

# Immunocore Holdings (IMCR)

Оценка капитала | DCF

Великобритания | Биопрепараты

 Потенциал роста: **39%**

 Целевая цена: **\$34,8**

 Диапазон размещения: **\$23–25**

оценка перед IPO

## IPO IMCR: разработка нового класса препаратов

### IMMUNOCORE

|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| Выручка, 9M20 (млн GBP)        | 23  |
| EBIT, 9M20 (млн GBP)           | -66 |
| Чистая прибыль, 9M20 (млн GBP) | -55 |
| Чистый долг (млн GBP)          | 0   |

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

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| Капитализация IPO (млн USD)  | 978       |
| Акции после IPO (млн шт.)    | 40,7      |
| Акции к размещению (млн шт.) | 8,3       |
| Объем IPO (млн USD)          | 200       |
| Диапазон IPO (USD)           | 23–25     |
| Дата IPO                     | 4 февраля |
| Целевая цена (USD)           | 34,8      |

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

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

**4 февраля состоится IPO Immunocore Holdings. Компания разрабатывает препараты в области онкологии и инфекционных заболеваний. Андеррайтерами размещения выступают Goldman Sachs, J.P. Morgan и Jefferies.**

**О компании.** Компания создала свою платформу ImmTAX, которая предназначена для разработки нового класса TCR-препаратов (Т-клеточный рецептор, поверхностный белковый комплекс Т-лимфоцитов). На сегодняшний день компания провела испытания своих продуктов ImmTAX на более чем 600 онкологических больных. Клинические программы проводятся с пациентами, страдающими различными заболеваниями – раком легких, мочевого пузыря, желудка, головы и шеи, яичников. Акционеры компании – Eli Lilly S.A, General Atlantic, Malin Life Sciences Holdings Limited, Baker Brothers. Всего компания привлекла \$668,8 млн. На конец 30 сентября на балансе у компании было 56,6 млн фунтов стерлингов.

**Основные разработки компании.** В настоящее время компания использует свою платформу в 3 терапевтических областях: онкология, инфекционные заболевания и аутоиммунные заболевания. **ImmTAC** – подраздел платформы, который включает в себя 4 клинические программы и 5 доклинических программ. На текущий момент основная разработка компании – это **Tebentafusp**, который предназначен для лечения метастатической увеальной меланомы. В III квартале 2021 года компания планирует подать заявку на регистрацию своего препарата для дальнейшей коммерциализации, после чего – в Европейское агентство по лекарственным препаратам. **IMC-C103C** – в настоящее время проходит 1-ю фазу клинических испытаний, данный препарат нацелен на лечение рака (рак легких, желудка, шеи, головы, синовиальная саркома). Компания планирует опубликовать данные во 2-й половине 2021 года. Данный продукт разрабатывается совместно с Genetech. **GSK01** – в настоящее время проходит 1-ю фазу клинических испытаний. Эта разработка предназначена для лечения синовиальной саркомы. Продукт разрабатывается совместно с GlaxoSmithKline Intellectual Property Development Ltd. **IMC-M113V** – данная разработка предназначена для лечения ВИЧ и на текущий момент находится в фазе доклинических испытаний. Эта программа финансируется Фондом Билла и Мелинды Гейтс.

**Апсайд в 39% с учетом вероятности коммерциализации.** По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$1,417 млрд, что на 39% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$1,019 млрд. Наша целевая цена, таким образом, составила \$34,8 за акцию.

