

13 ליוני, 2021

סונוביה - דוח עדכון

הושגה אבן דרך משמעותית לקראת מסחור טכנולוגיית החברה ומעבר למכירות; מחיר היעד ללא שינוי

סונוביה מפתחת טכנולוגיה על-קולית לביצוע טיפולי ערך-מוסף לטקסטיל, המעניק לבדים תכונות ייחודיות כגון אנטי-פתוגניות, עיכוב בעירה ודחיית מים.

אסטרטגיה ושוק - הטכנולוגיה של החברה משתלבת בקלות עם קווי ייצור קיימים ובעלת פוטנציאל משבש לתעשיית הטיפול האפליקטיבי של טקסטיל - אחת התעשיות המזהמות ביותר בעולם. להערכתנו, שוק החומרים הכימיים לטיפול אפליקטיבי לטקסטיל פונקציונאלי, וכן שוק הקניית צבעים לטקסטיל, בשווי מצרפי מוערך של כ-15.8 מיליארד דולרים.

סונוביה מחזיקה באופן בלעדי בזכויות המסחור הגלובליות לשני פטנטים על השימוש בגלי-קול להקניית תכונות אנטי-פתוגניות באמצעות תרכובות מתכתיות, וכן הגישה בקשה ארעית לפטנט על פיתוח החברה בתחום דחיית המים; החברה נמצאת בשותפות אסטרטגית עם חברת Brückner Trockentechnik GmbH & Co. - יצרן מכונות טקסטיל גרמני בעל פעילות בינ"ל, ומבצעת מס' פיילוטים עם מותגים ויצרנים בינ"ל מובילים; לאחרונה התקשרה החברה בהסכם אסטרטגי עם חברת דלתא-גליל להטמעת מכונה תעשייתית במרכז החדשנות של דלתא בכרמיאל וקידום מכירות הטכנולוגיה ללקוחותיה המובילים של דלתא.

סונוביה פועלת בשני מישורים: מכירה ישירה של מוצרי בטיחות אישיים ופעילות עבור תעשיית הטיפול האפליקטיביים. אנו מזהים בזו האחרונה כמנוע צמיחה משמעותי של החברה בשנים הקרובות לצד המשך המכירות של מוצרי הבטיחות. להערכתנו, לחברה פוטנציאל אמיתי ומשמעותי לשבש את תעשיית צביעת הטקסטיל באמצעות הפלטפורמה הטכנולוגית שברשותה, יחד עם זאת, האתגר העיקרי יהיה, בדומה לחברות טכנולוגיה אחרות, שלב הגדלת היקפי המכירות.

אנו מעריכים את החברה בשווי של כ-458 מיליון ש"ח; מחיר היעד של המניה מוערך בטווח של 29.6 ש"ח ועד 31.8 ש"ח, ובממוצע 30.7 ש"ח.

בורסה
הבורסה לניירות ערך
בתל אביב



סמל
SONO



ענף
טכנולוגיה



תת-ענף
אלקטרוניקה
ואופטיקה



מחיר יעד למניה
30.7 ש"ח



מחיר מניה בבורסה
17.5 ש"ח



שווי החברה
262.5 מיליון ש"ח



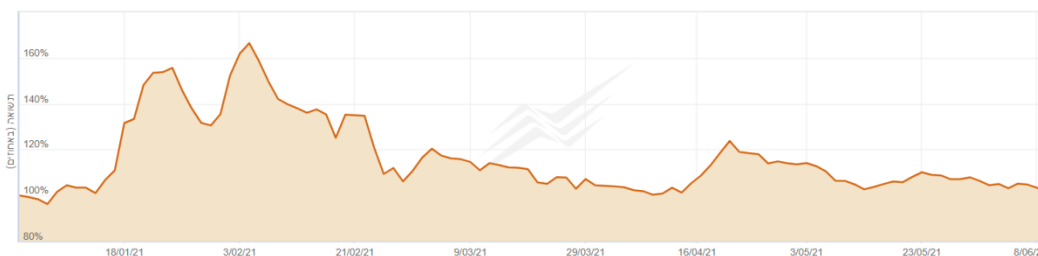
מס' המניות
14.9 מיליון



מחזור מסחר יומי
ממוצע
201 מניות



תשואת המניה
(מינואר 2021)
0.84%



| EBITDA (000 USD) | הכנסות (000 USD) | שנה |
|---------------------|---------------------|-------|
| 365 | 12,000 | 2021E |
| 665 | 16,607 | 2022E |
| 5,083 | 28,641 | 2023E |

