

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Cyteir Therapeutics (CYT)

 Потенциал роста: **34%**

 Целевая цена: **\$24,2**

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

Оценка капитала | DCF

США | Биологические продукты

Оценка перед IPO

IPO CYT: новые методы лечения рака



Выручка, 1Q21 (млн USD)	0
EBIT, 1Q21 (млн USD)	-7
Чистая прибыль, 1Q21 (млн USD)	-7
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)	586
Акции после IPO (млн шт.)	34,5
Акции к размещению (млн шт.)	7,4
Объем IPO (млн USD)	126
Диапазон IPO (USD)	16–18
Дата IPO	17 июня
Целевая цена (USD)	24,2

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

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

17 июня состоится IPO Cyteir Therapeutics. Компания разрабатывает новое поколение синтетических летальных препаратов (самоуничтожение раковых клеток), предназначенных для лечения рака. Андеррайтерами размещения выступают J.P. Morgan, Morgan Stanley и BofA Securities.

О компании. Cyteir использует синтетическую летальность генов, повреждающих ДНК, и ингибирование восстановления ДНК, что приводит к избирательной гибели раковых клеток с высоким уровнем повреждения ДНК. Компания разрабатывает лекарства, которые снижают генетическую уязвимость опухолей. Раковые клетки размножаются отчасти из-за их способности восстанавливать повреждения своей ДНК. Препараты Cyteir называются ингибиторами реакции на повреждение ДНК – они вмешиваются в эти пути восстановления. Когда раковые клетки не могут восстанавливать свою ДНК, растущие повреждения заставляют их самоуничтожаться, что называется синтетической летальностью. Всего компания привлекла \$156,7 млн. Акционеры – Celgene Corporation, Droia Ventures, Lightstone Ventures, Novo Holdings A/S.

Разработки компании. Ведущая разработка компании CYT-0851 представляет собой новый пероральный низкомолекулярный ингибитор RAD51-опосредованного HR с потенциально высоким терапевтическим индексом (отношение максимальной дозы лекарственного средства, не проявляющей токсичности, к дозе, дающей нужный эффект), принимаемый один раз в день. RAD51 помогает в восстановлении двухцепочечных разрывов ДНК. Компания в рамках фазы ½ увеличила дозу и зарегистрировала 50 пациентов по состоянию на 1 июня 2021 года, а также провела анализ 35 пациентов с 6 апреля 2021 года. Из 35 пациентов 37% сообщили об относительно легких нежелательных побочных эффектах и 63% не сообщили о побочных эффектах. Компания планирует начать вторую фазу клинических испытаний в 2ПГ 2021 года.

Потенциальный рынок. По данным researchandmarkets.com, мировой рынок лечения солидных опухолей вырастет с \$121,3 млрд в 2018 году до \$424,6 млрд к 2027 году.

Апсайд в 34% с учетом вероятности коммерциализации. По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$833 млн, что на 34% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$620 млн. Наша целевая цена, таким образом, составила \$24,2 за акцию.

Cyteir Therapeutics: финансовая отчетность

Отчет о прибыли, млн USD	2019	2020	1Q21
Выручка	0	0	0
Себестоимость	0	0	0
Валовая прибыль	0	0	0
R&D	13	17	6
G&A	3	4	2
ЕБИТ	(16)	(21)	(7)
ЕБИТДА	(16)	(21)	(7)
Прочие доходы	1	0	0
Доналоговая прибыль	(15)	(21)	(7)
Налог	0	(0)	(0)
Чистая прибыль	(15)	(21)	(7)

Рост и маржа (%)	2019	2020	1Q21
Темпы роста выручки	-	-	-
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-
Валовая маржа	-	-	-
ЕБИТДА-маржа	-	-	-
ЕБИТ-маржа	-	-	-
NOPLAT-маржа	-	-	-
Маржа чистой прибыли	-	-	-

Cash Flow, млн USD	2019	2020	1Q21
CFO	(18)	(19)	(6)
D&A	0	0	0
CFI	(0)	(1)	(0)
CFF	37	1	80
Денежный поток	19	(18)	73
Наличность на начало года	10	29	11
Наличность на конец года	29	11	84

