

Sunrun

Дорогая нефть стимулирует альтернативную энергетику

Sunrun – это компания, специализирующаяся на монтаже и обслуживании солнечных панелей. Целью своего бизнеса Sunrun называет максимально широкое распространение солнечной энергетики в США.

Стратегия компании заключается в предельном упрощении для рядового американского потребителя процессов покупки, установки и использования солнечных панелей. Следование этой стратегии позволяет масштабировать бизнес в нескольких направлениях. Sunrun развивает крупные партнерства в различных регионах, а также работает непосредственно с клиентами по схеме B2C. 43,7% выручки Sunrun зарабатывает за счет лизинга солнечных панелей, отдельные продукты приносят ей 34,8% дохода, солнечная энергетическая система – 21,5%. Ожидаем, что лизинг и далее будет определяющим сегментом для выручки Sunrun, однако на второе место выйдут доходы от предоставления полной энергетической системы. Со временем необходимость в полноценных энергетических системах возрастет, потому что при высоком уровне потребления электроэнергии потребуются решения для ее хранения. Покупать отдельные элементы у разных поставщиков и невыгодно, и неудобно, поэтому спрос на установку энергетических систем от Sunrun будет расти.

Sunrun работает в 15 штатах, имеет больше 111 тыс. клиентов, обслуживая мощность более 596 мВт. Поставщик солнечных панелей и сервисов по их обслуживанию предоставляет оборудование в лизинг на 20 лет и таким образом получает легко прогнозируемый стабильный денежный поток. Налоговая система благоприятствует этому бизнесу. Ряд штатов предоставляет налоговые вычеты любым предприятиям, занимающимся альтернативной энергетикой, а лизинговая система позволяет повсеместно получать налого-

вые вычеты, что позитивно влияет на свободный денежный поток. На фоне возобновившегося роста цен на углеводородное сырье альтернативные источники энергии будут все больше и больше привлекать покупателей.

За последние 12 месяцев выручка Sunrun выросла на 28% и достигла \$602 млн. При этом сейчас компания несет убытки, а скорректированная EBITDA за последние 12 месяцев достигла \$45,9 млн. Sunrun – молодая компания малой капитализации, поэтому увеличение ее долгосрочного долга не означает высокой вероятности дефолта. Стоит также учитывать тот факт, что развивать бизнес, основанный на лизинге, не повышая долговую нагрузку, невозможно. Таким образом, Sunrun нужно просто наращивать клиентскую базу с хорошей кредитной историей.

В условиях экономического противостояния между США и их партнерами Sunrun оказалась в выгодном положении: торговая война ее совершенно не касается. Импортные пошлины приведут к повышению себестоимости производства солнечных панелей на 15% и более, поэтому для Jinko Solar или First Solar наступают сложные времена, так как их рентабельность снизится. В свою очередь, Sunrun переносит растущие затраты на 20-летний лизинговый контракт, в результате чего фактическая стоимость месячного платежа увеличится на \$50. За 20 лет эти платежи компенсируют до \$12 тыс. роста стоимости солнечных панелей. Более серьезным риском для бизнеса Sunrun выступают неплатежеспособные клиенты, но пока на альтернативные источники энергии переходят лишь самые состоятельные граждане, так что проблем с оплатой услуг у компании не будет. Более того, благодаря повышению зарплат даже средний класс может позволить себе установить солнечные панели.



Инвестиция

Тикер: RUN

Текущая цена: \$12,08

Целевая цена: \$17

Прибыльность: 41%

По состоянию на 09.10.18

Торгуется на NASDAQ

Капитализация: \$1,3 млрд

За месяц: -2,20%

За квартал: -24,07%

За полгода: +46,22%

За год: 114,87%

Динамика курса акций



Инвестиционный обзор №160
27 сентября – 11 октября 2018

www.ffin.ru