התפתחויות מהותיות ממועד פרסום האנליזה הקודמת:

- ב-1 ליוני, 2021, החברה הודיעה על שת"פ אסטרטגי עם חברת דלתא הכולל התקנת מכונה תעשייתית. אנו רואים בכך שלב משמעותי בדרך למעבר למכירות מכונות ותרוכבות כימיות, לצד הבעת אמון של ספק מוביל בתחום הטקסטיל בטכנולוגיה של סונוביה. לפי ההסכם, המכונה תוקם במרכז החדשנות של דלתא בכרמיאל, ותשמש את הצדדים לביצוע פיילוטים לשילוב הטכנולוגיה של סונוביה בבדי מותגי ספורט, הלבשה תחתונה ואופנה בינלאומיים מובילים.
 - ב-3 ליוני, 2021, סונוביה הודיעה על הצלחה ראשונית, במסגרת פיילוט לא מחייב עם חברת נור אינק אינוביישנס. במסגרת הפיילוט, נבחנה האפשרות להשתמש בהדפסה דיגיטלית בדיו פיגמנטי על בסיס מים שפיתחה נור אינק אינוביישנס, על בדים אשר עברו אשפיה אולטרסונית בטכנולוגיה של סונוביה. מבדיקות שנערכו במעבדה בלתי תלויה, עולה כי הבדים שטופלו כאמור, הציגו יעילות גבוהה נגד בקטריות (בשיעור של 99.9%).
 - ב-13 למאי, 2021, החברה הודיעה על מינוי "אקסלנס נשואה" כעושה שוק במניות החברה. מהלך זה צפוי להגדיל את נזילותן של מניות החברה.
 - ב-22 לאפריל, 2021, החברה הגישה בקשה ארעית לרישום פטנט בארה"ב על אפליקציה להקניית חסינות מים לטקסטיל. בקשה זו מגיעה בהמשך לדיווח החברה על הצלחה מעל הנדרש בבדיקות חסינות מים לבדים, בשיתוף ספק מהגדולים בעולם לבדים חסיני מים. במידה ותאושר, בקשה זו תאפשר לחברה להסתמך עליה לצורך הגשת פטנט רגילה עד לאפריל 2022. נזכיר כי נכון לתאריך פרסום דו"ח איננו כוללים את הטיפול האפליקטיבי להקניית חסינות מים של החברה בהערכת השווי שלה. עם זאת, ראוי לציין כי הצלחה בפיתוח ומסחור טיפול זה תקדם את הפוזיציה התחרותית של החברה ואת המותג, ותפתח אפיק מסחרי חדש ומניב עבור החברה (כ-800 מיליון דולר בשנה).
- סונוביה נמצאת בשלב המעבר מחברה העוסקת בעיקר פיתוח טכנולוגיה לחברה בוגרת המייצרת מכירות משמעותיות. אנו צופים גידול בהכנסות החברה בשנים הקרובות לצד התקדמות בפיתוח הטכנולוגיה, הגברת מאמצי השיווק ותדירה מואצת שלה לשוק.
- לקריאה נוספת אודות החברה והשוק בו היא פועלת ראה את [הסקירה הראשונית](#).

תזת השקעה

סונביה הינה חברת היי-טק ישראלית המתמקדת במחקר ופיתוח של טכנולוגיה מבוססת גלי-קול לביצוע טיפולי ערך-מוסף לטקסטיל בצורה ידידותית לסביבה, המעניקה לבדים תכונות ייחודיות. הבדים שעברו טיפול אפליקטיבי נקראים "טקסטיל פונקציונאלי". הטקסטיל שעבר טיפול אפליקטיבי אנטי-פתוגני של סונביה מספק מעל 99% הגנה פעילה נגד וירוסים (לרבות וירוס הקורונה), בקטריות ופטריות, וכבר מייצר הכנסות לחברה (מעל 9.5 מ"ד בשנת 2020), ונבחן ע"י מותגים מובילים בעולם. הטיפול האפליקטיבי שפותח ע"י החברה להקניית תכונת דחיית מים לטקסטיל, ובגינה הגישה החברה בקשת פטנט ארעית, דורג על ידי מעבדה בינלאומית בלתי תלויה בדירוג דחיית מים 100 תחת התקינה הבינלאומית (AATCC-22), הדירוג הגבוה ביותר תחת אותה תקינה. טיפולים אפליקטיביים לתכונות נוספות, כגון עיכוב בעירה, צביעת טקסטיל, "DryFit", ועוד, נמצאים בפיתוח פעיל או בתכנון (R&D pipeline).

