

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Revolution Medicines (RVMD)

Потенциал роста: **43%**
 Целевая цена: **\$22,9**
 Диапазон размещения: **\$14-16**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Фармацевтические препараты

оценка перед IPO

RVMD: новые методы борьбы с раком



Выручка, 9M19 (млн USD)	38
EBIT, 9M19 (млн USD)	-35
Прибыль, 9M19 (млн USD)	-33
Чистый долг, 9M19 (млн USD)	—

P/E, 2020 (x)	—
P/BV, 2020 (x)	—
EV/S, 2020 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	—

Капитализация IPO (млн USD)	793,2
Акции после IPO (млн шт)	52,9
Акции к размещению (млн шт)	10
Объем IPO (млн USD)	150
Минимальная цена IPO (USD)	14
Максимальная цена IPO (USD)	16
Целевая цена (USD)	22,9

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-	-	-
vs S&P 500	-	-	-



12 февраля состоится IPO биотехнологической компании Revolution Medicines, которая специализируется на разработке лекарств для прецизионной онкологии. Компания планирует привлечь \$150 млн для финансирования программ разработок, которые могут включать найм дополнительного персонала, капитальные затраты и др.

Revolution Medicines – компания, находящаяся на клинической стадии разработок. Препарат RMC-4630 – это единственный препарат, проходящий стадии ½ фазы клинических испытаний. Данный препарат разрабатывается совместно с компаний Sanofi. Также в ноябре 2019 года было установлено сотрудничество с Amgen. Sanofi компенсирует большую часть затрат на разработку RMC-4630 (в конце 3 квартала Sanofi выплатила \$83,5 млн, которые включают в себя авансовый платеж, расходы на R&D). Всего компания привлекла \$211 млн. Среди акционеров компании числятся Third Rock Ventures, The Column Group и Sanofi Research Invest.

Потенциальный рынок. Согласно отчету ResearchandMarkets в 2018 году потенциальный рынок лечения рака (солидная опухоль) составил \$121 млрд, а к 2027 году прогноз составляет \$424 млрд (CAGR в 15%). Драйверами роста являются рак молочной железы, рак легких (из-за роста курильщиков и загрязнения воздуха) и старение населения.

Апсайд - 43% с учетом вероятности коммерциализации. Наша модель включает в себя вероятность выживания в 22% на стадии клинических испытаний, при которой проецируется целевая цена в \$22,9 при оценке в \$1,213 млрд, что на 43% выше верхней границы диапазона. **С учетом отсутствия коммерциализованного продукта присутствует риск выше среднего.**

Абдикаримов Ерлан
 Директор Департамента финансового анализа
 (+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz

Бектемиров Алем
 Младший инвестиционный аналитик
 | bektemirov@ffin.kz

Revolution Medicines: финансовая отчетность и описание продуктов

Отчет о прибыли, млн USD	2017	2018	9M19
Выручка от коллаборации	0	20	38
R&D	27	51	64
G&A	5	9	8
ЕБИГ	(31)	(40)	(35)
Чистая прибыль	(31)	(42)	(33)
Денежные потоки			
CFO	(25)	1	(38)
D&A	1	2	2
CFI	(2)	(1)	(110)
CapEx	(2)	(1)	(2)
CFF	23	61	100
Денежный поток	(4)	61	(48)
Наличность на начало года	13	9	70
Наличность на конец года	9	70	22

Стадия разработок

Pathway	Target	Preclinical		Clinical			Partner
		IND	Phase 1	Phase 2	Phase 3		
RAS	SHP2 RMC-4630	→					SANOFI
	Multiple RAS(ON) KRAS ^{G12C} KRAS ^{G12D} NRAS ^{G12C}	→					
		→					
		→					
mTOR	mTORC1 RMC-5552	→					

Баланс	2017	2018	9M19
Наличность	9	70	22
ЦБ	0	0	114
Дебиторская задолженность	0	7	9
Прочие активы	0	2	4
Активы для продажи	0	7	0
Текущие активы	9	85	149
ОС	5	7	7
НМА	0	63	62
Гудвилл	0	15	15
Наличность с ограничением	0	0	0
Прочие активы	0	0	2
Долгосрочные активы	6	85	86
Активы	15	171	235
Кредиторская задолженность	3	5	6
Начисленные расходы	4	8	13
Будущие доходы	0	17	20
Текущие обязательства	8	31	39
Аренда	3	2	2
Отложенный доход	0	28	16
Отложенный налог	0	12	12
Прочие обязательства	0	1	1
Долгосрочные обязательства	3	43	30
Конвертируемые акции	72	205	305
Капитал	-68	-108	-139
Обязательства и собственный капитал	15	171	235

Последние результаты

По состоянию на 6 ноября 2019 года 63 из 66 пациентов, включенных в исследование, получали препарат. Также, по данным компании, есть ранние признаки того, что RMC-4630 проявляет противоопухолевую активность против немелкоклеточного рака. У одного пациента объем опухоли уменьшился на 45%.

