

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Sight Sciences (SGHT)

 Потенциал роста: **33%**

 Целевая цена: **\$30,7**

 Диапазон размещения: **\$20–23**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Медицинские инструменты

Оценка перед IPO

IPO SGHT: новые методы лечения глазных болезней



Выручка, 1Q21 (млн USD)	8,635
EBIT, 1Q21 (млн USD)	-11,65
Прибыль, 1Q21 (млн USD)	-12,24
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)	908
Акции после IPO (млн шт.)	42,24
Акции к размещению (млн шт.)	6,98
Объем IPO (млн USD)	150
Минимальная цена IPO (USD)	20
Максимальная цена IPO (USD)	23
Целевая цена (USD)	30,7
Дата IPO	14 июля

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

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 Sight Sciences. Компания предоставляет медицинские и хирургические устройства для лечения глазных болезней. Андеррайтеры размещения – Morgan Stanley, BofA Securities, Citigroup и Piper Sandler.

О компании. По данным crunchbase.com, всего компания привлекла \$108,7 млн. Акционеры компании – Allegro Investment Fund, D1 Master Holdco I, HH Sight Partners, KCK Ltd, Scientific Health Development II и Sight Sciences Angels. OMNI получила первое и начальное разрешение от FDA в 2017 году и защищена 50 глобальными патентами. В марте 2021 года компания получила одобрение от FDA для OMNI. Данное разрешение устанавливает OMNI как первое одобренное FDA устройство ab interno для автономных процедур микроинвазивной глаукомы (MIGS) у взрослых.

Продукты компании. Компания в настоящее время продает два продукта: хирургическую систему OMNI и систему TearCare. Хирургическая система OMNI – это портативное одноразовое терапевтическое устройство, которое позволяет хирургам-офтальмологам снижать внутриглазное давление у взрослых пациентов с глаукомой с помощью минимально инвазивной хирургии. TearCare – это носимая на глазах система, предназначенная для локального нагрева век для лечения болезни сухих глаз. Продукт начал продаваться с 2019 года. Система TearCare включает пару одноразовых SmartLids, первое носимое, хорошо приспособленное и прецизионное нагревательное устройство для век. Разработка SmartLids обеспечивает комфортное прилегание практически к любым формам и размеру век, позволяет при этом свободно моргать и обеспечивает точное терапевтическое нагревание. После применения терапевтического тепла с помощью TearCare врачи могут использовать имеющиеся в продаже щипцы для ручного отделения расплавленной оболочки каждой железы, врачи также могут регулировать величину давления, прилагаемого во время сцеживания к конкретным железам, на основе желаемой полной эвакуации желез, тем самым позволяя векам возобновить выработку здоровой новой оболочки, покрывающей и защищающей слезы.

Потенциальный рынок. Компания оценивается свой потенциальный рынок в \$16 млрд в 2020 году. Первичная открытоугольная глаукома, по оценкам, поражает более 4 миллионов человек в США и более 65 миллионов человек во всем мире и является одной из основных причин слепоты во всем мире. По данным Verified Market Research, мировой рынок лечения глаукомы оценивается в \$12,7 млрд к 2026 году.

Апсайд в 33% от верхней границы размещения. С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$1,297 млрд при целевой цене \$30,7 на одну простую акцию с потенциалом роста 33%.

