

# SONDORS (SODR)

Диапазон размещения: **\$8-10**

## РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | e-Bikes & motorcycles

## Обзор перед IPO

### IPO SODR: производитель электровелосипедов с ростом выручки в 49%



Выручка, 9M22 (млн USD)	16,787
EBIT, 9M22 (млн USD)	-3,767
Прибыль, 9M22 (млн USD)	-4,225
Чистый долг, 9M22 (млн USD)	0

P/E, 2022 (x)	—
P/S, 2022 (x)	6,36
EV/S, 2022 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-22

Капитализация IPO (млн USD)	140
Акции после IPO (млн шт.)	15,55
Акции к размещению (млн шт.)	2,5
Объем IPO (млн USD)	22,5
Минимальная цена IPO (USD)	8
Максимальная цена IPO (USD)	10
Целевая цена (USD)	—
Дата IPO	8 декабря

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

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

**Абдикаримов Ерлан,**  
директор департамента финансового анализа  
(+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz

**Бектемиров Алем,**  
младший инвестиционный аналитик  
(+7) 727 311 10 64 (932) | bektemirov@ffin.kz



9 декабря пройдет IPO компании SONDORS. Компания специализируется на разработке электрических транспортных средств, производит и поставяет электрические велосипеды и мотоциклы премиум-класса. Андеррайтер размещения – Lake Street Capital.

С 2015 года SONDORS поставила более 63 тысяч единиц своей продукции в 72 страны. Компания предлагает различные электровелосипеды с двигателями мощностью от 350 до 750 Вт, максимальная скорость – от 20 до 48 миль в час, запас хода – от 25 до 60 миль. Помимо этого, компания предлагает новый электронный мотоцикл MetaCycle. Он включает батарею с емкостью 4000 Вт/ч с запасом хода в 60 миль и максимальной скоростью в 80 миль в час. Батарея заряжается за 3 часа 45 минут от 120-вольтовой розетки. Основное отличие MetaCycle – это его цена, по сравнению с конкурентами, такими как LiveWire ONE от Harley-Davidson и Eva Ribelle от Energica. Цена за электронный мотоцикл составляет \$6,5 тыс.

Соглашение с Costco, размер предзаказов MetaCycle в 10 тысяч и ускорение темпов роста выручки с 37 до 49%. В 2021 году компания заключила контракт с Costco на продажу некоторых моделей электронных велосипедов SONDORS через складские магазины и на сайтах Costco.com и Costconext.com. На сегодняшний день компания предоставляет складную модель SONDORS – Smart Step, которая поставляется предварительно упакованной в компактную коробку, что позволяет покупателям Costco легко транспортировать ее домой из магазина. Также у компании есть 10 тысяч предзаказов на MetaCycle, а это потенциальная выручка в \$64 млн.

Адресный рынок размером более \$100 млрд. Компания работает на рынках США и за рубежом. По данным Fortune Business Insights, рынок электронных велосипедов в 2021 году составил \$35,7 млрд, и ожидается, что он составит \$92,2 млрд к 2029 году. По данным Research and Markets, рынок электромотоциклов в 2020 году составил \$1,9 млрд, и ожидается, что к 2026 году он составит \$6,2 млрд.

