

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

# Buy

IsoPlexis Corporation (ISO)

 Потенциал роста: **30%**

 Целевая цена: **\$20,8**

 Диапазон размещения: **\$14–16**

## РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Здравоохранение

Оценка перед IPO

## IPO ISO: протеомика одиночных клеток



Выручка, 6M21 (млн USD)	<b>7,523</b>
EBIT, 6M21 (млн USD)	<b>-31,820</b>
Прибыль, 6M21 (млн USD)	<b>-36,113</b>
Чистый долг, 6M21 (млн USD)	<b>0</b>

P/E, 2021 (x)	—
P/S, 2021 (x)	—
EV/S, 2021 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	<b>-423</b>

Капитализация IPO (млн USD)	<b>582,6</b>
Акции после IPO (млн шт.)	<b>38,84</b>
Акции к размещению (млн шт.)	<b>8,33</b>
Объем IPO (млн USD)	<b>125</b>
Минимальная цена IPO (USD)	<b>14</b>
Максимальная цена IPO (USD)	<b>16</b>
Целевая цена (USD)	<b>20,8</b>
Дата IPO	<b>7 октября</b>

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

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

**7 октября пройдет IPO компании IsoPlexis Corporation. Компания предоставляет платформу протеомики отдельных клеток для разработки лекарств. Андеррайтеры размещения – Morgan Stanley, Cowen, Evercore и SVB Leerink.**

**О компании.** Компания была основана в 2013 году, коммерческий запуск платформы состоялся в июне 2018 года. Первоначально компания IsoPlexis фокусировалась на разработке приложений для иммунологии рака, а также клеточной и генной терапии, но теперь она расширяет свои возможности, включив приложения для инфекционных заболеваний, воспалительных состояний и неврологических заболеваний. По состоянию на 30 июня 2021 года компания разместила 150 систем по всему миру, в том числе в каждой из 15 ведущих мировых биофармацевтических компаний по выручке и почти в половине комплексных онкологических центров в США. Всего компания привлекла \$205,5 млн.

**Платформа компании.** Платформа представляет собой комплексное решение, состоящее из запатентованных инструментов IsoLight и IsoSpark, расходных материалов для микросхем IsoCode и CodePlex, а также программного обеспечения IsoSpeak. Приборы IsoLight и IsoSpark разработаны как полностью автоматизированные настольные протеомные хабы. После того как образец загружен в IsoCode или CodePlex с «протеомным штрихкодом», высокочувствительные программные средства позволяют количественно определять белки, связанные с каждой отдельной клеткой, посредством индивидуализированных протеомных реакций на основе антител. Платформа компании поддерживает множество режимов использования, в том числе в иммунологии рака, клеточной и генной терапии, инфекционных заболеваниях, воспалительных состояниях и неврологических заболеваниях, и используется в трансляционных, доклинических и клинических разработках передовых лекарств.

**Преимущества платформы.** Технология компании на данный момент является единственной разработанной технологией, которая способна фенотипировать (определять набор антигенов) каждую иммунную клетку по ее внеклеточной функции, обеспечивая комплексную настройку взаимодействий между опухолью и иммунитетом. Например, большой проблемой в разработке лечения рака является развитие устойчивости у раковых клеток к таргетным методам лечения, и ученым важно понять, как раковые клетки адаптируются в ответ на эти методы лечения. Технология IsoPlexis помогает охарактеризовать механизмы и основные факторы, определяющие устойчивость к лекарствам.

**Апсайд в 30% от верхней границы размещения. С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$810 млн при целевой цене \$20,8 на одну простую акцию с потенциалом роста 30%.**



## IsoPlexis Corporation: ключевые факты

---

**IsoPlexis Corporation (ISO).** Компания предоставляет платформу протеомики отдельных клеток для разработки лекарств.

Компания была основана в 2013 году, коммерческий запуск платформы состоялся в июне 2018 года.

Первоначально компания IsoPlexis фокусировалась на разработке приложений для иммунологии рака, а также клеточной и генной терапии, но теперь она расширяет свои возможности, включая приложения для инфекционных заболеваний, воспалительных состояний и неврологических заболеваний.

По состоянию на 30 июня 2021 года компания разместила 150 систем по всему миру, в том числе в каждой из 15 ведущих мировых биофармацевтических компаний по выручке и почти в половине комплексных онкологических центров в США.

Всего компания привлекла \$205,5 млн. Акционеры компании – Connecticut Innovations, Danaher Innovation Center LLC, BlackRock, Northpond Ventures, Perceptive Advisors LLC, Spring Mountain Capital и North Sound Ventures.

