

Базовый актив контракта*:

SmileDirectClub, Inc (SDC)

Потенциал роста: -
Целевая цена: -
Диапазон размещения: -

Оценка капитала | DCF

США | Стоматологические услуги

обзор 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)	—
EV/S, 2019 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-4

Капитализация IPO (млн USD)	—
Акции после IPO (млн шт)	—
Акции к размещению (млн шт)	—
Объем IPO (млн USD)	—
Минимальная цена IPO (USD)	—
Максимальная цена IPO (USD)	—
Целевая цена (USD)	—
Дата IPO	—

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

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



16 августа заявку на IPO подала компания SmileDirectClub, специализирующаяся на услугах эстетической стоматологии без необходимости посещать кабинет ортодонта. Для исправления прикуса и выравнивания зубов клиенту компании предлагается носить уникальные прозрачные брекетки. В последнем инвестраунде SmileDirectClub оценили в \$3,2 млрд, среди ее инвесторов Clayton, Dubilier & Rice, Kleiner Perkins, Align Technologies, Camelot Venture и Spark Capital.

Продукты и сервис. SDC предлагает посещение своего центра для получения 3D-изображения прикуса или оформление заказа слепочного комплекта онлайн. Используя полученное изображение, специалисты SDC разрабатывают предварительный план корректировки прикуса и зубов, который за 48 часов должен быть одобрен квалифицированным врачом. Процедура длится до шести месяцев, в течение которых клиент присылает свои фотографии и другую информацию в SmileCheck, чтобы лечащий врач мог отслеживать прогресс. Технология SDC примерно на 60% дешевле традиционной корректировки зубов и прикуса, длительность которой также выше: до 14 месяцев против примерно полугода у SDC.

Потенциальный рынок объемом свыше \$945 млрд. Мировой рынок ортодонтии широк и недостаточно насыщен. Приблизительно 85% населения мира имеет неправильный прикус, менее 1% ежегодно проходит корректирующие процедуры. Число потенциальных клиентов SDC в США свыше 120 млн, по всем миру — 500 млн, по данным Frost & Sullivan. Компания планирует экспансию на международных рынках. В ноябре 2018 года был открыт первый центр в Канаде, а в 2019 году сервис стал доступен в Австралии и Великобритании.

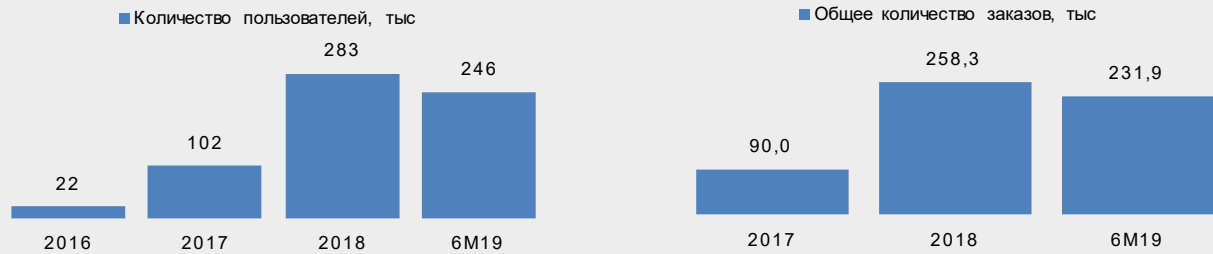
Рост выручки свыше 100% при сокращении расходов и приближении к безубыточности. В 2018 году выручка компании увеличилась на 190%, в первом полугодии 2019-го — на 113%. Позитивная динамика показателя обусловлена увеличением объема заказов на 187%. Валовая маржа с 56% в 2017 году поднялась до 78% в первом полугодии текущего. EBIT маржа за тот же период повысилась с -21% до -4%. Основной причиной стало снижение себестоимости и административных расходов.

