

Long: Sonos Inc.

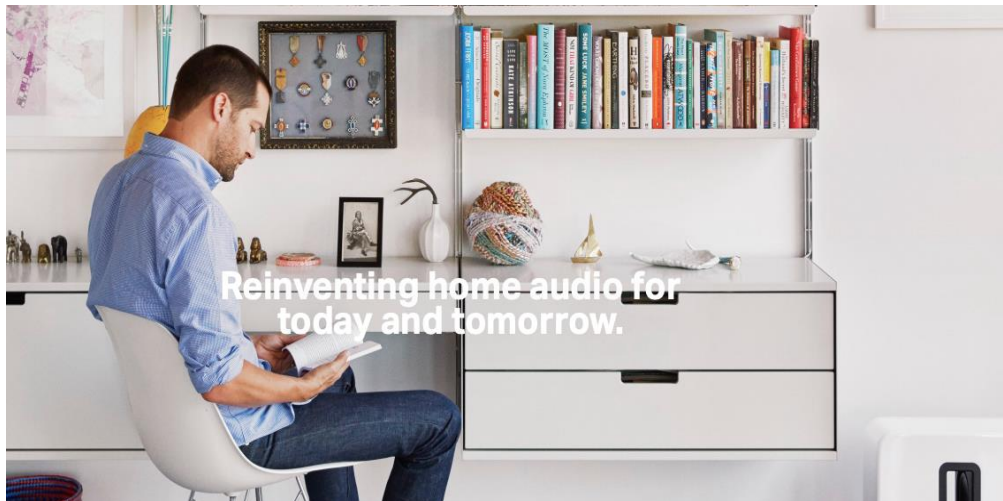
Das
Smart
Home
Sound
System

SONOS

SONOS

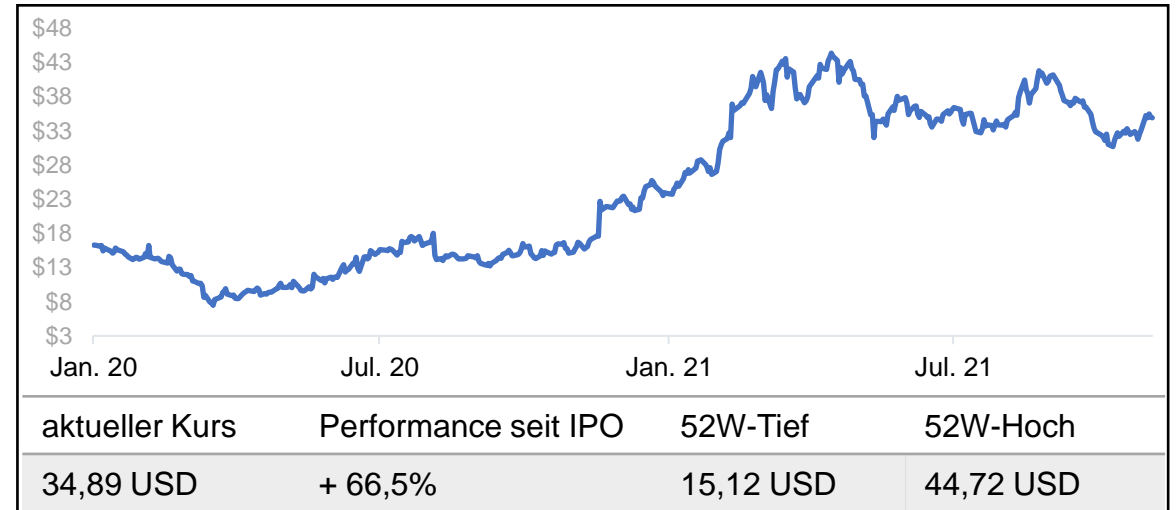
Unternehmensprofil

- 2002 in Santa Barbara, Kalifornien gegründet
- Börsengang an der Nasdaq erfolgte im August 2018
- Hersteller für wireless Lautsprecher, die sich mittels einer speziellen Multi-Raum-Technologie untereinander vernetzen
- Steuerung über hauseigene Plattform und Sprachassistenten
- 80% des Umsatzes stammt aus dem Lautsprechergeschäft, 20 % aus Partnerschaften und Streaming Modell
- Chief Executive Officer: Patrick Spence seit 2012, gehörte zu Canada's Top 40 under 40 (2007)



