

# C4 Therapeutics (CCCC)

Оценка капитала | DCF

США | Лекарственные препараты

Потенциал роста: **31%**Целевая цена: **\$23,6**Диапазон размещения: **\$16-\$18**

оценка перед IPO

## IPO CCCC: уничтожение «вредных» белков



Выручка, 2Q20 (млн USD)	16
ЕБИТ, 2Q20 (млн USD)	-23
Чистая прибыль, 2Q20 (млн USD)	-23
Чистый долг (млн USD)	0

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

Капитализация IPO (млн USD)	693
Акции после IPO (млн шт)	40,76
Акции к размещению (млн шт)	8,82
Объем IPO, (млн USD)	150
Диапазон IPO (USD)	16-18
Дата IPO	1 октября
Целевая цена (USD)	23,6

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

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

**1 октября состоится IPO компании C4 Therapeutics, которая разрабатывает новые методы лечения рака путем использования естественной регуляции белка в организме. Андеррайтерами размещения выступают Jefferies, Evercore ISI, BMO Capital Markets и UBS Investment Bank.**

**О компании.** Компания создала свою собственную платформу TORPEDO (Target ORiented ProtEin Degradер Optimizer) для поиска нового класса продуктов, которые предназначены для избирательного и эффективного уничтожения белков. Основная идея разработки - выяснить и пометить белки, которые могут вызвать болезни, чтобы разрушить их. Данный метод может быть эффективнее, чем подход с ингибиторами. На текущий момент у компании есть 4 программы разработок. Всего за свою историю компания привлекла \$243 млн. Акционеры компании - Cobro Ventures (11,7%), Perceptive Advisors (8%), Cormorant Funds (7,8%) и RTW Funds (5,3%).

**Коротко о ключевых разработках компании.** Основным кандидатом компании **CFT7455** разрабатывается для лечения миеломы, Т-клеточной лимфомы. Компания планирует начать клинические испытания в 1 полугодии 2021 года. **CFT8634** разрабатывается для лечения синовиальной саркомы. Компания планирует начать клинические испытания к концу 2021 года.

**Коллаборации.** В марте 2016 года C4 Therapeutics заключила соглашение с компанией Roche. В декабре 2018 года было заключено соглашение с компанией Biogen. В марте 2017 года было заключено соглашение с Calico (Google). По состоянию на 30 июня 2020 года в рамках сотрудничества компания получила \$154,8 млн.

**Потенциальный рынок.** Согласно данным Fortune Business Insights, к концу 2026 года объем мирового рынка множественной миеломы может достигнуть уровня в \$31 млрд. Ключевыми факторами роста станет появление новых методов лечения и повышенный спрос на услуги. По состоянию на 2018 год самым крупным рынком была Северная Америка, и в ближайшее время европейский рынок станет вторым по величине.

**Апсайд в 31% с учетом вероятности коммерциализации.** По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$963 млн, что на 31% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$734 млн. Наша целевая цена, таким образом, составила \$23,6 за акцию.