SmileDirectClub: финансовые показатели

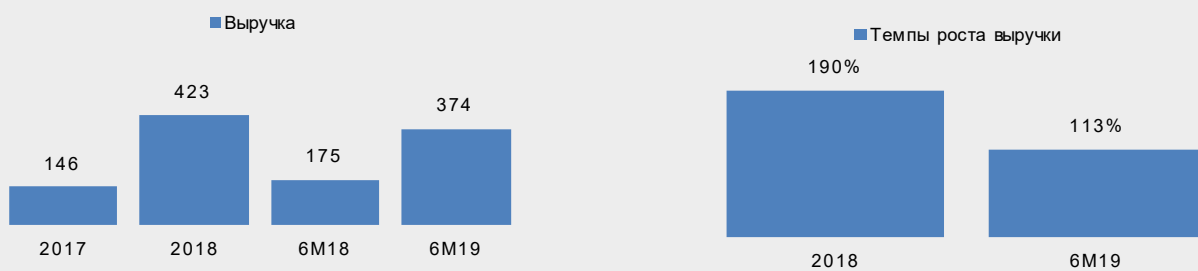
Отчет о прибыли, млн USD	2017	2018	6M19	Балансовый отчет, млн USD	2017	2018	6M19
Выручка	146	423	374	Наличность	4	314	149
Себестоимость	64	134	84	Дебиторская задолженность	34	114	182
Валовая прибыль	82	289	290	ТМЗ	3	9	14
Продажи и маркетинг	64	213	209	Прочие активы	2	6	12
G&A	48	122	96	Текущие активы	43	442	356
ЕБИТДА	(28)	(37)	(6)	Счета к получению	12	60	93
Амортизация	3	9	10	ОС	12	53	87
ЕБИТ	(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, %	-	-	-
				ИСТО, x	-	-	-
				АИСТО, x	-	-	-
				ROIC, %	-	-	-
				Себестоимость/выручка, %	-	-	-
				Операционные издержки/выручка, %	-121%	-111%	-104%
				WСТО, x	-	-	-
				FАТО, x	-	-	-
				Ликвидность и структура капитала	2017	2018	6M19
				ЕБИТ/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/ЕБИТДА, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-
Рост и маржа (%)	2017	2018	6M19				
Темпы роста выручки	-	190%	113%				
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-				
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-				
Темпы роста NOPLAT	-	-	-				
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-				
Валовая маржа	56%	68%	78%				
ЕБИТДА маржа	-19%	-9%	-2%				
ЕБИТ 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

