

Инвестиционная идея для американского рынка

Enphase Energy: на зеленой волне

Целевая цена по акции ENPH – \$202,78, рекомендация – «покупать»

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №222
29 апреля 2021
www.ffin.ru

Тикер: **ENPH**
Цена акций
на момент анализа: **\$166,97**
Целевая цена акций: **\$202,78**
Текущий
потенциал роста: **38,03%**

Enphase Energy, Inc. (NASDAQ: ENPH) – представитель американского сектора зеленой энергетики. Компания лидирует среди производителей инверторов для солнечных батарей. Кроме того, Enphase поставляет умные решения для генерации и хранения солнечной энергии, а также для управления ее объемами на онлайн-платформе.

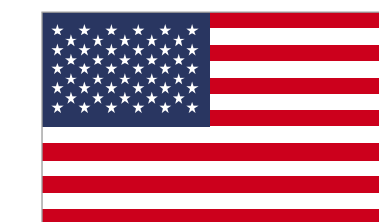
На данный момент на американском рынке инверторов для розничных потребителей создалась ярко выраженная дуополия: около 90% рынка поделены между Enphase Energy и ее ближайшим конкурентом SolarEdge Technologies (SEDG). При этом с 2019 года Enphase наращивала свою долю на этом рынке. По итогам прошлого года она вплотную приблизилась к 48% против 40% у конкурента, притом что еще в начале 2019-го это соотношение выглядело как 24% против 46%. Успешное продвижение Enphase обусловлено несколькими факторами, в том числе и ориентированностью SolarEdge на международные рынки и смежные сектора. Однако ключевым драйвером захвата большей доли рынка Enphase стал ее уникальный продукт – микроинвертор, позволяющий оптимизировать сгенерированную энергию и обеспечивающий более высокую степень безопасности всей солнечной панели благодаря фактору децентрализации. Производство «связанных» инверторов (string setups), предназначенных для работы одновременно с несколькими модулями (такие выпускает SolarEdge), дает больше сбоев и менее безопасно. Это вызвало

нарекания у регуляторов сектора. Enphase ее уникальный продукт обеспечивает конкурентное преимущество, которое позволит и дальше наращивать долю рынка.

Бизнес Enphase отличается высокой для отрасли прибыльностью. С 2019 года компания генерирует положительную выручку и чистую прибыль, развиваясь значительно быстрее, чем конкуренты. При этом маржинальность бизнеса растет экспоненциально: если в 2018 году рентабельность по операционной прибыли, впервые вышедшей на положительную территорию, составила 2%, то в 2020-м достигла 24%. Таким образом, рентабельность Enphase многократно выше средней по отрасли, и это еще одно конкурентное преимущество компании.

Накопленный капитал позволяет Enphase активно инвестировать в сделки M&A для расширения присутствия на рынке и улучшения бизнес-модели через цифровое развитие. В первом квартале текущего года компания купила одного из разработчиков программного обеспечения в сфере солнечной энергетики. В феврале было подписано соглашение с индийской DIN Engineering Services LLP, в рамках которого Enphase приобретет бизнес по архитектуре и установке солнечных решений (Solar Design Services). Опыт работы DIN Engineering Services на американском рынке позволит Enphase нарастить продажи и сократить расходы, закрепив за собой статус производителя с наиболее низким уровнем себестоимости продукции.

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
ENPH	(14,1%)	(5,3%)	(3,4%)	(24,2%)	241,7%
S&P 500	(0,1%)	0,2%	5,2%	10,5%	46,1%
Russell 2000	0,1%	2,9%	3,7%	9,4%	77,5%
DJ Industrial Average	(0,5%)	(0,9%)	2,3%	10,5%	40,3%
NASDAQ Composite Index	(0,3%)	0,7%	6,9%	5,4%	63,2%



10

Инвестиционная идея для американского рынка



2020 год стал для сектора солнечной энергетики поворотным, а 2021-й придаст ему еще более мощный позитивный импульс. Такие компании, как Enphase, станут одними из основных бенефициаров инфраструктурной реформы Байдена, предполагающей масштабные инвестиции в индустрию возобновляемых источников энергии. Наибольшую выгоду из упомянутых реформ извлекут именно компании, специализи-

рующиеся на предоставлении доступа к хранению энергии. Маловероятно, что в связи с энергетическим кризисом в Техасе, вызванным штормом «Ури», не будут сделаны далеко идущие выводы. Есть основания рассчитывать на масштабные инвестиции государства в сектор хранения энергии, а также на усиление спроса на новые решения в этой сфере со стороны пострадавших и желающих

обезопасить себя в будущем американцев. После недавней распродажи в бумагах ENPH на фоне глобальной коррекции акций «роста» образовалась привлекательная точка для входа в позиции. Все вышесказанное свидетельствует о высоком потенциале роста компании в долгосрочной перспективе. Целевая цена по акции ENPH – \$202,78, рекомендация – «покупать».

Инвестиционный обзор №222
29 апреля 2021
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Выручка	316	624	735	1 350	1 792	2 267	3 136	4 416	5 299
Основные расходы	222	403	431	837	1 075	1 315	1 693	2 385	3 052
Валовая прибыль	94	221	305	513	717	952	1 442	2 031	2 247
SG&A	88	116	157	289	383	485	671	945	1 134
ЕБИТДА	16	119	205	307	444	609	966	1 359	1 448
Амортизация	10	14	18	15	21	28	37	50	68
ЕБИТ	7	105	186	292	423	581	929	1 309	1 380
Процентные выплаты (доходы)	10	7	19	44	67	89	111	131	150
ЕВТ	-10	90	119	248	357	492	818	1 178	1 229
Налоги	1	-71	-15	52	75	103	172	247	258
Чистая прибыль	-12	161	134	196	282	388	646	930	971
Diluted EPS	\$-0,12	\$1,23	\$0,95	\$1,20	\$1,53	\$1,93	\$2,92	\$3,86	\$3,73

Анализ коэффициентов	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
ROE	35%	32%	30%	29%	32%	31%	23%
ROA	14%	12%	11%	11%	13%	13%	11%
ROCE	32%	27%	22%	20%	22%	22%	17%
Выручка/Активы (x)	0,61x	0,64x	0,60x	0,54x	0,54x	0,56x	0,53x
Коэф. покрытия процентов (x)	8,88x	6,26x	5,86x	5,93x	7,52x	8,77x	7,89x

Маржинальность, в %	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Валовая маржа	30%	35%	41%	38%	40%	42%	46%	46%	42%
Маржа по ЕБИТДА	5%	19%	28%	23%	25%	27%	31%	31%	27%
Маржа по чистой прибыли	-4%	26%	18%	15%	16%	17%	21%	21%	18%

