASCVD (сердечно-сосудистые заболевания, возникшие в результате атеросклероза, хронического заболевания артерий эластического и мышечно-эластического типа, возникающего вследствие нарушения липидного и белкового обмена и сопровождающегося отложением холестерина и некоторых фракций липопротеинов в просвете сосудов).

Апсайд в 35% с учетом вероятности коммерциализации. По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$1,063 млрд, что на 35% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$789 млн. Наша целевая цена, таким образом, составила \$24,3 за акцию.

Verve Therapeutics: финансовая отчетность

Отчет о прибыли, млн USD	2019	2020	1Q21	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020	1Q21
Выручка	0	0	0	Наличность	3	9	99
Себестоимость	0	0	0	ЦБ	16	63	50
Валовая прибыль	0	0	0	Прочие активы	0	2	2
R&D	11	35	11	Текущие активы	19	74	152
G&A	2	5	3	ОС	2	4	5
ЕБИТ	(14)	(41)	(14)	Наличность с ограничением	0	0	0
ЕБИТДА	(14)	(39)	(14)	Прочие активы	0	0	1
Изменение стоимости привилегированных акций	(5)	3	0	Долгосрочные активы	3	4	6
Меры против снижения нормы прибыли	(1)	(5)	0	Активы	22	78	158
Изменение стоимости обязательства по успешной выплате	(0)	(2)	0	Кредиторская задолженность	2	0	2
Процентные и прочие доходы/расходы	0	0	0	Начисленные расходы	1	7	4
Доналоговая прибыль	(19)	(46)	(13)	Аренда	0	0	0
Налог	0	(0)	(0)	Текущие обязательства	4	7	7
Чистая прибыль	(19)	(46)	(13)	Аренда	0	0	0
				Транш привилегированных акций	10	0	0
				Обязательства по успешным платежам	0	3	2
				Меры против снижения нормы прибыли	2	7	7
				Условные обязательства по акциям	0	0	0
				Долгосрочные обязательства	12	10	9
				Конвертируемые привилегированные акции	25	125	219
				Капитал	(20)	(64)	(76)
				Обязательства и собственный капитал	22	78	158
Рост и маржа (%)	2019	2020	1Q21	Поэлементный анализ ROIC	2019	2020	1Q21
Темпы роста выручки	-	-	-	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-	ICFO, x	-	-	-
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-	AICFO, x	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	ROIC, %	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	Себестоимость/выручка, %	-	-	-
Валовая маржа	-	-	-	Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
ЕБИТДА-маржа	-	-	-	WCFO, x	-	-	-
ЕБИТ-маржа	-	-	-	FATO, x	-	-	-
NOPLAT-маржа	-	-	-				
Маржа чистой прибыли	-	-	-	Ликвидность и структура капитала	2019	2020	1Q21
				ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
				Текущая ликвидность, x	-	-	-
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
				Долг/активы, %	-	-	-
				Долг/собственные средства, x	-	-	-
				Долг/IC, %	-	-	-
				Собственные средства/активы, %	-	-	-
				Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Cash Flow, млн USD	2019	2020	1Q21	Мультипликаторы	2019	2020	1Q21
CFO	(7)	(35)	(15)	P/B, x	-	-	-
D&A	0	1	0	P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
CFI	(13)	(51)	12	EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-
CFF	18	93	90				
Денежный поток	(2)	6	87				
Наличность на начало года	5	3	9				
Наличность на конец года	3	9	96				
Справочные данные	2019	2020	1Q21				
Акции в обращении, млн шт.	-	-	-				
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	-	-	-				

Verve Therapeutics: ключевые факты

О компании. Verve Therapeutics продвигает линейку однократных программ редактирования генов *in vivo*, каждая из которых предназначена для имитации естественных мутаций устойчивости к болезням и отключения определенных генов для снижения уровня липидов в крови.

Основанная двумя учеными из Гарварда и одним из разработчиков Editas Medicine, Verve Therapeutics стремится использовать CRISPR для отключения восьми генов, связанных с высоким уровнем холестерина, тем самым резко снижая риск ишемической болезни сердца у пациентов – самой распространенной причины смерти в США.