Quelle: investors.sonos.com

Kursentwicklung in USD¹



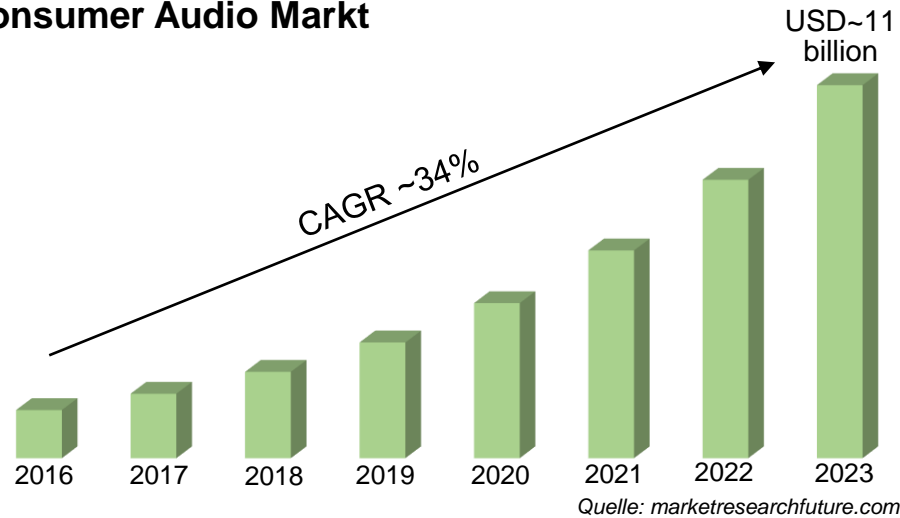
Kernkennzahlen in M USD¹

Market Cap	4.390	Revenue	1.326
Enterprise Value	3.750	Revenue Growth Ø5Y	9,37%
Beta Ø5Y	1,97	Revenue Growth TTM	32,51%
Outstanding Shares	125,77	Gross Margin TTM	47,41%
Public Float	124,67	EBITDA Margin TTM	12,72%
P/E Ratio 2021e	25,58	Net Income	(20,12)
PEG Ratio 2021e	1,42	Rule-of-40	49,5%
EV/Sales 2021e	2,15	Debt/Equity Ratio	0.08

