

Sana Biotechnology Inc (SANA)

Оценка капитала | DCF

США | Фармацевтика

Потенциал роста: **37%**Целевая цена: **\$31,5**Диапазон размещения: **\$20–23**

оценка перед IPO

IPO SANA: разработка генных и клеточных методов лечения



Выручка, 9M20 (млн USD)	0
EBIT, 9M20 (млн USD)	-173
Чистая прибыль, 9M20 (млн USD)	-172
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)	3 769
Акции после IPO (млн шт.)	175,3
Акции к размещению (млн шт.)	15
Объем IPO (млн USD)	323
Диапазон IPO (USD)	20–23
Дата IPO	3 февраля
Целевая цена (USD)	31,5

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

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

3 февраля состоится IPO Sana Biotechnology Inc. Компания разрабатывает платформы клеточной инженерии in vivo и ex vivo, чтобы революционизировать лечение в нескольких терапевтических областях, включая онкологию, диабет, нарушения центральной нервной системы (ЦНС), сердечно-сосудистые заболевания и генетические нарушения. Андеррайтерами размещения выступают Morgan Stanley, Goldman Sachs, J.P. Morgan и BofA Securities.

О компании. Акционеры компании – ARCH Venture Partners, Flagship Pioneering Funds, CPP Investment Board PMI-1 Inc, FPrime Fund VI. Компания была основана в 2019 году, а в 2020 году привлекла более \$700 млн. По состоянию на 30 сентября 2020 года у компании было \$149,2 млн наличности и \$301,6 млн ценных бумаг на балансе. В октябре 2020 года Sana Biotechnology приобрела Oscine, компанию, занимающуюся разработкой модифицирующих заболевания или потенциально лечебных клеточных методов лечения заболеваний мозга и ЦНС. Основатель компании и главный исполнительный директор Стив Харр ранее был финансовым директором Juno Therapeutics (был продан за \$9 млрд в 2018 году компании Celgene), также был директором отделения в Loxo Oncology (был продан Eli Lilly в 2019 году за \$8 млрд).

Основные разработки компании. Sana может использовать свои разработки для доставки гена, в генной модификации (возможность выключать, вводить, изменять и контролировать экспрессию генов), иммунологии (иммунная система может использоваться для лечения множества заболеваний, а также может ограничивать терапевтический эффект большинства методов лечения на основе клеток и генов) и в стволовых клетках, которые можно использовать в качестве терапевтических средств. Ведущие разработки компании – это продукты-кандидаты слияния CAR-T-клеток (SG242, SG295), которые нацелены на раковые клетки. Компания планирует подать на IND данных продуктов к 2022 году.

Апсайд в 37% с учетом вероятности коммерциализации. По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$5,518 млрд, что на 37% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$4,032 млрд. Наша целевая цена, таким образом, составила \$31,5 за акцию.

Sana Biotechnology Inc: ключевые факты

Sana Biotechnology Inc – компания, которая разрабатывает платформы клеточной инженерии *in vivo* и *ex vivo*, чтобы революционизировать лечение в нескольких терапевтических областях с неудовлетворенными потребностями в лечении, включая онкологию, диабет, нарушения центральной нервной системы (ЦНС), сердечно-сосудистые заболевания и генетические нарушения.

Акционеры компании – ARCH Venture Partners, Flagship Pioneering Funds, CPP Investment Board PMI-1 Inc, FPrime Fund VI. Компания была основана в 2019 году, а в 2020 году привлекла более \$700 млн. По состоянию на 30 сентября 2020 года у компании было \$149,2 млн наличности и \$301,6 млн ценных бумаг на балансе.

В октябре 2020 года Sana Biotechnology приобрела Oscine, компанию, занимающуюся разработкой модифицирующих заболевания или потенциально лечебных клеточных методов лечения заболеваний мозга и ЦНС.

Основатель компании и главный исполнительный директор Стив Харп ранее был финансовым директором Juno Therapeutics (был продан за \$9 млрд в 2018 году компании Celgene), также был директором отделения в Loxo Oncology (был продан Eli Lilly в 2019 году за \$8 млрд).

Потенциал разработок компании. Sana может использовать свои разработки для доставки гена, в генной модификации (возможность выключать, вводить, изменять и контролировать экспрессию генов), в иммунологии (иммунная система может использоваться для лечения множества заболеваний, а также может ограничивать терапевтический эффект большинства методов лечения на основе клеток и генов) и в стволовых клетках, которые можно использовать в качестве терапевтических средств.

