

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

SmileDirectClub, Inc (SDC)

Потенциал роста: **44%**Целевая цена: **\$31,6**Диапазон размещения: **\$19-\$22**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Стоматологические услуги

оценка перед IPO

190% роста выручки на исправлении зубного прикуса



Выручка, 2018 (млн USD)	423,2
EBIT, 2018 (млн USD)	-45,5
Прибыль, 2018 (млн USD)	-74,4
Чистый долг, 2Q19 (млн USD)	22

P/E, 2019 (x)	—
P/S, 2019 (x)	20,1
EV/S, 2019 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-9

Капитализация IPO (млрд USD)	7,9
Акции после IPO (млн шт)	386,7
Акции к размещению (млн шт)	58,5
Объем IPO (млрд USD)	1,2
Минимальная цена IPO (USD)	19
Максимальная цена IPO (USD)	22
Целевая цена (USD)	31,6
Дата IPO	11 сентября

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

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



11 сентября состоится IPO компании SmileDirectClub, сервиса для выпрямления зубов в домашних условиях. Компания предлагает прозрачные брекет-системы без необходимости идти в кабинет ортодонта. Компания планирует разместить 58,5 млн акций в диапазоне \$19-\$22, объем размещения составит \$1,2 млрд при капитализации на IPO в размере \$7,9 млрд.

Продукт компании. SDC предлагает 2 варианта получения услуг: (1) запись на прием для получения 3D-изображения прикуса в 300 магазинах компании или (2) заказ слепочного комплекта онлайн. Используя изображение, компания создает предварительный план лечения, который одобряется за 48 часов квалифицированным врачом. Устройство обычно используется до 6 месяцев, при этом клиент должен загружать фотографии и другую информацию в SmileCheck, чтобы лечащий врач мог отслеживать прогресс. Продукт позволяет клиентам экономить до 60% по сравнению с традиционными методами лечения, при этом лечение проходит в среднем до 6 месяцев, когда традиционные методы занимают от 4 до 14 месяцев.

Потенциальный рынок свыше \$945 млрд. Мировой рынок ортодонтии большой и недостаточно обслуживаемый. Общий рынок компании составляет более 120 млн человек в США и более 500 млн человек во всем мире, по данным Frost & Sullivan.

Рост свыше 100% при сокращении расходов и приближении к безубыточности. В 2018 году темпы роста компании составили 190%, при этом в 1ПГ2019 наблюдается замедление до 113%. Такой рост связан с увеличением заказов на 187%. Валовая маржа с 2017 года демонстрирует рост с 56% до 78% в 1ПГ19. Показатели EBIT-маржи демонстрируют рост с -21% до -4% за этот же период. Основной причиной стало снижение себестоимости и снижение административных расходов.

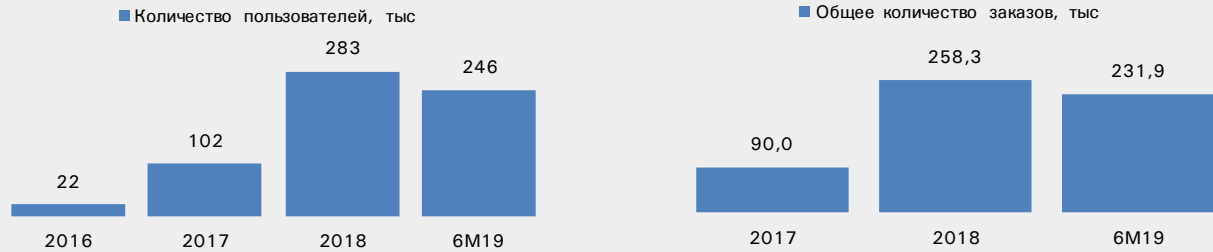
С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$12,512 млрд при целевой цене в \$31,6 на 1 простую акцию с потенциалом роста 44%.

