

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Beam Therapeutics (BEAM)

 Потенциал роста: **46%**

 Целевая цена: **\$24,8**

 Диапазон размещения: **\$15-17**
РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Фармацевтические препараты

[обзор перед IPO](#)

BEAM: новые возможности изменение генов



Выручка, 9M19 (млн USD)	0
EBIT, 9M19 (млн USD)	-49
Прибыль, 9M19 (млн USD)	-50
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)	725,2
Акции после IPO (млн шт)	45,3
Акции к размещению (млн шт)	6,5
Объем IPO (млн USD)	100
Минимальная цена IPO (USD)	15
Максимальная цена IPO (USD)	17
Целевая цена (USD)	24,8

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

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



5 февраля состоится IPO биотехнологической компании Beam Therapeutics, которая занимается разработками в сфере генной терапии. Компания планирует привлечь \$100 млн для финансирования дальнейших испытаний и продвижения портфеля разработок BEAM, который на данный момент включает в себя 12 программ.

Beam Therapeutics – компания занимается созданием нового класса прецизионных генетических препаратов. Изменение генов является одним из перспективных направлений в будущем. Так, за период с 1989 г. по декабрь 2018 года было проведено 2900 клинических испытаний, и на текущий момент одобрено не более 5 продуктов. Тем не менее за последние 10 лет область генетической медицины достигла точки «перегиба», так как были созданы и одобрены технологии таких компаний, как CRISPR, Zinc Fingers, Arguses и TAL Nucleases. Beam Therapeutics стремится создать новый класс продуктов, который будет нацелен на одноосновной ген без двухцепочечного разрыва ДНК.

Потенциальный рынок. По данным Global Market Insights, ожидается, что рынок редактирования генов к 2024 году составит \$7,5 млрд. Среднегодовые темпы роста за период 2016-2024 гг. составят 14,9%. Основными драйверами роста являются растущая распространенность рака и других генетических нарушений, растущий спрос на синтетические гены и увеличение производства генетически модифицированных сельскохозяйственных культур и организмов.

Апсайд - 46% с учетом вероятности коммерциализации. Наша модель включает в себя вероятность выживания в 22% на стадии доклинических испытаний, при которой проецируется целевая цена в \$24,8 при оценке в \$1,125 млрд, что на 46% выше верхней границы диапазона. **С учетом отсутствия коммерциализованного продукта присутствует риск выше среднего.**

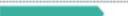
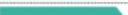
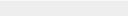
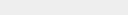
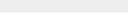
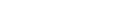
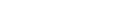
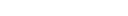
Абдикаримов Ерлан
Директор Департамента финансового анализа
(+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz

Бектемиров Алем
Младший инвестиционный аналитик
| bektemirov@ffin.kz

Beam Therapeutics: финансовая отчетность и описание продуктов

Отчет о прибыли, млн USD	2017	2018	9M19
Выручка	0	0	0
R&D	6	34	34
G&A	2	12	14
ЕВГТ	(8)	(46)	(49)
Чистая прибыль	(36)	(8)	(9)
Денежные потоки	2017	2018	9M19
CFO	(3)	(20)	(54)
D&A	2	0	3
CFI	(0)	(13)	(83)
CapEx	(0)	(13)	(10)
CFF	5	179	41
Денежный поток	2	146	(97)
Наличность на начало года	0	2	148
Наличность на конец года	2	148	51

Стадия разработок

DELIVERY	THERAPEUTIC AREA	DISEASE	PROGRAM TARGET	APPROACH	RESEARCH	LEAD OPTIMIZATION	IND. ENABLING	CLINICAL
ELECTRO-PORATION	Hematology	Sickle Cell Disease	HPFH	Multiplex activation				
		Beta-Thalassemia	Makassar	Precise correction				
	Oncology	T-Cell Acute Lymphoblastic Leukemia	CAR-T	Multiplex silencing				
		Acute Myeloid Leukemia	CAR-T	Multiplex silencing				
NON-VIRAL (LNP)	Liver Diseases	Alpha-1 Antitrypsin Deficiency	E342K	Precise correction				
		Glycogen Storage Disorder 1a	Q347X	Precise correction				
		Undisclosed	R83C	Precise correction				
VIRAL (AAV)	Ocular and CNS Disorders	Undisclosed	Undisclosed	Multiplex editing				
		Stargardt Disease	G1961E	Precise correction				
		Undisclosed	Undisclosed	Precise correction				
		Undisclosed	Undisclosed	Gene silencing				

