

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Rapid Micro Biosystems (RPID)

 Потенциал роста: **32%**

 Целевая цена: **\$26,4**

 Диапазон размещения: **\$18–20**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Лабораторные приборы

Оценка перед IPO

IPO RPID: автоматизированный микробиологический контроль качества



Выручка, 1Q21 (млн USD)	4,995
EBIT, 1Q21 (млн USD)	-9,691
Прибыль, 1Q21 (млн USD)	-22,10
Чистый долг, 1Q21 (млн USD)	0

P/E, 2021 (x)	—
P/S, 2021 (x)	—
EV/S, 2021 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-135

Капитализация IPO (млн USD)	735
Акции после IPO (млн шт.)	38,67
Акции к размещению (млн шт.)	6,6
Объем IPO (млн USD)	125
Минимальная цена IPO (USD)	18
Максимальная цена IPO (USD)	20
Целевая цена (USD)	26,4
Дата IPO	14 июля

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

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

14 июля состоится IPO компании Rapid Micro Biosystems. Компания предлагает инструменты для обнаружения микробного загрязнения при производстве фармацевтических, биотехнологических и других продуктов. Андеррайтеры размещения – J.P. Morgan, Morgan Stanley, Cowen и Stifel.

О компании. По данным crunchbase.com, всего компания привлекла \$358,4 млн. Акционеры компании – Bain Capital Life Sciences Investors, Longitude Venture Partners II, Colony Harvest Ltd, Endeavour Medtech Growth, D1 Master Holdco I LLC и BG WTT-Rapid Limited. Платформа Growth Direct автоматизирует рабочий процесс ручного микробиологического контроля качества, который защищает сложные и критически важные рабочие процессы биотехнологических и фармацевтических производителей. Платформа Growth Direct используется для обеспечения качества медицинских продуктов, таких как биопрепараты, вакцины, клеточная и генная терапия, а также стерильные инъекции. Система Growth Direct позволяет фармацевтическим компаниям обеспечивать надежную целостность данных и соблюдение нормативных требований, значительно сокращая количество ошибок и повышая эффективность своих цепочек поставок, тем самым снижая риск катастрофического заражения и отзыва продукции. Платформа компании включает в себя систему Growth Direct, запатентованные расходные материалы, систему управления лабораторной информацией, или LIMS, программное обеспечение для подключения, а также комплексную поддержку клиентов и услуги валидации.

Отличие системы Growth Direct от традиционных методов.

Традиционные методы включают 15 отдельных этапов ручной обработки, в том числе ручную маркировку и инвентаризацию, несколько раундов обработки и транспортировки образцов, несколько визуальных считываний человеком и ручную транскрипцию данных между бумажными и электронными системами записи. Результаты можно получить в течение 5–14 дней. Также есть уязвимость к человеческим ошибкам и фальсификации при работе с образцами и записи данных. Growth Direct проводит процесс в два этапа, устраняет 85% ручной работы. Система Growth Direct полностью обрабатывает образцы от начала до конца без вмешательства человека, автоматически управляя приемом образцов, инкубацией, визуализацией, безопасным безбумажным управлением данными и их удалением.

Апсайд в 32% от верхней границы размещения. С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$1,023 млрд при целевой цене \$26,4 на одну простую акцию с потенциалом роста 32%.