Revolution Medicines: модель выручки и описание

Модель выручки от препаратов	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Потенциальный рынок лечения рака, млрд USD	158,9	196,8	234,6	272,5	310,4	348,3	386,1	424,0	448,1	468,5
темп роста, %		24%	19%	16%	14%	11%	9%	7%	6%	5%
Потенциальный рынок RVMD, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	1,7%	2,4%	2,9%	3,4%	3,9%
темп роста, %						55%	41%	21%	17%	15%
Выручка RVMD, млн USD	0	0	0	0	1707	2960	4634	6148	7618	9137
						73%	57%	33%	24%	20%

Предположение по выручке: мы использовали данные компании для прогноза дат начала получения выручки. Согласно данным компании, на текущий момент разработка RMC на фазе клинических испытаний 1/2.

Старт продаж - с 2024 года, с учетом текущих фаз, приблизительное время на коммерциализацию продуктов составит приблизительно 4 года. Мы заложили старт продаж через 4 года, к 2024 году.

Для прогноза на 10 лет мы использовали данные потенциального лечения рака солидной опухоли из доступных прогнозов профильных источников. Также компания имеет поддержку от Sanofi (Sanofi компенсирует большую часть на разработку RMC-4630 (в конце 3 квартал Sanofi выплатила \$83,5 млн который включают в себя авансовый платеж, расходы на R&D).

Мы предполагаем, что за счет своего партнера по программе Sanofi (Sanofi — это французская фармацевтическая компания, которая является одной из лидирующих мировых фармацевтических корпораций), продукт довольно быстро будет займет свою долю на рынке в 1,1% в 2024ПГ. В рамках сотрудничества по программе RMC-4630 выручка от продаж делится 50 на 50. Для всех других программ RVMD сохраняет коммерческие права.

С учетом количества одобренных продуктов на рынке наша модель выручки прогнозирует начало получения доходов с 2024 года с \$1,707 млрд до \$9,137 млрд к 2029 прогнозируемому году.

Revolution Medicines: модель DCF и описание

Модель прогнозного периода	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	зрелый
Выручка, млн USD	0	0	0	0	1707	2960	4634	6148	7618	9137	9 411
темп роста, %							57%	33%	24%	20%	3,0%
Маржа EBIT, %	0%	0%	0%	0%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
EBIT	0	0	0	0	94	163	255	338	419	503	518
RR, %	0%	0%	0%	0%	211%	171%	135%	101%	74%	49%	25%
CapEx	10	15	21	0	198	278	344	342	310	246	129
FCFF	-10	-15	-21	0	-104	-116	-89	-3	109	256	388
PV FCFF	-9	-13	-17	0	-75	-78	-56	-2	60	132	
Стоимость в зрелом периоде, млн USD											10 228
PV стоимости в зрелом периоде, млн USD											5 276
ROIC в зрелом периоде, %											6,8%
Расчет WACC	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Безрисковая ставка	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Бета послерыноговая	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Премия за риск инвестирования	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
Стоимость собственного капитала	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%
Ставка долга, до налогов	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	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	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%
Кумулятивная стоимость капитала	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	
Оценка капитала, млн USD											
(=) Стоимость в прогножном периоде	(58)										
(+) Стоимость в зрелом периоде	5 276										
(x) Коэффициент на дату оценки	1,01x										
(=) EV	5 257										
(-) Долг (вкл. операционную аренду)	14										
(+) Наличность	136										
(+) Поступления от IPO	150										
(-) Стоимость выпущенных опционов	14										
(=) Оценка в сценарии коммерциализации продуктов, млн USD	5 515										
Капитализация по верхней границе IPO, млн USD	846										
Вероятность выживания (исхода из фаз FDA 1-2)	22%										
Стоимость капитала с учетом вероятности выживания, млн USD	1 213										
Целевая цена на акцию, USD	22,9										
Максимум диапазона на IPO, USD	16,0										
Потенциал роста, %	43%										
Описание предположений модели оценки											
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 6%, что нам кажется вполне достижимым результатом, учитывая новый подход компании к разработке лекарств.											
Наша оценка фирмы достигает \$1,213 млрд. Так как компания находится на стадии разработок и есть вероятность неодобрения препаратов, мы используем «вероятность выживания». Так как компания находится на стадии клинических испытаний, риск неудачи составляет 78%. По нашему мнению, с учетом всех рисков, стоимость компании составляет \$1,213 млрд, что на 43% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$846 млн. Наша целевая цена, таким образом, составила \$22,9 за акцию.											
WACC в 6,1%. При коэффициенте бета 1,02, безрисковой ставке 1,59% и премии за риск инвестирования в акции 5,22% затраты на капитал равны 6,9%.											

Предполагаемая оценка исхода из фаз FDA

Фаза	I	II	III	IV - одобрение FDA
Вероятность	15%	30%	60%	90%
Оценка	827	1 655	3 309	4 964
На акцию	15,6	31,3	62,6	93,8

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.
