

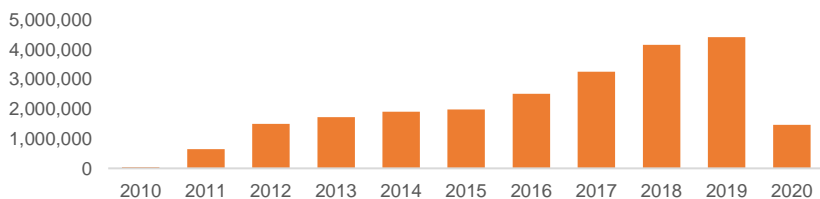
## NIO (NYSE:NIO)

### Хөрөнгө Оруулалтын Хураангуй

NIO нь 2018 онд ES8 загвараараа Хятад Улсын цахилгаан тээврийн хэрэгслийн (EV) зах зээл рүү орсон бөгөөд төв оффис нь Шанхай хотод байрладаг. Тус компанийг Хятадын Tesla гэдэг ба 2018 онд Нью-Йоркийн хөрөнгийн бирж дээр хувьцаагаа гаргасан. NIO-ийн гол давуу тал нь өрсөлдөхүйц үнээр цахилгаан тээврийн хэрэгслийг зардаг юм. Компани нь өөрийн машинаа үйлдвэрлэдэггүй бөгөөд Хятадын "JAC Motors" компанитай тээврийн хэрэгсэл үйлдвэрлэх гэрээтэй. Тээврийн хэрэгслээ аппликейшн болон Хятадын томоохон хотуудын баячуудын дүүрэгт байрладаг NIO Houses сүлжээгээр дамжуулан борлуулдаг. 2020 оны байдлаар 2.4 тэрбум долларын орлого олсон ба ES8, ES6, ES6-ийн бүтэн жилийн нийлүүлэлт 43,728 ширхэг байна. NIO хурдацтай өсөж буй EV салбарт урт хугацаанд томоохон байр суурьтай компани болох боломжтой. Тус компанийн Хятадын засгийн газартай сайн харьцаатай байгаа нь маш том давуу тал юм. Мөн Хятад Улс EV тээврийн хэрэгслийг дэмжиж байгаа нь NIO-д өсөх боломжийг бий болгож байна.

- Чипийн хомсдолоос үүдэлтэй үйлдвэрлэлийн саажилт өндөр байгаа ч эрэлт өндөр байна. 10 сарын 31-ний байдлаар Компани нь нийлбэр дүнгээр 145,703 автомашин борлуулсан ба өрсөлдөгч компаниуд болох Xpeng 100,000, Li Auto нь 96,500 автомашин борлуулсан байна. Компани нь Седан ET7 загварын машинаа 2022 оноос борлуулах төлөвлөгөөтэй байгаа ба үйлдвэрлэлийн шугамаа сайжруулах дээр ажиллаж байна. Компанийн 3 дугаар улирлын орлого өнгөрсөн жилийн мөн үеэс 96.9 хувиас 112.8 хувийн өсөлттэй байх төлөвтэй байна. NIO нь 3-р улирлын тайлангаа 11 сарын 9-нд танилцуулна.
- NIO нь Норвег дахь бизнесээ албан ёсоор эхлүүлсэн бөгөөд энэ нь NIO-г Олон Улсад үйл ажиллагаагаа өргөжүүлэх томоохон үндэс юм.
- NIO автомашиныг хамтарч үйлдвэрлэх Jianghuai Automobile Group (JAC) болон Jianglai Advanced Manufacturing Technology (Jianglai)-тай үйлдвэрлэлийн гэрээгээ шинэчлэн байгуулсан. Энэхүү гэрээний дагуу JAC нь 2024 оны 5 сар хүртэл NIO-ийн ES8, ES6, ES6, ET7 загварууд болон бусад загваруудыг үргэлжлүүлэн үйлдвэрлэнэ. Мөн JAC нь NIO автомашины эрэлт хэрэгцээг хангахын тулд жилийн үйлдвэрлэлийн хүчин чадлаа 240,000 нэгж болгон нэмэгдүүлнэ. Шинэ гэрээ нь NIO-д үйлдвэрлэлийн хэмжээ өсөх, зардал буурах, цэвэр ашгийн хэмжээ өсөх боломжийг өгч байна.