¹ zum Zeitpunkt des 05.11.2021

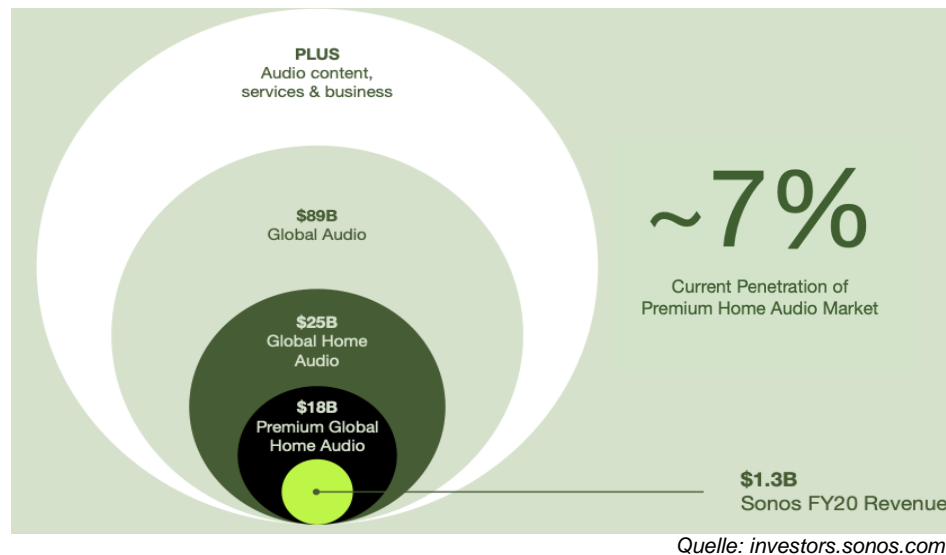
Marktanalyse

Consumer Audio Markt

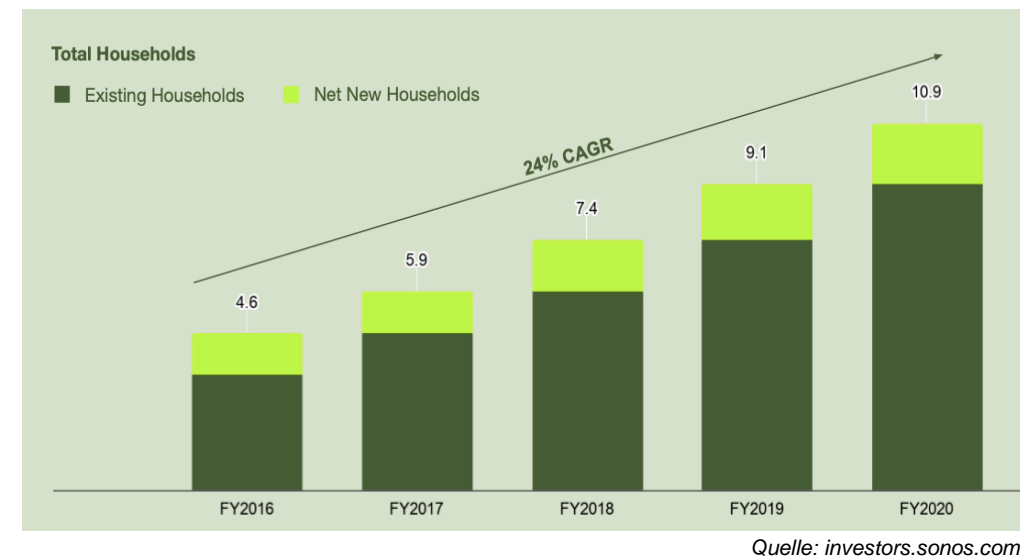


- Zahlreiche Player: Harman, Apple, LG, Bose, Sony, Sound United
- Sonos ordnet sich dem Segment der „Premium Global Home Audio“ zu
- Markt der Smart Speaker wird von Amazon Echo und Google Nest mit ca. 85% Marktanteil dominiert
- Erschließung neuer Märkte durch Partnerschaften
 - Seit April 2021: Sonos Roam als tragbarer Lautsprecher
 - Seit April 2021: Ausstattung von Audi-Modellen
 - Seit 2017: Symfonisk Produkte in Zusammenarbeit mit IKEA

Markteinteilung nach Sonos



Large and Growing Household Base



Positionierung

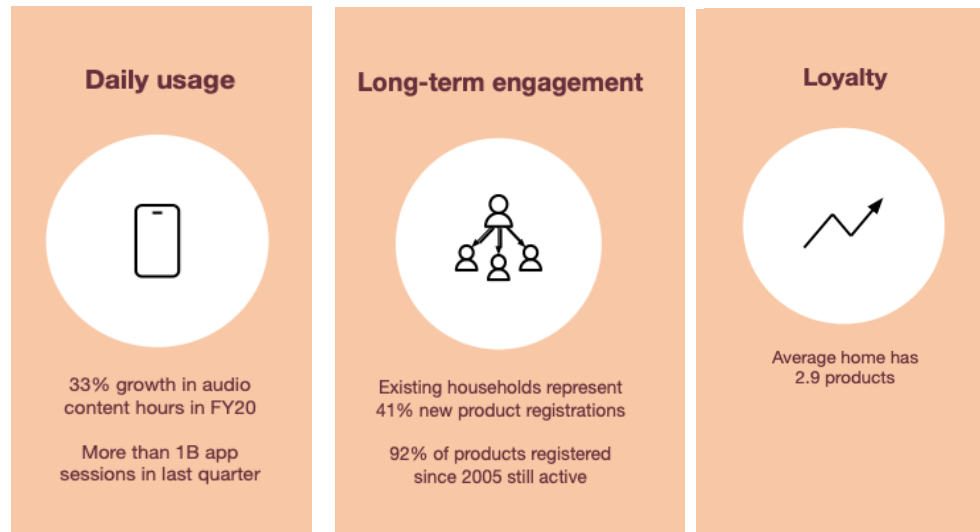
- Sonos verfügt als Pionier der Multi-Raum-Audio Technik über wertvolle Patente
- Ahndung von Patentverletzungen in der Vergangenheit
 - *Mai 2018*: Sound United
 - *Juli 2020*: Lenbrook
 - *Dezember 2020*: Legrand
 - *August 2021*: Etappensieg gegen Google
- Technik, die lange währt und Kunden bindet

1790 Analytics Patent Scorecard (2019) - Electronics

Rank	Organization	2019 US Patents	Pipeline Growth Index	Pipeline Power
1	Apple Inc	2525	1.14	11690.79
2	Magic Leap Inc	121	2.20	3854.93
3	Sonos Inc	173	0.92	2368.10
4	LG Electronics	2854	0.71	2058.47
5	Sony Corp	2727	0.63	1776.17