Sight Sciences: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2019	2020	1Q21	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020	1Q21
Выручка	23	28	9	Наличность	21	62	48
Себестоимость	7	9	2	Дебиторская задолженность	4	5	6
Валовая прибыль	17	18	6	Запасы	2	3	3
R&D	8	9	3	Прочие активы	0	1	1
SG&A	33	42	15	Текущие активы	28	71	58
EBITDA	(24)	(32)	(12)	ОС	1	1	1
Амортизация	0	1	0	Активы в аренду	1	1	0
EBIT	(24)	(32)	(12)	Прочие активы	0	0	1
Процентные доходы	0	0	0	Долгосрочные активы	3	2	3
Процентные расходы	(2)	(2)	(1)	Активы	31	73	61
Прочие расходы/доходы	(0)	(0)	1	Кредиторская задолженность	2	2	3
Доналоговая прибыль	(26)	(35)	(12)	Начисленная компенсация	2	4	2
Налог	0	0	0	Прочие обязательства	3	3	4
Чистая прибыль	(26)	(35)	(12)	Текущие обязательства	7	9	9
				Долг	13	32	32
				Прочие обязательства	1	3	3
				Долгосрочные обязательства	14	35	35
				Всего обязательства	21	44	44
				Конвертируемые акции	64	117	117
				Капитал	(55)	(89)	(101)
				Обязательства и собственный капитал	31	73	61
Рост и маржа (%)	2019	2020	1Q21	Поэлементный анализ ROIC	2019	2020	1Q21
Темпы роста выручки	210	18	33	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
Темпы роста EBITDA	-	-	-	ICSTO, x	-	-	-
Темпы роста EBIT	-	-	-	AICSTO, x	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	ROIC, %	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	Себестоимость/выручка, %	-	-	-
Валовая маржа	72	67	73	Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
EBITDA-маржа	-102	-114	-133	WCSTO, x	-	-	-
EBIT-маржа	-103	-116	-135	FATO, x	-	-	-
NOPLAT-маржа	-	-	-				
Маржа чистой прибыли	-111	-126	-142				
Cash Flow, млн USD	2019	2020	1Q21	Ликвидность и структура капитала	2019	2020	1Q21
CFO	(25)	(32)	(13)	EBIT/процентные платежи, x	-	-	-
D&A	0	1	0	Текущая ликвидность, x	3,82	7,58	6,19
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
CFI	(1)	(1)	(0)	Долг/активы, %	46	45	56
CapEx	(1)	(1)	(0)	Долг/собственные средства, x	0,61	0,52	0,66
				Долг/IC, %	-	-	-
CFF	43	73	(0)	Собственные средства/активы, %	69	84	80
				Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Денежный поток	17	40	(13)	Мультипликаторы	2019	2020	1Q21
Наличность на начало года	4	21	62	P/B, x	-	-	-
Наличность на конец года	21	62	48	P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
				EV/EBITDA, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-
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	1	1	0				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

Sight Sciences: ключевые факты

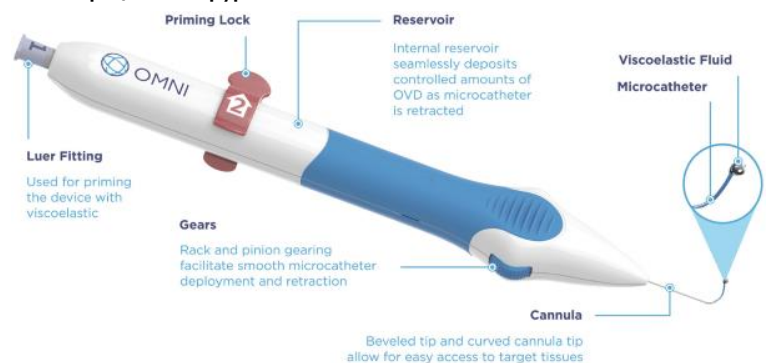
Sight Sciences (SGHT). Компания предоставляет медицинские и хирургические устройства для лечения глазных болезней.

По данным crunchbase.com, всего компания привлекла \$108,7 млн. Акционеры компании – Allegro Investment Fund, D1 Master Holdco I, HH Sight Partners, KCK Ltd, Scientific Health Development II и Sight Sciences Angels.

OMNI получила первое и начальное разрешение от FDA в 2017 году и защищена 50 глобальными патентами. В марте 2021 года компания получила одобрение от FDA для OMNI. Данное разрешение устанавливает OMNI как первое одобренное FDA устройство ab interno для автономных процедур микроинвазивной глаукомы (MIGS) у взрослых.

Продукты компании. Компания в настоящее время продает два продукта: хирургическую систему OMNI и систему TearCare. Хирургическая система OMNI – это портативное одноразовое терапевтическое устройство, которое позволяет хирургам-офтальмологам снижать внутриглазное давление у взрослых пациентов с глаукомой с помощью минимально инвазивной хирургии.