תעשיית הטקסטיל נמצאת בנקודת מפנה: מודעות צרכנית גוברת והעדפה לתהליכי ייצור בעלי חתימה אקולוגית נמוכה, יחד עם התפתחות הסביבה הרגולטורית והאכיפה של שימוש בכימיקלים, צפויים להביא לשינוי משמעותי בתעשייה ויצרנים כבר מחפשים פתרונות חדשניים ו'ירוקים' יותר.

היתרונות התחרותיים של הטכנולוגיה של סונביה אל מול השיטות הקיימות ופעילותה עם מס' מותגים מובילים ברמה עולמית במס' שווקים מקנים לחברה פוטנציאל משבש משמעותי עבור תעשיית הטיפול האפליקטיבי והצביעה של טקסטיל, וצפויים להגביר את הדרישה. מימוש הפוטנציאל תלוי בכניסה מוצלחת לורטיקלים השונים, בהשגת בסיס התקנות רחב בהיקף בינ"ל, וביצירת מודעות צרכנית למותג.

הטכנולוגיה מוגנת-הפטנט של סונביה מנצלת אנרגיה על-קולית להחדיר תרכובות מתכתיות לסיבי הבד, המעניקים תכונות ייחודיות בתהליך ייצור בר-קיימא. התהליך מייתר את השימוש בדבקים כימיים, פולימרים, פלסטיק, ושאר חומרים כימיים המזיקים לסביבה, ואף מפחית משמעותית את השימוש במים בתהליך, ביחס לשיטות המסורתיות.¹

התוצאה:

- מעל 99% הגנה פעילה נגד וירוסים (לרבות וירוס הקורונה), בקטריות ופטריות;
- עמידות גבוהה לכביסות תעשייתיות וביתיות, ושימות לכל סוגי הטקסטיל;
- ורסטיליות והתאמה לכל סוגי הטקסטיל ולקווי ייצור קיימים;
- תהליך יעיל, חסכוני, ובעל השפעה סביבתית מינימלית.

¹ צריכת מים וכימיקלים משתנה בהתאם לטיפול האפליקטיבי.

טיפול אפליקטיבי לטקסטיל: מבט השוואתי על סונוביה אל מול השיטות הקיימות

| סונוביה | אקסטרוזיה | הספגה | יישומיות לכל סוגי הטקסטיל |
|-----------------------------------|----------------|---------------------------|---------------------------|
| כן | בד סינתטי בלבד | נדרשים דבקים כימיים שונים | עמידות בכביסה תעשייתית |
| גבוהה מאוד ² | גבוהה מאוד | בינונית עד נמוכה | עמידות בכביסה ביתית |
| בינונית (צפי לשיפור) ³ | גבוהה | בינונית | עמידות לטמפ' גבוהות |
| גבוהה | גבוהה | נמוכה | עלות-תועלת |
| גבוה | נמוך | גבוה | זיהום סביבתי |
| מינימלי | בינוני עד גבוה | גבוה | מדרגיות (scalability) |
| גבוהה | נמוכה | גבוהה | |

מקור: Sonovia and F&S analysis

ניתוח תחרות:

The infographic compares five technologies across four categories: Technological Advancement, Efficiency, Durability, and Maintenance. Each category is represented by a colored button on the right side of the chart.