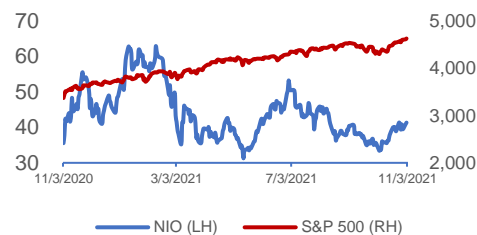
### Нийт цахилгаан тээврийн хэрэгслийн борлуулалт



### Хувьцааны мэдээлэл (11 сарын 3, 2021)

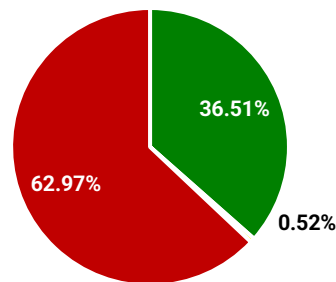
Санал	ABAX
Зорилтот үнэ	\$54.02
Өсөлт	31%
Хаалтын ханш	\$41.30
33 үнэлгээ	\$67.675 тэрбум
52 wk ханш	\$30.71 - \$66.99

### 12 сарын хувьцааны үнэ (11 сарын 3, 2021)



Эх сурвалж: CIQ

### Хувьцаа эзэмшигчдийн бүтэц



Эх сурвалж: IB

### Гол хувьцаа эзэмшигчид

Гол хувьцаа эзэмшигчид	
Baillie Gifford & Co.	6.68%
The Vanguard Group, Inc.	3.34%
BlackRock, Inc.	2.82%
State Street Global Advisors	1.9%
State Street Global Advisors	1.45%

Эх сурвалж: IB

## Салбарын үзүүлэлт

2020 онд Хятад Улсад 1.3 сая EV зарагдсан бөгөөд энэ нь дэлхийн EV борлуулалтын 41 хувийг эзэлсэн. Харин Canalys-ийн тооцоолсноор 2021 онд Хятад Улсад 1.9 сая EV зарагдах бөгөөд энэ нь жилийн 51 хувиар өсөх төлөвтэй байна. 2021 онд Хятад Улсад үйлдвэрлэсэн автомашины борлуулалтын 9 хувийг, 2025 онд 35 хувийг EV-ууд эзлэх төлөвтэй байна. NIO нь тус салбарт өсөж буй компани бөгөөд Хятад Улсын автомашины аж үйлдвэрт цахилгаан машины орон зай нэмэгдэж байгаа нь үүнд нөлөөлж байна. Хятад Улсын засгийн газар, Tencent (OTC: TCEHY), Baidu (NASDAQ: BIDU) зэрэг томоохон технологийн компаниудын дэмжлэг болон Mobileye, BAAS (Battery-as-a-Service) зэрэг стратегийн түншлэл нь NIO-г цаашдаа EV зах зээлийн нэлээд хувийг эзлэхэд гол түлхэц болж байна.

Эх сурвалж: businesswire

## Эрсдэл, санхүүгийн шинжилгээ

- NIO-н 2014 оноос 2017 он хүртэл EP7 болон ES8 загварыг хөгжүүлэхэд авсан өр зээл, R&D, SG&A-ийн зардал өндөр байгаа нь Компанийг ашиггүй ажиллахад нөлөөлж байна. Мөн мөнгөн урсгалын сул байдал, хувьцааны ханшийн хэлбэлзэл нь цаашид асуудал үүсгэх боломжтой ба NIO-ийн өргөжин тэлэх төлөвлөгөө нь үүнд улам их дарамт үзүүлнэ.
- EV салбар нь Tesla-ийн амжилтаас болоод илүү өрсөлдөөнтэй болж байна. Форд (F), Apple (AAPL) зэрэг уламжлалт автомашин, технологийн компаниуд EV салбарт их хэмжээний хөрөнгө оруулалт хийж эхэлж байна. NIO Хятадын зах зээлийн тэргүүлэгч гэдгээ харуулж чадаж байгаа боловч цаашид Тесла болон бусад олон жилийн туршлагатай компаниудтай өрсөлдөх шаардлагатай юм.
- XPeng (XPEV) болон бусад Хятадын компаниудын өрсөлдөөн өндөр. Одоогоор NIO болон Хятадын засгийн газар сайн харилцаатай байгаа боловч энэ нь амархан өөрчлөгдөх боломжтой. Мөн Хятадын засгийн газрын дэмжлэгтэй хэдий ч NIO Tesla-г гүйцэх эсэх нь эргэлзээтэй юм.

