

Oncorus (ONCR)

Оценка капитала | DCF

США | Лекарственные препараты

 Потенциал роста: **31%**

 Целевая цена: **\$21**

 Диапазон размещения: **\$14-\$16**

оценка перед IPO

IPO ONCR: борьба с раком с помощью вирусов



Выручка, 2Q20 (млн USD)	0
EBIT, 2Q20 (млн USD)	-17
Чистая прибыль, 2Q20 (млн USD)	-17
Чистый долг (млн USD)	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)	327,75
Акции после IPO (млн шт)	21,84
Акции к размещению (млн шт)	5,8
Объем IPO, (млн USD)	87
Диапазон IPO (USD)	14-16
Дата IPO	1 октября
Целевая цена (USD)	21

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

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

1 октября состоится IPO компании Oncorus, разрабатывающей вирусные иммунотерапевтические средства для уничтожения опухолевых клеток и стимулирования иммунной системы для борьбы с опухолями. Андеррайтерами размещения выступают Jefferies, Evercore ISI и Piper Sandler.

О компании. Компания с помощью своих 2 запатентованных платформ разработала линейку потенциальных продуктов для внутриопухолевого и внутривенного введения, предназначенных для избирательной атаки и уничтожения опухолевых клеток. Одна из платформ (HSV-1) компании использует вирус простого герпеса, который эффективно лечит некоторые виды рака. На сегодняшний день компания разрабатывает 4 потенциальных терапии, 1 из них находится на клинической стадии разработки. За свою историю компания привлекла \$141,5 млн. В июле 2020 года Oncorus заключила соглашение с компанией Merck о сотрудничестве в области клинических испытаний и потенциальных поставок.

Коротко о ключевых разработках компании. Основной кандидат компании **ONCR-177** представляет собой вирусную иммунотерапию, которая вводится внутрь опухоли и несет в себе 5 трансгенов (фрагмент ДНК, переносимый при помощи генно-инженерных манипуляций), предназначенных для стимуляции иммунной системы, чтобы максимизировать противоопухолевые иммунные ответы. Сейчас компания проводит клинические испытания с различными типами солидных опухолей (рак груди, кожные опухоли). Компания планирует опубликовать предварительные данные во 2-й половине 2021 года.

Потенциальный рынок. Ожидается, что рынок лечения рака вырастет с \$121,3 млрд в 2018 году до \$424,6 млрд к 2027 году. Согласно данным ВОЗ, в 2018 году было зарегистрировано примерно 18,1 млн новых случаев заболевания раком, также каждая 6-я женщина и каждый 5-й мужчина может заболеть раком. Драйверами роста рынка являются новые случаи заболевания во всем мире, новые виды лечения и доступность лечения.

Апсайд в 31% с учетом вероятности коммерциализации. По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$459 млн, что на 31% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$350 млн. Наша целевая цена, таким образом, составила \$21 за акцию.

Oncorus: финансовая отчетность

Отчет о прибыли, млн USD	2018	2019	6M20	Балансовый отчет, млн USD	2018	2019	6M20
Выручка	0	0	0	Наличность	20	45	29
Себестоимость	0	0	0	Прочие активы	1	1	2
Валовая прибыль	0	0	0	Текущие активы	21	46	31
R&D	13	24	13	ОС	4	4	5
G&A	6	7	4	Прочие активы	0	0	0
ЕБИТ	(19)	(31)	(17)	Долгосрочные активы	5	5	5
ЕБИТДА	(18)	(30)	(16)	Активы	26	51	36
Прочие доходы/расходы	1	0	(1)	Кредиторская задолженность	1	1	2
Доаналоговая прибыль	(18)	(31)	(17)	Начисленные расходы	1	4	4
Налог	0	0	0	Аренда	0	0	0
Чистая прибыль	(18)	(31)	(17)	Прочие обязательства	0	0	0
				Текущие обязательства	3	5	6
				Транш	0	2	3
				Аренда	2	2	1
				Долгосрочные обязательства	2	4	4
				Конвертируемые прив-ые акции	61	117	122
				Капитал	(40)	(74)	(96)
				Обязательства и собственный капитал	26	51	36
Рост и маржа (%)	2018	2019	6M20	Поэлементный анализ ROIC	2018	2019	6M20
Темпы роста выручки	-	-	-	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-	ИСТО, x	-	-	-
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-	АИСТО, x	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	ROIC, %	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитал	-	-	-	Себестоимость/выручка, %	-	-	-
Валовая маржа	-	-	-	Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
ЕБИТДА маржа	-	-	-	WСТО, x	-	-	-
ЕБИТ маржа	-	-	-	FАТО, x	-	-	-
NOPLAT маржа	-	-	-				
Маржа чистой прибыли	-	-	-				
Cash Flow, млн USD	2018	2019	6M20	Ликвидность и структура капитала	2018	2019	6M20
СFO	(17)	(27)	(16)	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
D&A	1	1	1	Текущая ликвидность, x	-	-	-
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
СFI	(0)	(1)	(1)	Долг/активы, %	-	-	-
				Долг/собственные средства, x	-	-	-
				Долг/IC, %	-	-	-
СFF	25	53	0	Собственные средства/активы, %	-	-	-
				Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Денежный поток	7	25	(16)				
Наличность на начало года	13	20	45				
Наличность на конец года	20	45	29				
Справочные данные	2018	2019	6M20	Мультипликаторы	2018	2019	6M20
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	P/B, x	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	P/E, x	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	P/S, x	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
EV, USD	-	-	-	EV/S, x	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	-	-	-				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

Иллюстрация 2. Модель оценки Oncorus

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	0	1007	1 038
темп роста, %											3,0%
Маржа ЕБИТ, %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	15%	15%
ЕБИТ	-43	-55	-66	-75	-83	-89	-93	-96	-96	151	156
RR, %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	40%	10%
CapEx	0	0	0	0	0	0	0	0	0	60	16
FCFF	-43	-55	-66	-75	-83	-89	-93	-96	-96	91	140
PV FCFF	-41	-49	-56	-60	-62	-63	-62	-61	-58	52	
Стоимость в зрелом периоде, млн USD											5 286
PV стоимости в зрелом периоде, млн USD											3 010
ROIC в зрелом периоде, %											5,7%
Расчет WACC	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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	1,1	1,1	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	5,9%	5,9%	5,9%	5,8%	5,8%	5,8%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
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	5,9%	5,9%	5,9%	5,8%	5,8%	5,8%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
Кумулятивная стоимость капитала	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	
Оценка капитала, млн USD											
(=) Стоимость в прогнозируемом периоде											(460)
(+) Стоимость в зрелом периоде											3 010
(x) Коэффициент на дату оценки											0,97x
(=) EV											2 471
(-) Долг (вкл. операционную аренду)											5
(+) Наличность											29
(+) Поступления от IPO											87
(-) Стоимость выпущенных опционов											29
(=) Оценка в сценарии полной коммерциализации основного продукта (ONCR-177), млн USD											2 553
Капитализация по верхней границе IPO, млн USD											350
Вероятность выживания (исходя из текущей фазы)											18,0%
Стоимость капитала с учетом вероятности выживания, млн USD											459
Целевая цена на акцию, USD											21,0
Максимум диапазона на IPO, USD											16,0
Потенциал роста, %											31%
Предполагаемая оценка исходя из фаз FDA											
Фаза	I	II	III	IV - одобрение FDA							
Вероятность	15%	30%	60%	90%							
Оценка	383	766	1 532	2 297							
На акцию	17,5	35,1	70,1	105,2							

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 Oncorus.

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
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

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. 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