Ведущие разработки компании – это продукты-кандидаты слияния CAR-T-клеток (SG242, SG295), которые нацелены на раковые клетки. Компания планирует подать на IND данных продуктов к 2022 году.

Иллюстрация 1. Разработки компании

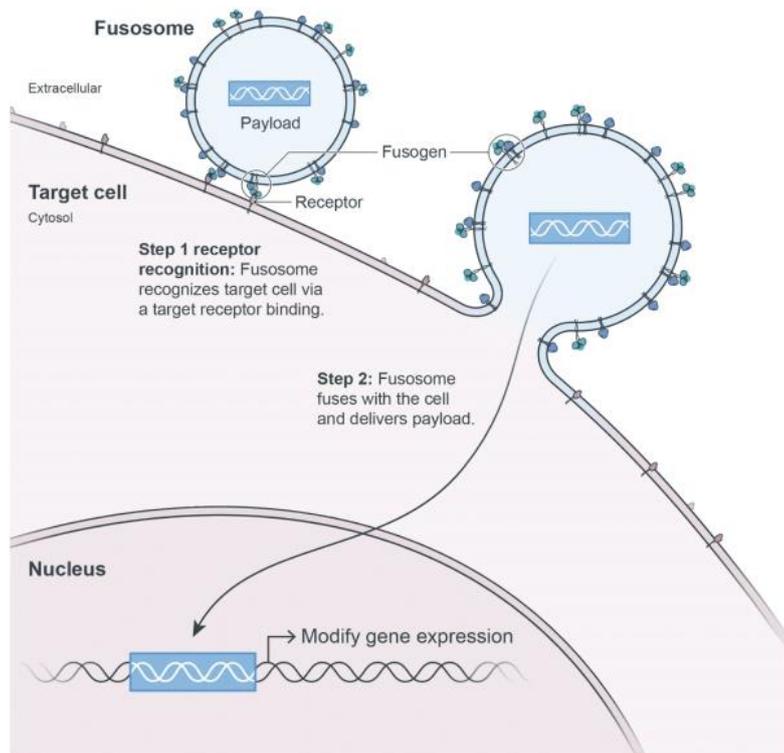
PLATFORM	TECHNOLOGY	PROGRAMS (CELL TYPES)	THERAPEUTIC AREA	PRODUCT CANDIDATE	POTENTIAL INDICATIONS	POTENTIAL IND SUBMISSION	PRE-CLINICAL	PHASE 1	PHASE 2	PHASE 3
in vivo cell engineering	Fusogen	T cells	Oncology	SG295 (CD8/CD19)	NHL/ALL/CLL	As early as 2022	▶			
				SG239 (CD8/BCMA)	Multiple myeloma	As early as 2022	▶			
				SG242 (CD4/CD19)	NHL/ALL/CLL	As early as 2023	▶			
		Hepatocytes	Liver-related genetic disorders	SG328	Omitide transcarbamylase deficiency	As early as 2022	▶			
				Hematopoietic stem cells	Hemoglobinopathies	SG418	Sickle cell disease Beta-thalassemia	As early as 2023	▶	
ex vivo cell engineering	Hypoimmune donor-derived	T cells	Oncology	SC291 (CD19)	NHL/ALL/CLL	As early as 2022	▶			
				SC255 (BCMA)	Multiple myeloma	As early as 2022	▶			
	Hypoimmune stem cell-derived	Beta cells	Diabetes	SC451	Type 1 diabetes	As early as 2023	▶			
				Stem cell-derived (to migrate to hypoimmune)	Glial progenitor cells	Central nervous system (CNS)	SC379	Huntington's disease Pelizaeus-Merzbacher disease Secondary progressive multiple sclerosis	As early as 2023	▶
	Cardiomyocytes	Cardiovascular	SC187				Heart failure	As early as 2023	▶	

Источник: на основе данных компании

Решение компании. Чтобы решить некоторые из существующих проблем клеточной инженерии, Sana разрабатывает свою собственную технологию слияния, конструируя белки, чтобы обеспечить доставку любой полезной нагрузки к конкретным клеткам.

Свое решение компания нашла в фузогене (вещество, способствующее слиянию клеток).

Иллюстрация 2. Фузоген



Источник: на основе данных компании

Потенциальный адресный рынок в \$424,6 млрд. Ожидается, что рынок лечения рака вырастет со \$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.