Verve Therapeutics имеет стратегическое партнерство с Beam Therapeutics. В соответствии с этим соглашением Verve получает эксклюзивный доступ к базовым технологиям редактирования генов и доставки Beam Therapeutics для применения в лечебных целях человека против сердечно-сосудистых целей. Verve опубликовала многообещающие данные о своей технологии редактирования базы CRISPR.

Кроме того, Verve заключила партнерское соглашение с Verily, медико-биологической компанией Google / Alphabet, чтобы использовать свою платформу для скрининга наночастиц с целью разработки и оптимизации новых систем доставки редактирования генов.

Всего компания привлекла \$215,5 млн. Акционеры компании – GV 2017, Biomatics Capital Partners, ARCH Venture Partners, Wellington Biomedical Innovation Master Investors и Casdin Capital.

Разработки Verve Therapeutics. Разработки компании сосредоточены на PCSK9 и ANGPTL3, двух генах, которые регулируют уровень липидов в крови.

Первоначально компания разрабатывала эти методы редактирования генов для пациентов с семейной гиперхолестеринемией, генетическим заболеванием, которое вызывает в течение всей жизни серьезное повышение уровня холестерина в крови, что приводит к повышенному риску раннего начала ASCVD (сердечно-сосудистые заболевания, возникшие в результате атеросклероза, хронического заболевания артерий эластического и мышечно-эластического типа, возникающего вследствие нарушения липидного и белкового обмена и сопровождающегося отложением холестерина и некоторых фракций липопротеинов в просвете сосудов).

Иллюстрация 1. Ключевые разработки

PROGRAM	INITIAL INDICATION	DEVELOPMENT STATUS					
		Research/Lead Optimization	IND-Enabling	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Upcoming Milestones
Low-density lipoprotein cholesterol (LDL-C)							
VERVE-101 ABE-PCSK9	Heterozygous familial hypercholesterolemia						<ul style="list-style-type: none"> • IND submission (2022) • Phase 1 initiation (2022)
LDL-C and triglyceride-rich lipoprotein (TRL)							
ANGPTL3	Familial hypercholesterolemia						<ul style="list-style-type: none"> • Candidate selection (2022) • Begin IND-enabling studies (2022)

Источник: по данным компании

VERVE-101 – главная разработка компании, разработан как однократный курс лечения для редактирования генов, который навсегда отключает ген PCSK9 в печени. В данной разработке используется базовая технология редактирования, лицензированная Beam Therapeutics. Отключение данного гена, как было доказано, снижает уровень холестерина LDL (Low density lipoprotein).

ANGPTL3 – вторая программа, которая предназначена для постоянного отключения гена ANGPTL3 в печени. ANGPTL3 – ключевой регулятор метаболизма холестерина и триглицеридов.

В будущем компания планирует выйти за рамки текущих разрабатываемых программ с целью разработки однокурсивных методов редактирования генов, предназначенных для устранения других дополнительных причин сердечно-сосудистых заболеваний. Компания изучает дополнительные цели в двух категориях: липопротеиновые цели для ASCVD и другие печеночно-сердечно-сосудистые цели для кардиомиопатии, тромботических нарушений или кардиометаболических нарушений.

Потенциальный рынок. По данным absolutereports, мировой рынок лекарств от гиперхолестеринемии оценивается в \$13,4 млрд в 2019 году и ожидается рост до \$19,49 млрд к 2026 году.

Модель с учетом вероятности в 12% дает оценку в \$1,063 млрд

Предположение по выручке: начало продаж с 2028 года. Мы ожидаем, что продажи VERVE-101, который представлен как однократный курс лечения для редактирования генов, снижающий уровень холестерина в крови, начнутся с 2028 года.