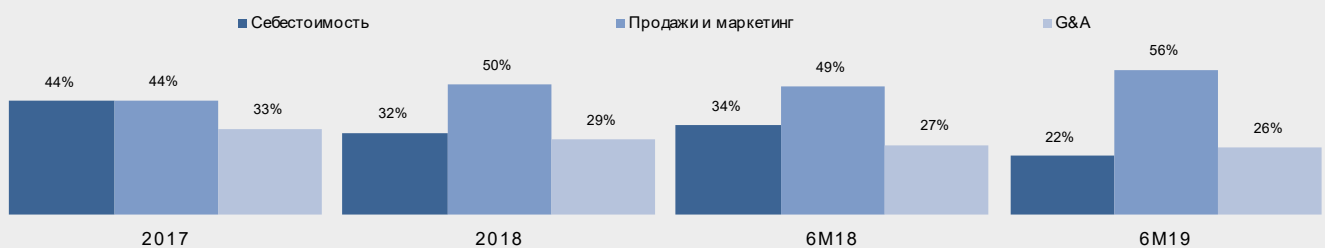
Операционная метрика



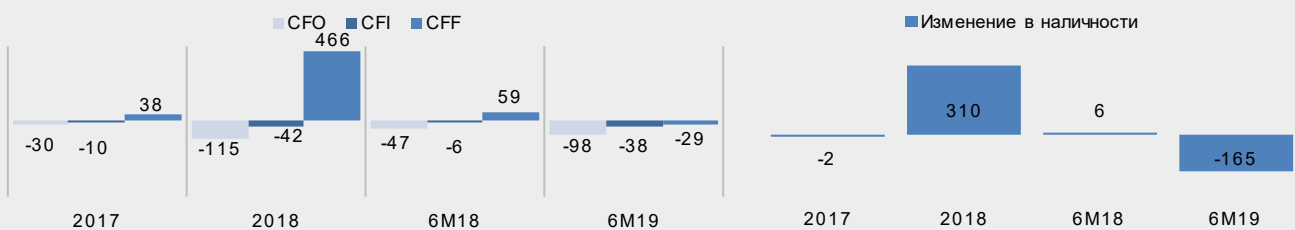
Выручка и темпы роста



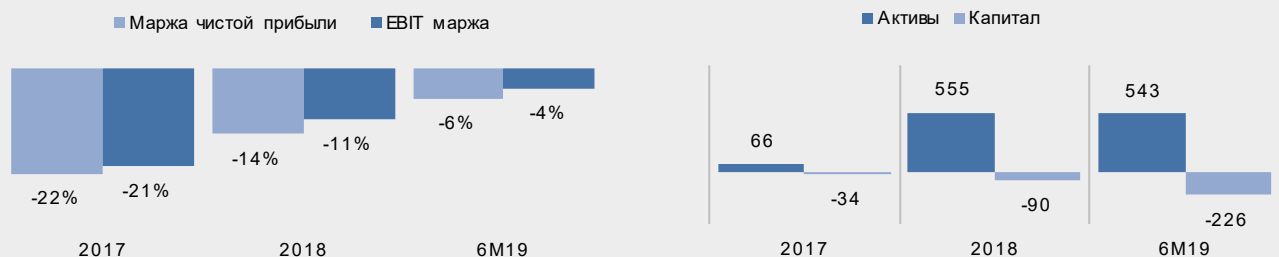
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



SmileDirectClub: ключевые факты

SmileDirectClub – это сервис для исправления прикуса без посещения ортодонта с помощью уникальных прозрачных брекетов. Компания предлагает свои услуги в США, Канаде, Австралии и Великобритании.

SmileDirectClub была основана в 2013 году как первая в своем роде платформа для эстетической стоматологии. На данный момент в сеть SDC входит 300 фирменных центров под названием SmileShop. Здесь клиенты могут получить полную информацию о компании, ее услугах и продукции, а также получить бесплатный 3D-снимок своей челюсти.

На сегодня компания оценивается в \$3,2 млрд. Объем привлеченных инвестиций – \$393 млн. Среди инвесторов компании Clayton, Dubilier & Rice, Kleiner Perkins, Align Technologies, Camelot Venture и Spark Capital.

Сервис и продукты компании.

SDC предлагает два вида услуг:

- 1) запись на прием для получения 3D-изображение челюстей в 300 магазинах компании. В течение примерно получаса с помощью камеры, которая делает 6 тыс. снимков в секунду, создается очень подробная цифровая карта клиента.
- 2) заказ слепочного комплекта, прописанного врачом онлайн, с доставкой на адрес клиента.