## SONDORS: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2020	2021	9M22	Балансовый отчет, млн USD	2020	2021	9M22
<b>Выручка</b>	12	16	17	Наличность	4	9	1
Себестоимость	8	13	13	Дебиторская задолженность	0	0	0
<b>Валовая прибыль</b>	4	4	4	Дебиторская задолженность связ-х сторон	0	0	0
R&D	1	0	0	Запасы	1	4	17
S&M	2	3	2	Прочие активы	1	7	5
G&A	2	5	6	<b>Текущие активы</b>	<b>6</b>	<b>19</b>	<b>23</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(1)</b>	<b>(5)</b>	<b>(4)</b>	ОС	0	1	1
Амортизация	0	0	0	Отложенная стоимость эмиссии	0	0	0
<b>ЕБИТ</b>	<b>(1)</b>	<b>(5)</b>	<b>(4)</b>	<b>Долгосрочные активы</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
Дериваты	0	0	(0)	<b>Активы</b>	<b>7</b>	<b>20</b>	<b>24</b>
Процентный расход	(0)	(0)	(0)	Кредиторская задолженность	0	1	4
Прочие доходы	0	0	0	Депозиты клиентов	2	18	20
<b>Доналоговая прибыль</b>	<b>(1)</b>	<b>(5)</b>	<b>(4)</b>	Начисленные расходы	2	3	2
Налог	0	0	0	Векселя	0	0	2
<b>Чистая прибыль</b>	<b>(1)</b>	<b>(5)</b>	<b>(4)</b>	Варранты	0	0	1
				<b>Текущие обязательства</b>	<b>4</b>	<b>22</b>	<b>29</b>
				Векселя	0	0	0
				<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
				<b>Всего обязательств</b>	<b>4</b>	<b>22</b>	<b>29</b>
				<b>Капитал</b>	<b>2</b>	<b>(2)</b>	<b>(5)</b>
				<b>Обязательства и собственный капитал</b>	<b>7</b>	<b>20</b>	<b>24</b>
<b>Рост и маржа (%)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>9M22</b>	<b>Позлементный анализ ROIC</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>9M22</b>
Темпы роста выручки	-	37%	49%	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
Темпы роста EBITDA	-	-	-	ICTO, x	-	-	-
Темпы роста EBIT	-	-	-	AICTO, x	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	ROIC, %	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	Себестоимость/выручка, %	-	-	-
Валовая маржа	37%	21%	23%	Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
EBITDA маржа	-6%	-29%	-21%	WCTO, x	-	-	-
ЕБИТ маржа	-6%	-30%	-22%	FATO, x	-	-	-
NOPLAT маржа	-	-	-				
Маржа чистой прибыли	-6%	-30%	-25%				
<b>Cash Flow, млн USD</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>9M22</b>	<b>Ликвидность и структура капитала</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>9M22</b>
<b>CFO</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>(9)</b>	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
D&A	0	0	0	Текущая ликвидность, x	1,49	0,87	0,78
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
<b>CFI</b>	<b>(0)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	Долг/активы, %	-	-	-
CapEx	(0)	(1)	(1)	Долг/собственные средства, x	-	-	-
				Долг/IC, %	-	-	-
<b>CFE</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	Собственные средства/активы, %	64%	42%	4%
				Активы/собственный капитал, x	-	-	-
<b>Денежный поток</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>(8)</b>				
Наличность на начало года	1	4	9	<b>Мультипликаторы</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>9M22</b>
Наличность на конец года	4	9	1	P/B, x	-	-	-
				P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
				EV/EBITDA, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-
<b>Справочные данные</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>9M22</b>				
Акции в обращении, млн штук	-	-	-				
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная капитализация, USD	-	-	-				
EV, USD	-	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	0	1	1				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

## SONDORS: ключевые факты

**О компании SONDORS и ее продуктах.** Компания специализируется на разработке электрических транспортных средств, производит и поставляет электрические велосипеды и мотоциклы премиум-класса.

С 2015 года она поставила более 63 тысяч единиц в 72 страны. Компания предлагает различные электровелосипеды с двигателями мощностью от 350 до 750 Вт, максимальная скорость – от 20 до 28 миль в час, запас хода – от 25 до 60 миль.

**Иллюстрация 1. Электровелосипеды SONDORS**



Источник: данные компании

Помимо этого, компания предлагает новый электронный мотоцикл MetaCycle. Он включает батарею с емкостью 4000 Вт/ч с запасом хода в 60-80 миль, батарея заряжается за 3 часа 45 минут от 120-вольтовой розетки. Максимальная скорость – 80 миль в час. Сейчас у компании более 10 тысяч предзаказов, а 15 ноября 2022 компания объявила, что продажи MetaCycle начались по всей территории США.

Основное отличие MetaCycle – это его цена, по сравнению с конкурентами, такими как LiveWire ONE от Harley-Davidson и Eva Ribelle от Energica. Цена за электронный мотоцикл MetaCycle составляет \$6,5 тысячи.

**Иллюстрация 2. Электромотоцикл SONDORS – MetaCycle**



Источник: данные компании

Также компания разрабатывает новые продукты – электрические квадроцикл и велосипед для езды по бездорожью, увеличенную версию MetaCycle и приложение SONDORS. Последнее позволит пользователю настраивать определенные функции, такие как звуковой сигнал, выбор музыки, громкость динамика, увеличение диапазона заряда аккумулятора и другие.

**Производство компании.** В настоящее время SONDORS полностью производит свою продукцию у сторонних контрактных производителей в КНР, предоставляя им инженерные, проектные, нормативные и системные требования.

С помощью скрининга компонентов компания оценивает конструкции для производства и сборки. Компоненты поставляются от ряда известных поставщиков, среди которых Bafang, Samsung, Sony, Panasonic, Yadea, Mingsycle, Shimano и Michelin.

Также компания поддерживает избыточность поставщиков для снижения риска нарушения цепочки поставок на уровне компонентов. Например, когда клиент покупает продукцию SONDORS, она обычно изготавливается на заказ. Клиенты могут ожидать доставку в течении 90-120 дней.