- טיפול בקצף** (Chemical treatment): הטמעת תרכובת כימית בבד בקצף תוך יצירת קשרים כימיים, אי יכולת לשרת את השוק המוסדי.
- טיפול בפלזמה** (Chemical treatment with enzymes): הטמעת תרכובת כימית בבד באמצעות פלזמה, אי יכולת לשרת את השוק המוסדי.
- הנדסת סיב סינטטי מהונדס בעל התכונה הנדרשת** (Enzymatic treatment): טיפול ידיוותי לסביבה, מאפשר טיפול בשלב הסופי של עיבוד הבד.
- הספגה טכנולוגית** (Absorption): הטמעת תרכובת כימית בבד תוך יצירת קשרים כימיים פשוט לתפעול, Cost-effective, מאפשר טיפול בשלב הסופי של עיבוד הבד.
- הספגה טכנולוגית של סונוביה** (Sonovia): הטמעת תרכובת כימית בבד אמצעות גלי קול פשוט לתפעול, Cost-effective, מאפשר טיפול בשלב הסופי של עיבוד הבד, ישירות כל סוג בד עם אותה הכימיה, ידיוותי לסביבה.

תאור הסכנונייה
יתרונות
חסרונות
השלכות מסחריות

Logos at the bottom: diener, GRINF, Garmon, Jeanologia, NOBLE, PureThread, Trevira, UNIFI, Microban, Polygiene, sonovia.

מקור: מצגת משקיעים רבעון 2 2021 של החברה.

סונוביה מחזיקה בשתי מחלקות עסקיות נפרדות:

1. מחלקת מוצרים: המחלקה פועלת במודל מכירה ישיר (D2C) של מוצרי בטיחות אישיים - כגון מסיכת הפנים הממותגת - ישירות ללקוחות קצה במגזר הפרטי.
- מכירות מסיכות הפנים הסתכמו בלמעלה מ- 9.5 מ"ד במהלך שנת 2020.

² נדרשות הערכות נוספות
³ נדרשות הערכות נוספות

2. מחלקת הטיפולים האפליקטיביים: המחלקה פועלת במודל מכירה לעסקים (B2B).

- מכירה קפיטלית של מכוונות בשיתוף עם Brückner Trockentechnik GmbH & Co. - השותף הגרמני; חדירה לשווקים צפויה להיות מהירה ואגרסיבית.
- מכירות חוזרות של התרכובות הכימיות – הכנסות הליבה של החברה (בסיס ההתקנות של השותף הגרמני בלבד מונה מעל ל-5,000 מכוונות ברחבי העולם).
- הכנסה פוטנציאלית באמצעות סימן סחר "Sonovia Inside"

חזון החברה הינו לפתח את הטכנולוגיה המתקדמת בעולם לביצוע טיפולי ערך מוסף לטקסטיל בצורה ירוקה

סונוביה פועלת בשוק החומרים הכימיים לטיפול אפליקטיבי לטקסטיל פונקציונאלי, המוערך בכ-5.2 מיליארד דולרים בשנת 2020 וצפוי לגדול למעל 6.9 מיליארד דולרים בשנת 2027 בצמיחה שנתית ממוצעת של 3.9%. סונוביה מעריכה את פוטנציאל המכירות עבור הטיפול האפליקטיבי האנטי-פתוגני של החברה בארבעת הורטיקלים המידיים – אופנת ספורט, שוק בדי הרכב והשוק המוסדי (בתי חולים ובתי מלון והארוחה) – בשווי מצרפי של כ-1.56 מיליארד דולרים.

כמו כן, סונוביה מכוונת להיכנס לשוק צביעת טקסטיל המוערך בשווי של 9.4 מיליארד דולרים נכון לשנת 2018, וצפוי להגיע לשווי של 15.5 מיליארד דולרים בשנת 2026 בשעור צמיחה שנתי ממוצע של 6.3%. בעוד שכניסה מוצלחת לשוק צביעת הטקסטיל תלויה בהצלחת החברה להתאים את טכנולוגיית הליבה שלה ליישום זה, הפוטנציאל לשבש את תעשיית צביעת הטקסטיל שווה בעוצמתו – אם לא רחב יותר – לפוטנציאל המשבש של הטכנולוגיה של סונוביה עבור תעשיית הטיפולים האפליקטיביים לטקסטיל.