## C4 Therapeutics: финансовая отчетность

Отчет о прибыли, млн USD	2018	2019	6M20	Балансовый отчет, млн USD	2018	2019	6M20
<b>Выручка от коллаборации</b>	19	21	16	Наличность	36	91	108
Себестоимость	0	0	0	Дебитоская задолженность	86	5	9
<b>Валовая прибыль</b>	19	21	16	Прочие активы	1	2	3
G&A	7	9	6	ЦБ	0	0	104
R&D	29	48	34	<b>Текущие активы</b>	<b>124</b>	<b>97</b>	<b>223</b>
<b>ЕБИТ</b>	<b>(16)</b>	<b>(35)</b>	<b>(23)</b>	ОС	5	4	4
<b>ЕБИТДА</b>	<b>(15)</b>	<b>(34)</b>	<b>(22)</b>	Активы в аренду	16	14	14
Процентный доход	1	2	0	Наличность с ограничением	3	3	3
Прочие доходы/расходы	(0)	0	(0)	<b>Долгосрочные активы</b>	<b>23</b>	<b>21</b>	<b>20</b>
<b>Доаналоговая прибыль</b>	<b>(16)</b>	<b>(33)</b>	<b>(23)</b>	<b>Активы</b>	<b>146</b>	<b>118</b>	<b>244</b>
Налог	0	(1)	0	Кредиторская задолженность	1	5	6
<b>Чистая прибыль</b>	<b>(16)</b>	<b>(34)</b>	<b>(23)</b>	Прочие обязательства	3	7	6
				Доходы будущих периодов	19	21	22
				Аренда	1	1	1
<b>Рост и маржа (%)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>	<b>Текущие обязательства</b>	<b>24</b>	<b>34</b>	<b>35</b>
Темпы роста выручки	-	-	-	Доходы будущих периодов	78	73	67
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-	Аренда	14	13	12
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-	Варрант	0	0	2
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	Долг	0	0	10
Темпы роста инвестированного капитал	-	-	-	<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>91</b>	<b>86</b>	<b>91</b>
Валовая маржа	-	-	-	<b>Конвертируемые прив-ые акции</b>	<b>111</b>	<b>111</b>	<b>252</b>
ЕБИТДА маржа	-	-	-	<b>Капитал</b>	<b>(80)</b>	<b>(112)</b>	<b>(135)</b>
ЕБИТ маржа	-	-	-	<b>Обязательства и собственный капитал</b>	<b>146</b>	<b>118</b>	<b>244</b>
NOPLAT маржа	-	-	-				
Маржа чистой прибыли	-	-	-				
				<b>Поэлементный анализ ROIC</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>
<b>Cash Flow, млн USD</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
<b>CFO</b>	<b>(17)</b>	<b>56</b>	<b>(31)</b>	ICTO, x	-	-	-
D&A	1	2	1	AICTO, x	-	-	-
				ROIC, %	-	-	-
<b>CFI</b>	<b>37</b>	<b>(2)</b>	<b>(104)</b>	Себестоимость/выручка, %	-	-	-
				Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
<b>CFE</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>152</b>	WCTO, x	-	-	-
				FATO, x	-	-	-
<b>Денежный поток</b>	<b>22</b>	<b>54</b>	<b>17</b>				
Наличность на начало года	17	39	93	<b>Ликвидность и структура капитала</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>
Наличность на конец года	39	93	110	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
				Текущая ликвидность, x	-	-	-
<b>Справочные данные</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>	Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	Долг/активы, %	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	Долг/собственные средства, x	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	Долг/IC, %	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	Собственные средства/активы, %	-	-	-
EV, USD	-	-	-	Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	-	-	-				
Рабочий капитал, USD	-	-	-	<b>Мультипликаторы</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>
Реинвестиции, USD	-	-	-	P/B, x	-	-	-
BV, USD	-	-	-	P/E, x	-	-	-
Инвестированный капитал	-	-	-	P/S, x	-	-	-
EPS, USD на акцию	-	-	-	EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-

## Модель с учетом вероятности в 13,5% дает оценку в \$963 млн

**Предположение по выручке: начало продаж с 2028 года.** Мы предполагаем, что компания может начать продажи своего продукта к 2028 году с учетом текущей стадии разработок.

Для прогноза на 10 лет мы использовали данные потенциального рынка для основного продукта компании, который к 2026 году может составить \$31 млрд.

Мы предполагаем, что доля рынка компании может составить до 4% в первый год коммерциализации продукта. Коллаборация с крупными фирмами и эффективность подхода может помочь компании быстро распространить свой продукт.

В итоге наша модель прогнозирует начало получения доходов в 2028 году с \$1,338 млрд до \$2,474 млрд к 2029 году. Доля рынка вырастет с 4% в 2028 году до 7,2% к 2029 прогнозируемому 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 5,6%.** При коэффициенте бета 0,99, безрисковой ставке 0,65% и премии за риск инвестирования в акции в 5% затраты на капитал равны 5,6%.

**Наша оценка фирмы достигает \$963 млн.** Так как компания находится на переходной стадии к 1-й фазе клинических испытаний и есть вероятность неодобрения препаратов, мы используем «вероятность выживания». Поскольку компания находится на переходной стадии, риск неудачи составляет 86,5%. С каждой последующей фазой риск неудачи будет уменьшаться, а стоимость компании - увеличиваться. По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$963 млн, что на 31% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$734 млн. **Наша целевая цена, таким образом, составила \$23,6 за акцию.**

Иллюстрация 1. Модель выручки от препаратов

Модель выручки от препаратов	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Потенциальный рынок лечения миеломы, млрд USD	20,0	21,8	23,7	25,5	27,3	29,2	31,0	32,3	33,4	34,4
темп роста, %		9,2%	8,4%	7,7%	7,2%	6,7%	5,4%	4,3%	3,4%	2,7%
Доля рынка C4 Therapeutics, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,0%	7,2%
Выручка от продаж, млн USD	0	0	0	0	0	0	0	0	1338	2474