Rapid Micro Biosystems: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2019	2020	1Q21	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020	1Q21
Выручка	17	16	5	Наличность	12	30	109
Себестоимость	17	24	7	ЦБ	0	15	5
Валовая прибыль	0	-8	-2	Дебиторская задолженность	4	5	4
R&D	5	7	2	Запасы	6	9	10
S&M	4	6	2	Прочие активы	2	3	3
G&A	9	10	3	Текущие активы	24	62	130
ЕБИТДА	(17)	(29)	(9)	ОС	8	7	7
Амортизация	1	2	0	Прочие активы	0	1	1
ЕБИТ	(19)	(31)	(10)	Отложенные затраты	0	0	1
Прочие расходы/доходы	(2)	(6)	(12)	Наличность с ограничением	0	0	0
Доналоговая прибыль	(21)	(37)	(22)	Долгосрочные активы	8	8	9
Налог	0	0	0	Активы	32	70	139
Чистая прибыль	(21)	(37)	(22)	Кредиторская задолженность	3	4	3
				Начисленные расходы	5	7	6
				Отложенный доход	2	4	5
Рост и маржа (%)	2019	2020	1Q21	Текущие обязательства	11	16	14
Темпы роста выручки	-	-3	67	Варранты	3	4	16
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-	Векселя	18	25	25
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-	Аренда	1	1	1
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	Прочие обязательства	0	0	1
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	Долгосрочные обязательства	22	30	42
Валовая маржа	-1	-50	-41	Всего обязательства	32	45	56
ЕБИТДА-маржа	-104	-181	-187	Конвертируемые акции	82	152	234
ЕБИТ-маржа	-113	-190	-194	Капитал	(83)	(127)	(151)
NOPLAT-маржа	-	-	-	Обязательства и собственный капитал	32	70	139
Маржа чистой прибыли	-128	-231	-442				
Cash Flow, млн USD	2019	2020	1Q21	Поэлементный анализ ROIC	2019	2020	1Q21
CFO	(21)	(31)	(11)	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
D&A	1	2	0	ICTO, x	-	-	-
				AICTO, x	-	-	-
CFI	(2)	(16)	10	ROIC, %	-	-	-
CapEx	(2)	(1)	(0)	Себестоимость/выручка, %	-	-	-
				Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
CFF	15	64	80	WCTO, x	-	-	-
				FATO, x	-	-	-
Денежный поток	(8)	18	79				
Наличность на начало года	21	13	30	Ликвидность и структура капитала	2019	2020	1Q21
Наличность на конец года	13	30	109	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
				Текущая ликвидность, x	2,24	4,00	8,97
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Справочные данные	2019	2020	1Q21	Долг/активы, %	-	-	-
Акции в обращении, млн шт.	-	-	-	Долг/собственные средства, x	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	Долг/IC, %	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	Собственные средства/активы, %	39	64	82
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	Активы/собственный капитал, x	-	-	-
EV, USD	-	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	2	1	0	Мультипликаторы	2019	2020	1Q21
Рабочий капитал, USD	-	-	-	P/B, x	-	-	-
Реинвестиции, USD	-	-	-	P/E, x	-	-	-
BV, USD	-	-	-	P/S, x	-	-	-
Инвестированный капитал	-	-	-	EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
EPS, USD на акцию	-	-	-	EV/S, x	-	-	-

Rapid Micro Biosystems: ключевые факты

Rapid Micro Biosystems (RPID). Компания предлагает инструменты для обнаружения микробного загрязнения при производстве фармацевтических, биотехнологических и других продуктов.

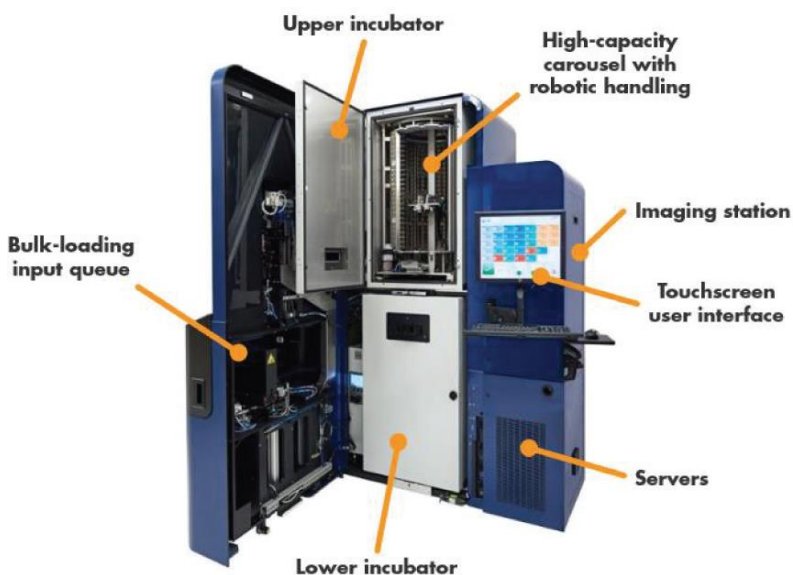
По данным crunchbase.com, всего компания привлекла \$358,4 млн. Акционеры компании – Bain Capital Life Sciences Investors, Longitude Venture Partners II, Colony Harvest Ltd, Endeavour Medtech Growth, D1 Master Holdco I LLC и BG WTT-Rapid Limited.

Платформа Growth Direct, автоматизирует рабочий процесс ручного микробиологического контроля качества, который защищает сложные и критически важные рабочие процессы биотехнологических и фармацевтических производителей. Платформа Growth Direct используется для обеспечения качества медицинских продуктов, таких как биопрепараты, вакцины, клеточная и генная терапия, а также стерильные инъекции.

Система Growth Direct позволяет фармацевтическим компаниям обеспечивать надежную целостность данных и соблюдение нормативных требований, значительно сокращая количество ошибок и повышая эффективность своих цепочек поставок, тем самым снижая риск катастрофического заражения и отзыва продукции.

