

Базовый актив контракта*:

Schrodinger, Inc (SDGR)

Оценка капитала | DCF

США | Фармацевтические препараты

Потенциал роста: -

Целевая цена: -

Диапазон размещения: \$14-16

оценка перед IPO

SDGR: помощник в поиске новых лекарств



Выручка, 9M19 (млн USD)	60
EBIT, 9M19 (млн USD)	-31
Прибыль, 9M19 (млн USD)	-19
Чистый долг, 9M19 (млрд USD)	-

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

Капитализация IPO (млн USD)	893,5
Акции после IPO (млн шт)	59,6
Акции к размещению (млн шт)	10
Объем IPO (млн USD)	150
Минимальная цена IPO (USD)	14
Максимальная цена IPO (USD)	16
Целевая цена (USD)	21

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

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



5 февраля состоится IPO Schrodinger — разработчика ПО для разработки медикаментов, пользование которым оптимизирует затраты и позволяет с высокой вероятностью создать необходимый препарат. Schrodinger планирует привлечь \$150 млн для финансирования развития своей платформы. Андеррайтеры размещения — Morgan Stanley, BofA Securities, Jefferies, BMO Capital Markets.

Факты о Schrodinger. Компания разработала платформу, которая оптимизирует поиск компонентов для разработки лекарственных препаратов с меньшими затратами и с большей вероятностью успеха по сравнению с традиционными методами. В результате применения технологии Schrodinger период создания нового лекарства сокращается с 5-6 лет до 2-3 лет. На текущий момент Schrodinger сотрудничает с 10 компаниями по 25 и более проектам. Schrodinger работает на рынке свыше 30 лет. Основным направлением деятельности компании до 2018 года была помощь фармакологам в исследовательской деятельности. С 2018 года Schrodinger начала сама применять свои технологии, и на текущий момент в ее собственности пять программ на стадии разработки. Долей 17,6% в Schrodinger до момента IPO владеет фонд Билла Гейтса. После размещения эта доля сократится до 13,8%.

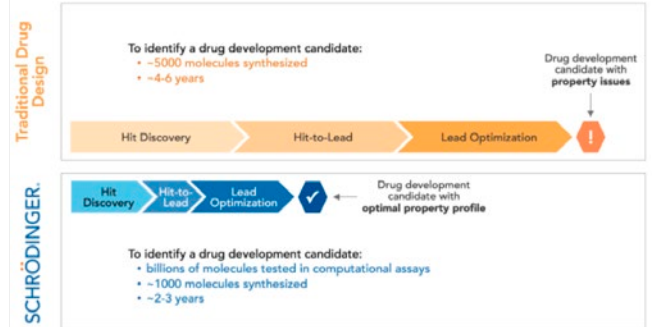
Клиентская база Schrodinger. Клиентская база компании выросла с 742 в 2013 году до 1150 в 2018-м. При этом число крупных клиентов с контрактами на сумму свыше \$100 тысяч с 87 в 2016 году увеличилось до 103 в 2017-м и 122 в 2018-м. Контракты на сумму свыше 1 млн в 2016 году имели 8 клиентов компании, в 2017-м их число выросло до 9, в 2018-м — до 11.

Модель DCF проецирует апсайд стоимости компании в размере 31%. С учетом консервативных вводных модель FCFF дает оценку собственного капитала в \$1,282 млрд при целевой цене простой акции на уровне \$21 с потенциалом роста 31%.

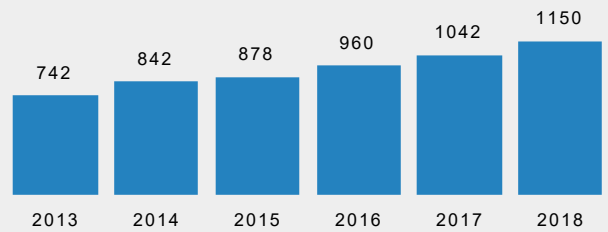
Schrodinger: финансовая отчетность и описание продуктов