## Иллюстрация 2. Модель оценки C4 Therapeutics

Модель прогнозного периода	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	зрелый
Выручка, млн USD	0	0	0	0	0	0	0	0	1338	2474	2 548
темп роста, %										85%	3,0%
Маржа ЕБИТ, %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	15%	15%	15%
ЕБИТ	-60	-89	-111	-125	-132	-136	-138	-139	201	371	382
RR, %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	40%	40%	10%
CapEx	0	0	0	0	0	0	0	0	80	148	38
FCFF	-60	-89	-111	-125	-132	-136	-138	-139	120	223	344
PV FCFF	-57	-80	-94	-100	-101	-98	-94	-90	74	129	
Стоимость в зрелом периоде, млн USD											12 998
PV стоимости в зрелом периоде, млн USD											7 516
ROIC в зрелом периоде, %											5,6%
<b>Расчет WACC</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	
Безрисковая ставка	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
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	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Стоимость собственного капитала	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,7%
Ставка долга, до налогов	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%
Ставка долга, после налогов	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%
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	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Кумулятивная стоимость капитала	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	
<b>Оценка капитала, млн USD</b>											
(=) Стоимость в прогножном периоде											(512)
(+) Стоимость в зрелом периоде											7 516
(x) Коэффициент на дату оценки											0,97x
<b>(=) EV</b>											<b>6 798</b>
(-) Долг (вкл. операционную аренду)											19
(+) Наличность											212
(+) Поступления от IPO											150
(-) Стоимость выпущенных опционов											10
<b>(=) Оценка в сценарии полной коммерциализации основного продукта (CFT 7455), млн USD</b>											<b>7 130</b>
Капитализация по верхней границе IPO, млн USD											734
<b>Вероятность выживания (исходя из текущей фазы)</b>											<b>13,5%</b>
Стоимость капитала с учетом вероятности выживания, млн USD											963
<b>Целевая цена на акцию, USD</b>											<b>23,6</b>
Максимум диапазона на IPO, USD											18,0
Потенциал роста, %											31%
<b>Предполагаемая оценка исходя из фаз FDA</b>											
Фаза	I	II	III	IV - одобрение FDA							
Вероятность	15%	30%	60%	90%							
Оценка	1 070	2 139	4 278	6 417							
На акцию	26,2	52,5	104,9	157,4							

## 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 C4 Therapeutics.

**Дополнительный капитал.** После проведения IPO в будущем компания может столкнуться с проблемой с наличностью на балансе для дальнейшего развития продукта, и, возможно, потребуются дополнительный капитал. Если компания не сможет привлечь дополнительный капитал, это может привести к отсрочке или ликвидации программ разработок.

### Дисклеймер

Данный обзор не является предложением неограниченному кругу лиц инвестировать в акции иностранных компаний, предназначен для клиентов ООО ИК «Фридом Финанс», являющихся квалифицированными инвесторами. ООО ИК «Фридом Финанс» не оказывает услуги приобретения иностранных ценных бумаг, упомянутых в данном обзоре, за счет клиентов, не являющихся квалифицированными инвесторами.

Данный обзор носит исключительно информационный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, упомянутые финансовые инструменты или операции, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям), в приведенной информации не принимаются во внимание Ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. ООО ИК «Фридом Финанс» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, и не рекомендует использовать данную информацию в качестве единственного источника информации при принятии решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать. Результаты инвестирования в прошлом не являются гарантией получения доходов в будущем. ООО ИК «Фридом Финанс» не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

Упомянутые в данном обзоре величины: Потенциал роста, Целевая цена, являются оценочным суждением ООО ИК «Фридом Финанс», не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем.

ООО ИК «Фридом Финанс» не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными.

ООО ИК «Фридом Финанс». Лицензия № 045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен.

## Инвестиционная компания «Фридом Финанс»

**Тимур Турлов**,  
генеральный директор,  
главный инвестиционный стратег

Департамент  
корпоративных финансов

**Сергей Носов**,  
директор департамента  
корпоративных финансов  
Email: nosov@ffin.ru

**Роман Соколов**,  
заместитель директора департамента  
корпоративных финансов  
Email: sokolov@ffin.ru

Трейдинг  
**Российский рынок**  
Email: rustraders@ffin.ru  
Время работы: 10:00–24:00 мск

**Американский рынок**  
E-mail: traders@ffin.ru  
Время работы: 10:00–24:00 мск

Отдел продаж (руководители департаментов)

**Георгий Волосников**  
**Станислав Дрейлинг**  
**Владимир Козлов**  
**Мстислав Кудинов**  
**Антон Мельцов**  
Email: sales@ffin.ru  
Время работы: 10:00–20:00 мск

Аналитика и обучение  
**Игорь Ключнев** (руководитель)  
Email: klyushnev@ffin.ru

Связи с общественностью  
**Наталья Харлашина** (руководитель)  
Email: pr@ffin.ru

Бэк-офис  
**Галина Карякина** (операционный директор)  
Email: office@ffin.ru  
Время работы: 10:00–24:00 мск