Баланс	2017	2018	9M19
Наличность	2	146	38
ЦБ	0	0	73
Прочие активы	0	2	4
Текущие активы	2	148	115
ОС	0	17	22
Наличность с ограничением	0	1	13
Право пользования активами в аренду	0	0	16
Прочие активы	0	0	4
Долгосрочные активы	0	19	56
Активы	2	167	171
Кредиторская задолженность	1	7	4
Финансирование основных обязательств	0	14	0
Производные обязательства	5	2	6
Начисленные расходы	0	2	6
Аренда	0	0	0
Привилегированные обязательства	1	0	0
Финансирование оборудования	0	0	1
Текущий долг по арене	0	0	3
Текущие обязательства	7	26	20
Долгосрочная аренда	0	0	21
Аренда	0	7	0
Финансирование оборудования	0	0	3
Прочие обязательства	0	0	0
Долгосрочные обязательства	0	7	24
Конвертируемые акции	5	251	299
Капитал	-9	-117	-172
Обязательства и собственный капитал	2	167	171

Beam Therapeutics: модель выручки и описание

Модель выручки от препаратов	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Потенциальный рынок генной терапии, млрд USD	4,5	5,3	6,1	6,9	7,5	8,0	8,5	8,8	9,2	9,4
темпы роста, %		18%	15%	13%	9%	7%	6%	4%	4%	3%
Потенциальный рынок BEAM, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	13,0%	18,0%	24,0%	29,0%	35,0%
темпы роста, %							38%	33%	21%	21%
Выручка BEAM, млн USD	0	0	0	0	0	1043	1524	2123	2656	3297
							46%	39%	25%	24%

Предположение по выручке: мы использовали данные компании для прогноза дат начала получения выручки. Согласно данным, компания планирует закончить доклинические испытания в 2020 году и в 2021 году начать регистрацию для нескольких программ для начала клинических испытаний.

Старт продаж - с 2025 года, с учетом текущих фаз, приблизительное время на коммерциализацию продуктов составит приблизительно 4 года. Мы заложили выход старт продаж через 4 года, к 2025 году.

Для прогноза на 10 лет мы использовали данные потенциального рынка генной терапии из доступных прогнозов профильных источников. Изменение генов - одно из перспективных направлений в будущем. Так, за период с 1989 года по декабрь 2018 года было проведено 2900 клинических испытаний, и на текущий момент одобрено не более 5 продуктов.

С учетом количества одобренных продуктов на рынке наша модель выручки прогнозирует начало получения доходов с 2025 года с \$1,043 млрд до \$3,297 млрд к 2029 прогнозируемому году.

Beam 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	0	0	1043	1524	2123	2656	3297	3 396
темп роста, %							46%	39%	25%	24%	3,0%
Маржа ЕБИТ, %	0%	0%	0%	0%	0%	6%	6%	6%	6%	6%	12%
ЕБИТ	0	0	0	0	0	67	98	136	170	211	424
RR, %	0%	0%	0%	431%	297%	201%	157%	111%	86%	54%	30%
CapEx	10	15	21	0	0	134	153	151	146	114	127
FCFF	-10	-15	-21	0	0	-67	-56	-15	24	97	297
PV FCFF	-9	-13	-18	0	0	-47	-37	-9	14	53	
Стоимость в зрелом периоде, млн USD											9 141
PV стоимости в зрелом периоде, млн USD											5 028
ROIC в зрелом периоде, %											6,2%
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 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	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	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	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%	93%
Долг/Стоимость компании	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Средневзвешенная стоимость капитала	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,2%						
Кумулятивная стоимость капитала	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	
Оценка капитала, млн USD											
(=) Стоимость в прогнозируемом периоде	(66)										
(+) Стоимость в зрелом периоде	5 028										
(x) Коэффициент на дату оценки	1,01x										
(=) EV	4 991										
(-) Долг (вкл. операционную аренду)	55										
(+) Наличность	110,9										
(+) Поступления от IPO	104										
(-) Стоимость выпущенных опционов	38										
(=) Оценка в сценарии коммерциализации продуктов, млн USD	5 113										
Капитализация по верхней границе IPO, млн USD	771										
Вероятность выживания (исходя из фаз FDA 1-2)	22%										
Стоимость капитала с учетом вероятности выживания, млн USD	1 125										
Целевая цена на акцию, USD	24,8										
Максимум диапазона на IPO, USD	17,0										
Потенциал роста, %	46%										

Предполагаемая оценка исходя из фаз FDA				
Фаза	I	II	III	IV - одобрение FDA
Вероятность	15%	30%	60%	90%
Оценка	767	1 534	3 068	4 602
На акцию	16,9	33,8	67,7	101,5

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 12%, что нам кажется вполне достижимым результатом, учитывая новый подход компании к разработке лекарств.

WACC в 6,1%. При коэффициенте бета 0,97, безрисковой ставке 1,54% и премии за риск инвестирования в акции 5,22% затраты на капитал равны 6,1%.

Наша оценка фирмы достигает \$1,125 млрд. Так как компания находится на стадии разработок и есть вероятность неодобрения препаратов, мы используем «вероятность выживания». Так как компания находится на доклинических испытаниях, риск неудачи составляет 78%. По нашему мнению, с учетом всех рисков, стоимость компании составляет \$1,125 млрд, что на 46% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$771 млн. Наша целевая цена, таким образом, составила \$24,8 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.