**Платформа компании.** Платформа представляет собой комплексное решение, состоящее из запатентованных инструментов IsoLight и IsoSpark, расходных материалов для микросхем IsoCode и CodePlex, а также программного обеспечения IsoSpeak.

Приборы IsoLight и IsoSpark разработаны как полностью автоматизированные настольные протеомные хабы. После того как образец загружен в IsoCode или CodePlex с «протеомным штрихкодом», высокочувствительные программные средства позволяют количественно определять белки, связанные с каждой отдельной клеткой, посредством индивидуализированных протеомных реакций на основе антител.

Платформа компании поддерживает множество режимов использования, в том числе в иммунологии рака, клеточной и генной терапии, инфекционных заболеваниях, воспалительных состояниях и неврологических заболеваниях, и используется в трансляционных, доклинических и клинических разработках передовых лекарств.

Программное обеспечение IsoSpeak, получившее награду Edison Award, берет многомерные данные и автоматизирует анализ, позволяя в тот же день визуализировать одиночные клетки и объемные протеомы без необходимости в узкоспециализированных специалистах в области информатики. Программное обеспечение работает, сохраняя изображения белков, обнаруженных на IsoLight или IsoSpark, анализируя изображения на предмет концентраций этих белков с помощью флуоресценции (это одно из явлений, которые могут происходить во время взаимодействия электромагнитного излучения с веществом), после чего преобразуя информацию в потенциальные идеи разработки с помощью различной визуализации данных.

---

**Иллюстрация 1. Платформа компании**

*Источник: на основе данных компании*

**Преимущества платформы.** Технология компании на данный момент является единственной разработанной технологией, которая способна фенотипировать (определять набор антигенов) каждую иммунную клетку по ее внеклеточной функции, обеспечивая комплексную настройку взаимодействий между опухолью и иммунитетом.

Например, большой проблемой в разработке лечения рака является развитие устойчивости у раковых клеток к таргетным методам лечения, и ученым важно понять, как раковые клетки адаптируются в ответ на эти методы лечения. Технология IsoPlexis помогает охарактеризовать механизмы и основные факторы, определяющие устойчивость к лекарствам.

**Потенциальный рынок.** Компания оценивает свой потенциальный рынок в \$12 млрд.

По данным [marketsandmarkets.com](https://marketsandmarkets.com), рынок протеомики оценивается в \$25,9 млрд в 2021 году с прогнозируемым ростом до \$55,9 млрд к 2026 году.

## Оценка IsoPlexis Corporation: потенциал свыше 30% с учетом текущих вводных данных

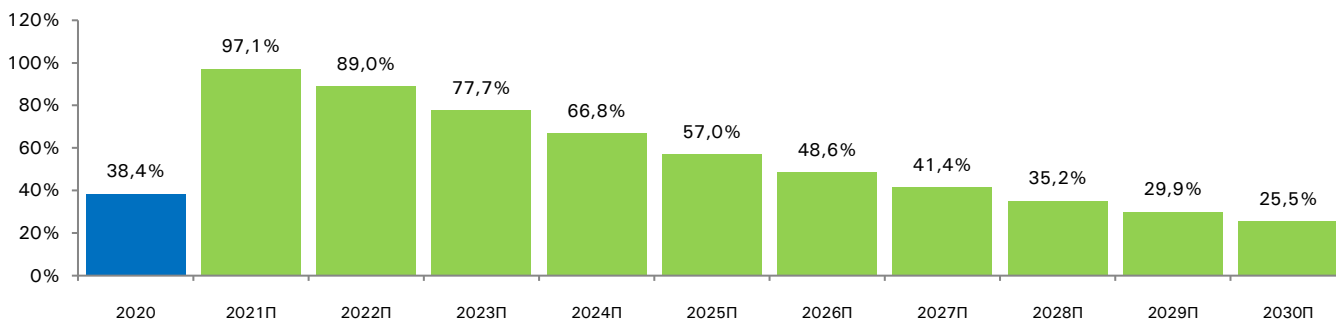
**1. Прогноз выручки.** Для построения модели мы использовали данные компании по выручке от продуктов и выручке от сервисов.

**Выручка от продуктов.** В 2020 году выручка от обслуживания выросла на 75%, в 1ПГ2021 года темпы роста ускорились до 127%. Мы ожидаем, что в 2021 году темпы роста составят 110% с дальнейшим снижением до 25% к 2030-му прогнозируемому году. Выручка вырастет с \$9,3 млн в 2020 году до \$832,5 млн к 2030-му прогнозируемому году. Основными драйверами роста – это большой рынок компании, который оценивается в \$55,9 млрд к 2026 году, также рост количества установленных систем (за квартал рост с 129 до 150), также крупные клиенты – 15 ведущих мировых биофармацевтических компаний по выручке.