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	-	-	-

Балансовый отчет, млн USD	2019	2020	1Q21
Наличность	29	11	84
Прочие активы	1	1	1
Текущие активы	30	12	85
ОС	1	1	1
Прочие активы	0	0	1
Долгосрочные активы	1	2	2
Активы	31	14	88
Кредиторская задолженность	1	2	3
Начисленные расходы	1	1	1
Текущие обязательства	2	3	4
Аренда	0	0	0
Прочие обязательства	0	1	1
Долгосрочные обязательства	0	1	1
Конвертируемые привилегированные акции	57	57	137
Капитал	(28)	(48)	(55)
Обязательства и собственный капитал	31	14	88

Поэлементный анализ ROIC	2019	2020	1Q21
Маржа NOPLAT, %	-	-	-
ICFO, x	-	-	-
ACFO, x	-	-	-
ROIC, %	-	-	-
Себестоимость/выручка, %	-	-	-
Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
WCFO, x	-	-	-
FATO, x	-	-	-

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	-	-	-

Мультипликаторы	2019	2020	1Q21
P/B, x	-	-	-
P/E, x	-	-	-
P/S, x	-	-	-
EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
EV/S, x	-	-	-

Cyteir Therapeutics: ключевые факты

О компании. Компания Cyteir Therapeutics является новатором в нацеливании на реакцию на повреждение ДНК, разрабатывая новое поколение синтетических летальных препаратов, предназначенных для лечения рака.

Cyteir использует синтетическую летальность генов, повреждающих ДНК, и ингибирование восстановления ДНК, что приводит к избирательной гибели раковых клеток с высоким уровнем повреждения ДНК.

Компания разрабатывает лекарства, которые снижают генетическую уязвимость опухолей. Раковые клетки размножаются отчасти из-за их способности восстанавливать повреждения своей ДНК.

Препараты Cyteir называются ингибиторами реакции на повреждение ДНК – они вмешиваются в эти пути восстановления. Когда раковые клетки не могут восстанавливать свою ДНК, растущие повреждения заставляют их самоуничтожаться, что называется синтетической летальностью.






Всего компания привлекла \$156,7 млн. Акционеры – Celgene Corporation, Droia Ventures, Lightstone Ventures, Novo Holdings A/S.

Разработки Cyteir Therapeutics. Ведущая разработка компании CYT-0851 представляет собой новый пероральный низкомолекулярный ингибитор RAD51-опосредованного HR с потенциально высоким терапевтическим индексом (отношение максимальной дозы лекарственного средства, не проявляющей токсичности, к дозе, дающей нужный эффект), принимаемый один раз в день. RAD51 помогает в восстановлении двухцепочечных разрывов ДНК.

Компания в рамках фазы ½ увеличила дозу и зарегистрировала 50 пациентов по состоянию на 1 июня 2021 года, а также провела анализ 35 пациентов с 6 апреля 2021 года. Из 35 пациентов 37% сообщили об относительно легких нежелательных побочных эффектах и 63% не сообщили о побочных эффектах. Компания планирует начать вторую фазу клинических испытаний в 2ПГ 2021 года.

Чтобы расширить потенциал CYT-0851 за пределы использования монотерапии, компания провела доклинические исследования для изучения комбинаций с различными стандартными противораковыми препаратами и наблюдала синергетические эффекты лечения. По мнению компании, обнадеживающие доклинические результаты в сочетании с благоприятной клинической активностью монотерапии и переносимостью CYT-0851 на сегодняшний день являются веским основанием для разработки комбинированной терапии в будущем.

Иллюстрация 1. Ключевые разработки

Program	Indications*	Preclinical	Phase 1/2	Pivotal**	Anticipated Milestones	Worldwide Rights
CYT-0851 (RAD51)	Monotherapy in solid tumors and hematologic malignancies Combination therapy in solid tumors and hematologic malignancies				Enter Ph2 in 2H2021 Dose first patient in 2H2021	
CYT-1853 (RAD51 Next Gen)	Solid tumors and hematologic malignancies				File IND in 2022	

Источник: по данным компании

Компания разрабатывает CYT-1853, который в доклинических моделях активен в целом ряде линий раковых клеток и демонстрирует улучшенную эффективность по сравнению с CYT-0851. Компания планирует подать на IND в 2022 году.

Также компания идентифицировала новый потенциальный биомаркер для использования в потенциальных разработках. Компания планирует подать на IND в 2022 году.

Потенциальный рынок. По данным [researchandmarkets.com](https://www.researchandmarkets.com), мировой рынок лечения солидных опухолей вырастет с \$121,3 млрд в 2018 году до \$424,6 млрд к 2027 году.