Иллюстрация 1. Примеры заказов выравнивателей зубов SDC



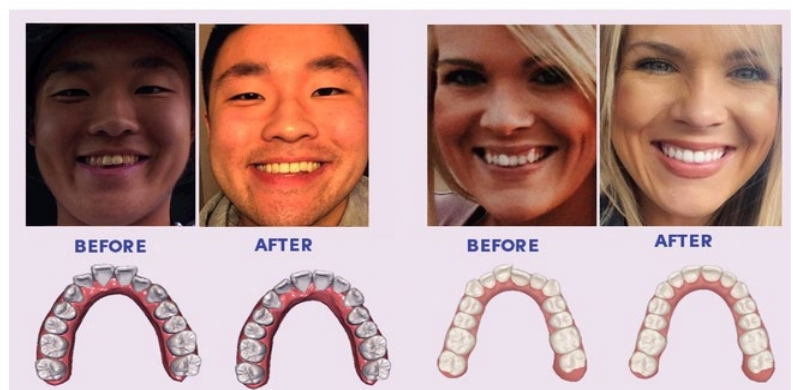
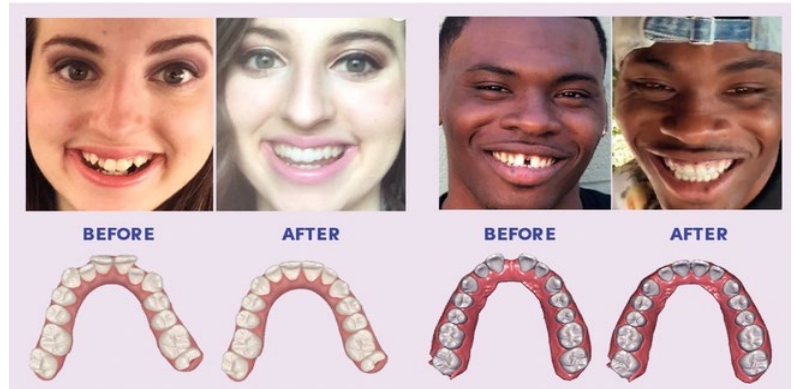
Источник: на основе данных компании

Клиент получает наглядный предварительный план лечения, на котором демонстрируется динамика процедуры выравнивания зубов и прикуса, который также попадает в распоряжение лечащего врача из базы компании. В течение 48 часов доктор должен утвердить план лечения.

После перечисленных процедур SDC отправляет клиенту полный комплект сделанных на заказ прозрачных «выравнивателей». Этот комплект нужно носить около шести месяцев, клиент регулярно отправляет фотографии и другую информацию в SmileCheck, чтобы лечащий врач мог отслеживать прогресс.

Компания предлагает ежемесячный план платежей SmilePay, согласно которому \$250 нужно выплатить в виде аванса, а затем перечислять по \$85 в месяц.

SDC предоставляет клиентам гарантию на товары и услуги. Если клиент в течение первых 30 дней недоволен прогрессом, компания возмещает часть затрат или же бесплатно предоставляет дополнительные услуги. После завершения лечения клиенты обычно приобретают различные фиксаторы каждые полгода, также в ассортименте товаров, доступных для покупки, дополнительные средства по уходу за полостью рта.

Иллюстрация 2. Клиенты компании и результаты лечения


Источник: на основе данных компании

По подсчетам компании, воспользовавшиеся ее услугами клиенты экономят до 60% средств, так как коррекция в среднем проходит быстрее, чем при стандартной процедуре, длящейся от четырех до 14 месяцев.

Иллюстрация 3. Примеры преимуществ технологии SDC перед стандартным лечением

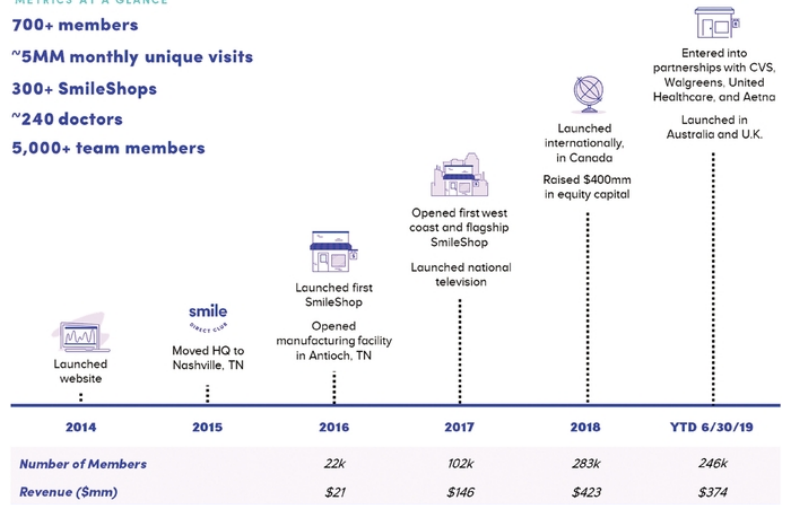
Traditional orthodontic model	smile DIRECT CLUB
Cost \$5,000 – \$8,000	\$1,895
Convenience 10 – 15 orthodontist visits	Doctor-directed remote teledentistry Zero in-office visits required
12 – 24 months	5 – 10 months
Access Limited access to treatment (Only 40% of U.S. counties have orthodontists)	Access 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 тыс. человек в США, Пуэрто-Рико, Канаде, Австралии и Великобритании. Дочернее предприятие Access Dental Lab, полностью принадлежащее SDC, отвечает за производство компонентов фирмы.