Отчет о прибыли, млн USD	2017	2018	9M19
Выручка	56	67	60
Себестоимость	16	24	26
Валовая прибыль	40	43	34
R&D	28	35	28
S&M	17	18	16
G&A	14	19	20
ЕБИТ	(19)	(28)	(31)
Чистая прибыль	(17)	(28)	(19)
Денежные потоки	2017	2018	9M19
CFO	(15)	(24)	(15)
D&A	2	3	3
CFI	2	11	(60)
CapEx	(4)	(5)	(2)
CFF	1	80	30
Денежный поток	(12)	68	(45)
Наличность на начало года	22	10	78
Наличность на конец года	10	78	33
Баланс	2017	2018	9M19
Наличность	10	78	33
ЦБ	26	6	65
Дебиторская задолженность	9	14	12
Прочая дебиторская задолженность	0	4	3
Предоплачиваемые затраты	2	3	3
Текущие активы	48	105	116
ОС	5	8	7
Инвестиции	3	5	16
Активы в аренду	0	0	14
Прочие активы	2	3	2
Долгосрочные активы	10	16	39
Активы	58	121	155
Кредиторская задолженность	2	3	6
Зарплата	3	4	5
Отложенный доход	11	18	17
Аренда	0	0	5
Прочие обязательства	2	3	4
Текущие обязательства	18	27	38
Отложенный доход	3	3	2
Лизинг	0	0	10
Аренда	0	0	0
Прочие	0	0	1
Долгосрочные обязательства	3	4	13
Конвертируемые акции	82	162	192
Капитал	(45)	(72)	(87)
Обязательства и собственный капитал	58	121	155

Преимущества платформы Schrodinger



База активных клиентов Schrodinger



Решения Schrodinger



Внутренние разработки Schrodinger (5 программ)

PROGRAM	TARGET	INDICATION	DISCOVERY	IND ENABLING	PHASE 1	PHASE 2	PHASE 3
SDGR1 Replication Stress Response	CDCT Inhibitor	Esophageal and lung cancers	▶				
SDGR2 DNA Damage Response	WEE1 Inhibitor	Ovarian, pancreatic, breast, and lung cancers	▶				
SDGR3 Oncogenic Activation of NF KappaB	MALT1 Inhibitor	BTK-resistant / relapsed lymphomas	▶				
SDGR4 Mutant VHL activation of HIF-2 alpha	HIF-2a Inhibitor	Renal cell carcinoma	▶				
SDGR5 Aberrant activation of KRAS	SOS1 / KRAS Inhibitor	KRAS-driven cancers	▶				

Schrodinger: модель выручки и описание

Модель выручки из целевого рынка	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Клиенты	1042	1150	1257	1369	1484	1603	1724	1849	1976	2104	2235	2366
Темпы роста, %		10%	9%	9%	8%	8%	8%	7%	7%	7%	6%	6%
ARPU на 1 клиента, тыс USD	49	52	53	54	55	55	56	56	56	56	57	57
Темпы роста, %		7%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%
Выручка от ПО	51	60	67	74	81	88	96	103	111	119	126	134
Темпы роста, %		18%	11%	11%	10%	9%	8%	8%	7%	7%	7%	6%
Выручка от поиска лекарств, млн USD	5	7	19	43	85	143	216	296	375	449	514	568
Темпы роста, %		39%	178%	130%	95%	69%	51%	37%	27%	20%	14%	11%
Всего выручка, млн USD	56	67	86	117	165	231	312	399	486	568	641	702
Темпы роста, %		20%	28%	37%	41%	40%	35%	28%	22%	17%	13%	10%

Предположение по выручке: для прогноза выручки мы использовали количество клиентов, ARPU и выручку от поиска лекарств.

Прогноз клиентской базы: за последний год клиентская база выросла на 10%, с 1042 до 1150 клиентов. С учетом деятельности компании (платформа сокращает разработку лекарств с 5-6 лет до 2-3 лет) мы продолжили текущий тренд с незначительным замедлением, таким образом, в течение 10 прогнозных лет база вырастет вдвое — с 1150 до 2366.