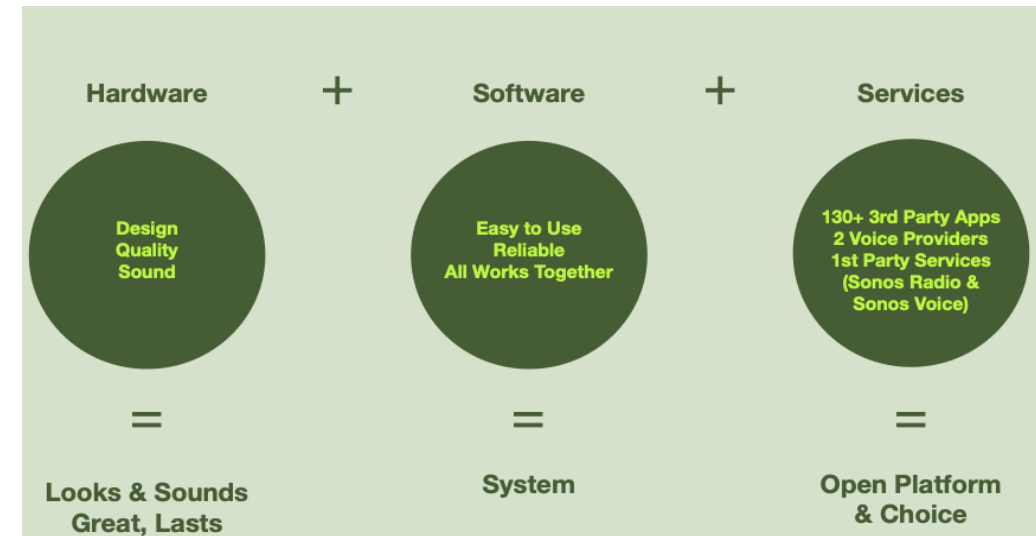
Quelle: 1790analytics.com

Kundenloyalität



Quelle: investors.sonos.com

Fundament für langfristiges Wachstum



Quelle: investors.sonos.com

SWOT Analyse und Bewertung

Stärken

- Pionier in der Multi-Raum-Technologie
- Langlebige Produkte mit hoher Kundenbindung
- Margenstarker Vertrieb
- „Sonos Radio“ – Streaming Plattform mit Abo-Modell

Schwächen

- Eng umkämpfter Markt
- Angewiesenheit auf Dritte (Verkauf, Technologie)

Chancen

- Ausbau des margenstärkeren Direktvertriebs
- Erschließen von neuen Märkten
- Profitieren vom Modernisierungstrend
- Erfolgreiche Klagen: mehr Lizenzeinnahmen

Risiken

- Anhaltende Lieferengpässe
- Verpassen von technischen Neuerungen
- Verlieren in wichtigen Gerichtsprozessen
- Aussperren von Sonos (Dienste, Sprachassistenten)

Price/Sales

	FY21e	FY22e	FY23e
Sonos Inc	2,55	2,36	2,11
Apple	6,64	6,51	6,18
Sony	1,60	1,79	1,65
Logitech	3,38	2,29	2,20
Aixtron	5,50	5,21	4,75
Durchschnitt	3,93	3,63	3,37
Upside	54,12%	53,81%	59,72%

EV/Sales

	FY21e	FY22e	FY23e
Sonos Inc	2,15	1,89	1,58
Apple	6,46	6,35	6,05
Sony	1,31	1,58	1,52
Logitech	3,04	2,13	2,03
Aixtron	5,44	5,16	4,70
Durchschnitt	3,68	3,42	3,18
Upside	71,16%	80,95%	101,27%

Fazit

FY 2024 Forecast

Confidence in Our FY 2024 Financial Targets

Revenue	Gross Margin	Adjusted EBITDA Margin
\$2.25B	45-47%	15-18%

Quelle: investors.sonos.com

Einhalten der Prognose und Annäherung an ein Price-To-Sales Multiple von 3,5:

geschätzte Marktkapitalisierung 2024: **7,875 B USD**

entspricht einem Aktienkurs von: **62,6 USD**

Renditeerwartung: ca. **21,5% p.a.**

Sonos ist kaufenswert

Die Prognose ist realistisch.

- Strategisch gute Position durch Technik und Patente; Kundenbindung, Bruttomargen
- Katalysatoren: Ausweitung des Direktvertriebs, Erschließen neuer Märkte, Trend der Modernisierung, (Etappen-)Siege bei Gerichtsprozessen
- Risiken: Verpassen neuer Entwicklungen, Abhängigkeit von Dritten, Verlieren im Fall der Patentverletzung