SmileDirectClub: финансовые показатели

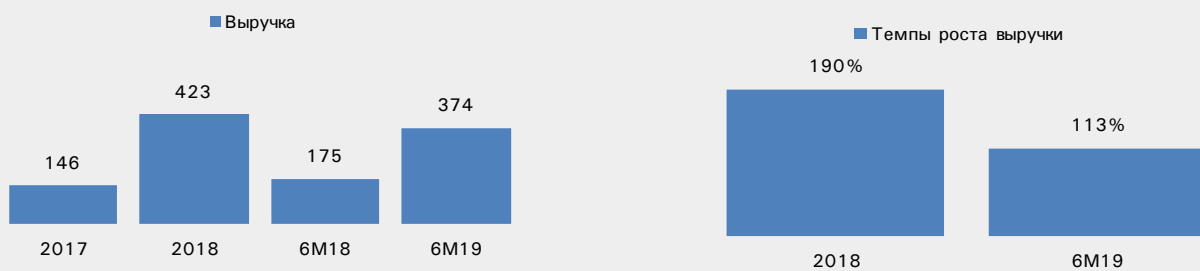
Отчет о прибыли, млн USD	2017	2018	6M19	Балансовый отчет, млн USD	2017	2018	6M19
Выручка	146	423	374	Наличность	4	314	149
Себестоимость	64	134	84	Дебиторская задолженность	34	114	182
Валовая прибыль	82	289	290	ТМЗ	3	9	14
Продажи и маркетинг	64	213	209	Прочие активы	2	6	12
G&A	48	122	96	Текущие активы	43	442	356
EBITDA	(28)	(37)	(6)	Счета к получению	12	60	93
Амортизация	3	9	10	ОС	12	53	87
EBIT	(31)	(46)	(16)	Прочие активы	0	0	6
Процентные расходы	(2)	(14)	(7)	Долгосрочные активы	23	113	186
Погашение долга	0	0	(30)	Активы	66	555	543
Прочие расходы	0	(15)	(0)	Кредиторская задолженность	8	25	50
Доналоговая прибыль	(33)	(59)	(23)	Начисленные обязательства	14	35	64
Налог	0	(0)	0	Связанные стороны	15	20	3
Чистая прибыль	(33)	(59)	(23)	Отложенный доход	12	19	21
				Текущий долг связанных сторон	15	16	4
				Текущие обязательства	64	116	142
				Долг	0	137	171
				Долг связанных сторон	35	2	0
				Прочие долгосрочные обязательства	1	1	1
				Долгосрочные обязательства	36	140	172
				Всего обязательства	100	255	314
				Конвертируемые акции	0	389	425
				Капитал	-34	-90	-226
				Обязательства и собственный капитал	66	555	543
				Поэлементный анализ ROIC	2017	2018	6M19
				Маржа NOPLAT, %	-	-	-
				ICTO, x	-	-	-
				AICTO, x	-	-	-
				ROIC, %	-	-	-
				Себестоимость/выручка, %	-	-	-
				Операционные издержки/выручка, %	-121%	-111%	-104%
				WCSTO, x	-	-	-
				FATO, x	-	-	-
				Ликвидность и структура капитала	2017	2018	6M19
				EBIT/процентные платежи, x	-	-	-
				Текущая ликвидность, x	0,67	3,83	2,51
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
				Долг/активы, %	0%	25%	32%
				Долг/собственные средства, x	0%	44%	115%
				Долг/IC, %	-	-	-
				Собственные средства/активы, %	6%	57%	27%
				Активы/собственный капитал, x	-	-	-
				Мультипликаторы	2017	2018	6M19
				P/B, x	-	-	-
				P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
				EV/EBITDA, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-
Рост и маржа (%)	2017	2018	6M19				
Темпы роста выручки	-	190%	113%				
Темпы роста EBITDA	-	-	-				
Темпы роста EBIT	-	-	-				
Темпы роста NOPLAT	-	-	-				
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-				
Валовая маржа	56%	68%	78%				
EBITDA маржа	-19%	-9%	-2%				
EBIT маржа	-21%	-11%	-4%				
NOPLAT маржа	-	-	-				
Маржа чистой прибыли	-22%	-14%	-6%				
Cash Flow, млн USD	2017	2018	6M19				
CFO	(30)	(115)	(98)				
D&A	3	9	10				
CFI	(10)	(42)	(38)				
CapEx	(7)	(27)	(38)				
CFF	38	466	(29)				
Денежный поток	(2)	310	(165)				
Наличность на начало года	6	4	314				
Наличность на конец года	4	314	149				
Справочные данные	2017	2018	6M19				
Акции в обращении, млн штук	-	-	-				
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная капитализация, USD	-	-	-				
EV, USD	-	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	7	27	38				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