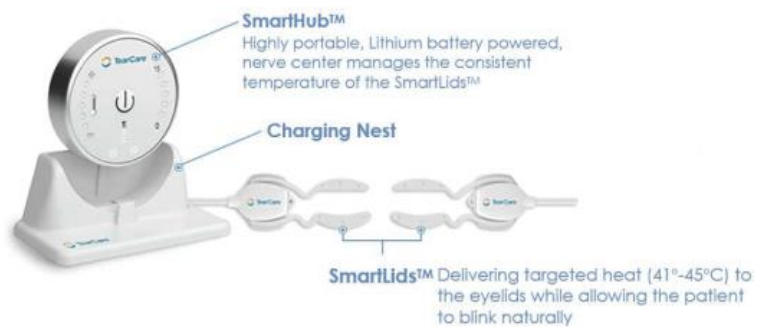
Иллюстрация 1. Хирургическая система OMNI



Источник: на основе данных компании

TearCare – это носимая на глазах система, предназначенная для локального нагрева век для лечения болезни сухих глаз. Продукт начал продаваться с 2019 года. Система TearCare включает пару одноразовых SmartLids, первое носимое, хорошо приспособленное и прецизионное нагревательное устройство для век. Разработка SmartLids обеспечивает комфортное прилегание практически к любым формам и размеру век, позволяет при этом свободно моргать и обеспечивает точное терапевтическое нагревание. После применения терапевтического тепла с помощью TearCare врачи могут использовать имеющиеся в продаже щипцы для ручного отделения расплавленной оболочки каждой железы, врачи также могут регулировать величину давления, прилагаемого во время сжатия к конкретным железам, на основе желаемой полной эвакуации желез, тем самым позволяя векам возобновить выработку здоровой новой оболочки, покрывающей и защищающей слезы.

Иллюстрация 2. Система TearCare



Источник: на основе данных компании

Потенциальный рынок. Компания оценивает свой потенциальный рынок в \$16 млрд в 2020 году.

Первичная открытоугольная глаукома, по оценкам, поражает более 4 миллионов человек в США и более 65 миллионов человек во всем мире и является одной из основных причин слепоты во всем мире.

По данным Verified Market Research, мировой рынок лечения глаукомы оценивается в \$12,7 млрд к 2026 году.

Оценка Sight Sciences: потенциал свыше 33% с учетом консервативного прогноза

1. Прогноз выручки. Для построения модели мы использовали данные компании по выручке от лечения глаукомы и лечения сухого глаза.

Выручка от лечения глаукомы. В 2019 году темпы роста составили 196,2%, в 2020 году замедлились до 16,6% на фоне пандемии, в первом квартале 2021 года темпы роста ускорились до 33,4%. С учетом нашего прогноза темпы роста в 2021 году составят 30% с дальнейшим ускорением до 100% в 2022-му прогнозному году и замедлением до 15% к 2030-му прогнозному году. Основной драйвер роста – это продукт компании, так как OMNI является первым одобренным FDA устройством ab interno для автономных процедур микроинвазивной глаукомы (MIGS) у взрослых. Выручка от лечения глаукомы вырастет с \$26 млн в 2020 году до \$757 млн к 2030-му прогнозному году.

Выручка лечения сухого глаза. В 2020 году темпы роста составили 57,1%, в первом квартале 2021 года темпы роста были на уровне 25,3%. С учетом нашего прогноза темпы роста в 2021 году составят 24% с дальнейшим замедлением до 6% к 2030-му прогнозному году. Выручка вырастет с \$1,64 млн в 2020 году до \$5 млн к 2030-му прогнозному году.