Veranschaulichung



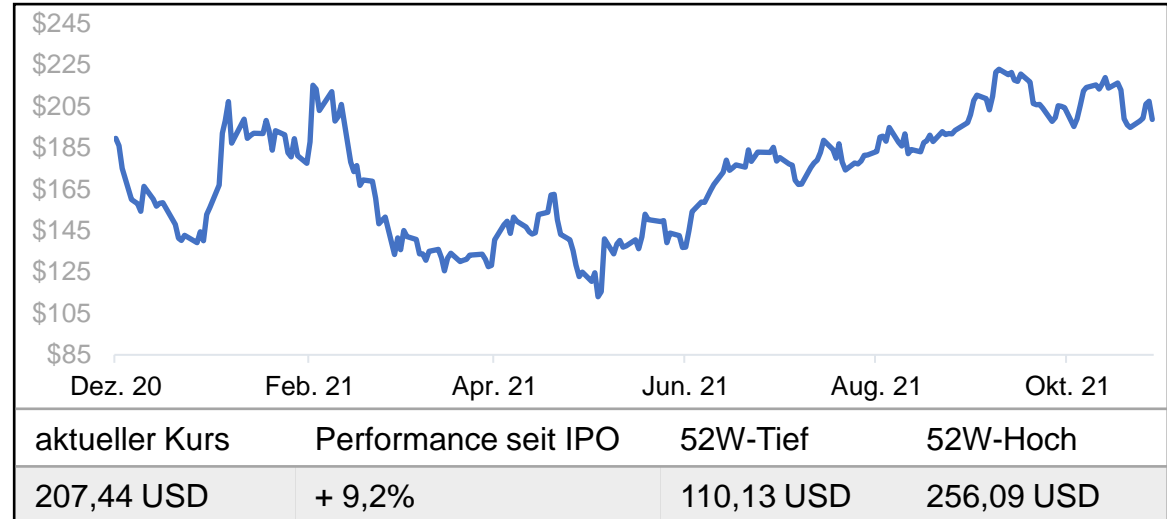
A delivery person wearing a black helmet and a dark long-sleeved shirt is riding a bicycle. They are carrying a large, red, insulated delivery bag on their back. The bag has the DoorDash logo (a white 'D' on a red background) and the word 'DOORDASH' printed on it. The person is riding on a paved path with a metal railing in the background. The scene is brightly lit, suggesting a sunny day.

Short: DoorDash

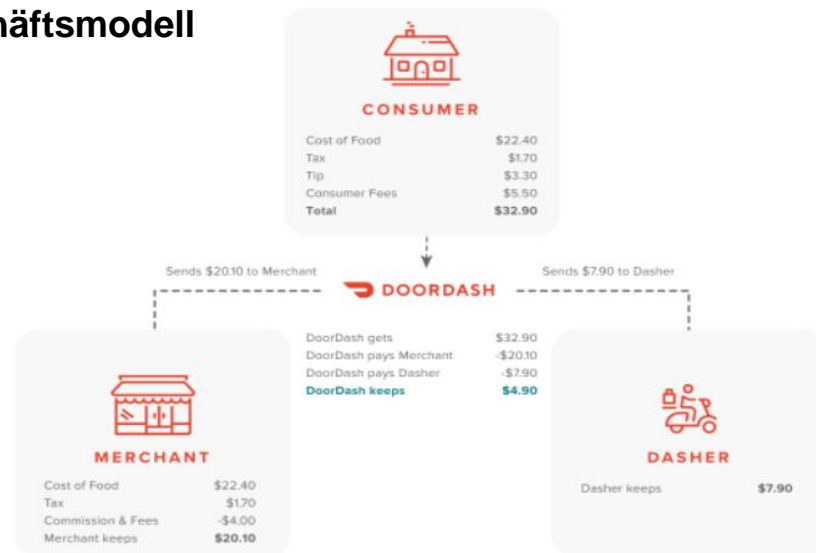
Unternehmensprofil

- 2013 in San Francisco, Kalifornien gegründet.
- Börsengang erfolgte am 9. Dezember 2020 an der NYSE
- On-Demand-Lieferservice: Kassiert eine Provision für Ausliefern von Essen an Kunden, stellt dabei lediglich die Plattform
 - „Dasher“ nutzen eigene Fahrzeuge
 - Essen produzieren (vorrangig) Restaurants
- Operativ bisher fast ausschließlich in den USA tätig
- CEO: Tony Xu seit 2013, Co-founder von Doordash