Иллюстрация 4. История бизнеса SDC
Evolution of SDC

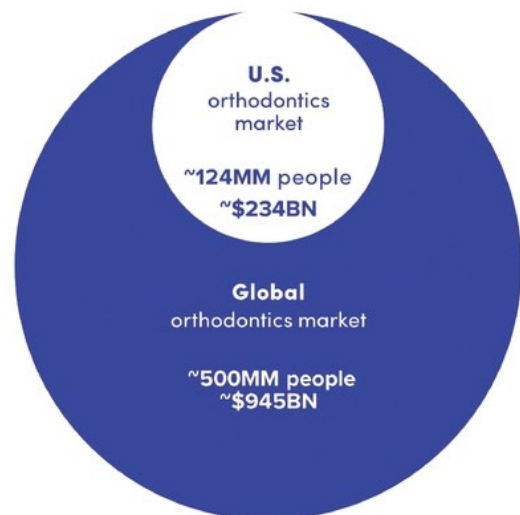
METRICS AT A GLANCE

700+ members
~5MM monthly unique visits
300+ SmileShops
~240 doctors
5,000+ team members


Источник: на основе данных компании

Потенциальный рынок объемом свыше \$945 млрд. Мировой рынок ортодонтии широк и недостаточно насыщен. Приблизительно 85% населения мира имеет неправильный прикус, при этом менее 1% ежегодно прибегает к исправлению этого дефекта.

По данным Frost & Sullivan, потенциальное число клиентов компании превышает 120 млн человек в США и 500 млн по всему миру.

Иллюстрация 5. Потенциальный адресный рынок компании


Источник: на основе данных компании

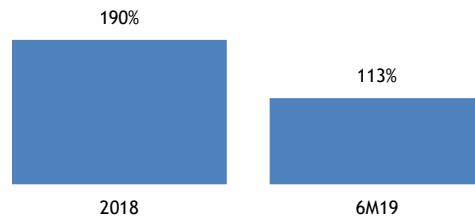
Стратегия роста.

- Увеличение спроса: каждый месяц сайт компании посещают до 5 млн человек
- Международная экспансия. В ноябре 2018 года был открыт первый сервисный пункт в Канаде, во втором квартале 2019 года – в Австралии, в третьем квартале сервис появился в Великобритании
- Новые продукты. Компания дифференцирует свое предложение благодаря выпуску новых продуктов по уходу за полостью рта. В третьем квартале был выпущен новый продукт Nighttime Clear Aligner
- Увеличение сети центров SmileShop
- Расширение партнерств

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

Выручка компании растет более чем на 100% в год. В 2018-м выручка увеличилась на 190%, в первом полугодии текущего – на 113%. Динамика показателя обусловлена увеличением объема заказов на 187%.