SmileDirectClub: ключевые цифры

Операционная метрика



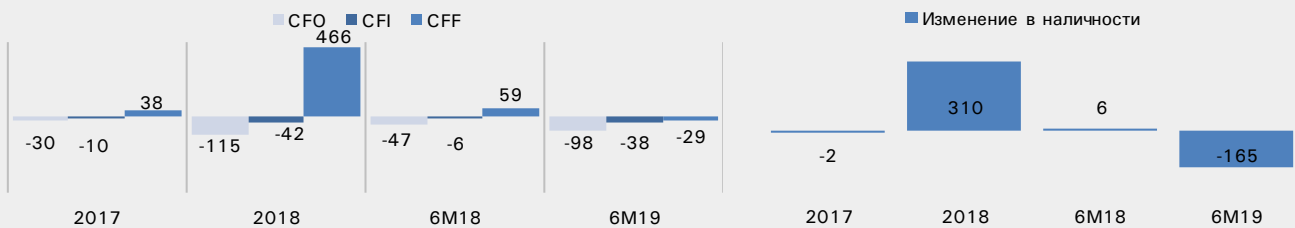
Выручка и темпы роста



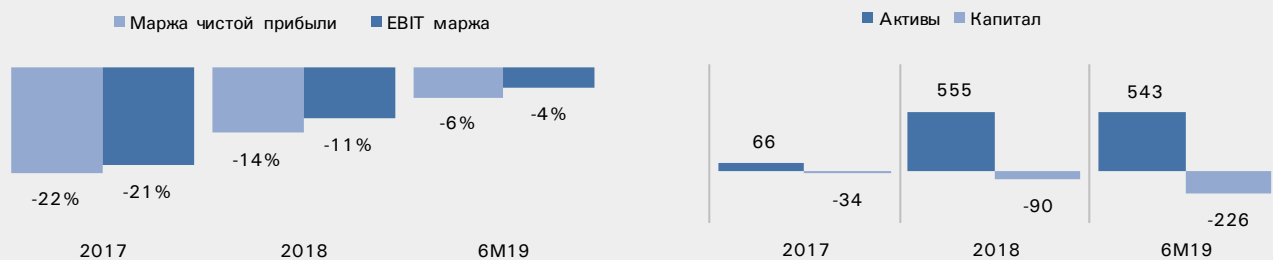
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



SmileDirectClub: общее резюме привлекательности размещения

SmileDirectClub предоставляет своим клиентам экономически удобные решения для улучшения своего прикуса и ухода за полостью рта. При этом решения компании значительно дешевле стандартных медицинских процедур и нет необходимости посещения врача, что делает продукцию компании очень привлекательной. SmileDirectClub имеет большой потенциал для развития и увеличения доли на рынке, ряд сильных тезисов и комфортную оценку на IPO.

(+) Высокие темпы роста и их ускорение: +190% в 2018 году и +113% в 1ПГ2019 года.

(+) Приближение к безубыточности: в 1ПГ2019 года маржа EBIT составила -4% против -11% в 2018 году.

(+) Крупный и неохваченный целевой рынок. Примерная оценка в \$945 млрд.

(+) Мощный прирост базы в 364% в 2017 году, в 177% в 2018 году при растущем тренде заказов в 187% в 2018 году.

(+) Комфортная оценка на IPO оставляет потенциал по DCF свыше 44%.

(-) Наличие довольно высокой конкуренции. Среди конкурентов есть довольно сильные игроки: Candid Co, Smilelove, SnapCorrect и Align Technology.

(=) Наличие долга. На данный момент долг компании составляет 31,61% от всех активов, при этом у компании достаточно ликвидности для его погашения.

(=) Давление со стороны ассоциации. Члены Американской ассоциации ортодонтонтов не согласны с SmileDirectClub, ранее утверждая, что SmileDirectClub нарушает закон, поскольку ее методы, позволяющие людям пропускать личные посещения и рентген, «незаконны и создают медицинские риски». При этом компания обслужила уже более 700 тысяч человек, и запреты со стороны FDA на данный момент маловероятны.

SmileDirectClub: ключевые факты

SmileDirectClub – это сервис для выпрямления зубов в домашних условиях: компания предлагает прозрачные брекететы без необходимости идти в кабинет ортодонта. Компания предлагает свои услуги в США, Канаде, Австралии и Великобритании.

SmileDirectClub была основана в 2013 году как первая медтехническая платформа для преобразования «улыбок». На данный момент у SDC есть 300 фирменных магазинов под названием “SmileShop”. В данных магазинах пользователи могут больше узнать о компании и её продукции, также получить бесплатное 3D-изображение зубов.

Последний раз компанию оценили в \$3,2 млрд. Всего компания привлекла \$ 393 млн. Среди инвесторов числятся Clayton, Dubilier & Rice, Kleiner Perkins, Align Technologies, Camelot Venture и Spark Capital.

Продукт компании. SDC предлагает 2 варианта получения услуг.

(1) Запись на прием для получения 3D-изображения прикуса в 300 магазинах компании. Прием идет примерно 30 минут, при приеме используется камера, которая делает 6 тысяч снимков в секунду, что позволяет создать очень подробную цифровую «карту» клиента.

(2) Заказ слепочного комплекта онлайн, который прописан врачом, впоследствии он будет доставлен прямо до двери клиента.

