

Инвестиционная идея для американского рынка

SolarEdge Technologies (SEDG). Прибыльное место под солнцем

Название: **SolarEdge Technologies Inc**
 Тикер: **SEDG**
 Цена на момент анализа: **\$77,85**
 Текущая цена акций: **\$77,85**
 Целевая цена акций: **\$98,00**
 Потенциал роста: **25,88%**

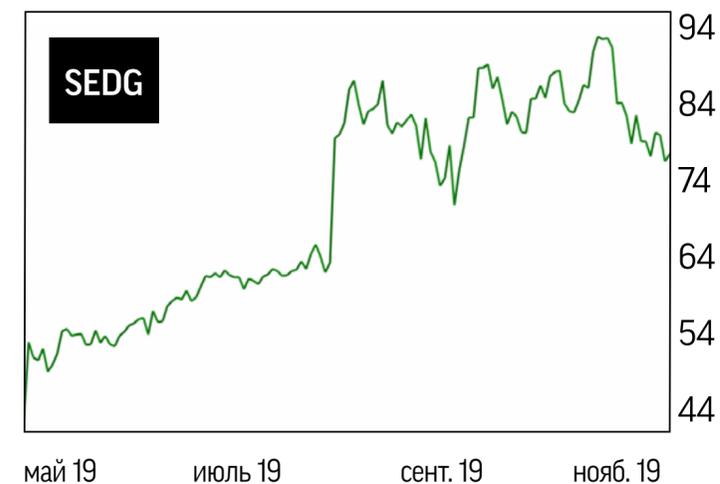
SolarEdge Technologies Inc предлагает решения по оптимизации солнечной энергии и фотоэлектрическому мониторингу. Компания производит инвертеры (преобразователи) солнечной энергии в обычный ток для солнечных панелей. Система SolarEdge состоит из оптимизаторов питания, инверторов и облачной платформы мониторинга. Продукт обслуживает самые разные сегменты рынка солнечной энергии от бытовых до коммерческих солнечных установок. SolarEdge Technologies Inc продает свою продукцию напрямую крупным установщикам солнечных батарей, инженеринговым, закупочным и строительным фирмам (EPC), а также множеству мелких установщиков солнечных батарей через крупных дистрибьюторов и оптовых продавцов электрооборудования. К примеру, ее клиентами являются SolarCity Corporation, SunRun и Vivint Solar. Основной регион присутствия для SolarEdge – США, генерирующие 54% ее выручки. В Европе компания получает 19% своего дохода.

Растущий спрос на альтернативные источники энергии позволяет компании увеличивать выручку высокими темпами. В 2019 году ее рост по прогнозам превысит 50%. К тому же компания активно расширяет линейку продуктов, что позволяет ей выходить на новые рынки. Появление новых продуктов, запланированное в течение следующих кварталов, приведет к расширению доли рынка и обеспечит SolarEdge возможность осваивать новые сегменты индустрии, такие как хранение электроэнергии. Экспансия в Европе также выступает потенциальным драйвером роста. Конкурентным преимуществом компании является успешная история инноваций. Ее продукты имеют лучшие характери-

стики по эффективности среди аналогов, что положительно сказывается на спросе.

Финансовые результаты говорят об устойчивости компании. У SolarEdge нет долга. Показатели ликвидности также выгодно отличают ее от конкурентов. Коэффициент текущей ликвидности (Current ratio) превышает 3, мгновенной (Quick ratio) находится выше 2, что превосходит средние значения среди конкурентов в два раза. Кроме того, компания опережает конкурентов по маржинальности. Благодаря качественным продуктам SolarEdge смогла повысить цены после введения импортных пошлин, поэтому удержала лидирующие позиции по прибыльности. Маржа по EBITDA у SolarEdge составляет 16,5% при 4,87% у Enphase и -8% у SMA Solar. Несмотря на растущую выручку, отсутствие долга и более высокую маржинальность, акции SEDG торгуются с мультипликаторами ниже конкурентов, что указывает на их недооцененность. Потенциальная недооценка по EV/EBITDA превышает 40%, а по P/E она более 250%.

Среди рисков для компании стоит отметить конкуренцию с более дешевыми аналогами от Huawei или других производителей, а также неожиданный переход к новым технологическим подходам в индустрии. К примеру, Tesla работает над вертикально интегрированными решениями. При массовом распространении подобных технологий спрос на решения SEDG может упасть. К потенциальным положительным сюрпризам в будущем можно отнести выигрыш патентных споров с Huawei, учитывая тренды по давлению на китайские компании в вопросах интеллектуальной собственности.



май 19 июль 19 сент. 19 нояб. 19

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
SEDG	-0,26%	-0,12%	-8,05%	-11,33%	6,01%
S&P 500	0,00%	1,08%	4,49%	7,58%	14,04%
Russell 2000	0,27%	0,37%	4,25%	6,86%	4,79%
DJI	-0,24%	0,89%	4,36%	7,61%	9,94%
NASDAQ Composite	0,37%	1,28%	5,97%	7,85%	18,27%



Инвестиционная идея для американского рынка



Мульти и доходность	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
P/E (x)	13,38x	21,16x	18,15x	14,47x	12,66x	11,25x	9,94x
P/BV (x)	2,87x	4,47x	3,40x	2,62x	2,07x	1,68x	1,39x
EV/EBITDA (x)	8,25x	13,31x	-1,62x	-1,88x	-2,21x	-2,57x	-2,91x
Дивидендная доходность	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Анализ коэффициентов	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
ROE	27%	24%	21%	20%	18%	17%	15%
ROA	16%	15%	14%	14%	13%	12%	12%
ROCE	22%	24%	22%	21%	20%	18%	17%
Sales/Assets (x)	0,97x	1,11x	1,13x	1,11x	1,04x	0,96x	0,89x
Interest cover (x)	0,00x						

Income Statement, \$ млн	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Выручка	490	607	937	1 359	1 740	2 105	2 399	2 615	2 825
Основные расходы	329	392	618	887	1 158	1 401	1 597	1 741	1 880
Гросс-прибыль	161	215	319	472	582	704	802	874	944
SG&A	52	69	98	148	151	182	208	274	296
EBITDA	76	98	152	237	321	388	445	452	492
Амортизация	5	7	11	34	40	48	57	68	77
ЕБИТ	71	91	139	203	281	340	387	384	415
Процентные доходы (выплаты)	0	-4	-6	-3	-4	-6	-7	-10	-12
ЕВТ	71	87	134	200	277	334	380	374	403
Налоги	6	16	9	36	50	62	71	71	76
Чистая прибыль	63	84	129	164	227	284	324	323	350
Dilluted EPS	\$1,4	\$1,9	\$2,7	\$3,6	\$5,0	\$6,3	\$7,2	\$7,1	\$7,7
DPS	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$0,00

Маржинальность, в %	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Gross margin	33%	35%	34%	35%	33%	33%	33%	33%	33%
EBITDA margin	16%	16%	16%	17%	16%	16%	16%	17%	17%
Net profit margin	13%	14%	14%	12%	11%	11%	11%	12%	12%

Инвестиционный
обзор №187
7–21 ноября 2019
www.ffin.ru