Kursentwicklung in USD¹



Geschäftsmodell



Quelle: ir.doordash.com

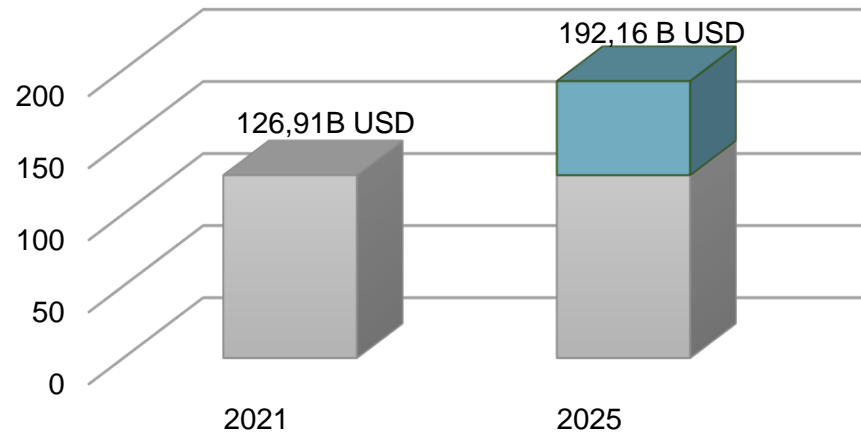
Kernkennzahlen in M USD¹

Market Cap	69.430	Revenue	2.886
Enterprise Value	65.080	Revenue Growth Ø5Y	N/A
Beta Ø5Y	N/A	Revenue Growth TTM	164,4%
Outstanding Shares	334,71	Gross Margin TTM	49,54%
Public Float	178,40	EBITDA Margin TTM	(10,19%)
P/E Ratio 2021e	N/A	Net Income	(0,461)
PEG Ratio 2021e	N/A	Rule-of-40	174,2%
EV/Sales 2021e	14,7	Debt/Equity Ratio	0.07

¹ zum Zeitpunkt des 05.11.2021

Marktanalyse

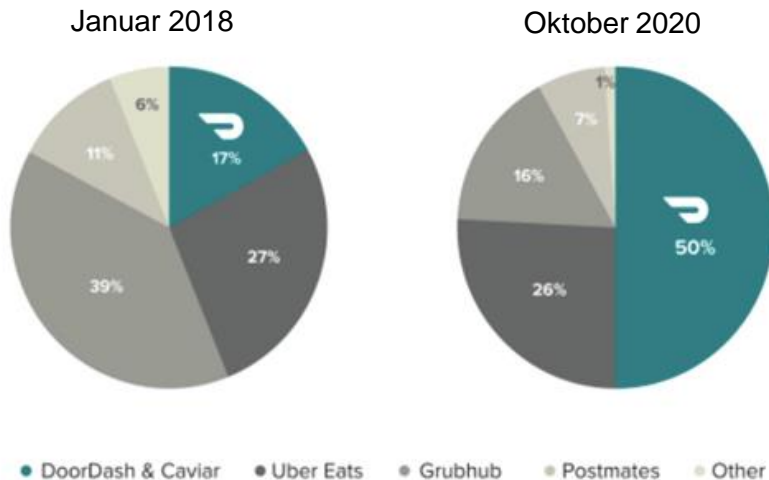
Global Online Food Delivery Services Market



Quelle: researchandmarkets.com

- Food-Delivery Markt wird von wesentlichen Playern dominiert: DoorDash, GrubHub, Uber EATS und Postmates
- Wachstumsmarkt, CAGR (2021-2025): ca. 14 %
- DoorDash gelang es seinen Marktanteil auf zuletzt 56% (Mai 2021) auszubauen
- Übernahmen 2020 in der Branche:
 - Akquisition von Postmates durch Uber
 - Übernahme von GrubHub durch Just Eat Takeaway

