

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

RAPT Therapeutics (RAPT)

 Потенциал роста: **64%**

 Целевая цена: **\$26,2**

 Диапазон размещения: **\$14-16**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Фармацевтические препараты

[обзор перед IPO](#)

RAPT: новые методы лечения рака



Выручка, 2018 (млн USD)	0
EBIT, 2018 (млн USD)	-37
Прибыль, 2018 (млн USD)	-36
Чистый долг, 2018 (млн USD)	—

P/E, 2018 9x)	—
P/BV, 2019 (x)	—
EV/S, 2019 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	—

Капитализация IPO (млн USD)	341
Акции после IPO (млн шт)	22,8
Акции к размещению (млн шт)	5
Объем IPO (млн USD)	75
Минимальная цена IPO (USD)	14
Максимальная цена IPO (USD)	16
Целевая цена (USD)	26,2

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

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
| bektemirov@ffin.kz



31 июля состоится размещение биотехнологической компании Rapt Therapeutics, которая в данный момент проводит клинические испытания лекарств для лечения различных видов рака. Компания планирует привлечь \$75 млн для финансирования дальнейших испытаний двух своих основных продуктов: FLX475 (лечение рака) и RPT193 (лечение различных аллергических заболеваний).

RAPT Therapeutics имеет 2 основных продукта – это FLX475 и RPT 193. Программа лечения рака **FLX475** имеет свойство блокирования "миграции" клеток рака, которые подавляют иммунитет. В двух доклинических испытаниях на мышах препарат снижал "миграцию" клеток рака на 56-78%. Компания ожидает закончить 2-ю фазу клинических испытаний в 1-й половине 2020 года. Программа **RPT193** предназначена для лечения различных аллергических воспалительных заболеваний (атопический дерматит). В 3-м квартале 2019 года компания планирует начать 1-ю фазу клинических испытаний на людях с завершением к середине 2020 года. Программа **GCN2** находится на доклинических испытаниях с неплохими результатами гибели раковых клеток с восстановительным процессом иммунных функций. Компания планирует подать заявку на регистрацию нового экспериментального лекарства в 2020 году.

Потенциальный рынок. По данным Mordorintelligence, ожидается, что рынок лечения солидных опухолей в течение 2019-2024 гг. будет расти со среднегодовым значением в 15%. При этом в 2020 году ожидается до 2 млн новых случаев заболевания раком, из них возможны до 600 тыс. смертельных случаев. По данным журнала AARP, средние расходы на лечение рака составляют до \$150 тыс. (высокие расходы связаны с методами лечения, сложными операциями, химиотерапией и др.).

Апсайд - 64% с учетом вероятности коммерциализации. Наша модель включает в себя «вероятность выживания» в 22% на 1-2 фазах, при которой проецируется целевая цена в \$26,2 при оценке в \$364 млн, что на 64% выше верхней границы диапазона. **С учетом отсутствия коммерциализованного продукта присутствует риск выше среднего.**

RAPT Therapeutics: финансовая отчетность и описание продуктов

Отчет о прибыли, млн USD	2016	2017	2018	3M19	Стадии разработок и описание продуктов компании
Выручка	0	0	0	0	FLX475 предназначен для лечения широкого спектра различных видов рака. Препарат имеет свойство блокирования "миграции" клеток рака, которые подавляют иммунитет.
Себестоимость	0	0	0	0	
Валовая прибыль	0	0	0	0	Недавно была завершена 1 фаза клинических испытаний на 104 добровольцах. Компания ожидает закончить 2 фазу клинических испытаний в 1-й половине 2020 года.
R&D	26	32	7	8	
G&A	4	5	1	2	
ЕВИТ	(29)	(37)	(8)	(10)	В 2 доклинических испытаниях на мышах препарат снижал "миграцию" клеток рака на 56-78%.
Чистая прибыль	(29)	(36)	(8)	(9)	
Денежные потоки	2016	2017	2018	3M19	Компания имеет патент на FLX475 по всему миру и в США до
CFO	(27)	(33)	(8)	(9)	
D&A	0	2	0	0	RPT193 предназначен для лечения различных аллергических воспалительных заболеваний, в первую очередь от атопического дерматита.
CFI	(1)	(4)	(0)	(0)	
CapEx	(1)	(4)	(0)	(0)	
CFF	30	53	0	7	В 3-ем квартале компания планирует начать 1 фазу клинических испытаний на людях. Завершить 1-ю фазу клинических испытаний компания планирует к середине 2020 года.
Денежный поток	2	16	(8)	(2)	
Наличность на начало года	46	48	48	64	
Наличность на конец года	48	64	40	62	Компания имеет патент на RPT193 по всему миру и США до 2039 года.
Баланс	2017	2018	3M19		
Денежные средства и их эквиваленты	48	64	62	Программа GCN2.	
Всего оборотных активов	48	65	63		
Всего активов	50	70	68	GCN2 на доклинических испытаниях показала результаты гибели раковых клеток и восстанавливает иммунные функции. Компания планирует подать заявку на регистрацию нового экспериментального лекарства в 2020 году.	
Кредиторская задолженность	1	2	1		
Начисленные расходы	1	2	2		
Прочие обязательства	1	0	0		
Всего текущих обязательств	3	5	3		
Всего обязательств	4	6	6		
Обязательства, привил-ые акции и дефицит капитала	50	70	68		

