

Инвестиционная идея

Biomarin Pharmaceutical. Расширяя возможности

В долгосрочной перспективе бумаги BMRN могут подорожать до \$99

Тикер	BMRN
Цена акций на момент анализа	\$83,94
Текущая цена акций	\$83,35
Целевая цена акций	\$99,23
Текущий потенциал роста	19,05%
Текущая дивидендная доходность	0,0%

BioMarin Pharmaceutical (BMRN) – биотехнологическая компания, разрабатывающая препараты для лечения редких и тяжелых заболеваний. Многие медикаменты эмитента можно отнести к одним из самых дорогостоящих в мире. 46% выручки BMRN приходится на североамериканский регион, 30% на Европу, а оставшаяся часть на страны АТР, Африки и Ближнего Востока, что указывает на хорошую географическую диверсификацию, обычно не характерную для биотехнологических компаний из США, и является преимуществом BioMarin.

Компания отразила сильные финансовые результаты в отчете за 4-й квартал 2021 года. Наибольший вклад в повышение выручки внесли препараты Vimizim (+9,7% г/г) и Palynziq (+28,6% г/г). Уверенная динамика продаж Vimizim обусловлена преимущественно ростом с низкой базы аналогичного периода 2020-го в странах Ближнего Востока и Латинской Америки. Повышение поступлений от Palynziq связано с тем, что многие пациенты в США начали получать поддерживающую дозу этого лекарственного средства, а также с экспансией препарата на рынки Европы, Ближнего Востока и Африки. Кроме того, в рассматриваемом периоде была впервые зафиксирована выручка от продаж Voxzogo в США. На момент выхода отчета уже 210 детей получали препарат и еще 54 пациента из США готовились к началу приема. Компания ожидает получения одобрения для Voxzogo в

Японии и Австралии, что будет способствовать росту выручки от этого потенциального блокбастера в 2022 году. Также менеджмент прогнозирует усиление спроса на Naglazyme и увеличение поступлений в этом сегменте в 2022-м.

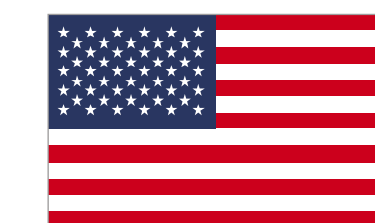
Гайденс руководства на текущий год предполагает повышение выручки на 13,7% г/г, до \$2,05–2,15 млрд. Основными драйверами роста могут стать продажи Voxzogo, Vimizim, Naglazyme и Palynziq. Кроме того, менеджмент BioMarin ожидает, что компания впервые получит коммерческую чистую прибыль (по GAAP) в размере \$95–135 млн.

Рынок продолжает следить за новостями, касающимися потенциального генетического блокбастера Roctavian (valoctocogene roxaparvovec) для лечения гемофилии типа А. В феврале компания завершила набор участников в III фазу исследования 270-303. Результаты 52-недельного наблюдения будут опубликованы в 1-м полугодии 2023-го. До этого компания планирует повторно подать заявку на одобрение препарата в FDA (Управление по санитарному надзору за качеством пищевых продуктов и медикаментов США) в течение 2-го квартала 2022-го. Параллельно заявка на одобрение Roctavian рассматривается в EMA (Европейском агентстве лекарственных средств). Во втором квартале 2022-го Комитет по лекарственным средствам для человека выскажет свое мнение по поводу данного препарата, что прояснит вопросы о том, как европейский

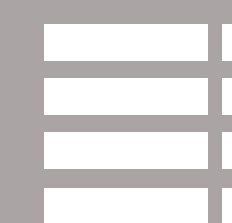
Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №244
14 апреля 2022
www.ffin.ru



10



B:OMARIN

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
BMRN	1,6%	8,1%	12,2%	(1,1%)	6,8%
S&P 500	0,1%	(0,7%)	7,1%	(3,8%)	10,3%
Russell 2000	0,0%	(2,9%)	3,0%	(7,8%)	(9,6%)
DJ Industrial Average	0,0%	(0,3%)	5,4%	(4,5%)	3,4%
NASDAQ Composite Index	(0,7%)	(2,3%)	8,3%	(7,0%)	1,5%



Инвестиционная идея

регулятор оценивает результаты клинических испытаний и какова вероятность получения одобрения на применение в ЕС, а также на целевом рынке, в США. Мы оцениваем вероятность положительного решения по использованию Rocavian в Штатах в 50%. Это один из наиболее значимых для компании долгосрочных драйверов роста выручки.

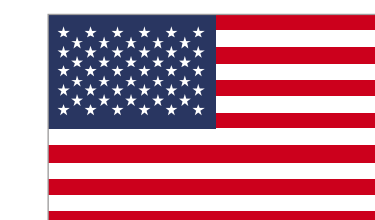
BioMarin характеризуется хорошо диверсифицированным портфелем рецептурных препаратов и сильным пайплайном, обеспечивающим потенциал повышения продаж в длительной перспективе. С 2022 года компания

может стать стабильно прибыльной, однако ее оценки на среднесрочном горизонте все еще будут сильно зависеть от результатов клинических испытаний ключевых препаратов и получения дополнительных одобрений. При этом шансы BioMarin на переход из биотехнологических компаний средней капитализации в разряд крупных и более стабильных в долгосрочной перспективе оцениваются достаточно высоко.

Наша долгосрочная целевая цена бумаги BMRN с учетом 50%-й вероятности одобрения Rocavian составляет \$99.

Инвестиционный
обзор №244
14 апреля 2022
www.ffin.ru

Финансовые показатели, \$ млн	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Выручка	1 686	1 842	1 846	2 137	2 504	2 955	3 409	3 906	4 383
Основные расходы	413	586	532	513	626	739	852	977	1 096
Валовая прибыль	1 273	1 256	1 314	1 624	1 878	2 216	2 557	2 930	3 287
SG&A	1 387	1 361	1 385	1 496	1 503	1 477	1 432	1 562	1 753
EBITDA	-9	1	37	282	525	886	1 273	1 518	1 690
Амортизация	105	106	108	154	150	148	148	151	155
EBIT	-114	-105	-71	128	376	739	1 125	1 367	1 534
Процентные выплаты (доходы)	1	13	5	11	9	-5	-4	-13	-35
EBT	-95	-42	-75	117	367	743	1 129	1 380	1 569
Налоги	-71	-901	-11	25	77	156	237	290	330
Чистая прибыль	-24	859	-64	92	290	587	892	1 090	1 240
Diluted EPS	-\$0,13	\$4,53	-\$0,35	\$0,50	\$1,55	\$3,11	\$4,68	\$5,66	\$6,38
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-



11

B:OMARIN

Анализ коэффициентов	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
ROE	Не значимо						
ROA	-1%	1%	4%	8%	11%	12%	12%
ROCE	-1%	2%	6%	12%	16%	17%	17%
Выручка/Активы	0,31x	0,34x	0,36x	0,41x	0,40x	0,40x	0,41x
Коэф. покрытия процентов	Не значимо						

Маржинальность, в %	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Валовая маржа	76%	68%	71%	76%	75%	75%	75%	75%	75%
Маржа по EBITDA	-1%	0%	2%	13%	21%	30%	37%	39%	39%
Маржа по чистой прибыли	-1%	47%	-3%	4%	12%	20%	26%	28%	28%