Marktanteil von DoorDash



Quelle: ir.dorrdash.com

Food Delivery Markt international



Quelle: Forbes.com

Source: Frost & Sullivan

Positionierung

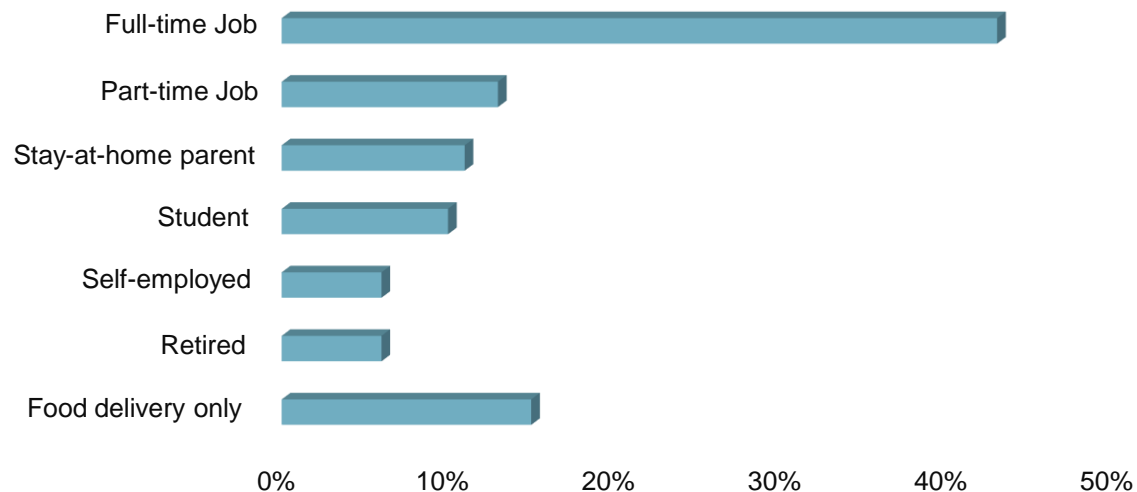
- 450.000 unabhängige Partner
- Angestrebte Transformation zu einem „multicategory marketplace“
Erweiterung des Lieferangebots (Walmart, Albertsons, PetSmarts)
- Teure und aggressive Marketing Strategie
Super Bowl: 60 Sekunden lange Werbung für 11 Millionen USD
- „DashPass“: Abo-Modell, das Kunden Liefergebühren erlässt
- Expansion in weitere Länder geplant

DashPass Subscribers

Year	Subscribers
2019	0.8 million
2020	1.5 million
2021	5 million

Quelle: ir.doordash.com

Tätigkeiten von Dashern neben der Essensauslieferung



Quelle: ir.doordash.com

Partnerschaft mit der National Basketball Association



Quelle: esportsobserver.com

SWOT Analyse und Bewertung

Stärken

- Viele (selbstständige) Partner
- Subskriptionsmodell
- 20% Provision: planbares Geschäft
- Konzentration auf die Bereitstellung einer Software

Schwächen

- Eng umkämpfter Markt
- Kaum Kundenbindung: starker Preisdruck
- Angewiesenheit auf Partner/Fahrer
- Fehlende Profitabilität
- Mangelnde Erfahrung im Business

Chancen

- Internationale Expansion
- Gewinnung neuer Partner
- Etablierung als Lieferservice aller Art via Abo-Modell

Risiken

- Verlieren von Marktanteilen an die Konkurrenz
- Druck von Investoren hinsichtlich Profitabilität
- Scheitern der angestrebten Transformation
- Weiteres Abflachen des „Pandemie-Momentums“
- Änderung des Angestelltenverhältnisses der Dasher

Price/Sales

	FY21e	FY22e	FY23e
DoorDash	13,5	11,1	8,82
Just Eat Takeaway	2,61	1,96	1,63
Delivery Hero	4,68	3,09	2,27
Uber	5,25	3,60	2,86
Dominos Pizza	4,12	3,84	3,56
Durchschnitt	6,03	4,72	3,83
Downside	-55,33%	-57,48%	-56,58%

EV/Sales

	FY21e	FY22e	FY23e
DoorDash	12,9	10,6	8,34
Just Eat Takeaway	2,63	1,99	1,64
Delivery Hero	4,92	3,31	2,44
Uber	5,44	3,64	2,81
Dominos Pizza	5,21	4,90	4,57
Durchschnitt	6,22	4,88	3,96
Downside	-51,78%	-53,96%	-52,12%

Fazit

In die Aktie ist ein Best-Case Scenario eingepreist.

Katalysatoren:

- Profitabilität ist nicht abzusehen
- Fehlender Burggraben
- Mangelnde Kundenbindung
- Konkurrenz könnte erstarken
- Rückenwind durch die Covid-19 Pandemie flacht ab
- Gesetzliche Restriktionen

Gründe für mögliche Fehleinschätzung:

- Unterbewertung des Abo-Modells/der Partnerschaften
- Erfolgreiche Expansion als zusätzlicher Wachstumstreiber
- Etablierung von DoorDash als Brand

Citron calls this the 'most ridiculous' IPO of 2020

Quelle: fortune.com – 17. Dezember 2020

Bei Bestätigung des Analystenkonsens für FY2022e (Revenue: 5,7 B USD), sowie Annäherung an ein Price-To-Sales Multiple von 10:

geschätzte Marktkapitalisierung 2022: **57 B USD**
entspricht einem Aktienkurs von: **170,8 USD**
Renditeerwartung: ca. **- 18%**

