

KLEINE INVESTERING, GROOT POTENTIEEL!

AANDELEN ONDER EEN

TIENTJE



**Sonim, leider in extreem
robuuste communicatieapparatuur**

ANALYSE DECEMBER 2020

Sonim, leider in extreem robuuste communicatieapparatuur

In de markt voor mobiele telecommunicatie is weinig geld te verdienen voor de producenten die zich niet op de een of andere manier weten te onderscheiden. Het schoolvoorbeeld van een bedrijf dat goed is geslaagd is natuurlijk Apple, maar ook kleinere spelers kunnen succesvol zijn als ze een bepaalde niche veroveren.

Het Amerikaanse Sonim heeft een leidende positie in de niche van extreem robuuste en betrouwbare telecommunicatieapparatuur, die door professionele diensten en organisaties wordt gebruikt voor hun meest kritische toepassingen. Het bedrijf is amper anderhalf jaar beursgenoteerd, maar is sindsdien in een behoorlijke crisis terechtgekomen. Terwijl er inmiddels een nieuwe topman met een gevestigde reputatie is agetreden en het bedrijf langzaam weer uit het dal lijkt te kruipen, noteert de koers nog steeds laag.

ROBUUSTE TELECOMPRODUCTEN

Sonim is gespecialiseerd in ontwerp, verkoop en ondersteuning van bedrijfszekere communicatieapparatuur die bestand is tegen extreme omstandigheden zoals botsingen, hitte, vocht, koude, stof en chemicaliën. De professionele gebruikers werken veelal bij de hulpdiensten als politie, ambulancepersoneel, brandweer, militairen, maar ook in logistieke functies bij bedrijven, of in de offshore en de chemie. De apparatuur is niet alleen schokbestendig, maar ook is het bereik van de antennes twee keer zo groot als

van normale telefoons en is de batterijduur veel langer. De apparaten zijn geschikt om bediend te worden door gebruikers die handschoenen aan hebben, het geluid kan extra luid, ruis kan worden onderdrukt en de onbreekbare beeldschermjes kunnen extreem helder worden gezet. Sonim levert naast telefoons en tablets ook allerlei robuuste accessoires zoals carkits, headsets en connectoren.

Voor de publieke hulpverleners heeft Sonim het platform Firstnet ontwikkeld, waarbij honderden Android ontwikkelaars en betrokkenen zich hebben aangesloten. Het is een soort super robuust ecosysteem voor eerstehulpverleners, politie en brandweer.

BEURSGANG EN CRISIS

Al sinds 2005 was Bob Plaske de topman van Sonim, zodat onder zijn leiding in mei 2019 ook de langverwachte gang naar de Nasdaq plaatsvond. Voor \$11 per stuk gingen er 4,07 miljoen aandelen naar het publiek, wat \$39 miljoen extra kapitaal opleverde. De introductiekoers was overigens lager dan het bedrijf had gehoopt, maar toch steeg de koers in juni eerst nog naar een piek op \$17,56 in juni. Op 10 september 2019 moest Plaske vervolgens een winstwaarschuwing geven over de resultaten van 2019 die zwaar zouden tegenvallen. Beleggers reageerden zeer teleurgesteld, zodat de koers in een paar weken tijd 80% prijs gaf en diverse advocatenkantoren processen aanspanden omdat het management informatie zou hebben achtergehouden bij de beursgang.



Koersontwikkeling Sonim sinds de beursgang in mei 2019.

CRISIS

Het bedrijf bleek in eerste instantie met bepaalde software-problemen te zitten waardoor de lancering van nieuwe toestellen was vertraagd. Daar kwam bij dat levering uit de fabrieken in China bemoeilijkt was door de handelsconflicten. In tegenstelling tot de eerder afgegeven prognose zou de omzet onder de \$135,7 miljoen van 2018 uit gaan komen in plaats erboven, zodat er onder de streep een nettoverlies zou resteren. Hoofdrede was dat de telecommaatenschappen orders moesten uitstellen door de problemen met de nieuwe toestellen. Ook wilden de telecommaatenschappen de toestellen minder subsidiëren dan verwacht.