Согласно результатам исследования International Agency for Research (IARC) при сотрудничестве с Всемирной организацией здравоохранения (ВОЗ), в 2018 году зарегистрировано около 18,1 млн новых случаев заболевания. Они также утверждают, что каждая шестая женщина и каждый пятый мужчина могут заболеть раком в течение своей жизни.

Модель с учетом вероятности в 25% дает оценку в \$833 млн

Предположение по выручке: начало продаж с 2026 года. Мы ожидаем, что продажи CYT-0851 начнутся с 2026 года с учетом текущей фазы клинических исследований.

Компания имеет новаторский подход за счет нового поколения синтетических летальных препаратов. Также CYT-0851 продемонстрировал довольно неплохие результаты – из 35 пациентов 37% сообщили об относительно легких нежелательных побочных эффектах и 63% не сообщили о побочных эффектах. С учетом вышеперечисленных факторов в первый год коммерциализации доля рынка компании может составить 0,03% с дальнейшим ростом до 0,23% к 2030 году. Выручка компании составит \$112 млн в 2026 году с дальнейшим ростом до \$1,263 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 5,1%. При коэффициенте бета 0,89, безрисковой ставке 1,502% и премии за риск инвестирования в акции в 4,10% затраты на капитал равны 5,1%.

Наша оценка компании достигает \$833 млн. Так как компания находится на переходной стадии с фазы 1 клинических испытаний на фазу 2 клинических испытаний, есть вероятность неодобрения препаратов, мы используем «вероятность выживания». Поскольку компания находится в переходной стадии фаз исследований, риск неудачи составляет 75%. С каждой последующей фазой риск неудачи будет уменьшаться, а стоимость компании – увеличиваться. По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$833 млн, что на 34% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$620 млн. **Наша целевая цена, таким образом, составила \$24,2 за акцию.**

Иллюстрация 2. Модель выручки от препаратов

Модель выручки от препаратов	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Потенциальный рынок лечения солидных опухолей, млрд USD	180	210	244	282	325	372	425	469	511	549
темпы роста, %		16,7%	16,2%	15,6%	15,2%	14,5%	12,3%	10,4%	8,9%	7,5%
Доля рынка Cyteir Therapeutics, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,03%	0,08%	0,14%	0,20%	0,23%
							167%	75%	43%	15%
Выручка от продаж, млн USD	0	0	0	0	0	112	340	657	1021	1263

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

Иллюстрация 3. Модель оценки Cyteir Therapeutics

Модель прогнозного периода	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
Выручка, млн USD	0	0	0	0	0	112	340	657	1021	1263	1 301
темп роста, %									56%	24%	3,0%
Маржа ЕБИТ, %	0%	0%	0%	0%	0%	-80%	-33%	-17%	-8%	-2%	15%
ЕБИТ	-40	-68	-101	-136	-169	-89	-112	-112	-82	-25	202
RR, %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	40%	40%	40%	15%
CapEx	0	0	0	0	0	0	0	-45	-33	-10	30
FCFF	-40	-68	-101	-136	-169	-89	-112	-67	-49	-15	171
PV FCFF	-38	-61	-87	-111	-131	-66	-78	-44	-31	-9	
Стоимость в зрелом периоде, млн USD											6 583
PV стоимости в зрелом периоде, млн USD											3 902
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 послерычаговая	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	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%	4,1%
Стоимость собственного капитала	5,1%	5,2%	5,2%	5,3%	5,3%	5,4%	5,4%	5,5%	5,6%	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	5,1%	5,2%	5,2%	5,3%	5,3%	5,4%	5,4%	5,5%	5,6%	5,6%	5,6%
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 прогножном периоде	(656)										
(+) Стоимость в зрелом периоде	3 902										
(x) Коэффициент на дату оценки	0,97x										
(=) EV	3 159										
(-) Долг (вкл. операционную аренду)	1										
(+) Наличность	84										
(+) Поступления от IPO	126										
(-) Стоимость выпущенных опционов	36										
(=) Оценка в сценарии полной коммерциализации основных продуктов, млн USD	3 332										
Капитализация по верхней границе IPO, млн USD	620										
Вероятность выживания (исходя из текущих фаз)	25,0%										
Стоимость капитала с учетом вероятности выживания, млн USD	833										
Целевая цена на акцию, USD	24,2										
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		500	1 000	1 999	2 999						
На акцию		14,5	29,0	58,0	87,0						

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 Cyteir 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.