Платформа компании включает в себя систему Growth Direct, запатентованные расходные материалы, систему управления лабораторной информацией, или LIMS, программное обеспечение для подключения, а также комплексную поддержку клиентов и услуги валидации.

Иллюстрация 1. Система Growth Direct



Источник: на основе данных компании

Также компания разрабатывает автоматизированный тест на стерильность. Экспресс-тесты на стерильность используются для окончательного тестирования выпуска на любом предприятии, которое производит стерильные продукты, такие как биопрепараты и различные инъекции.

Традиционный метод проверки стерильности требует не менее 14 дней для получения результатов, что вызывает задержки или требует выпуска продукта, подверженного риску.

Отличие системы Growth Direct от традиционных методов. Ключевым преимуществом Growth Direct является то, что систему можно разместить непосредственно в производственной зоне, тогда как традиционные методы часто требуют транспортировки образцов в централизованную лабораторию для тестирования.

Традиционные методы включают 15 отдельных этапов ручной обработки, в том числе ручную маркировку и инвентаризацию, несколько раундов обработки и транспортировки образцов, несколько визуальных считываний человеком и ручную транскрипцию данных между бумажными и электронными системами записи. Результаты можно получить в течение 5–14 дней. Также есть уязвимость к человеческим ошибкам и фальсификации при работе с образцами и записи данных.

Growth Direct проводит процесс в два этапа, устраняет 85% ручных работ. Система Growth Direct полностью обрабатывает образцы от начала до конца без вмешательства человека, автоматически управляя приемом образцов, инкубацией, визуализацией, безопасным безбумажным управлением данными и их удалением.

Потенциальный рынок. Компания оценивает свой адресный рынок в \$10 млрд.

По данным Data Bridge Market Research, мировой рынок контроля качества фармацевтической продукции к 2028 году может составить \$4,5 млрд.

Оценка Rapid Micro Biosystems: потенциальный рынок свыше \$10 млрд и текущие вводные данные проецируют оценку в \$1,023 млрд

1. Прогноз выручки. Для построения модели мы использовали данные компании по выручке от продуктов, услуг и некоммерческий доход.

Выручка от продуктов. В 2020 году темпы роста составили 18%, в первом квартале 2021 года темпы роста ускорились до 213%. С учетом нашего прогноза темпы роста в 2021 году составят 160% с дальнейшим замедлением до 112% в 2022-м прогнозном году и 19% к 2030-му прогнозному году. Выручка от продуктов вырастет с \$11 млн до \$1,174 млрд. Основной драйвер роста – это продукт компании, который обрабатывает образцы от начала до конца без вмешательства человека, может быть размещен в производственной зоне, что снижает издержки и сокращает этапы проверки с 15 до двух.

Выручка от услуг. В 2020 году темпы роста составили 45%, в первом квартале 2021 года темпы роста были на уровне 24%. С учетом нашего прогноза темпы роста в 2021 году составят 20% с дальнейшим замедлением до 6% к 2030-му прогнозному году. Выручка вырастет с \$3 млн в 2020 году до \$10 млн к 2030-му прогнозному году.

Некоммерческий доход. В 2020 году выручка сократилась на 61%, в первом квартале 2021 года – на 85%. С учетом нашего прогноза выручка сократится на 50% в 2021 году с дальнейшим сокращением до 2025-го прогнозного года. Выручка от некоммерческого дохода сократится с \$2 млн в 2020 году до \$0,6 млн к 2030-му прогнозному году.