NIEUWE TOPMAN, TOM WILKINSON

Vanwege deze rampzalige winstwaarschuwing zo kort na de beursgang was de positie van Bob Plaske onhoudbaar geworden. Eind oktober trad de nieuwe topman, Tom Wilkinson, aan die een uitstekende reputatie genoot wat betreft turnarounds in vergelijkbare bedrijven. Zo was hij de CEO van Xplore Technologies, een producent van robuuste tablets en andere handzame apparaten voor professioneel gebruik. Dat bedrijf had hij succesvol winstgevend gemaakt en uiteindelijk voor een prima prijs verkocht aan Zebra Technologies.

NIEUWE STRATEGIE

Wilkinson is de afgelopen maanden voortvarend te werk gegaan door kosten te besparen, de balans te versterken nieuwe producten te ontwikkelen en additionele afzetmarkten aan te boren.

Door efficiencymaatregelen zijn de operationele kosten 20% lager dan het jaar daarvoor en daar zal dit jaar nog additioneel \$2 miljoen aan jaarlijkse kostenbesparingen bijkomen. Belangrijk is daarbij de duidelijke keuze die is gemaakt over welke activiteiten in eigen huis worden gedaan

en welke worden uitbesteed. Foxconn, die ook de producent is van de iPhone, is de belangrijkste productiepartner.

NIEUWE PRODUCTEN

Op het gebied van productontwikkeling ligt veel nadruk op de zogeheten 'push to talk' functionaliteit. Het gaat om een knop op de telefoon, die de gebruiker moet indrukken als hij in een beveiligde omgeving iets wil zeggen tegen zijn gesprekspartner in bijvoorbeeld een meldkamer. Sonim kan daarmee de concurrentie aan met de talloze verouderde systemen die nog bij diverse publieke hulpverleners worden gebruikt en die enige gelijkenis hebben met de oude walkietalkies. In Amerika zijn er nog 15 miljoen gebruikers van dergelijke verouderde systemen.

De robuuste XP3- en XP5-telefoons die uitgerust zijn met push to talk, waren al de best verkochte producten van Sonim. De nieuwe versie van de XP3 en XP5 producten zullen ook geschikt zijn voor andere bandbreedtes, zodat ze de Europese markt kunnen veroveren. Daarnaast introduceert Sonim de nieuwe XP8, die is uitgerust met een robuuste scanner om barcodes te scannen en daarmee zeer geschikt is voor functies in de logistiek. De XP8 kan worden aangesloten op 5G-netwerken en zal draaien op Android 10. Sonim zal volgend jaar ook robuuste tablets en laptops met scanners introduceren. Een nieuw element in veel van de nieuwe producten is Proximity Services, wat betekent dat apparaten ook rechtstreeks met elkaar kunnen communiceren in gebieden waar het telefoonnetwerk geen dekking biedt.

Het management denkt met de nieuwe producten een markt aan te kunnen spreken die wel twee keer zo groot is als de huidige.

Periode:	Sep 30, 2020	Jun 30, 2020	Mar 31, 2020	Dec 31, 2019
Omzet	14.39	21.06	12.71	17.17
Bruto winst	4.4	4.92	2.17	3.07
Operationele winst	-6.12	-6.62	-9.06	-5.84
Netto winst	-6.46	-7.1	-9.96	-6.78

overzicht van de omzet, brutowinst, operationele winst en nettowinst over de laatste vier kwartalen.

RESULTATEN 2020

Bovenstaande tabel geeft een overzicht van de omzet, brutowinst, operationele winst en nettowinst over de laatste vier kwartalen.