Компания имеет инновационный подход, так как ее разработки отключают гены для снижения холестерина, тем самым создавая одноразовый курс лечения. С учетом данного метода мы ожидаем, что в первый год коммерциализации доля рынка компании может составить 3% с дальнейшим ростом до 14,2% к 2030 году. Выручка компании составит \$600 млн в 2028 году с дальнейшим ростом до \$3 млрд 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 4,1%. При коэффициенте бета 0,63, безрисковой ставке 1,502% и премии за риск инвестирования в акции в 4,10% затраты на капитал равны 4,1%.

Наша оценка фирмы достигает \$1,063 млрд. Так как компания находится на переходной стадии с доклинических испытаний к фазе 1 клинических испытаний, есть вероятность неодобрения препаратов, мы используем «вероятность выживания». Поскольку компания находится в переходной стадии исследований, риск неудачи составляет 88%. С каждой последующей фазой риск неудачи будет уменьшаться, а стоимость компании – увеличиваться. По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$1,063 млрд, что на 35% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$789 млн. **Наша целевая цена, таким образом, составила \$24,3 за акцию.**

Иллюстрация 2. Модель выручки от препаратов

Модель выручки от препаратов	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Потенциальный рынок гиперхолестеринемии, млрд USD	14	15	16	17	18	19	19	20	21	21
темпы роста, %		6,1%	5,7%	5,4%	5,2%	4,9%	4,2%	3,5%	3,0%	2,6%
Доля рынка Verve Therapeutics, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	7,0%	14,2%
									133%	103%
Выручка от продаж, млн USD	0	0	0	0	0	0	0	600	1442	3000

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

Иллюстрация 3. Модель оценки Verve Therapeutics

Модель прогнозного периода	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
Выручка, млн USD	0	0	0	0	0	0	0	600	1442	3000	3 090
темп роста, %									140%	108%	3,0%
Маржа ЕБИТ, %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-70%	-28%	-10%	15%
ЕБИТ	-89	-90	-91	-91	-92	-92	-92	-420	-404	-300	479
RR, %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	40%	40%	40%	15%
CapEx	0	0	0	0	0	0	0	-168	-162	-120	72
FCFF	-89	-90	-91	-91	-92	-92	-92	-252	-242	-180	407
PV FCFF	-85	-83	-80	-77	-74	-71	-67	-175	-159	-112	
Стоимость в зрелом периоде, млн USD											15 638
PV стоимости в зрелом периоде, млн USD											9 740
ROIC в зрелом периоде, %											5,6%
Расчет WACC	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Безрисковая ставка	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Бета послерыноговая	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	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%	4,1%
Стоимость собственного капитала	4,1%	4,3%	4,4%	4,6%	4,8%	4,9%	5,1%	5,3%	5,4%	5,6%	5,6%
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	4,1%	4,3%	4,4%	4,6%	4,8%	4,9%	5,1%	5,3%	5,4%	5,6%	5,6%
Кумулятивная стоимость капитала	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x
Оценка капитала, млн USD											
(=) Стоимость в прогножном периоде	(984)										
(+) Стоимость в зрелом периоде	9 740										
(x) Коэффициент на дату оценки	0,98x										
(=) EV	8 568										
(-) Долг (вкл. операционную аренду)	1										
(+) Наличность	150										
(+) Поступления от IPO	201										
(-) Стоимость выпущенных опционов	62										
(=) Оценка в сценарии полной коммерциализации основных продуктов, млн USD	8 856										
Капитализация по верхней границе IPO, млн USD	789										
Вероятность выживания (исходя из текущих фаз)	12,0%										
Стоимость капитала с учетом вероятности выживания, млн USD	1 063										
Целевая цена на акцию, USD	24,3										
Максимум диапазона на IPO, USD	18,0										
Потенциал роста, %	35%										
Предполагаемая оценка, исходя из фаз FDA											
Фаза	I	II	III	IV - одобрение FDA							
Вероятность	15%	30%	60%	90%							
Оценка	1 328	2 657	5 313	7 970							
На акцию	30,3	60,6	121,3	181,9							

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 Verve Therapeutics.

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.