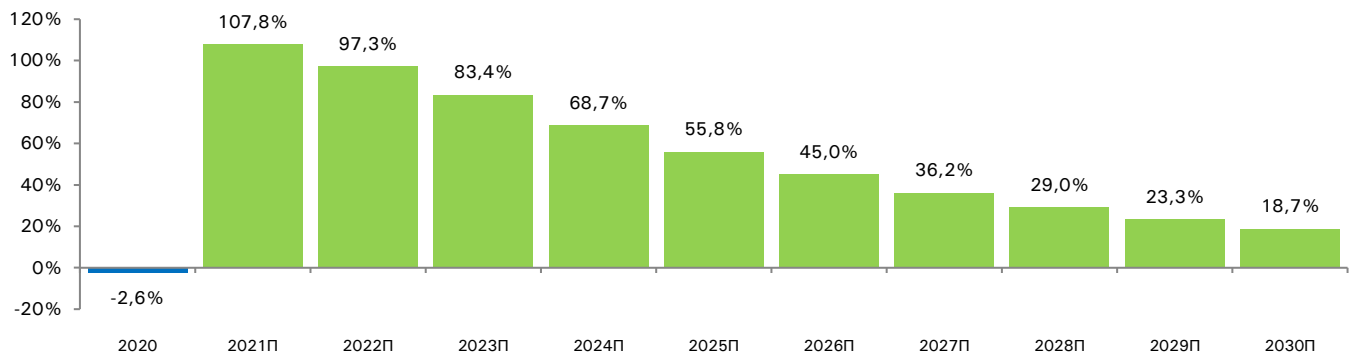
С учетом всех вводных данных мы прогнозируем ускорение темпов роста с -2,6% в 2020 году до 107,8% в 2021-м прогнозном году и 97,3% в 2022-м прогнозном году с дальнейшим замедлением до 18,7% к 2030-му прогнозному году. Общая выручка компании вырастет с \$16 млн в 2020 году до \$1,185 млрд к 2030-му прогнозному году. Драйверы роста выручки компании – это большой потенциальный рынок, оцениваемый в \$10 млрд, и продукт компании, который сокращает время проверки.

Иллюстрация 2. Модель выручки Rapid Micro Biosystems

Модель выручки из целевого рынка	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Выручка от продуктов, млн USD	9	11	29	61	115	197	310	453	619	800	988	1174
Темпы роста, %		18%	160%	112%	90%	72%	57%	46%	37%	29%	23%	19%
Выручка от услуг, USD	2	3	4	5	5	6	7	8	8	9	10	10
Темпы роста, %		45%	24%	20%	17%	15%	13%	11%	9%	8%	7%	6%
Некоммерческий доход, USD	5	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Темпы роста, %		-61%	-50%	-30%	-18%	-9%	-1%	3%	3%	2%	2%	2%
Всего выручки, млн USD	17	16	33	66	121	204	318	461	628	810	999	1185
Темпы роста, %		-2,6%	107,8%	97,3%	83,4%	68,7%	55,8%	45,0%	36,2%	29,0%	23,3%	18,7%

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

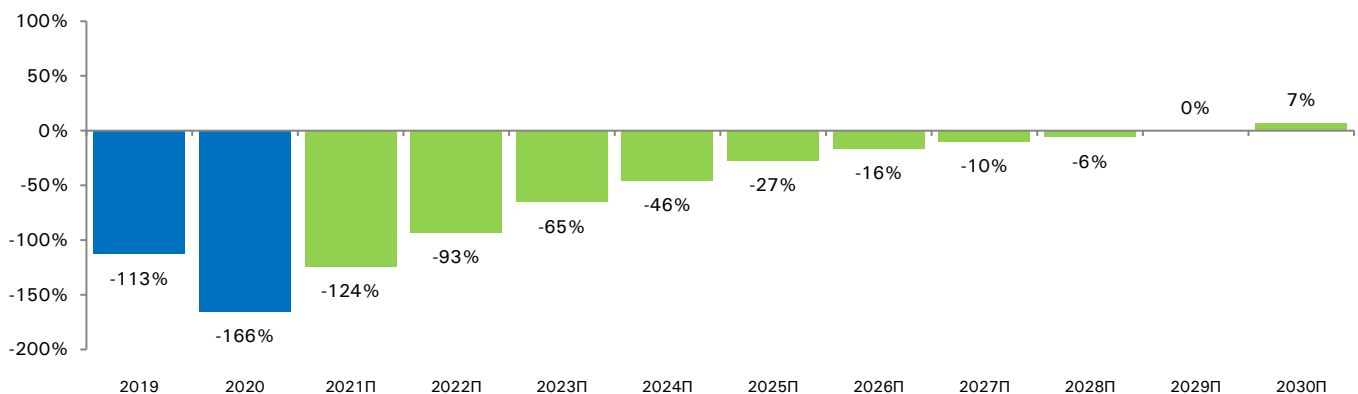
График 1. Прогноз темпов роста Rapid Micro Biosystems



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

2. Рост показателей маржи до значений в 27%. В 2020 году показатели EBIT-маржи были равны -190% и в первом квартале 2021 года были равны -194%. После амортизации расходов на технологии и операционной аренды показатели маржи составили -165,7%. Мы сделали консервативный прогноз маржи на уровне 17% с учетом среднеотраслевых значений и амортизации R&D. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет снизятся с 21,3% до среднеотраслевых 5%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$418 млн.