График 1. Темпы роста, %

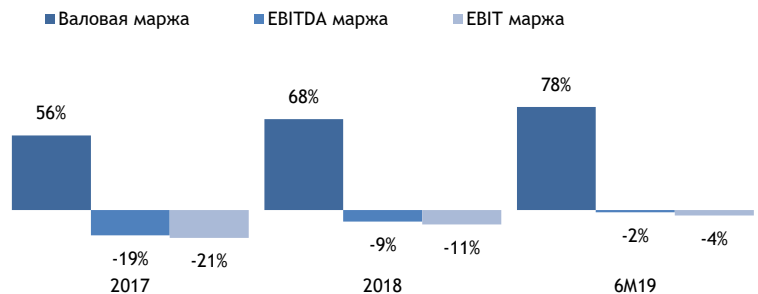


Источник: на основе данных компании

Основные показатели маржи. Валовая маржа с 56% в 2017 году поднялась до 78% в первом полугодии текущего. Основной причиной роста валовой маржи стали налаживание собственного производства и отказ от аутсорсинга.

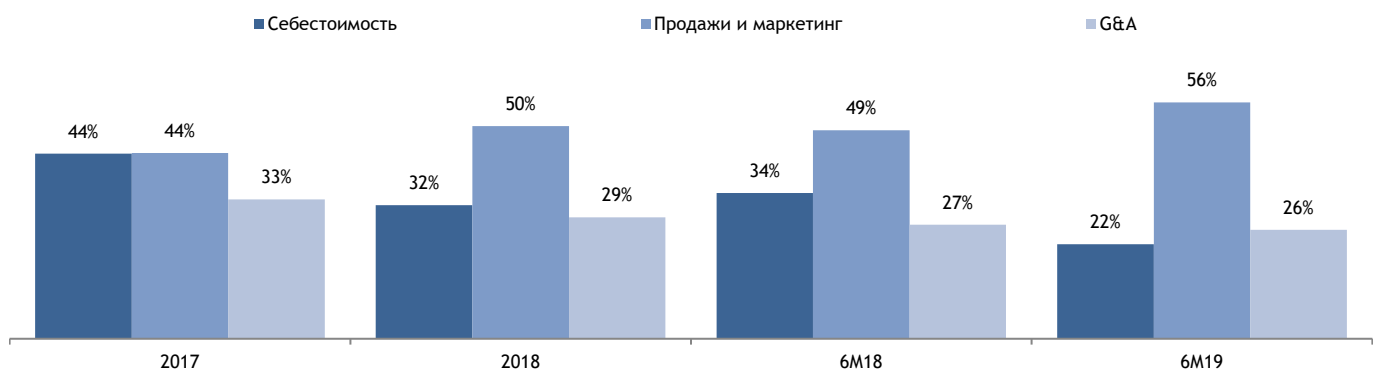
ЕБИТ маржа с 2017-го по первое полугодие 2019 года увеличилась с -21% до -4%. Основной причиной этого стало снижение себестоимости и административных расходов.

График 2. Основные индикаторы маржинальности бизнеса, %



Источник: на основе данных компании

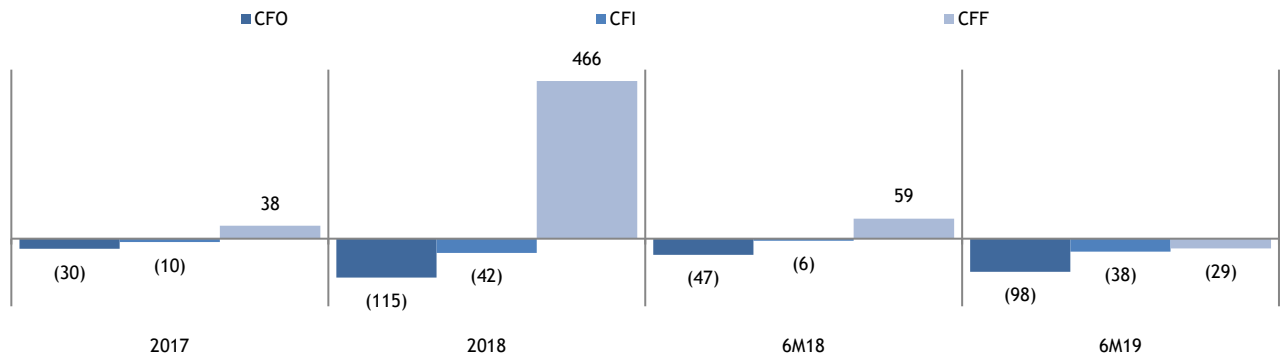
График 3. Структура расходов SDC за 2017-6M19 гг.