## Immunocore Holdings Limited: финансовая отчетность

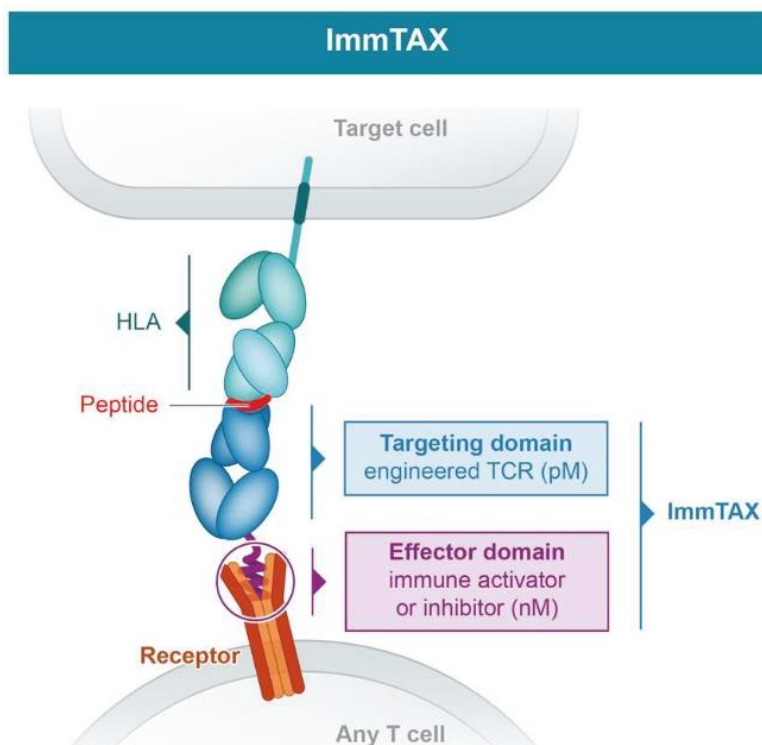
| Отчет о прибыли, млн GBP        | 2018        | 2019         | 9M20        | Балансовый отчет, млн GBP                  | 2018        | 2019        | 9M20        |
|---------------------------------|-------------|--------------|-------------|--|-------------|-------------|-------------|
| <b>Выручка</b>                  | <b>24</b>   | <b>26</b>    | <b>23</b>   | Наличность                                 | 124         | 74          | 57          |
| Себестоимость                   | 0           | 0            | 0           | Производные активы                         | 1           | 0           | 0           |
| <b>Валовая прибыль</b>          | <b>24</b>   | <b>26</b>    | <b>23</b>   | Налог                                      | 32          | 40          | 13          |
| R&D                             | 84          | 100          | 58          | Прочая дебиторская задолженность           | 14          | 10          | 7           |
| G&A                             | 34          | 44           | 32          | <b>Текущие активы</b>                      | <b>171</b>  | <b>124</b>  | <b>77</b>   |
| <b>ЕБИТ</b>                     | <b>(93)</b> | <b>(118)</b> | <b>(66)</b> | НМА  | 0           | 0           | 0           |
| <b>ЕБИТДА</b>                   | <b>(87)</b> | <b>(109)</b> | <b>(59)</b> | ОС   | 21          | 55          | 45          |
| Прочие доходы                   | 5           | 0            | 0           | Инвестиции в субаренду                     | 0           | 1           | 0           |
| Финансовые доходы               | 1           | 2            | 2           | Прочие активы                              | 3           | 4           | 7           |
| Финансовые расходы              | (1)         | (9)          | (2)         | Налог                                      | 1           | 2           | 2           |
| <b>Доналоговая прибыль</b>      | <b>(88)</b> | <b>(118)</b> | <b>(66)</b> | <b>Долгосрочные активы</b>                 | <b>25</b>   | <b>61</b>   | <b>54</b>   |
| Налог                           | 17          | 22           | 11          | <b>Активы</b>                              | <b>196</b>  | <b>186</b>  | <b>131</b>  |
| <b>Чистая прибыль</b>           | <b>(72)</b> | <b>(104)</b> | <b>(55)</b> | Процентные кредиты и займы                 | 0           | 19          | 0           |
|                                 |             |              |             | Прочая кредиторская задолженность          | 20          | 30          | 23          |
|                                 |             |              |             | Отложенные обязательства                   | 30          | 29          | 22          |
|                                 |             |              |             | Налог                                      | 0           | 0           | 0           |
|                                 |             |              |             | Аренда                                     | 0           | 2           | 2           |
|                                 |             |              |             | Производные обязательства                  | 0           | 5           | 0           |
|                                 |             |              |             | Положение                                  | 0           | 0           | 0           |
|                                 |             |              |             | <b>Текущие обязательства</b>               | <b>50</b>   | <b>85</b>   | <b>48</b>   |
|                                 |             |              |             | Аренда                                     | 19          | 0           | 0           |
|                                 |             |              |             | Условное вознаграждение                    | 71          | 48          | 36          |
|                                 |             |              |             | Обязательства по платежам                  | 0           | 38          | 32          |
|                                 |             |              |             | Прочие обязательства                       | 0           | 0           | 0           |