Иллюстрация 1. Примеры заказов выравнивателей зубов SDC



Источник: на основе данных компании

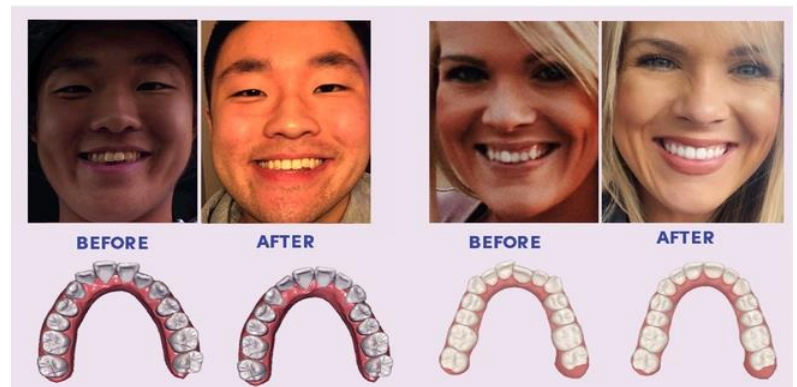
Используя изображение, компания создает предварительный план лечения, который демонстрирует, как будут «двигаться» зубы во время прохождения процедуры выравнивания. Затем план лечения отправляется квалифицированному врачу в системе компании. В течение 48 часов он рассматривает план лечения.

После всех процедур SDC отправляет полный комплект изготовленных на заказ прозрачных выравнивателей клиенту. Устройство обычно используется до 6 месяцев, при этом клиент должен загружать фотографии и другую информацию в SmileCheck, чтобы лечащий врач мог отслеживать прогресс.

Компания также предлагает ежемесячный план платежей, получивший название SmilePay. В рамках SmilePay потребители платят \$250 авансом и около \$85 в месяц.

Также SDC предоставляет клиентам гарантию на товар и услуги. Если клиент в течение первых 30 дней не доволен прогрессом, то компания возмещает часть затрат или же бесплатно предоставляет дополнительные услуги. После завершения лечения клиенты обычно приобретают различные фиксаторы каждые полгода или же дополнительные средства по уходу за полостью рта.






Иллюстрация 2. Клиенты компании и результаты лечения



Источник: на основе данных компании

По заявлению компании, благодаря их услугам клиенты экономят до 60% средств, при этом процедура в среднем проходит быстрее, чем при стандартном лечении, занимающем от 4 до 14 месяцев.

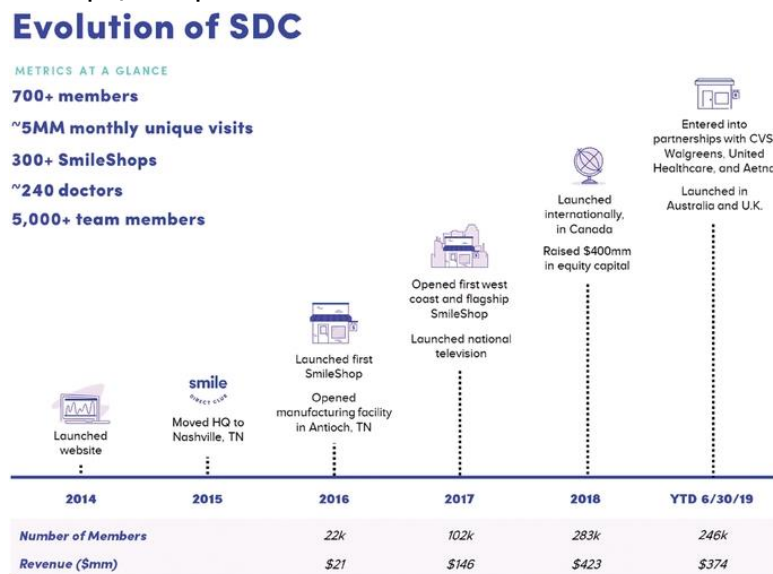
Иллюстрация 3. Примеры преимуществ SDC перед стандартным лечением

Traditional orthodontic model		smile DIRECT CLUB
Cost		
\$5,000 – \$8,000		\$1,895
Convenience		
10 – 15 orthodontist visits		Doctor-directed remote teledentistry Zero in-office visits required
12 – 24 months		5 – 10 months
Access		
Limited access to treatment (Only 40% of U.S. counties have orthodontists)		Access across U.S., Canada, Australia, and U.K. with impression kits and 300+ SmileShops
Financing		
Limited by poor credit		Captive financing for accessible credit

Источник: на основе данных компании

С момента основания в 2014 году компания обслужила уже более 700 тысяч человек в 50 штатах США, Пуэрто-Рико, Канаде, Австралии и Великобритании. Access Dental Lab, дочернее предприятие, полностью принадлежащее SDC, отвечает за производство компонентов продукции фирмы.