## Центральный офис

## Москва

+7 (495) 783-91-73

123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, 15,  
этаж 18, башня «Меркурий», Москва-Сити  
(м. «Выставочная», «Деловой центр»)  
www.ffin.ru | info@ffin.ru

## Офисы

## Архангельск

+7 (8182) 457-770  
пл. Ленина, 4, 1 этаж  
arhangelsk@ffin.ru

## Барнаул

+7 (3852) 29-99-65  
ул. Молодежная, 26  
barناول@ffin.ru

## Владивосток

+7 (423) 279-97-09  
ул. Фонтанная, 28  
vladivostok@ffin.ru

## Волгоград

+7 (8442) 61-35-05  
пр-т им. В.И. Ленина, 35  
volgograd@ffin.ru

## Воронеж

+7 (473) 205-94-40  
ул. Карла Маркса, 67/1  
voronezh@ffin.ru

## Екатеринбург

+7 (343) 351-08-68  
ул. Сакко и Ванцетти, 61  
+7 (343) 351-09-90  
ул. Хохрякова, д.10  
yekaterinburg@ffin.ru

## Иркутск

+7 (3952) 79-99-02  
ул. Киевская, 2  
(вход с ул. Карла Маркса)  
irkutsk@ffin.ru

## Казань

+7 (843) 249-00-51  
ул. Сибгата Хакима, 15  
kazan@ffin.ru

## Калининград

+7 (4012) 92-08-78  
пл. Победы, 10  
БЦ «Кlover», 1 этаж  
kaliningrad@ffin.ru

## Кемерово

+7 (3842) 45-77-75  
пр-т Октябрьский, 2 Б  
БЦ «Маяк Плаза», офис 910  
kemeroovo@ffin.ru

## Краснодар

+7 (861) 203-45-58  
ул. Кубанская Набережная, 39/2  
ТОЦ «Адмирал»  
krasnodar@ffin.ru

## Красноярск

+7 (391) 204-65-06  
пр-т Мира, 26  
krasnoyarsk@ffin.ru

## Липецк

+7 (4742) 50-10-00  
ул. Гагарина, 33  
lipetsk@ffin.ru

## Набережные Челны

+7 (8552) 204-777  
пр-т Хасана Туфана, д. 26  
n.chelny@ffin.ru

## Нижний Новгород

+7 (831) 261-30-92  
ул. Короленко, 29, офис 414  
nnovgorod@ffin.ru

## Новокузнецк

+7 (3843) 20-12-20  
пр-т Н.С. Ермакова, 1, корп. 2,  
офис 103/3  
novokuznetsk@ffin.ru

## Новосибирск

+7 (383) 377-71-05  
ул. Советская, 37 А  
novosibirsk@ffin.ru

## Омск

+7 (3812) 40-44-29  
ул. Гагарина, 14, 1 этаж  
omsk@ffin.ru

## Оренбург

+7 (3532) 48-66-08  
ул. Чкалова, 70/2  
orenburg@ffin.ru

## Пермь

+7 (342) 255-46-65  
ул. Екатерининская, 120  
perm@ffin.ru

## Ростов-на-Дону

+7 (863) 308-24-54  
Буденновский пр-т, 62/2  
БЦ «Гедон»  
rostovnadonu@ffin.ru

## Самара

+7 (846) 229-50-93  
Ульяновская улица, 45  
samara@ffin.ru

## Санкт-Петербург

+7 (812) 313-43-44  
Басков переулок, 2, стр. 1  
spb@ffin.ru

## Сочи

+7 (862) 300-01-65  
ул. Парковая, 2  
sochi@ffin.ru

## Саратов

+7 (845) 275-44-40  
ул. им. Вавилова Н.И.,  
28/34  
saratov@ffin.ru

## Ставрополь

+7 (8652) 22-20-22  
ул. Ленина, 219,  
(Бизнес-центр)  
3 этаж, офис 277,  
stavropol@ffin.ru

## Тольятти

+7 (848) 265-16-41  
ул. Фрунзе, 8  
ДЦ PLAZA, офис 909  
tollyatti@ffin.ru

## Тюмень

+7 (3452) 56-41-50  
ул. Челюскинцев, 10,  
офис 112  
tyumen@ffin.ru

## Уфа

+7 (347) 211-97-05  
ул. Карла Маркса, 20  
ufa@ffin.ru

## Челябинск

+7 (351) 799-59-90  
ул. Лесопарковая, 5  
chelyabinsk@ffin.ru

## Череповец

+7 (8202) 49-02-86  
ул. Ленина, 54 Г  
cherepovets@ffin.ru

## Ярославль

+7 (4852) 60-88-90  
ул. Свободы, 34, 1 этаж,  
центральный вход,  
левая секция  
yarslavl@ffin.ru