**Выручка от сервисов.** В 2020 году темпы выручки от сервисов сократились на 51%, в 1ПГ2021 года выручка от сервисов сократилась на 17,42%. Мы ожидаем, что в 2021-м прогнозируемому году выручка сократится на 15%, до \$0,91 млн, с дальнейшим ростом до \$1,36 млн к 2030-му прогнозируемому году.

**С учетом всех вводных данных мы прогнозируем ускорение темпов роста с 38,4% в 2020 году до 97,1% в 2021-м прогнозируем году с дальнейшим замедлением до 25,5% к 2030-му прогнозируемому году. Общая выручка компании вырастет с \$10 млн в 2020 году до \$834 млн к 2030-му прогнозируемому году.**

График 1. Прогноз темпов роста IsoPlexis Corporation



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

Иллюстрация 2. Модель выручки IsoPlexis Corporation

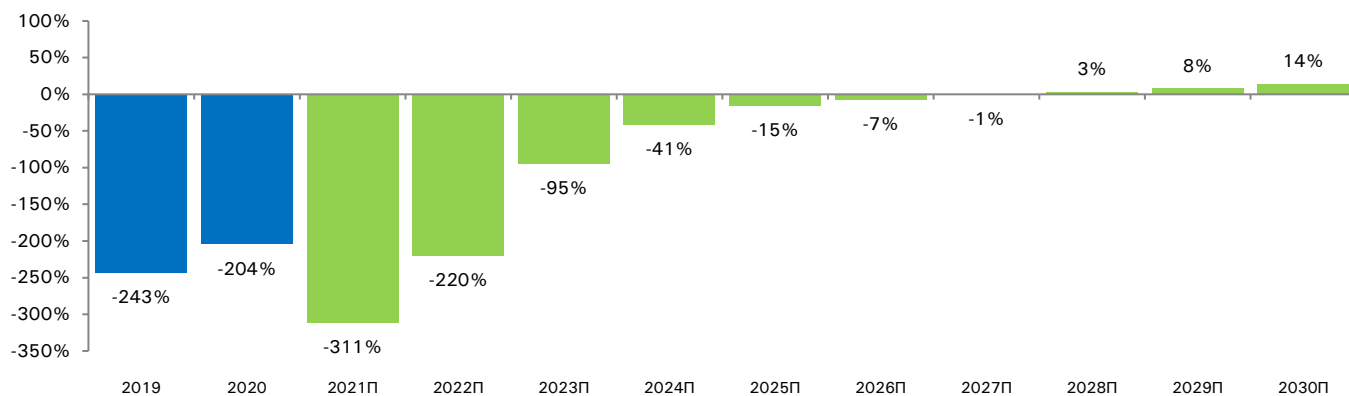
Модель выручки из целевого рынка	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Выручка от продуктов, млн USD	5,328	9,318	19,6	37,9	68,0	113,9	179,2	266,7	377,4	510,5	663,5	832,5
Темпы роста, %		75%	110%	94%	79%	68%	57%	49%	41%	35%	30%	25%
Выручка от сервисов, млн USD	2,18	1,07	0,91	0,85	0,81	0,84	0,88	0,94	1,02	1,12	1,23	1,36
Темпы роста, %		-51%	-15%	-7%	-4%	3%	5%	7%	9%	9%	10%	11%
Всего выручки, млн USD	8	10	20	39	69	115	180	268	378	512	665	834
Темпы роста, %		38,4%	97,1%	89,0%	77,7%	66,8%	57,0%	48,6%	41,4%	35,2%	29,9%	25,5%

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

## 2. Рост показателей маржи до среднеотраслевых значений в 20%.

В 2020 году показатели EBIT-маржи были равны -263% и в 1ПГ2021 года были равны -423%. После корректировки НИОКР и операционной аренды маржа составила -204,4%. Мы сделали консервативный прогноз маржи и приравнивали к среднеотраслевым значениям в 20%. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет снизятся с 63,5% до среднеотраслевых 4%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$507 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 5,6%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 54% от NOPLAT.

**4. Финальный расчет стоимости и потенциала.** EV, или сумма стоимости прогнозного (-\$547 млн) и зрелого (\$1,210 млрд) периодов, составит \$688 млн. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в \$35 млн, наличность на счетах в \$69 млн, поступления от IPO в \$125 млн и стоимость опционов в \$37 млн, собственный капитал IsoPlexis Corporation можно оценить в \$810 млн.