Источник: на основе данных компании

Денежный поток. Последние два года компания генерирует наличность за счет своей финансовой деятельности, в том числе проводя инвестраунды.

График 4. Денежный поток SDC 2017 по 6М19 гг.



Источник: на основе данных компании

Риски: реакция профессионального сообщества, конкуренция и менеджмент

Давление со стороны ассоциации. Американская ассоциация ортодонтотв полагает, что методика SmileDirectClub, которая позволяет пациентам не приходить на прием и не делать рентгеновские снимки, «незаконна и создает медицинские риски».

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

Председатель правления. Председатель и главный исполнительный директор компании Дэвид Кацман имеет деловые интересы за пределами SmileDirectClub. Возможно, ему не удастся уделять достаточное внимание этому бизнесу, что может негативно повлиять на финансовое состояние компании.

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 пункта 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. 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
E-mail: nosov@ffin.ru

Роман Соколов

Заместитель директора департамента
корпоративных финансов
E-mail: sokolov@ffin.ru

Trading

Георгий Ващенко
Никита Коньков

E-mail: traders@ffin.ru
Время работы: 10.00–00.00 Msk

Sales (руководители департаментов)

Георгий Волосников
Станислав Дрейлинг

Владимир Козлов
Мстислав Кудинов
Антон Мельцов

E-mail: sales@ffin.ru
Время работы: 10.00–20.00 Msk

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев (руководитель)
E-mail: klyushnev@ffin.ru

Связи с общественностью

Наталья Харлашина (руководитель)
E-mail: pr@ffin.ru

Бэк-офис

Александр Хрипунов (начальник бэк-офиса)
E-mail: office@ffin.ru
Время работы: 10.00–00.00 Msk

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-й этаж
arhangel'sk@ffin.ru

Барнаул

+7 (3852) 29-99-65
ул. Молодежная, дом 26
barnaul@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. Кирова, 4,
БЦ «Эдельвейс», офис 311
voronezh@ffin.ru

Екатеринбург

+7 (343) 351-08-68
ул. Сакко и Ванцетти, 61
yekaterinburg@ffin.ru

Иркутск

+7 (3952) 79-99-02
ул. Горького,
дом 36 Б, оф 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-й этаж
kaliningrad@ffin.ru

Кемерово

+7 (3842) 45-77-75
пр. Октябрьский, 2Б
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
ул. Ленина, 21
krasnoyarsk@ffin.ru

Курск

+7 (4712) 77-13-37
ул. Радищева, 64
kursk@ffin.ru

Липецк

+7 (4742) 50-10-00
ул. Гагарина, 33
lipetsk@ffin.ru

Набережные Челны

+7 (8552) 204-777
упроспект Хасана Туфана,
д.12, офис 1915
n.chelny@ffin.ru

Нижний Новгород

+7 (831) 261-30-92
ул. Короленко 29, оф.414
nnovgorod@ffin.ru

Новосибирск

+7 (383) 377-71-05
ул. Советская, 37А
novosibirsk@ffin.ru

Омск

+7 (3812) 40-44-29
ул. Гагарина, 14, 1 этаж
omsk@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-й этаж
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург

+7 (812) 313-43-44
Басков переулок,
дом 2, строение 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

Тольятти

+7 (848) 265-16-41
ул. Фрунзе, д.8
ДЦ «PLAZA»,
оф. 909
tol'yatti@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. Трефолева, 22,
2 этаж
yaroslavl@ffin.ru