Прогноз ARPU: темпы роста за 2018 год составили 7%, или \$52 тысячи на клиента. В 10-летнем прогнозном периоде мы замедлили текущие темпы роста с 7% до 0,3% к 2028 ПГ. ARPU вырастет с текущих \$52 тысяч до \$57 тысяч в течение 10 прогнозных лет.

Выручка от ПО: с учетом вводных данных (база клиентов и ARPU) в прогнозном периоде темпы роста снизятся с 18% в 2018 году до 6% к 2028 ПГ. Выручка от ПО вырастет с \$60 млн до \$134 млн в течение 10 прогнозных лет.

Выручка от поиска лекарств: компания получает доход за счет продвижения, разработки и реализации новых лекарств (Schrodinger получает роялти с продаж). На текущий момент компания сотрудничает с 10 компаниями по более чем 25 проектам. В настоящее время в собственности Schrodinger пять программ на стадии разработки. Мы считаем, что это может стать триггером для роста выручки компании в целом, так как в случае одобрения продуктов она будет получать полный доход с продаж. В 2019 году, по предварительным данным, выручка может составить до \$19 млн (рост +178% к 2018 году), после чего мы замедлили темпы роста до 11% к 2028 прогнозному году, выручка увеличится с \$19 млн до \$568 млн.

С учетом текущих вводных данных темпы роста Schrodinger пройдут через пиковый период в 2021 ПГ благодаря доходам от поиска лекарств и ускорению роста выручки в 2019 году. В 2021 ПГ темпы роста достигнут 41% (\$165 млн) с дальнейшим замедлением до 10% к 2028 ПГ (\$702 млн).

Schrodinger: модель DCF и описание

Модель прогнозного периода, млн USD	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	зрелый
темпы роста выручки, %		20%	28%	37%	41%	40%	35%	28%	22%	17%	13%	10%	3,0%
(+) Выручка	56	67	86	117	165	231	312	399	486	568	641	702	723
(х) Операционная маржа	-34%	-27%	-27%	-15%	-7%	-1%	4%	7%	12%	15%	21%	25%	25%
(=) EBIT	-19	-18	-23	-18	-12	-2	12	28	58	85	135	176	184
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	0	0	0	0	0	0	3	12	17	27	35	37
(=) NOPLAT	-19	-18	-23	-18	-12	-2	12	25	47	68	108	140	148
(-) чистые реинвестиции	30	9	11	14	18	23	28	32	34	34	32	28	66
(=) FCFF	(49)	(27)	(34)	(31)	(30)	(25)	(15)	(6)	13	34	76	112	82
FCFF маржа, %	-87,5%	-41,0%	-39,9%	-26,9%	-17,9%	-10,9%	-4,9%	-1,6%	2,6%	6,0%	11,8%	16,0%	
(х) фактор дисконтирования			0,93x	0,86x	0,80x	0,75x	0,69x	0,65x	0,60x	0,56x	0,53x	0,49x	
PV FCF				(32)	(27)	(24)	(19)	(11)	(4)	8	19	40	56
Терминальная стоимость													2 196
PV Терминальной стоимости													1 086
Имплицированные переменные модели	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	
Выручка/капитал, x	1,85x	1,82x	1,92x	2,10x	2,27x	2,40x	2,47x	2,49x	2,48x	2,46x	2,43x	2,43x	
Инвестированный капитал	36	47	61	79	102	130	161	195	229	261	289	289	
Чистое реинвестирование, %	-51%	-48%	-79%	-155%	-990%	223%	126%	72%	50%	30%	20%	45%	
Реинвестирование к выручке, %	13,8%	12,9%	11,9%	10,9%	9,9%	8,9%	7,9%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%		
ROIC, %	-50%	-49%	-29%	-15%	-2%	10%	16%	24%	30%	41%	49%	6,7%	
Маржа NOPLAT, %	-27%	-27%	-15%	-7%	-1%	4%	6%	10%	12%	17%	20%		
Расчет WACC			2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	
Безрисковая ставка			1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
Бета послерыноговая			1,21	1,19	1,17	1,14	1,12	1,10	1,08	1,06	1,04	1,00	
Премия за риск инвестирования			5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	
Стоимость собственного капитала			7,8%	7,7%	7,6%	7,5%	7,4%	7,3%	7,2%	7,1%	7,0%	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%	
Ставка долга, после налогов			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
СК/Стоимость компании			99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	
Долг/Стоимость компании			1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	
Средневзвешенная стоимость капитала			7,8%	7,7%	7,6%	7,5%	7,4%	7,3%	7,1%	7,0%	6,9%	6,7%	
Кумулятивная стоимость капитала			0,9x	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	
Оценка капитала, млн USD													
(-) Стоимость в прогнозируемом периоде													7
(+) Стоимость в терминальном периоде													1 086
(х) Коэффициент на дату оценки													1,01x
(=) EV													1 101
(-) Долг (вкл. операционную аренду)													9
(+) Наличность													98
(+) Поступления от IPO													150
(-) Стоимость в выпущенных опционах													58
(=) Оценка собственного капитала													1 282
Рыночная капитализация													953
Целевая цена на акцию, USD													21,0
Максимум диапазона на IPO, USD													16
Потенциал роста, %													31%