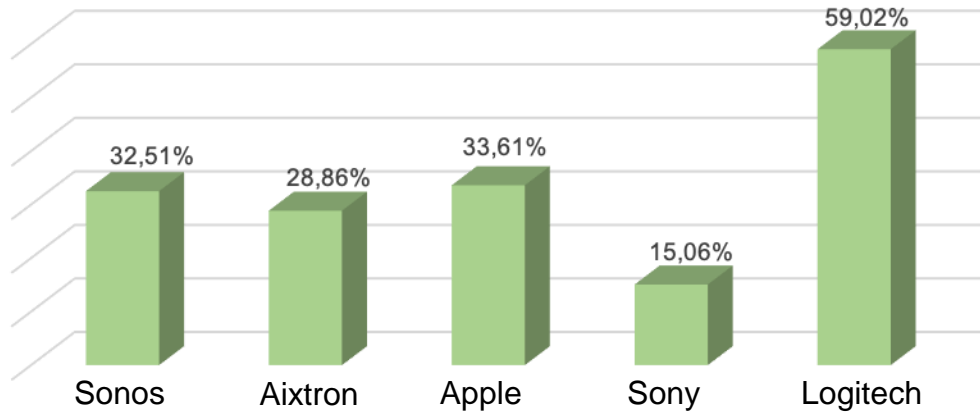
DoorDash ist verkaufenswert

Veranschaulichung

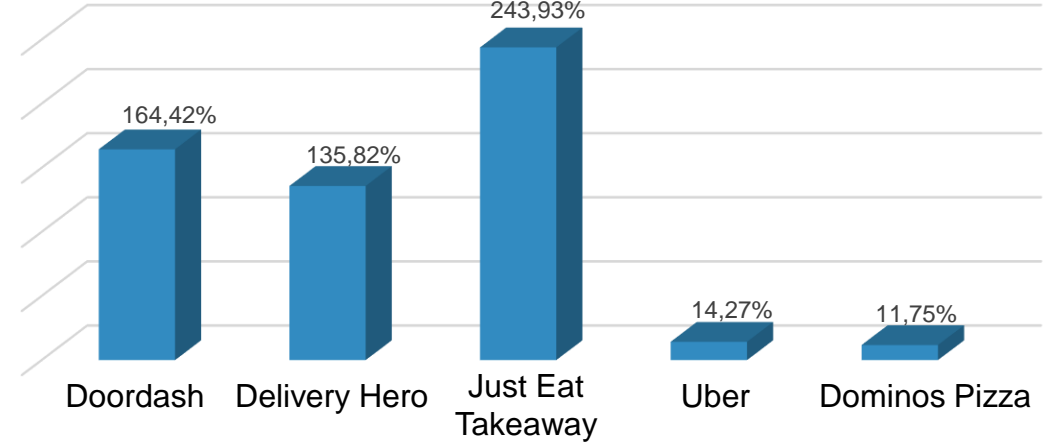


Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

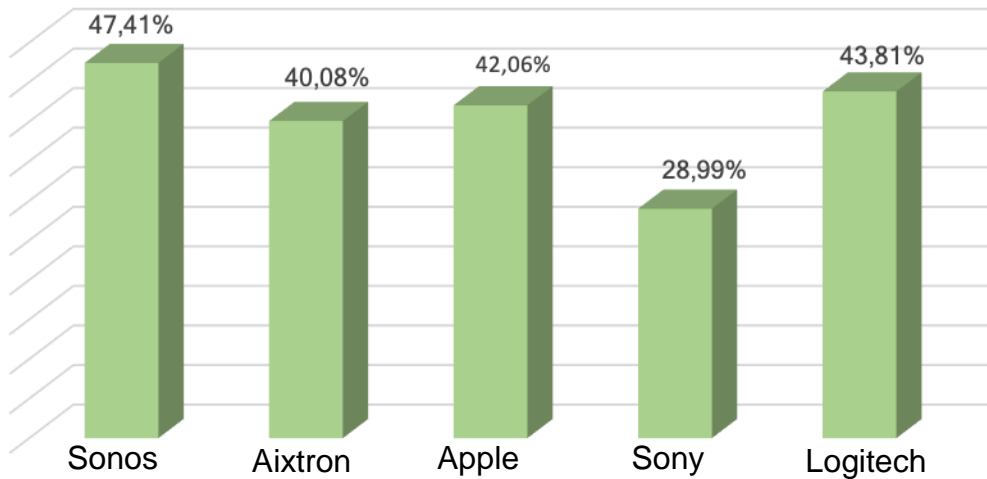
Sonos: Umsatzwachstum (TTM) im Peer Vergleich



Doordash: Umsatzwachstum (TTM) im Peer Vergleich



Sonos: Bruttomargen (TTM) im Peer Vergleich



Doordash: Bruttomargen (TTM) im Peer Vergleich