## Санхүүгийн харьцаа үзүүлэлтүүд

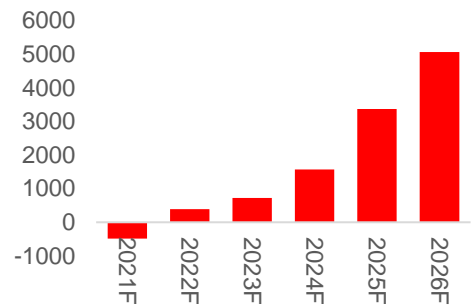
	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
<b>Өрийн харьцаа үзүүлэлтүүд</b>									
Өрийн харьцаа	0.08	0.65	0.12	0.46	0.16	0.08	0.06	0.07	0.07
Өр/Өмчийн харьцаа	0.78	(1.72)	0.42	1.92	1.64	1.29	1.27	1.16	1.08
Төлбөр түргэн гүйцэтгэх чадварын харьцаа	1.1x	0.3x	3.1x	2.9x	2.9x	2.9x	2.9x	2.9x	2.9x
<b>Ашигт ажиллагааны харьцаа</b>									
Нийт ашгийн харьцаа	(5.18%)	(15.3%)	11.5%	51.4%	74.1%	74.1%	55%	40%	40%
EBITDA маржин	(191%)	(139%)	(26.3%)	1.3%	25.5%	34.8%	14.7%	(2.23%)	(0.23%)
Цэвэр ашгийн маржин	(186%)-	(137%)	(26.3%)	(0.7%)	27.7%	35.9%	16.4%	(0.07%)	1.84%
<b>Үнэлгээний харьцаанууд</b>									
EPS	-	(7.40)	(0.92)	(0.89)					
TTM P/E	(2.0)	(2.4)	(70.9)	218.7					
TTM P/B	4.9	(8.3)	62.0	2.203					

Эх сурвалж: Компанийн санхүүгийн тайлан

## Хувьцааны үнэлгээ, эрсдэл

Компанийн үнэлгээг (DCF) хорогдуулсан мөнгөн урсгалын аргаар хийж нэгж хувьцааны үнийг 54.02 доллараар үнэлж байна. DCF үнэлгээгээр компанийн орлого 2021-2026F онуудад жилд дунджаар 62.7 хувиар өсөх төлөвтэй байна. Бид үнэлгээнд 7.4 хувийн капиталын жигнэсэн дундаж өртөг (WACC) ашигласан. Гол таамаглалд 3.29 хувь санхүүжилтийн өртөг (cost of debt), 1.63 хувь эрсдэлгүй өгөөжийн хувь (risk-free rate) 1.006 бета, 3 хувийн эцсийн өсөлт (terminal growth) орно.

## FCFF төсөөлөл



Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

## Үнэлгээний үзүүлэлтүүд

сая доллар

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
EBITDA	(269)	259	905	1,939	4,071	6,107
Цэвэр ажлын капиталын өөрчлөлт	157	736	782	1,173	1,760	2,640
CAPEX	(373)	(598)	(896)	(1,344)	(2,017)	(3,025)
UFCFF	(486)	397	726	1,574	3,378	5,068

Эх сурвалж: Судлаачийн тооцоолол

## Мэдрэмжийн шинжилгээ

Эздийн өмчийн өртөг

		6.4%	6.9%	7.4%	7.9%	8.4%
Тогтмол өсөлтийн хувь	2%	56.04	49.79	44.72	40.53	37.00
	2.5%	62.61	54.90	48.79	43.83	39.73
	3%	71.12	61.32	53.78	47.81	42.96
	3.5%	82.59	69.65	60.07	52.70	46.85
	4%	98.89	80.87	68.22	58.85	51.64

## САНАМЖ:

Энэхүү мэдээлэл нь Ард Секюритиз ҮЦК-аас зөвхөн мэдээллийн зорилгоор бэлтгэгдсэн болно. Илэрхийлсэн үзэл бодол нь зөвхөн шинжээчийн байр суурийг илэрхийлэх бөгөөд зах зээл болон бусад хүчин зүйлсийн нөлөөллөөр өөрчлөгдөх боломжтой юм. Бүх мэдээ, мэдээллүүд нь үүнд Ард Секюритиз ҮЦК-ийн эх сурвалж болгосон буюу гаргасан мэдээлэл үнэн бодит гэж үзсэн эх сурвалжаас авсан боловч нарийвчлал нь баталгаажуулаагүй болно. Өнгөрсөн үзүүлэлт нь ирээдүйн үр дүнгийн баталгаа болохгүй. Тиймээс та өөрт нийцсэн хөрөнгө оруулалт эсвэл арилжаа хийхдээ бие даан буюу өөрийн зөвлөлтэйгөө зөвшилцөж шийдвэр гаргах хэрэгтэй гэдгийг анхаарна уу!

## Холбоо барих

Ард Секюритиз ҮЦК Утас: 11-321899, 96025445  
И-мэйл: [info@ardsecurities.com](mailto:info@ardsecurities.com)  
Вэб хаяг: <http://www.ardsecurities.com>  
"Ард Холдингс"-ын байр 2 дугаар давхар,  
Ерөнхий сайд Амарын гудамж, Сүхбаатар  
дүүрэг, Улаанбаатар хот, Монгол улс