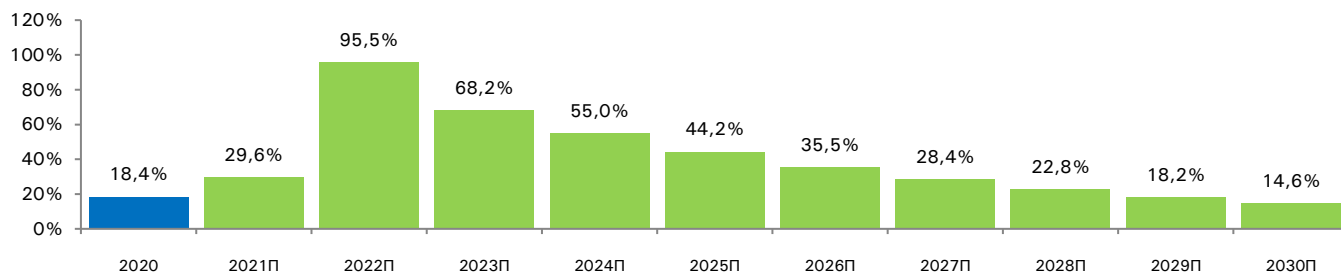
С учетом всех вводных данных мы прогнозируем ускорение темпов роста с 18,4% в 2020 году до 29,6% в 2021-м прогнозном году и 95,5% в 2022-м прогнозном году с дальнейшим замедлением до 14,6% к 2030-му прогнозному году. Общая выручка компании вырастет с \$28 млн в 2020 году до \$763 млн к 2030-му прогнозному году. Драйверы роста выручки компании – это большой потенциальный рынок, оцениваемый в \$16 млрд, и одобренные продукты компании.

Иллюстрация 3. Модель выручки Sight Sciences

Модель выручки из целевого рынка	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Хирургическое лечение глаукомы, млн USD	22,30	26	34	68	115	179	260	353	454	558	660	757
Темпы роста, %		17%	30%	100%	70%	56%	45%	36%	29%	23%	18%	15%
Лечение сухого глаза, USD	1	2	2	2	3	3	4	4	4	5	5	5
Темпы роста, %		57%	24%	20%	17%	15%	13%	11%	9%	8%	7%	6%
Всего выручки, млн USD	23	28	36	70	118	183	263	357	458	563	665	763
Темпы роста, %		18,4%	29,6%	95,5%	68,2%	55,0%	44,2%	35,5%	28,4%	22,8%	18,2%	14,6%

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

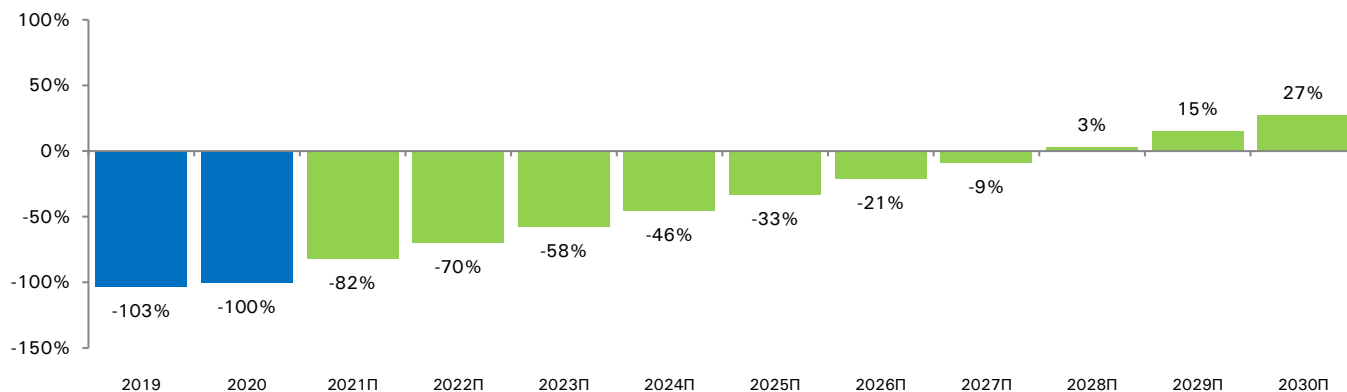
График 1. Прогноз темпов роста Sight Sciences



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 -116% и в первом квартале 2021 года были равны -135%. После амортизации расходов на технологии и операционной аренды показатели маржи составили -99,8%. Мы сделали консервативный прогноз маржи на уровне 27% с учетом среднеотраслевых значений и амортизации R&D. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет снизятся с 17,1% до среднеотраслевых 3%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$227 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 52% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (-\$326 млн) и зрелого (\$1,439 млрд) периодов, составит \$1,155 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в \$32 млн, наличность на счетах в \$54 млн, поступления от IPO в \$150 млн и стоимость опционов в \$30 млн, собственный капитал Sight Sciences можно оценить в \$1,296 млрд.