Описание предположений модели оценки

Прогнозирование операционной маржи. В 2018 году показатели EBIT-маржи после корректировок были равны -42% (рост расходов связан с повышением объема инвестиций в НИОКР и G&A, а также с подготовкой к IPO. После корректировок и амортизации показатели EBIT составили -27%. Мы предполагаем, что показатели достигнут среднеотраслевых значений 25% в течение прогнозных 10 лет. Чистые реинвестиции от выручки за этот период снизятся с 13,8% до средних по отрасли 4%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$253 млн.

Наша оценка фирмы достигает \$1,282 млрд. EV, или сумма стоимости прогнозного (\$7 млн) и зрелого (\$1,086 млрд) периода, составит \$1,101 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды в \$9 млн, поступления от IPO в \$150 млн, наличность на счетах в \$98 млн и стоимость опционов в \$58 млн, собственный капитал Schrodinger можно оценить в \$1,282 млрд.

Учитывая 59,5 млн акций после IPO, целевая цена на акцию равна \$21. Потенциал роста до верхней границы IPO в \$16 составляет 31%.

WACC в 6,1%. При коэффициенте бета 1,21, безрисковой ставке 1,54% и премии за риск инвестирования в акции 5,22% затраты на капитал равны 7,8%.

Дисклеймер

Данный обзор является справочно-информационными материалами, адресован клиентам ООО ИК «Фридом Финанс», не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном обзоре, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В информации, указанной в данном обзоре, 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, упомянутые в данном обзоре, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии решения. Данный обзор не является предложением инвестировать в акции иностранных компаний.

*ООО ИК «Фридом Финанс» оказывает услуги заключения расчетных внебиржевых форвардных контрактов, базовым активом которых могут являться инструменты, размещаемые на торгах иностранных организаторов торгов, согласно пункту 4 Указания Банка России от 16.02.2015 N 3565-У "О видах производных финансовых инструментов" в Порядке оказания услуг по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами ([Приложение №5](#) к Регламенту обслуживания Клиентов ООО ИК «Фридом Финанс», далее — Порядок) и в соответствии со Стандартными условиями форвардного контракта на цену иностранного финансового инструмента (Тип «IPO») ([Приложение №2](#) к Порядку). ООО ИК «Фридом Финанс» не оказывает услуги приобретения иностранных ценных бумаг, упомянутых в данном обзоре, клиентам, не являющимся квалифицированными инвесторами. Согласно ч. 2 ст. 1062 ГК РФ требования граждан, связанные с участием в сделках, предусматривающих обязанность стороны или сторон сделки уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на ценные бумаги, курса валюты, подлежат судебной защите только при условии их заключения на бирже.

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

Георгий Ващенко

Email: 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. Горького, 36 Б
офис II-5
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 «Кловер», 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, 12
офис 1915
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 103/1
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
ул. Молодогвардейская, 204
4 этаж
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
yaroslavl@ffin.ru