|                                 |             |              |             | <b>Долгосрочные обязательства</b>          | <b>90</b>   | <b>86</b>   | <b>68</b>   |
|                                 |             |              |             | Конвертируемые привилег. акции             | 0           | 0           | 0           |
|                                 |             |              |             | Капитал                                    | 57          | 15          | 16          |
|                                 |             |              |             | <b>Обязательства и собственный капитал</b> | <b>196</b>  | <b>186</b>  | <b>131</b>  |
|                                 |             |              |             |  |             |             |             |
|                                 |             |              |             | <b>Поэлементный анализ ROIC</b>            | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>9M20</b> |
|                                 |             |              |             | Маржа NOPLAT, %                            | -           | -           | -           |
|                                 |             |              |             | ИСТО, x                                    | -           | -           | -           |
|                                 |             |              |             | AICSTO, x                                  | -           | -           | -           |
|                                 |             |              |             | ROIC, %                                    | -           | -           | -           |
|                                 |             |              |             | Себестоимость/выручка, %                   | -           | -           | -           |
|                                 |             |              |             | Операционные издержки/выручка, %           | -           | -           | -           |
|                                 |             |              |             | WCSTO, x                                   | -           | -           | -           |
|                                 |             |              |             | FATO, x                                    | -           | -           | -           |
|                                 |             |              |             |  |             |             |             |
|                                 |             |              |             | <b>Ликвидность и структура капитала</b>    | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>9M20</b> |
|                                 |             |              |             | 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              | -           | -           | -           |
|                                 |             |              |             |  |             |             |             |
|                                 |             |              |             | <b>Мультипликаторы</b>                     | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>9M20</b> |
|                                 |             |              |             | P/B, x                                     | -           | -           | -           |
|                                 |             |              |             | P/E, x                                     | -           | -           | -           |
|                                 |             |              |             | P/S, x                                     | -           | -           | -           |
|                                 |             |              |             | EV/ЕБИТДА, x                               | -           | -           | -           |
|                                 |             |              |             | EV/S, x                                    | -           | -           | -           |
|                                 |             |              |             |  |             |             |             |
| <b>Справочные данные</b>        | <b>2018</b> | <b>2019</b>  | <b>9M20</b> |  |             |             |             |
| 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               | -           | -            | -           |  |             |             |             |