בנוסף, החברה פועלת תחת מענק אירופאי אשר ייעודו לתמוך את המאבק בזיהומים נרכשים בבתי"ח (Hospital Acquired Infections), שהוחמר עם התפרצות מגיפת הקורונה. זיהומים אלו משפיעים על מאות מיליוני חולים מדי שנה ברחבי העולם, וגורמים לעלייה משמעותית בתחלואה ותמותה, וכן לנזק כלכלי כבד למערכות הבריאות:

- זיהומים נרכשים גורמים לתמותה של 136,000 חולים בארה"ב ואירופה בלבד מדי שנה.
- העול הכלכלי הישיר כתוצאה מזיהומים נרכשים בבתי"ח מוערך בכ-7 מיליארד יורו באירופה ובכ-6.5 מיליארד דולר בארה"ב מדי שנה, כאשר הנזק המצרפי (הישיר והעקיף) מוערך בכ-45 מיליארד דולרים מדי שנה בארה"ב בלבד.

לטקסטיל שעבר טיפול אנטי-פתוגני פוטנציאל גבוה להפחתה משמעותית של התפשטות הזיהומים בבתי"ח ושל הנזק הכלכלי הנלווה להם. מחקרים רבים מצביעים על הפחתה של עד 70% בהידבקות בזיהומים שונים, וחיסכון של

למעלה מ-8 מיליארד יורו. השפעתו של וירוס הקורונה על מערכות הבריאות בעולם העלתה מודעות ציבורית למהירות ולהיקף התפשטות זיהומים, וצפויה לפעול כזרז לביקוש ממסדי לטקסטיל אנטי-פתוגני, ובמיוחד לפתרונות חדשניים המוכחים כיעילים נגד וירוס הקורונה.

השפעתו של וירוס הקורונה כזרז לביקוש לטקסטיל אנטי-פתוגני צפויה לפעול באופן דומה גם בורטיקלים נוספים כגון שוק המלונאות והאירוח, שוק ביגוד הספורט, ושוק הריפוד לרכב בו סונביה מחזיקה ביתרון תחרותי: בדים שעברו טיפול אפליקטיבי בטכנולוגיה של סונביה מראים עמידות ושמירה על תכונותיהם טמפ' גבוהות, ביחס לבדים שעברו טיפול אפליקטיבי בשיטות הקיימות כיום.

יעדי מו"פ ומסחר:



מקור: מצגת משקיעים רבעון 2 2021 של החברה.

סונביה נמצאת בשלב צמיחה והצלחה נמדדת במישור הגלובלי:

- הפלטפורמה הטכנולוגית החדשנית והצעת הערך של סונביה מהוות פוטנציאל משמעותי להחלפת השיטות הקיימות לביצוע טיפולים אפליקטיביים לטקסטיל, מבחינת הורסטיליות, הפונקציונאליות, העמידות, התועלת והקיימות.
- קבלה לאקסלרטור המוביל "Fashion for Good" עקב יתרונות הקיימות של הטכנולוגיה, וזכייה במענק הנציבות האירופית עבור הפוטנציאל הגלום בחברה להפחתת הזיהומים הנרכשים בבתי חולים ובהפחתת הנזק הסביבתי הנגרם מהשיטות הקיימות כיום לטיפול אפליקטיביים לטקסטיל.
- סונביה חברה ליצרן מכונות בעל מוניטין ופעילות בינלאומית ענפה (בסיס התקנות של מעל ל-5,000 מכונות ונוכחות ב-90 מדינות), מבצעת פיילוטים עם מותגים מובילים בכל הורטיקלים הרלוונטיים עבורה, ומחזיקה באסטרטגיה ברורה ובפעילות מו"פ ענפה לשנתיים הבאות.

לאור כל זאת אנו רואים בסונביה הזדמנות טובה להשקעה ומעריכים את שווי החברה ב-458.4 מיליון ₪.