Иллюстрация 4. Хронология SDC

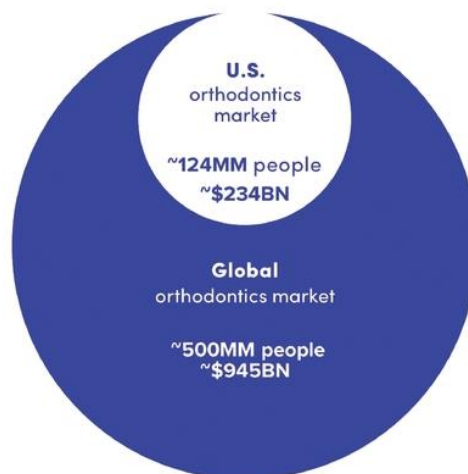


Источник: на основе данных компании

Потенциальный рынок свыше \$945 млрд. Мировой рынок ортодонтии большой и недостаточно обслуживаемый. Приблизительно 85% людей во всем мире имеют неправильный прикус, при этом менее 1% лечат его ежегодно.

Общий рынок компании составляет более 120 млн человек в США и более 500 млн человек во всем мире, по данным Frost & Sullivan.

Иллюстрация 5. Потенциальный адресный рынок компании



Источник: на основе данных компании

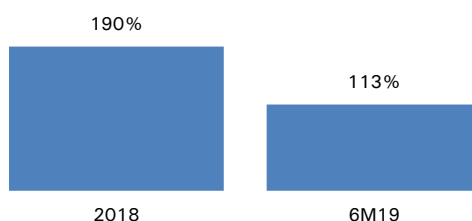
Стратегия роста.

- Увеличение спроса: каждый месяц сайт компании посещают до 5 млн человек
- Расширение услуг на международном рынке: в ноябре 2018 года был открыт первый магазин в Канаде, во 2 квартале 2019 года - в Австралии, в 3 квартале 2019 года - в Великобритании.
- Новые продукты: компания уже дифференцирует свое предложение благодаря выпуску новых продуктов по уходу за полостью рта. Также в 3 квартале был выпущен новый продукт Nighttime Clear Aligner.
- Увеличение количества магазинов SmileShop
- Расширение партнёрства

SmileDirectClub: рост свыше 100% при сокращении расходов и приближении к безубыточности

Компания растет свыше 100%. В 2018 году темпы роста компании составили 190%, при этом в 1ПГ2019 наблюдается замедление до 113%. Такой рост связан с увеличением заказов на 187%.

График 1. Темпы роста, %

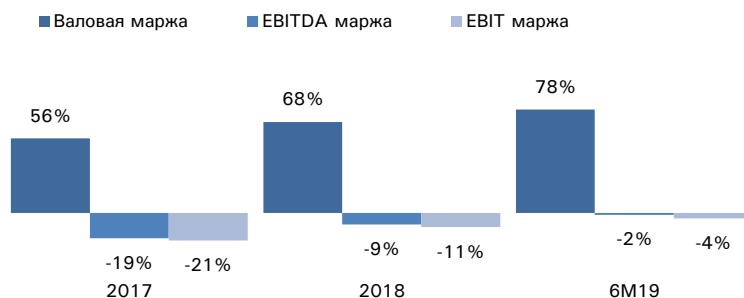


Источник: на основе данных компании

Основные показатели маржи. Валовая маржа с 2017 года демонстрирует рост с 56% до 78% в 1ПГ19. Основной причиной роста валовой маржи стало производство на своих мощностях и отказ от аутсорсинга.

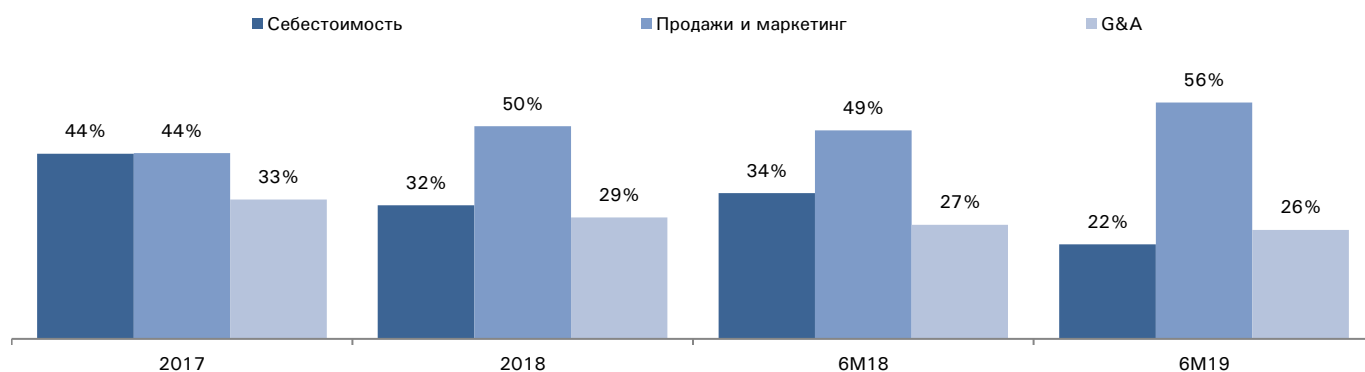
Показатели EBIT-маржи демонстрируют рост с -21% до -4% за этот же период. Основной причиной стало снижение себестоимости и снижение административных расходов.