## Immunocore Holdings Limited: ключевые факты

**Immunocore Holdings Limited** – компания, разрабатывающая препараты в области онкологии и инфекционных заболеваний. Компания создала свою платформу ImmTAX, которая предназначена для разработки нового класса TCR-препаратов (Т-клеточный рецептор, поверхностный белковый комплекс Т-лимфоцитов).

На сегодняшний день компания провела испытания своих продуктов ImmTAX на более чем 600 онкологических больных. Клинические программы проводятся с пациентами, страдающими различными заболеваниями – раком легких, мочевого пузыря, желудка, головы и шеи, яичников.

Иллюстрация 1. Платформа ImmTAX



Источник: на основе данных компании

Акционеры компании – Eli Lilly S.A, General Atlantic, Malin Life Sciences Holdings Limited, Baker Brothers. Всего компания привлекла \$668,8 млн. На конец 30 сентября на балансе у компании было 56,6 млн фунтов стерлингов.

**Разработки компании.** В настоящее время компания использует свою платформу в 3 терапевтических областях: онкология, инфекционные заболевания и аутоиммунные заболевания.

**Иллюстрация 2. Разработки компании**

|        | Candidate                  | Target   | Indication   | IND enabling | Phase 1 | Phase 2 | Phase 3 | Upcoming Milestone           | Rights  |
|--------|----------------------------|----------|--|--------------|---------|---------|---------|------------------------------|---|
| ImmTAC | <b>Oncology</b>            |          |  |              |         |         |         |                              |   |
|        | Tebentafusp                | gp100    | Uveal melanoma   |              |         |         |         | Submit BLA                   | IMMUNOCORE                                    |
|        | IMC-C103C                  | MAGE-A4  | Solid tumors: NSCLC, gastric, head & neck, ovarian, synovial sarcoma |              |         |         |         | Ph. 1 initial data 2H 2021   | Genentech <sup>1</sup>                        |
|        | IMC-F106C                  | PRAME    | Solid tumors: breast, endometrial, ovarian, SCLC                     |              |         |         |         | Ph. 1 initial data mid 2022  | IMMUNOCORE                                    |
|        | GSK01                      | NY-ESO-1 | Synovial sarcoma   |              |         |         |         | Ph. 1 final data 2022        | gsk <sup>2</sup>                              |
| ImmTAV | <b>Infectious Diseases</b> |          |  |              |         |         |         |                              |   |
|        | IMC-I109V                  | Envelope | Hepatitis B Virus (HBV)  |              |         |         |         | Start Ph. 1 SAD mid 2021     | IMMUNOCORE                                    |
|        | IMC-M113V                  | Gag      | Human Immunodeficiency Virus (HIV)                                   |              |         |         |         | Submit IND or CTA in 2H 2021 | IMMUNOCORE<br>Bill & Melinda Gates Foundation |

<sup>1</sup> Developed under a co-development-to-promotion collaboration with Genentech. <sup>2</sup> Outlicensed to GSK. <sup>3</sup> Program is wholly owned, development costs being provided by the Bill & Melinda Gates Foundation (BMGF). Immunocore retain all development and commercialization rights in the developed world.

Источник: на основе данных компании

**ImmTAC** – подраздел платформы, который включает в себя 4 клинические программы и 5 доклинических программ. На текущий момент основная разработка компании – это **Tebentafusp**, который предназначен для лечения метастатической увеальной меланомы. В III квартале 2021 года компания планирует подать заявку на регистрацию своего препарата для его дальнейшей коммерциализации, после чего – в Европейское агентство по лекарственным препаратам.

**IMC-C103C** – в настоящее время проходит 1-ю фазу клинических испытаний; препарат нацелен на лечение рака (рак легких, желудка, шеи, головы, синовиальная саркома). Компания планирует опубликовать данные во 2-й половине 2021 года. Этот продукт разрабатывается совместно с Genetech.

**IMC-F106C** – в настоящее время проходит фазу ½ клинических испытаний; препарат предназначен для лечения рака груди, эндометрия, яичников и мелкоклеточного рака легких. Компания планирует опубликовать данные в середине 2021 года.

**GSK01** – в настоящее время проходит 1-ю фазу клинических испытаний. Данная разработка предназначена для лечения синовиальной саркомы. Продукт разрабатывается совместно с GlaxoSmithKline Intellectual Property Development Ltd.

**ImmTAV** – подраздел платформы, который включает в себя разработки для лечения гепатита В и ВИЧ.

**IMC-I109V** – данная разработка проходит фазу ½ клинических испытаний для лечения гепатита В.

**IMC-M113V** – данная разработка предназначена для лечения ВИЧ и на текущий момент находится на доклинических испытаниях. Эта программа финансируется Фондом Билла и Мелинды Гейтс.

**Потенциальный адресный рынок.** Согласно данным researchandmarkets, рынок лечения меланомы вырастет с \$2,9 млрд в 2016 году до \$5,9 млрд в 2023 году.

## Модель с учетом вероятности в 60% дает оценку в \$1,417 млрд

**Предположение по выручке: начало продаж с 2022 года.** Мы предполагаем, что компания может начать продажи своего продукта к 2029 году с учетом текущей стадии компании (в III квартале 2021 года компания планирует подать заявку на коммерциализацию продукта).

Для прогноза на 10 лет мы использовали данные потенциального рынка для основных разработок компании, который к 2023 году может составить \$5,9 млрд.

Мы предполагаем, что доля рынка компании может составить до 9% к 2029-му прогнозируемому году. Предположение основано на том, что компания разрабатывает новый класс лекарств, а ее ведущая разработка предназначена для терапии ранее неизлечимой и нечувствительной к другим видам иммунотерапии метастатической увеальной меланомы.