Модель с учетом вероятности в 10% дает оценку в \$5,518 млрд

Предположение по выручке: начало продаж с 2029 года. Мы предполагаем, что компания может начать продажи своего продукта к 2029 году с учетом текущей стадии компании (доклиническая стадия).

Для прогноза на 10 лет мы использовали данные потенциального рынка для основных разработок компании, который к 2027 году может составить \$424,6 млрд.

Мы предполагаем, что доля рынка компании может составить до 4,4% в первый год коммерциализации продукта за счет своей прорывной технологии. Компания разрабатывает инженерные платформы *in vivo* и *ex vivo*, которые могут восстанавливать и контролировать гены в клетках или заменять любую клетку в организме. Технологии разрабатываются в сотрудничестве с ведущими академическими лабораториями и отраслевыми партнерами.

В итоге наша модель прогнозирует начало получения доходов к 2029 году в \$23,961 млрд.

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 5,1%. При коэффициенте бета 1,19, безрисковой ставке 1,08% и премии за риск-инвестирование в акции в 4,94% затраты на капитал равны 7%.

Наша оценка фирмы достигает \$5,518 млрд. Так как компания находится на доклинической стадии разработок и есть вероятность неодобрения препаратов, мы используем «вероятность выживания». Поскольку компания находится на доклинической стадии исследований, риск неудачи составляет 90%. С каждой последующей фазой риск неудачи будет уменьшаться, а стоимость компании – увеличиваться. По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$5,518 млрд, что на 37% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$4,032 млрд. **Наша целевая цена, таким образом, составила \$31,5 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 рака, млрд USD	154,0	180,0	210,0	244,0	282,0	325,0	372,0	424,6	481,9	544,6
темп роста, %		16,9%	16,7%	16,2%	15,6%	15,2%	12,2%	9,8%	7,8%	6,2%
Доля рынка Sana Biotechnology, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,4%
Выручка от продаж, млн USD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	23961

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

Иллюстрация 4. Модель оценки Sana Biotechnology Inc

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	23961	24 680
темп роста, %											3,0%
Маржа ЕБИТ, %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	15%	15%
ЕБИТ	-180	-232	-272	-301	-320	-332	-339	-344	-347	3 594	3 702
RR, %	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	40%	10%
CapEx	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1 438	370
FCFF	-180	-232	-272	-301	-320	-332	-339	-344	-347	2 157	3 332
PV FCFF	-168	-203	-223	-231	-231	-225	-216	-206	-196	1 150	
Стоимость в зрелом периоде, млн USD											110 288
PV стоимости в зрелом периоде, млн USD											58 830
ROIC в зрелом периоде, %											6,0%
Расчет WACC	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Премия за риск инвестирования	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
Стоимость собственного капитала	7,0%	6,8%	6,7%	6,6%	6,5%	6,4%	6,3%	6,2%	6,1%	6,0%	6,0%
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	7,0%	6,8%	6,7%	6,6%	6,5%	6,4%	6,3%	6,2%	6,1%	6,0%	6,0%
Кумулятивная стоимость капитала	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x
Оценка капитала, млн USD											
(=) Стоимость в прогнозируемом периоде	(750)										
(+) Стоимость в зрелом периоде	58 830										
(x) Коэффициент на дату оценки	0,94x										
(=) EV	54 626										
(-) Долг (вкл. операционную аренду)	37										
(+) Наличность	459										
(+) Поступления от IPO	323										
(-) Стоимость выпущенных опционов	195										
(=) Оценка в сценарии полной коммерциализации основных продуктов (SG242, SG295), млн USD	55 176										
Капитализация по верхней границе IPO, млн USD	4 032										
Вероятность выживания (исходя из текущей фазы)	10,0%										
Стоимость капитала с учетом вероятности выживания, млн USD	5 518										
Целевая цена на акцию, USD	31,5										
Максимум диапазона на IPO, USD	23,0										
Потенциал роста, %	37%										
Предполагаемая оценка, исходя из фаз FDA											
Фаза	I	II	III	IV - одобрение FDA							
Вероятность	15%	30%	60%	90%							
Оценка	8 276	16 553	33 105	49 658							
На акцию	47,2	94,4	188,8	283,3							

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

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
arhangel'sk@ffin.ru

Астрахань

☎ +7 (8512) 990-911
ул. Кирова, д. 34
astrakhan@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

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
per@m@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
tol'yatti@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,
yarovslavl@ffin.ru