Учитывая 38,84 млн акций после IPO, целевая цена на одну акцию равна \$20,8. Потенциал к верхней границе IPO в \$16 составляет 30%.

## Иллюстрация 3. Модель оценки IsoPlexis Corporation методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
темпы роста выручки, %		38%	97%	89%	78%	67%	57%	49%	41%	35%	30%	25%	3,0%
(+) Выручка	8	10	20	39	69	115	180	268	378	512	665	834	685
(х) Операционная маржа	-243%	-204%	-311%	-220%	-95%	-41%	-15%	-7%	-1%	3%	8%	14%	20%
(=) EBIT	-18	-21	-64	-85	-65	-47	-27	-19	-4	15	53	117	138
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	23	28
(=) NOPLAT	-18	-21	-64	-85	-65	-47	-27	-19	-4	15	53	93	110
(-) чистые реинвестиции	11	7	12	20	31	46	61	74	83	81	66	33	59
(=) FCFF	(29)	(28)	(75)	(105)	(97)	(93)	(88)	(93)	(86)	(66)	(13)	60	51
FCFF маржа, %	-390%	-268%	-369%	-272%	-141%	-81%	-49%	-35%	-23%	-13%	-2%	7%	
(х) фактор дисконтирования		0,96x	0,91x	0,87x	0,83x	0,79x	0,75x	0,72x	0,68x	0,64x	0,61x		
PV FCF			(72)	(96)	(84)	(77)	(69)	(70)	(62)	(45)	(8)	37	
Терминальная стоимость													1 982
PV Терминальной стоимости													1 210
<b>Имплицированные переменные модели</b>		<b>2020</b>	<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	<b>2027П</b>	<b>2028П</b>	<b>2029П</b>	<b>2030П</b>	
Выручка/капитал, x		0,17x	0,28x	0,42x	0,56x	0,68x	0,78x	0,88x	0,98x	1,09x	1,24x	1,47x	
Инвестированный капитал		61	72	92	124	169	230	304	387	468	534	568	
Чистое реинвестирование, %		-31%	-18%	-23%	-48%	-97%	-225%	-397%	-2184%	530%	124%	36%	54%
Реинвестирование к выручке, %		63,5%	57,5%	51,6%	45,6%	39,7%	33,7%	27,8%	21,8%	15,9%	9,9%	4,0%	
ROIC, %		-35%	-88%	-92%	-53%	-28%	-12%	-6%	-1%	3%	10%	16%	5,6%
Маржа NOPLAT, %		-204%	-311%	-220%	-95%	-41%	-15%	-7%	-1%	3%	8%	11%	
<b>Расчет WACC</b>			<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	<b>2027П</b>	<b>2028П</b>	<b>2029П</b>	<b>2030П</b>	
Безрисковая ставка			1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
Бета послерыноговая			0,78	0,80	0,82	0,84	0,87	0,89	0,91	0,93	0,96	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%	
Стоимость собственного капитала			4,8%	4,9%	5,0%	5,1%	5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,6%	5,8%	
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			96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	96%	
Долг/Стоимость компании			4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	
Средневзвешенная стоимость капитала			4,6%	4,7%	4,8%	4,9%	5,0%	5,1%	5,2%	5,3%	5,4%	5,6%	
Кумулятивная стоимость капитала			1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	
<b>Оценка капитала, млн USD</b>													
(=) Стоимость в прогнозном периоде			(547)										
(+) Стоимость в терминальном периоде			1 210										
(х) Коэффициент на дату оценки			1,04x										
(=) EV			688										
(-) Долг (вкл. операционную аренду)			35										
(+) Наличность			69										
(+) Поступления от IPO			125										
(-) Стоимость выпущенных опционов			37										
(=) Оценка собственного капитала			810										
Рыночная капитализация			622										
Целевая цена на акцию, USD			20,8										
Максимум диапазона на IPO, USD			16										
Потенциал роста, %			30%										

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

## Риски: конкуренция, дефекты и персонал

---

**Конкуренция.** Конкуренты компании на рынке – Becton, Dickinson and Company, Thermo Fisher Scientific Inc и Bio-Rad Laboratories.

**Дефекты.** Продукты компании могут иметь дефекты или ошибки, которые способны отрицательно повлиять на бренд компании и будущее финансовое состояние.

**Персонал.** Если компания не сможет нанимать или удерживать высококвалифицированный персонал, то это может повлиять на текущее финансовое состояние компании и будущий рост.



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.

---