В итоге наша модель прогнозирует начало получения доходов к 2022 году в размере \$42 млн с дальнейшим ростом до \$666 млн к 2029-му прогнозируемому году.

**Прогнозирование операционной маржи на основе данных 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.

**WACC в 5,1%.** При коэффициенте бета 1,08, безрисковой ставке Великобритании в -1,1% и премии за риск-инвестирование в акции в 6,2% затраты на капитал равны 5,6%.

**Наша оценка фирмы достигает \$1,417 млрд.** Так как компания находится на 3-й стадии клинических разработок и есть вероятность неодобрения препаратов, мы используем «вероятность выживания». Поскольку компания находится на 3-й стадии клинических исследований, риск неудачи составляет 40%. С каждой последующей фазой риск неудачи будет уменьшаться, а стоимость компании – увеличиваться. По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$1,417 млрд, что на 39% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$1,019 млрд. **Наша целевая цена, таким образом, составила \$34,8 за акцию.**

Иллюстрация 3. Модель выручки от препаратов

| Модель выручки от препаратов                   | 2020П | 2021П | 2022П | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Потенциальный рынок лечения меланомы, млрд USD | 4,1   | 4,7   | 5,3   | 5,9   | 6,4   | 6,7   | 7,0   | 7,2   | 7,3   | 7,4   |
| темп роста, %                                  |       | 14,6% | 12,8% | 11,3% | 7,9%  | 5,5%  | 3,9%  | 2,7%  | 1,9%  | 1,3%  |
| Доля рынка Immunocore Holdings Limited, %      | 0,0%  | 0,0%  | 0,8%  | 2,0%  | 3,1%  | 4,3%  | 5,5%  | 6,7%  | 7,8%  | 9,0%  |
| Выручка от продаж, млн USD                     | 0     | 0     | 42    | 116   | 200   | 290   | 383   | 477   | 572   | 666   |

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

## Иллюстрация 4. Модель оценки Immunocore Holdings Limited

| Модель прогнозного периода   | 2020П       | 2021П       | 2022П       | 2023П       | 2024П       | 2025П       | 2026П       | 2027П       | 2028П       | 2029П       | зрелый       |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Выручка, млн USD   | 0           | 0           | 42          | 116         | 200         | 290         | 383         | 477         | 572         | 666         | 686          |
| темп роста, %  |             |             |             | 174%        | 72%         | 45%         | 32%         | 25%         | 20%         | 16%         | 3,0%         |
| Маржа ЕБИТ, %  | 0%          | 0%          | -100%       | -71%        | -32%        | -10%        | 1%          | 7%          | 12%         | 15%         | 15%          |
| ЕБИТ   | -180        | -181        | -42         | -83         | -64         | -29         | 4           | 33          | 69          | 100         | 103          |
| RR, %  | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 40%         | 40%         | 40%         | 40%         | 40%         | 10%          |
| CapEx  | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | -12         | 2           | 13          | 27          | 40          | 10           |
| FCFF   | -180        | -181        | -42         | -83         | -64         | -17         | 2           | 20          | 41          | 60          | 93           |
| PV FCFF  | -170        | -163        | -36         | -67         | -49         | -13         | 2           | 13          | 26          | 36          |              |
| Стоимость в зрелом периоде, млн USD  |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | 4 396        |
| PV стоимости в зрелом периоде, млн USD   |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | 2 611        |
| <b>ROIC в зрелом периоде, %</b>  |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | <b>5,1%</b>  |
| <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   | -1,1%       | -1,1%       | -1,1%       | -1,1%       | -1,1%       | -1,1%       | -1,1%       | -1,1%       | -1,1%       | -1,1%       | -1,1%        |
| Бета послерыноговая  | 1,1         | 1,1         | 1,1         | 1,1         | 1,0         | 1,0         | 1,0         | 1,0         | 1,0         | 1,0         | 1,0          |
| Премия за риск инвестирования  | 6,2%        | 6,2%        | 6,2%        | 6,2%        | 6,2%        | 6,2%        | 6,2%        | 6,2%        | 6,2%        | 6,2%        | 6,2%         |
| <b>Стоимость собственного капитала</b>   | <b>5,6%</b> | <b>5,5%</b> | <b>5,5%</b> | <b>5,4%</b> | <b>5,4%</b> | <b>5,3%</b> | <b>5,3%</b> | <b>5,2%</b> | <b>5,2%</b> | <b>5,1%</b> |              |
| 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%         |
| <b>Ставка долга, после налогов</b>   | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,0%</b> |              |
| 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%           |
| <b>Средневзвешенная стоимость капитала</b>   | <b>5,6%</b> | <b>5,5%</b> | <b>5,5%</b> | <b>5,4%</b> | <b>5,4%</b> | <b>5,3%</b> | <b>5,3%</b> | <b>5,2%</b> | <b>5,2%</b> | <b>5,1%</b> |              |
| Кумулятивная стоимость капитала  | 0,9x        | 0,9x        | 0,9x        | 0,8x        | 0,8x        | 0,7x        | 0,7x        | 0,7x        | 0,6x        | 0,6x        |              |
| <b>Оценка капитала, млн USD</b>  |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |              |
| (=) Стоимость в прогнозируемом периоде   |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | (422)        |
| (+) Стоимость в зрелом периоде   |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | 2 611        |
| (x) Коэффициент на дату оценки   |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | 0,95x        |
| <b>(=) EV</b>  |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | <b>2 083</b> |
| (-) Долг (вкл. операционную аренду)  |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | 15           |
| (+) Наличность   |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | 77           |
| (+) Поступления от IPO   |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | 215          |
| (-) Стоимость выпущенных опционов  |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | 0            |
| <b>(=) Оценка в сценарии полной коммерциализации основных продуктов (TeBentafusp), млн USD</b> |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | <b>2 361</b> |
| Капитализация по верхней границе IPO, млн USD  |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | 1 019        |
| <b>Вероятность выживания (исходя из текущей фазы)</b>  |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | <b>60,0%</b> |
| Стоимость капитала с учетом вероятности выживания, млн USD                                     |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | 1 417        |
| <b>Целевая цена на акцию, USD</b>  |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | <b>34,8</b>  |
| Максимум диапазона на IPO, USD   |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | 25,0         |
| Потенциал роста, %   |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | 39%          |