תניות פטור והבהרות

מסמך זה מהווה תמצית בעברית של עבודת האנליזה המפורטת באנגלית ("עבודת האנליזה") ומשמש אך ורק כנספח לעבודת האנליזה באנגלית ("הנספח בעברית"). לצורך נוחיות במתן מידע ראשוני לקורא בעברית. הנספח בעברית אינו מהווה בפני עצמו עבודת אנליזה ואין לקבל החלטות כלשהן, ובכלל זה החלטות השקעה לגבי ניירות הערך של החברה המסוקרת, על סמך המידע הקיים בו. פרוסט אנד סאליבן מחקר וייעוץ בע"מ, כמו כל קבוצת פרוסט אנד סאליבן, או כל מי הקשור במי מהן, לא יישאו בכל אחריות לכל נזק מסוג כלשהוא אשר עלול להיווצר כתוצאה משימוש בעבודת האנליזה ובפרט, בנספח בעברית. בכל מקרה של סתירה, אי התאמה, עמימות או שונות בין עבודת האנליזה באנגלית לבין הנספח בעברית – ייגבר האמור בעבודת האנליזה באנגלית. אין בהתקשרות עם הבורסה להשתתפות בתכנית לסיקור חברות ציבוריות משום אישור או הסכמה של הבורסה או של רשות ניירות ערך לתוכן עבודת ניתוח (אנליזה) או להמלצות הכלולות בה. יודגש כי החתום על האנליזה הוא בעל רישיון יועץ השקעות המוגבל לאנליזה בלבד. יש לקרוא את עבודת האנליזה באנגלית במלואה, לרבות תניות הפטור, הגילויים וההנחיות לגבי קבלת החלטות השקעה הכלולים בעבודת האנליזה - כולם חלים גם על הנספח בעברית.

על פרוסט אנד סאליבן

פרוסט אנד סאליבן* הינה החברה המובילה עולמית בייעוץ ומחקר אסטרטגי ופיננסי כמו גם במחקרי שוק ומחקרים בטכנולוגיים. פרוסט אנד סאליבן מורכבת מצוות משולב של יותר מ-1,800 יועצים, אנליסטים ומומחים במעל ל-50 סניפים על פני ששת היבשות. סניף החברה בישראל הוא בהרצליה פיתוח. פרויקט האנליזה בשיתוף עם הבורסה לניירות ערך בתל אביב משלב בין יכולות פיננסיות ומחקר אובייקטיבי לבין הבסיס המחקרי הנרחב אשר נצבר בחברה בתחומים רבים כגון תחום הטכנולוגיות הרפואיות, מדעי החיים, אבטחת סייבר, ICT, אנרגיה מתחדשת ותחומים תעשייתיים אחרים, כאשר כל מחקר מבוסס על עשרות אלפי מחקרי שוק וטכנולוגיה ותחזיות כלכליות. לקבלת מידע נוסף עלינו: www.frost.com. לקבלת גישה לדוחות שלנו ומידע נוסף על פרויקט האנליזה www.frost.com/equityresearch.

* פרוסט & סאליבן ייעוץ ומחקר בע"מ הינה חברה בת בבעלות מלאה של פרוסט אנד סאליבן, רשומה ומוסמכת בישראל כחברה לייעוץ השקעות.

מהי אנליזה אובייקטיבית?

מרבית האנליזות אודות חברות ציבוריות מבוצעות לעיתים על ידי גורמים בעלי אינטרס פיננסי בחברות המסוקרות כגון חברות מתחום sell side או חתמים בעלי אינטרס פיננסי מובהק. מטרת פרויקט האנליזה היא לספק מחקר אובייקטיבי על ידי חברת מחקר ייעוץ ומחקר שאין לה כל אינטרס פיננסי בחברות המסוקרות וחלות עליה הגבלות רגולטוריות רבות על ידי הרשות לניירות ערך שנועדו למנוע הטיית. יודגש כי האנליזה אינה מהווה ייעוץ השקעות ויש להתייחס להתניות השונות המצוינות לעיל.

מה היא תוכנית האנליזה בשיתוף הבורסה לניירות ערך בתל אביב (TASE)?

פרוסט אנד סאליבן גאה על בחירתה על ידי הבורסה לניירות ערך להשתתף בפרויקט האנליזה שיזמה הבורסה. במסגרת התוכנית, פרוסט אנד סאליבן מפרסמת דוחות מחקר על חברות טכנולוגיה אנרגיה וביומד הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, ומפיצה אותן באמצעות מערכת ההודעות של הבורסה ובאמצעות ערוצי מדיה עסקיים מובילים כגון בלומברג, רויטרס וכיוצא בזה. המטרות העיקריות של התוכנית הן להגביר את המודעות הגלובלית של חברות אלו ולהאפשר קבלת החלטות השקעה מושכלות יותר על ידי המשקיעים המעוניינים להשקיע בתחומי ההיטק המגוונים.

לכל שאלה או בקשה:

ד"ר טיראן רוטמן

ט: +972 (0) 9 950 2888

מ: equityresearch@frost.com