По состоянию на 30 сентября 2022 года у компании было 19 сотрудников и 15 независимых подрядчиков.

**Стратегия продаж SONDORS.** В 2021 году компания заключила контракт с Costco на продажу некоторых моделей электронных велосипедов SONDORS через складские магазины и на сайтах Costco.com и Costconext.com. На сегодняшний день она предоставляет складную модель SONDORS Smart Step, которая поставляется предварительно упакованной в компактную коробку, что позволяет покупателям Costco легко транспортировать ее домой из магазина Costco.

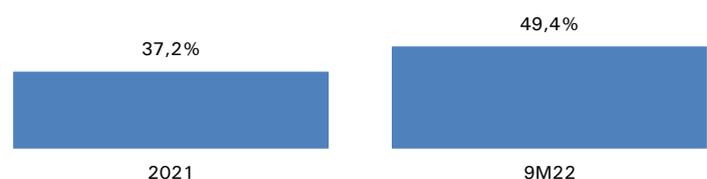
Также у компании есть 10 тысяч предзаказов на MetaCycle, а это потенциальная выручка в \$64 млн.

**Потенциальный рынок SONDORS.** Компания работает на рынках США и за рубежом. По данным Fortune Business Insights, рынок электронных велосипедов в 2021 году составил \$35,7 млрд и ожидается его рост к 2029 году до \$92,2 млрд.

По данным Research and Markets, рынок электромотоциклов в 2020 году составили \$1,9 млрд, и ожидается, что к 2026 году он составит \$6,2 млрд.

**Финансовые показатели компании.** В 2021 году темпы роста выручки компании составили 37,2%, а за 9 месяцев 2022 года они ускорились до 49,4%.

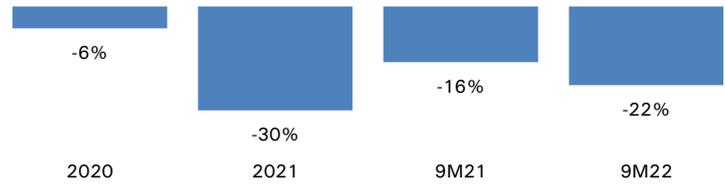
**График 1. Темпы роста выручки**



Источник: данные компании

ЕБИТ-маржа в 2020 году составила -6%, в 2021 году – -30% и за 9 месяцев 2022 года – -22%.

**График 2. ЕБИТ-маржа**



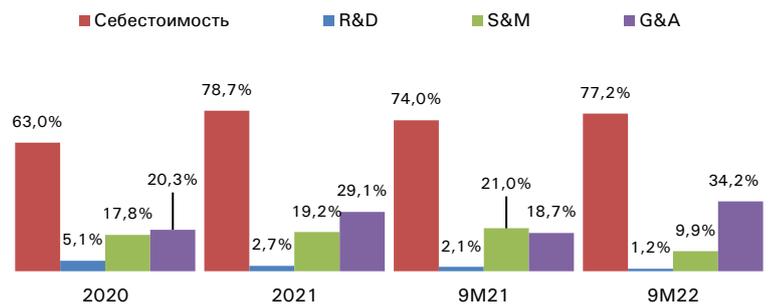
*Источник: данные компании*

Основными драйверами снижения ЕБИТ-маржи – это рост себестоимости и административные расходы.

Себестоимость в процентном соотношении от выручки выросла в 2021 году на фоне увеличения проданных единиц продукции и транспортных расходов на морские перевозки.

За 9 месяцев 2022 года административные расходы выросли на фоне расходов на подготовку к IPO, неденежной компенсации за акции, увеличения затрат на оплату труда и роста расходов на услуги аудита.

**График 3. Расходы компании в процентах от выручки**



*Источник: данные компании*

## Риски: конкуренция и зависимость от третьих сторон

---

**Конкуренция.** SONDORS сталкивается с конкуренцией на рынке в лице Pedego Electric Bikes, Yamaha Motor Co., Aima Technology Group Co., Merida Industry Co., Trek Bicycle Corporation, LiveWire, Harley-Davidson и другие.

**Зависимость от третьих сторон в сборке продукции.** SONDORS может столкнуться с задержками в производстве продукции, также компания закупает определенные компоненты и сырье у внешних поставщиков, что несет в себе риски повышения цен или отсутствия компонентов.

**Лицензия <https://ffin.global/licence/>**

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно Лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями. Размещенная в данном разделе информация и материалы носят справочно-информационный характер, адресованные клиентам Freedom Finance Global PLC. Обзор не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является предложением инвестировать в акции различных компаний.

Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

---