График 2. Прогноз EBIT-маржи



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

3. Предположения для зрелого периода. В зрелом возрасте мы заложили 3% роста. ROIC в зрелом периоде мы консервативно приравнивали к затратам на капитал в 5,7%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 53% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (-\$683 млн) и зрелого (\$1,479 млрд) периодов, составит \$818 млн. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды в \$2 млн, наличность на счетах и ценные бумаги на балансе в \$114 млн, поступления от IPO в \$125 млн и стоимость опционов в \$33 млн, собственный капитал Rapid Micro Biosystems можно оценить в \$1,023 млрд.

Учитывая 38,67 млн акций после IPO, целевая цена на одну акцию равна \$26,4. Потенциал к верхней границе IPO в \$20 составляет 32%.

Иллюстрация 3. Модель оценки Rapid Micro Biosystems методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
темпы роста выручки, %		-3%	108%	97%	83%	69%	56%	45%	36%	29%	23%	19%	3,0%
(+) Выручка	17	16	33	66	121	204	318	461	628	810	999	1 185	1 029
(х) Операционная маржа	-113%	-166%	-124%	-93%	-65%	-46%	-27%	-16%	-10%	-6%	0%	7%	17%
(=) EBIT	-19	-27	-42	-61	-79	-93	-87	-76	-62	-48	1	83	180
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	17	36
(=) NOPLAT	-19	-27	-42	-61	-79	-93	-87	-76	-62	-48	1	66	144
(-) чистые реинвестиции	5	3	7	12	20	30	42	53	62	67	66	59	76
(=) FCFF	(23)	(30)	(48)	(73)	(99)	(123)	(129)	(129)	(124)	(115)	(65)	7	68
FCFF маржа, %	-141%	-187%	-144%	-111%	-82%	-60%	-41%	-28%	-20%	-14%	-7%	1%	
(х) фактор дисконтирования		0,95x	0,90x	0,85x	0,81x	0,77x	0,73x	0,69x	0,65x	0,62x	0,58x		
PV FCF			(46)	(66)	(84)	(100)	(99)	(93)	(85)	(75)	(40)	4	
Терминальная стоимость													2 536
PV Терминальной стоимости													1 479
Имплицированные переменные модели		2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	
Выручка/капитал, x		0,82x	1,27x	1,73x	2,08x	2,31x	2,45x	2,52x	2,56x	2,60x	2,64x	2,71x	
Инвестированный капитал		20	26	38	58	88	130	183	245	312	378	437	
Чистое реинвестирование, %		-13%	-16%	-19%	-25%	-32%	-48%	-70%	-100%	-140%	6628%	89%	53%
Реинвестирование к выручке, %		21,3%	19,7%	18,0%	16,4%	14,8%	13,1%	11,5%	9,9%	8,3%	6,6%	5,0%	
ROIC, %		-135%	-158%	-161%	-136%	-106%	-67%	-41%	-25%	-15%	0%	15%	5,7%
Маржа NOPLAT, %		-166%	-124%	-93%	-65%	-46%	-27%	-16%	-10%	-6%	0%	6%	
Расчет WACC		2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П		
Безрисковая ставка		1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	
Бета послерыноговая		0,94	0,95	0,95	0,96	0,97	0,97	0,98	0,98	0,98	0,99	1,00	
Премия за риск инвестирования		4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	
Стоимость собственного капитала		5,4%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,6%	5,6%	5,6%	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%	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		5,4%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,7%	
Кумулятивная стоимость капитала		0,9x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	
Оценка капитала, млн USD													
(=) Стоимость в прогнозируемом периоде													(683)
(+) Стоимость в терминальном периоде													1 479
(х) Коэффициент на дату оценки													1,03x
(=) EV													818
(-) Долг (вкл. операционную аренду)													2
(+) Наличность													114
(+) Поступления от IPO													125
(-) Стоимость выпущенных опционов													33
(=) Оценка собственного капитала													1 023
Рыночная капитализация													773
Целевая цена на акцию, USD													26,4
Максимум диапазона на IPO, USD													20
Потенциал роста, %													32%

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

Риски: клиенты, дефекты и сотрудники

Удержание и привлечение клиентов. В 2019 и 2020 году два клиента компании представляли 45,8% и 46,1% общей выручки компании, если компания не сможет удерживать или привлекать клиентов, то это способно повлиять на будущий рост компании.

Дефекты в продукте. Платформа компании может содержать различные ошибки, что способно повлиять на работу продуктов и привести к оттоку клиентов.

Ключевые сотрудники. Если компания не сможет удерживать или привлекать квалифицированных сотрудников, то это способно повлиять на будущий рост компании и нанести ущерб бизнесу.

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.