График 2. Основные индикаторы маржинальности бизнеса, %



Источник: на основе данных компании

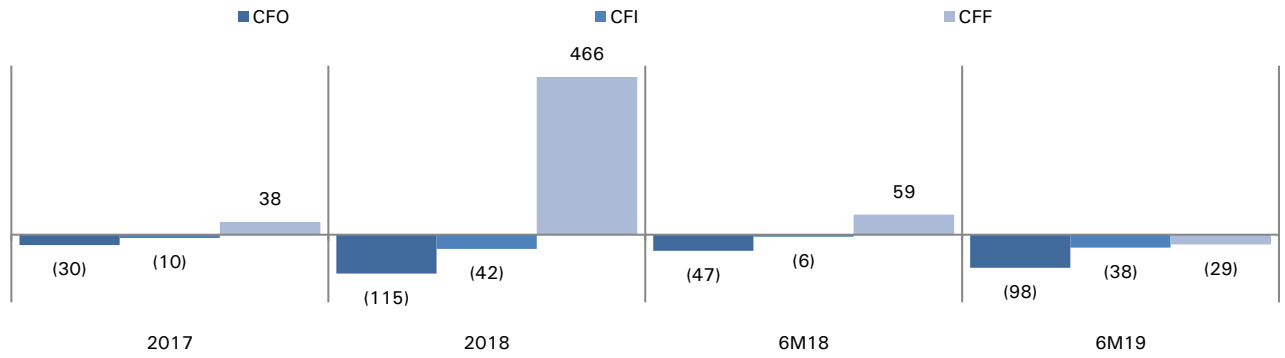
График 3. Структура расходов SDC за 2017-6М19 гг.



Источник: на основе данных компании

Денежный поток. За последние 2 года компания генерирует наличность за счет своей финансовой деятельности, в которую входят инвестраунды.

График 4. Денежный поток SDC 2017 по 6M19 гг.



Источник: на основе данных компании

Оценка SmileDirectClub: потенциал составляет 44% при доле рынка в 1,7% к 2028 прогнозируемому году

1. Прогноз выручки SmileDirectClub. Для прогноза выручки мы использовали общее количество участников, количество заказов, среднее количество заказов и стоимость процедуры.

Количество участников стремительно растет, и мы продолжили данный тренд с небольшим замедлением со 177% в 2018 году до 106% в 2019 прогнозируемом году. В течение 10 прогнозных лет темпы роста снизятся со 106% до 4%, а база вырастет с 283 тысяч до 4,25 млн.

Среднее количество заказов на участника в 2017 году составляло 0,88, а в 2018 году - 0,99, а темпы роста составили 3%. С учетом роста популярности продуктов и расширения линейки мы прогнозируем, что каждый год среднее количество заказов на участника будет расти на 3%, и к 2028 прогнозируемому году среднее количество заказов на 1 участника будет равняться 1,23.

С учетом трендов роста базы и среднего заказа на участника количество заказов вырастет с 258 тысяч до 5,2 млн в течение 10 прогнозных лет.

Стоимость процедуры незначительно вырастет с \$1639 до \$1810 в течение 10 прогнозных лет.

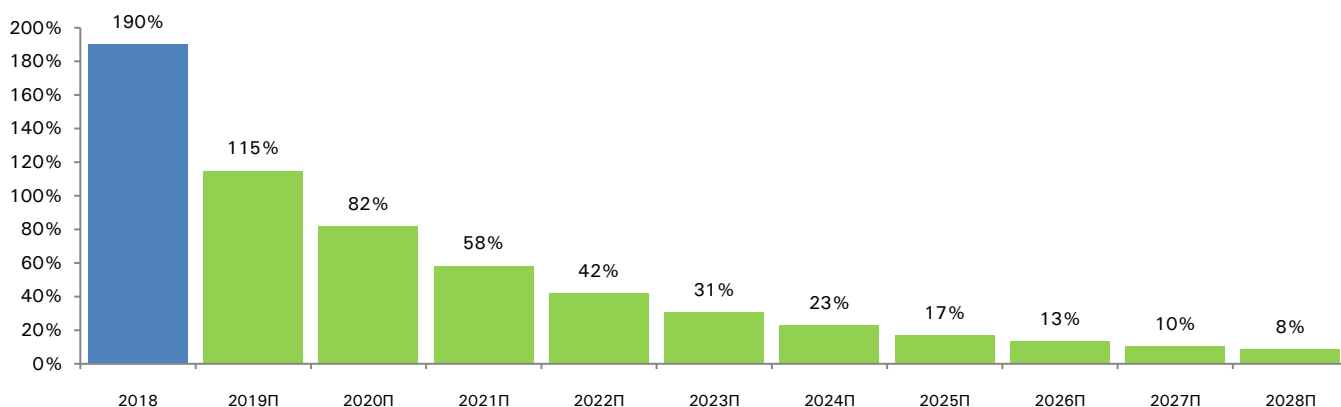
Общая выручка компании вырастет с \$423 млн до \$9,4 млрд к 2028 прогнозируемому году, темпы роста SmileDirectClub замедлятся со 190% до 8%.

