

# Инвестиционная идея

## Sunrun: яркая инвестиция

Акции Sunrun привлекательны для долгосрочных покупок с целевой ценой \$71 благодаря сильным позициям в секторе и активной поддержке Байденом зеленой энергетики

Тикер	RUN
Цена акций на момент анализа	\$56,82
Текущая цена акций	\$56,82
Целевая цена акций	\$71,05
Текущий потенциал роста	25,05%
Текущая дивидендная доходность	0,0%

Sunrun Inc. – американский поставщик решений в области солнечной энергетики. Около 53% выручки компании обеспечивают платежи домовладельцев в рамках розничных многолетних соглашений. Оставшиеся 47% приходится на корпоративный сегмент. Как и большинство компаний сектора, Sunrun пока генерирует чистый убыток, однако ей удается постоянно наращивать обороты и расширять клиентскую базу. На текущий момент компания обслуживает около 550 тыс. домовладельцев, что как минимум вдвое превышает показатели ближайших конкурентов SunPower и Sunnova. Таким образом, в настоящее время Sunrun занимает лидирующие позиции в розничном сегменте солнечной энергетики США с долей рынка в 20%.

В 2020-м котировки эмитента показали пятикратный прирост. 8 января текущего года акции обновили максимум (\$96,5), а затем скорректировались, что, впрочем, было частично отыграно на фоне перетока капитала в бумаги «роста». Несмотря на недавний скачок котировок, мы полагаем, что акции Sunrun продолжают рост в долгосрочной перспективе.

### Основные инвестиционные тезисы:

- Согласно плану Байдена, американский энер-

гетический сектор должен обеспечить нулевой углеродный выброс к 2035 году. Эта цель предполагает масштабный переход к альтернативным источникам энергии – солнцу и ветру. Мы полагаем, что Sunrun станет одним из бенефициаров этой программы. Еще одним преимуществом компании является тот факт, что она не только генерирует энергию, но и предоставляет решения для ее хранения (панели, батареи и т.д.). Как следствие, клиенты Sunrun не зависят от природных условий или перебоев в работе электростанций.

- Бизнес-модель компании ориентирована на розничных клиентов и их потребительские особенности. Так, домовладельцы не оплачивают установку солнечных панелей, а производят ежемесячные отчисления за их использование. Как следствие, Sunrun стремительно расширяет клиентскую базу за счет доступности предоставляемых услуг для розничных потребителей.
- Компания активно расширяет бизнес посредством сделок M&A. В прошлом году Sunrun купила своего основного конкурента Vivint Solar, что значительно увеличило ее клиентскую базу. Если компания продолжит экстенсивный захват рынка, это обусловит рост маржинальности и прибыльности ее бизнеса.

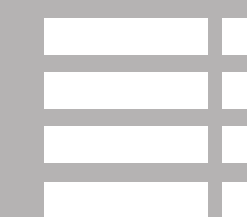
Вадим Меркулов,  
директор аналитического департамента  
ИК «Фридом Финанс»



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
RUN	1,1%	4,5%	32,2%	(3,9%)	184,1%
S&P 500	0,8%	1,7%	3,4%	8,3%	39,1%
Russell 2000	(1,0%)	(1,2%)	0,3%	2,3%	61,0%
DJ Industrial Average	0,4%	1,0%	0,5%	4,9%	34,7%
NASDAQ Composite Index	0,8%	1,9%	6,4%	8,6%	43,4%



Инвестиционный обзор №227  
8 июля 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



# Инвестиционная идея



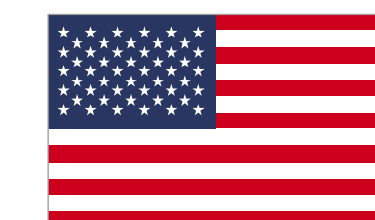
Улучшение этих показателей особенно важно на данном этапе развития отрасли, которая близка к насыщению.

- Лидирующее положение Sunrun позволяет компании получать преференции у организаций, занимающихся производством компонентов для сборки

солнечных батарей. Этот фактор и наличие диверсифицированной базы поставщиков значительно снижает риски, связанные с возможным нарушением в цепочке поставок.

Рекомендуем акции к покупке при целевой цене в \$71.

Инвестиционный  
обзор №227  
8 июля 2021  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



Финансовые показатели, \$ млн	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Выручка	760	859	922	1 472	1 685	1 920	2 174	2 379	2 736
Основные расходы	548	662	763	1 207	1 247	1 363	1 392	1 427	1 642
Валовая прибыль	212	196	159	265	438	557	783	952	1 094
SG&A	338	414	553	694	760	847	938	1 002	1 098
EBITDA	43	-19	-136	114	235	287	448	558	615
Амортизация	165	199	257	540	554	574	599	605	613
EBIT	-122	-218	-394	-426	-319	-287	-151	-46	1
Процентные выплаты (доходы)	127	174	218	296	321	482	561	640	719
EBT	-251	-399	-688	-722	-641	-769	-712	-686	-717
Налоги	9	-8	-61	-64	-56	-68	-63	-60	-63
Чистая прибыль	27	26	-173	-329	-247	-375	-319	-293	-324
Dilluted EPS	\$0,23	\$0,21	\$-1,24	\$-2,13	\$-1,46	\$-2,01	\$-1,57	\$-1,34	\$-1,38
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-1,06	\$-0,73	\$-1,61	\$-1,35	\$-1,15	\$-1,19

Анализ коэффициентов	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
ROE	n.a.	-5%	-3%	-5%	-4%	-4%	-4%
ROA	-2%	-2%	-1%	-2%	-1%	-1%	-1%
ROCE	-4%	-3%	-2%	-2%	-1%	0%	0%
Выручка/Активы (x)	0,06x	0,09x	0,10x	0,09x	0,09x	0,10x	0,10x
Кэф. покрытия процентов (x)	-1,81x	-1,44x	-0,99x	-0,60x	-0,27x	-0,07x	0,00x

Маржинальность, в %	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Валовая маржа	28%	23%	17%	18%	26%	29%	36%	40%	40%
Маржа по EBITDA	6%	-2%	-15%	8%	14%	15%	21%	23%	22%
Маржа по чистой прибыли	4%	3%	-19%	-22%	-15%	-20%	-15%	-12%	-12%

**sunrun**  
Save with the sun.