RAPT Therapeutics: модель выручки и описание

Модель выручки от препаратов	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Количество случаев заболевания раком, млн человек	2	2	3	3	3	4	4	4	5	5
темп роста, %		15%	15%	15%	15%	7%	7%	7%	7%	7%
Средние траты на лечение рака, тыс USD	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Примерное количество людей, который лечатся от рака, %	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Потенциальный рынок лечения рака, млрд USD	150	173	198	228	262	281	300	321	344	368
темп роста, %										
Потенциальный рынок RAPT, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%
темп роста, %					25%	17%	14%	13%	11%	10%
Выручка RAPT, млн USD	0	0	0	548	787	983	1201	1446	1719	2024
					44%	25%	22%	20%	19%	18%

Предположение по выручке: для прогноза дат начала получения выручки мы использовали данные компании, по которым они планируют закончить клинические испытания фазы 2 по FLX475 в 1-ой половине 2020 года и окончание фазы 1 по RPT193 до середины 2020 года. **Старт продаж - с 2023 года**, с учетом текущих фаз, приблизительное время на коммерциализации продуктов с 1-2 фазы в течении 3-4 лет. Мы заложили выход старта продаж через 4 года, к 2023 году.

Для прогноза на 10 лет мы использовали данные количеству случаев заболевания раком населения США из доступных прогнозов профильных источников. При этом мы учли средние траты на лечение рака и примерное количество людей, которые лечатся от рака. В итоге наша модель выручки прогнозирует начало получения доходов с 2023 года с \$548 млн до \$2 млрд к 2029 прогнозируемому году.

RAPT Therapeutics: модель DCF и описание

Модель прогнозного периода	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	зрелый
Выручка, млн USD	0	0	0	548	787	983	1201	1446	1719	2024	3150
темп роста, %					44%	25%	22%	20%	19%	18%	3,0%
Маржа ЕБИТ, %	0%	0%	0%	3%	3%	4%	4%	5%	5%	5%	10%
ЕБИТ	0	0	0,0	16	24	39	48	72	86	101	315
RR, %	0%	0%	0%	80%	60%	50%	40%	30%	20%	10%	43%
CapEx	5	5	5	13	14	20	19	22	17	10	134
FCFF	-5	-5	-5	3	9	20	29	51	69	91	180
PV FCFF	-5	-4	-4	3	7	14	19	31	39	48	
Стоимость в зрелом периоде, млн USD											4 483
PV стоимости в зрелом периоде, млн USD											2 360
ROIC в зрелом периоде, %											7,0%
Расчет WACC	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Безрисковая ставка	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Бета послерыноговая	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Премия за риск инвестирования	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Стоимость собственного капитала	6,4%	6,4%	6,5%	6,6%	6,7%	6,8%	6,9%	7,0%	7,1%	7,2%	
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	6,2%	6,3%	6,4%	6,5%	6,6%	6,7%	6,8%	6,8%	6,9%	7,0%	
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 прогнозируемом периоде	145										
(+) Стоимость в зрелом периоде	2 360										
(x) Коэффициент на дату оценки	1,04x										
(=) EV	2 596										
(-) Долг (вкл. операционную аренду)	13										
(+) Наличность	62										
(+) Поступления от IPO	75										
(-) Стоимость выпущенных опционов	9										
(=) Оценка в сценарии полной коммерциализации 2 основных лекарств (FLX475 и RPT193), млн USD	2 711										
Капитализация по верхней границе IPO, млн USD	364										
Вероятность выживания (исхода из фаз FDA 1-2)	22%										
Стоимость капитала с учетом вероятности выживания, млн USD	596										
Целевая цена на акцию, USD	26,2										
Максимум диапазона на IPO, USD	16,0										
Потенциал роста, %	64%										

Предполагаемая оценка исхода из фаз FDA

Фаза	I	II	III	IV - одобрение FDA
Вероятность	15%	30%	60%	90%
Оценка	407	813	1 627	2 440
На акцию	17,9	35,7	71,5	107,2

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 10%, что нам кажется вполне достижимым результатом, учитывая новый подход компании к разработке лекарств.

WACC в 6,4%. При коэффициенте бета 0,8, безрисковой ставке 2,05% и премии за риск инвестирования в акции 5,1% затраты на капитал равны 6,4%.

Наша оценка фирмы достигает \$2,7 млрд. Так как компания находится на стадии разработок и есть вероятность неодобрения препаратов, мы используем «вероятность выживания». Так как компания находится между 1 и 2 фазами исследований, риск неудачи составляет 78% (препараты, поступающие в фазу 1 клинических испытаний, имеют вероятность 15% стать товарным продуктом, а для тех, кто находится на 2 фазе, вероятность успеха составляет 30%). С каждой последующей фазой риск неудачи будет уменьшаться, а стоимость компании увеличиваться. По нашему мнению, с учетом всех рисков, стоимость компании составляет \$596 млн, что на 64% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$364 млн. Наша целевая цена, таким образом, составила \$26,2 за акцию.

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.