Иллюстрация 6. Модель выручки SmileDirectClub

Модель выручки из целевого рынка	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Потенциальный рынок SDC, млн человек		187	193	199	205	211	217	224	230	237	244	252
Темпы роста, %			3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Доля рынка SDC, %		0,15%	0,30%	0,51%	0,76%	1,01%	1,23%	1,40%	1,53%	1,62%	1,67%	1,69%
Темпы роста, %			100%	69%	48%	33%	22%	14%	9%	6%	3%	1%
Количество участников, тыс	102	283	584	1 020	1 552	2 119	2 660	3 136	3 529	3 838	4 074	4 249
Темпы роста, %		177%	106%	75%	52%	37%	26%	18%	13%	9%	6%	4%
Количество заказов, тыс	90	258	549	987	1 548	2 176	2 814	3 418	3 961	4 438	4 851	5 212
Темпы роста, %		187%	113%	80%	57%	41%	29%	21%	16%	12%	9%	7%
Среднее количество заказов на 1 участника	0,88	0,91	0,94	0,97	1,00	1,03	1,06	1,09	1,12	1,16	1,19	1,23
Темпы роста, %		3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Стоимость процедуры, USD	1 621	1 639	1 655	1 672	1 688	1 705	1 722	1 739	1 757	1 774	1 792	1 810
Темпы роста, %		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Всего выручка, млн USD	146	423	909	1 651	2 613	3 711	4 847	5 945	6 959	7 874	8 694	9 433
Темпы роста, %		190%	115%	82%	58%	42%	31%	23%	17%	13%	10%	8%

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

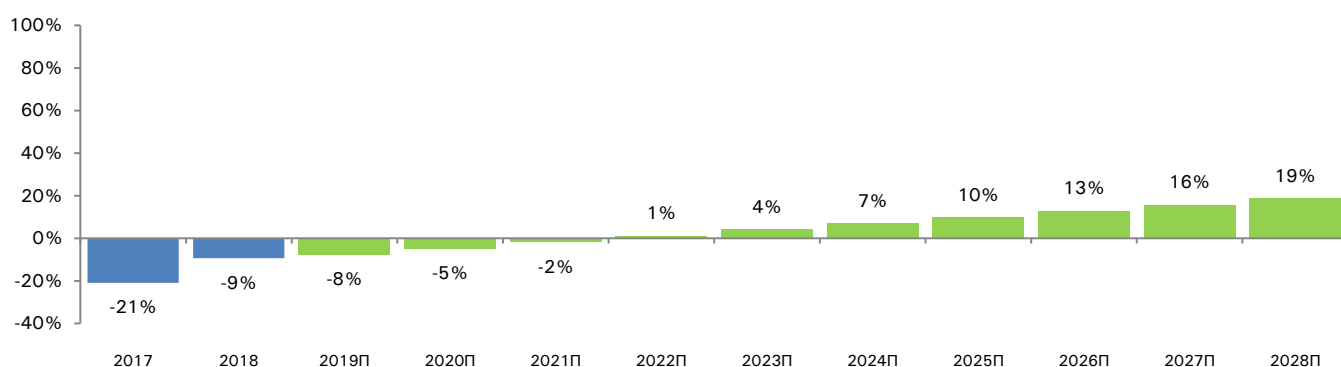
График 5. Прогноз темпов роста SmileDirectClub



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

2. Выход к безубыточности в 2022 прогнозном году. Мы заложили тренд роста EBIT-маржи с -9% в 2018 до 19% к 2028 году. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет вырастут с 4,2% до 8%. Мы прогнозируем рост исходя из стратегии компании увеличить количество магазинов с 300 до 1500. Исходя из нашего прогноза в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$3,6 млрд.

График 6. Прогноз EBIT-маржи



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

3. Предположения для зрелого периода. В зрелом возрасте мы заложили 3% роста. ROIC в зрелом периоде мы консервативно приравнивали к затратам на капитал в 6,7%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 45% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (\$80 млн) и зрелого (\$10,8 млрд) периода, составит \$11,46 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в \$236 млн, поступления от IPO в \$1,2 млрд, наличность на счетах в \$149 млн и стоимость опционов в \$71 млн, собственный капитал SmileDirectClub можно оценить в \$12,5 млрд.