| Предполагаемая оценка, исходя из фаз FDA |     |      |       |                    |
|--|-----|------|-------|--------------------|
| Фаза                                     | I   | II   | III   | IV - одобрение FDA |
| Вероятность                              | 15% | 30%  | 60%   | 90%                |
| Оценка                                   | 354 | 708  | 1 417 | 2 125              |
| На акцию                                 | 8,7 | 17,4 | 34,8  | 52,2               |

Источник: на основе данных компании и прогноза ООО ИК «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 Immunocore Holdings Limited.

**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 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

**Астрахань**  
+7 (8512) 990-911  
ул. Кирова, д. 34  
astrakhan@ffin.ru

**Барнаул**  
+7 (3852) 29-99-65  
ул. Молодежная, 26  
barnaul@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

**Ижевск**  
+7 (3412) 278-279  
ул. Пушкинская д. 277  
БЦ «Парус Плаза»  
safin@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  
kemerovo@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. Минина, д. 1  
nnovgorod@ffin.ru

**Новокузнецк**  
+7 (3843) 20-12-20  
пр-т Н.С. Ермакова, 1, корп. 2,  
офис 118  
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  
БЦ Форте,  
пр. Буденновский, д. 62/2  
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, (БЦ)  
3 этаж, офис 277,  
stavropol@ffin.ru

**Сургут**  
+7 (3462) 39-09-00  
проспект Мира, дом 42,  
офис 305  
surgut@ffin.ru

**Тверь**  
+7 (4822) 755-881  
бульвар Радищева, д.31 Б  
(офис 22)  
tver@ffin.ru

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

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

**Ульяновск**  
+7 (842) 242-52-22  
ул. Карла Либкнехта, 24/5А, оф. 77  
Бизнес центр «Симбирск», 7 этаж  
ulyanovsk@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  
пр-т. Победы, д. 60  
cherepovets@ffin.ru

**Ярославль**  
+7 (4852) 60-88-90  
ул. Свободы, 34, 1 этаж,  
yaroslavl@ffin.ru