In het eerste kwartaal van 2020 had Sonim veel last van Covid-19, omdat de fabriek in China, waar de telefoons worden gefabriceerd een paar weken dicht ging. In het tweede kwartaal steeg de omzet fors, omdat er enerzijds een inhaalvraag was en er anderzijds een deel van de nieuwe producten op de markt kwam. Helaas zakte de omzet door seizoensgebonden effecten in het laatste kwartaal weer naar \$14 miljoen.

WAARDERING & CONCLUSIE

De nieuwe topman Wilkinson is voortvarend te werk gegaan en hij doet ogenschijnlijk de juiste dingen, maar uit de recente resultaten blijkt wel dat de echte turnaround nog wel tijd nodig heeft. Er zullen waarschijnlijk nog een aantal volatiele kwartalen volgen, voordat de weg omhoog overtuigend zal worden ingezet. Gelukkig heeft het bedrijf daar nu de tijd voor omdat Wilkinson afgelopen mei 37 miljoen nieuwe aandelen heeft uitgegeven voor \$0,75 per stuk. Daarmee zijn alle uitstaande schulden voldaan en wat overbleef is in de spaarpot gegaan, die nu met ruim \$30 miljoen aan liquiditeiten goed is gevuld. De balans is verder ook goed van kwaliteit, omdat er geen immateriële activa zoals goodwill zijn en de vlottende activa en passiva elkaar goed in evenwicht houden. Het eigen vermogen komt uit op \$34 miljoen, waarvan dus \$30 miljoen is gedekt door de cashpositie.

KOERSVERLOOP AFGELOPEN NEGEN MAANDEN.

De grafiek met het koersverloop over de afgelopen negen maanden laat goed zien dat het aandeel na de genoemde emissie in mei eerst een aantal maanden min of meer zijwaarts heeft bewogen, tot het in augustus een hoogtepunt bereikte van boven de \$1. Sindsdien is de koers echter zonder aanwijsbare reden in een duikvlucht teruggezakt naar zijn dieptepunt van \$0,42. Inmiddels is vanaf november het herstel ingezet naar de laatste koers van ongeveer \$0,65. De koersbewegingen zijn voor ons onverklaarbaar, omdat de resultaten van het tweede kwartaal juist goed waren en die over het derde



Koersverloop afgelopen negen maanden.

kwartaal juist tegenvielen. Hoe dan ook noteert het aandeel nu iets boven \$0,60 wat nog altijd lager is dan de emissiekoers van \$0,75 van afgelopen mei. Op die emissie hebben gerekende smallcapbeleggers ingeschreven, zoals het '180 degree turnaround' fonds dat tien miljoen aandelen kocht waardoor het nu maar liefst 14% van de aandelen in handen heeft en een zetel heeft in de board. We denken dat het bedrijf goed is gepositioneerd in een aantrekkelijke nichemarkt, wat uiteindelijk veel hogere koersen zal rechtvaardigen. Wanneer er eenmaal weer normale winsten worden geboekt, laat het bedrijf zich waarschijnlijk overnemen. Dat heeft Wilkinson namelijk ook gedaan met zijn vorige turnaround, Explore Technologies. Het pad naar winstgevendheid is evenwel bezaaid met valkuilen en bovendien lijken beleggers gezien de koersbewegingen van de afgelopen maanden niet altijd even rationeel te handelen in dit aandeel. We raden aan om rond de \$0,60 voorzichtig posities op te bouwen, maar de volle positie pas in te nemen als de koers weer terugvalt onder de \$0,50.

De auteur heeft een limietorder ingelegd in Sonim.

Ticker:	SONM
Isin:	US83548F1012
Laatste koers:	\$0,65
Laagste koers 52 weken:	\$0,42
Hoogste koers 52 weken:	\$3,92
Uitstaande aandelen:	66,16 miljoen
Beurswaarde:	\$41,8 miljoen
Omzet 2019:	\$115 miljoen
Nettowinst 2019:	\$(25) miljoen