Учитывая 386,7 млн акций после IPO, целевая цена на 1 акцию равна \$31,6. Потенциал к верхней границе IPO в \$22 составляет 44%.

Иллюстрация 7. Модель оценки SmileDirectClub методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	зрелый
темпы роста выручки, %		190%	115%	82%	58%	42%	31%	23%	17%	13%	10%	8%	3,0%
(+) Выручка	146	423	909	1 651	2 613	3 711	4 847	5 945	6 959	7 874	8 694	9 433	9 716
(x) Операционная маржа	-21%	-9%	-8%	-5%	-2%	1%	4%	7%	10%	13%	16%	19%	19%
(=) EBIT	-31	-40	-70	-79	-48	41	195	414	688	1 010	1 369	1 762	1 846
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	0	0	0	0	0	32	83	138	202	274	352	369
(=) NOPLAT	-31	-40	-70	-79	-48	41	163	331	551	808	1 096	1 410	1 477
(-) чистые реинвестиции	4	18	42	82	140	213	296	386	478	570	663	755	659
(=) FCFF	(35)	(57)	(112)	(161)	(188)	(172)	(133)	(55)	73	237	433	655	817
FCFF маржа, %	-23,7%	-13,6%	-12,3%	-9,7%	-7,2%	-4,6%	-2,7%	-0,9%	1,0%	3,0%	5,0%	6,9%	
(x) фактор дисконтирования			0,93x	0,86x	0,80x	0,74x	0,69x	0,64x	0,60x	0,56x	0,52x	0,49x	
PV FCF			(103)	(138)	(150)	(128)	(92)	(35)	44	133	227	322	
Терминальная стоимость													21 981
PV Терминальной стоимости													10 805
Имплицированные переменные модели	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	
Выручка/капитал, x	1,48x	2,78x	4,03x	4,76x	4,87x	4,58x	4,12x	3,62x	3,16x	2,76x	2,41x		
Инвестированный капитал	286	327	410	549	762	1 058	1 444	1 921	2 492	3 154	3 909		
Чистое реинвестирование, %	-45%	-60%	-105%	-293%	520%	181%	116%	87%	71%	60%	54%		45%
Реинвестирование к выручке, %	4,2%	4,6%	5,0%	5,4%	5,7%	6,1%	6,5%	6,9%	7,2%	7,6%	8,0%		
ROIC, %	-14%	-21%	-19%	-9%	5%	15%	23%	29%	32%	35%	36%		6,7%
Маржа NOPLAT, %	-9%	-8%	-5%	-2%	1%	3%	6%	8%	10%	13%	15%		
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			1,23	1,20	1,18	1,16	1,14	1,11	1,09	1,07	1,05	1,00	
Премия за риск инвестирования			5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	
Стоимость собственного капитала			8,0%	7,9%	7,8%	7,7%	7,5%	7,4%	7,3%	7,2%	7,1%	6,8%	
Ставка долга, до налогов			2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	
Ставка долга, после налогов			1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	
СК/Стоимость компании			98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	
Долг/Стоимость компании			2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
Средневзвешенная стоимость капитала			7,9%	7,8%	7,7%	7,6%	7,4%	7,3%	7,2%	7,1%	7,0%	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 прогнозном периоде													80
(+) Стоимость в терминальном периоде													10 805
(x) Коэффициент на дату оценки													1,05x
(=) EV													11 469
(-) Долг (вкл. операционную аренду)													236
(+) Наличность													149
(+) Поступления от IPO													1 200
(-) Стоимость выпущенных опционов													71
(=) Оценка собственного капитала													12 512
Рыночная капитализация													8 507
Целевая цена на акцию, USD													31,6
Максимум диапазона на IPO, USD													22
Потенциал роста, %													44%
Уровни оценки по P/S			2019	F20П	F21П								
Оценка по модели FCFF			29,6x	13,8x	7,6x								
Оценка по верхней границе IPO			20,1x	9,4x	5,2x								

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

Риски: ассоциация, конкуренция и председатель правления

Давление со стороны ассоциации. Члены Американской ассоциации ортодонттов не согласны с SmileDirectClub, ранее утверждая, что SmileDirectClub нарушает закон, поскольку ее методы, позволяющие людям пропускать личные посещения и рентген, «незаконны и создают медицинские риски».

Конкуренция. Компания конкурирует в основном с Candid Co., Smilelove и SnapCorrect. В меньшей степени сталкивается с Align Technology.

Председатель правления. Председатель и главный исполнительный директор компании Дэвид Кацман имеет другие деловые интересы за пределами SmileDirectClub. Возможно, он не сможет уделять достаточное количество времени бизнес-операциям компании, что может негативно повлиять на финансовое состояние компании.

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент подготовки настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации, и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, применимых в сфере деятельности оценки стоимости.