Учитывая 42,24 млн акций после IPO, целевая цена на одну акцию равна \$30,7. Потенциал к верхней границе IPO в \$23 составляет 33%.

Иллюстрация 3. Модель оценки Sight Sciences методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
темпа роста выручки, %		18%	30%	95%	68%	55%	44%	35%	28%	23%	18%	15%	3,0%
(+) Выручка	23	28	36	70	118	183	263	357	458	563	665	763	685
(х) Операционная маржа	-103%	-100%	-82%	-70%	-58%	-46%	-33%	-21%	-9%	3%	15%	27%	27%
(=) ЕБИТ	-24	-28	-29	-49	-68	-83	-88	-76	-42	17	101	208	187
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на ЕБИТ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	42	37
(=) NOPLAT	-24	-28	-29	-49	-68	-83	-88	-76	-42	17	101	166	150
(-) чистые реинвестиции	9	5	6	10	15	21	26	31	33	33	29	23	80
(=) FCFF	(33)	(32)	(35)	(59)	(83)	(104)	(114)	(107)	(75)	(16)	71	144	69
FCFF маржа, %	-139%	-117%	-98%	-84%	-71%	-57%	-43%	-30%	-16%	-3%	11%	19%	
(х) фактор дисконтирования			0,93x	0,87x	0,82x	0,77x	0,72x	0,68x	0,64x	0,60x	0,57x	0,54x	
PV FCF			(33)	(51)	(68)	(80)	(82)	(72)	(48)	(10)	41	77	
Терминальная стоимость													2 670
PV Терминальной стоимости													1 439
Имплицированные переменные модели		2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	
Выручка/капитал, x		1,59x	1,56x	2,12x	2,45x	2,64x	2,76x	2,82x	2,87x	2,93x	3,00x	3,12x	
Инвестированный капитал		17	23	33	48	69	96	126	160	192	222	244	
Чистое реинвестирование, %		-17%	-19%	-20%	-22%	-25%	-30%	-41%	-79%	193%	29%	14%	54%
Реинвестирование к выручке, %		17,1%	15,7%	14,3%	12,9%	11,5%	10,1%	8,6%	7,2%	5,8%	4,4%	3,0%	
ROIC, %		-159%	-128%	-148%	-141%	-120%	-92%	-60%	-26%	9%	45%	68%	5,6%
Маржа NOPLAT, %		-100%	-82%	-70%	-58%	-46%	-33%	-21%	-9%	3%	15%	22%	
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		1,34	1,31	1,27	1,24	1,20	1,17	1,14	1,10	1,07	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		7,2%	7,1%	6,9%	6,8%	6,6%	6,5%	6,3%	6,2%	6,0%	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		98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	
Долг/Стоимость компании		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
Средневзвешенная стоимость капитала		7,0%	6,9%	6,7%	6,6%	6,5%	6,3%	6,2%	6,0%	5,9%	5,6%		
Кумулятивная стоимость капитала		0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	
Оценка капитала, млн USD													
(=) Стоимость в прогножном периоде		(326)											
(+) Стоимость в терминальном периоде		1 439											
(х) Коэффициент на дату оценки		1,04x											
(=) EV		1 155											
(-) Долг (вкл. операционную аренду)		32											
(+) Наличие		54											
(+) Поступления от IPO		150											
(-) Стоимость выпущенных опционов		30											
(=) Оценка собственного капитала		1 296											
Рыночная капитализация		972											
Целевая цена на акцию, USD		30,7											
Максимум диапазона на IPO, USD		23											
Потенциал роста, %		33%											

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

Риски: конкуренция, поставщики и будущие продукты

Конкуренция. Среди конкурентов компании можно отметить Glaukos, Ivantis, AbbVie / Allergan, Novartis, Alcon и Johnson & Johnson.

Поставщики. Компания может столкнуться с задержками при поставке или производстве своих продуктов, так как компания полагается на сторонних поставщиков.

Разработка будущих продуктов. Если компания в будущем не сможет разрабатывать и коммерциализировать другие продукты, то это способно повлиять на будущий рост 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.
