Enphase Energy

ENPH · Revisión v2 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 32.00 USD

Publicación en la web: 27/10/2026 · Revisión editorial: 27/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	7.30/10
Oportunidad:	6.70/10
NOTA FINAL:	6.90/10

ESPERAR

Riesgo: Alto

La franquicia de microinversores y almacenamiento conserva valor, pero la demanda residencial depende de financiación y fiscalidad. A 32 USD no basta el PER ajustado de 16 veces: la caja incluye efectos de aranceles y la SBC es material. Europa y nuevos productos son una oportunidad, todavía sin demostrar que compensen el negocio estadounidense. Esperar.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Q2 2026 facturó 291,9 millones USD, frente a 291,6 en la síntesis del PDF. Incluyó 84,3 millones de safe harbor: restarlos deja 207,6 millones de ventas fuera de ese programa, no una medida automáticamente orgánica. El mecanismo adelanta pedidos y exige revisar inventarios y entregas; acuerdos firmados para años futuros no son ingresos ni beneficio ya realizados.

El margen GAAP 60% no es la capacidad ordinaria. La primaria identifica 45,4 millones de devoluciones arancelarias en beneficio bruto y 52 millones de efecto total reconocido, con parte cobrada después del cierre y parte capitalizada. El ajuste publicado usa 43,411 millones en su conciliación: no son importes intercambiables ni aplico un impuesto arbitrario para fabricar BPA recurrente.

Europa y baterías dan diversificación, pero el informe describe caída de sell-through residencial estadounidense del 34% anual. El SST para centros de datos está en desarrollo: pilotos y cartera potencial no prueban ventas comerciales, márgenes ni retorno sobre I+D. La inversión tecnológica ya pasa por gasto/capex; no añado otra resta global por la misma inversión.

Valoración y exigencias del precio

El precio 32/consenso ajustado FY26 de 2,00 USD =16 veces. Con 2,18 USD en 2027 serían 14,68 veces, pero son estimaciones ajenas. El BPA GAAP Q2 de 0,27 USD incorpora devoluciones; el ajustado 0,46 excluye SBC y otros conceptos. Ni anualizo el trimestre ni capitalizo el 60% de margen como recurrente.

Caja Q2, millones USD: CFO 40,3-capex 14,4=FCF 25,9. Como prueba adversa acotada, restar 41,0 cobrados de aranceles dejaría-15,1; antes de SBC 43,38. Restar además esa remuneración económica daría-58,48. El ejercicio no es una normalización fiscal certificada: no concilia todavía todos los créditos 45X, impuestos y circulante del trimestre. No distribuyo ese FCF como caja sostenible ni cargo dos veces SBC mediante dilución adicional.

Los 937,7 millones de efectivo y valores no son íntegramente excedentarios. En marzo 2026 se pagaron 632,5 millones de convertibles sin emitir acciones; quedan 575 millones nominales con vencimiento marzo 2028. Reservar ese principal dejaría 362,7 millones antes de circulante y otras obligaciones, no una valoración neta definitiva. Refinanciar reduciría la caja exigida, pero su acceso/coste no están garantizados.

Sensibilidad contemporánea de BPA económico 1,0/1,5/2,0 USD y múltiplos 14/18/22 veces:14/27/44 USD. A 32 USD,18 veces exige 1,78 USD económicos, tras remunerar a empleados y sostener inversión. Como horizonte nominal a octubre 2031,1,50 USD creciendo 5% anual y 18 veces termina en 34,46 USD; con 10% y 22 veces,53,15 USD; con beneficio plano y 14 veces,21 USD. No hay dividendos sumados ni caja inicial añadida; son escenarios, no DCF validado ni TIR.

El margen ajustado también incluye créditos de fabricación 45X: en Q2 el beneficio neto AMPTC redujo el coste de ventas en 64,922 millones USD. Retirarlo de los 136,517 millones de beneficio bruto ajustado dejaría 71,595 millones, aproximadamente 24,5% de ventas: sensibilidad previa a impuestos, no margen normalizado certificado. La recuperación depende de demanda y de incentivos que no son perpetuos.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El adverso combina tipos altos, demanda débil, menor aportación de safe harbor y márgenes presionados por competencia/aranceles. Con vencimiento 2028 y necesidad de financiar producto nuevo, una suma de partes que premie hoy al SST puede infravalorar el capital necesario y el tiempo hasta cobrar. El precio bajo respecto al máximo no demuestra un margen de seguridad.

SolarEdge sería un comparable por cliente e inversores, pero su tecnología, pérdidas, balance y transición de productos requieren reconciliación; no he reconstruido un múltiplo homogéneo al corte. Emerson y Cummins, los pares automáticos del PDF, tienen negocios y ciclos distintos: su PER no fundamenta un precio objetivo de Enphase. Uso la historia operativa del propio documento con sus bases explícitas.

Fuentes consultadas al corte: Resultados Q2, guía y conciliaciones aranceles/SBC/FCF; 10-Q junio2026, notas deuda y arrendamientos. El ProResearch original completo permanece privado. De las primarias se consultaron respuestas web parciales y tablas identificadas; se conservan resúmenes propios y localizadores, sin afirmar captura literal íntegra.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 7,3 reconoce ecosistema, instaladores y tecnología, moderado por dependencia de incentivos y demanda cíclica. Oportunidad 6,7 refleja que los beneficios ajustados y la opcionalidad aún necesitan conversión en caja económica. Nota Final 6,9 expresa esa fragilidad sin fórmula automática. Esperar para nuevas entradas; no se convierte en Vender una cartera ajena.

Por qué podemos estar equivocados: baterías, Europa y SST pueden impulsar una recuperación más rápida. Qué dato nos haría cambiar de opinión: demanda fuera de safe harbor y caja tras capex/SBC que mejoren de forma repetible, junto a financiación 2028 resuelta. Qué parte tiene menos respaldo: precio, volumen y rentabilidad comerciales del SST y el BPA económico normalizado tras los cambios fiscales.

Qué vigilamos

- Demanda fuera de safe harbor y caja sostenible tras créditos fiscales.
- Evidencia comercial del SST, inversión y financiación del principal de marzo 2028.

Fuentes y alcance

investor.enphase.com · enphase energy reports financial results second quarter 2026 | 2026-07-28 | Respuesta web parcial y extractos de tablas consultados; resumen propio conservado, no captura íntegra histórica.

www.sec.gov · enph 20260630 | 2026-07-29 | Respuesta web parcial y extractos de tablas consultados; resumen propio conservado, no captura íntegra histórica.

Enphase Energy

ENPH · v2 · Report 22/10/2026 · Reference 32.00 USD

Company 7.30/10 | Opportunity 6.70/10 | Overall 6.90/10

WAIT

Risk: High

The microinverter and storage franchise retains value, but residential demand depends on financing and tax policy. At USD 32, a 16 x adjusted P/E is insufficient: cash includes tariff effects and SBC is material. Europe and new products offer opportunities without yet proving they offset U.S. weakness. Wait.

Business, developments and cash

Q2 2026 revenue was USD 291.9 m, versus 291.6 m in the PDF summary. It included 84.3 m of safe-harbor revenue: subtracting it leaves 207.6 m outside the program, not an automatically organic measure. The mechanism brings orders forward and requires inventory and delivery scrutiny; agreements for future years are neither realized revenue nor profit.

The 60% GAAP margin is not ordinary earning capacity. Primary disclosure identifies USD 45.4 m of tariff refunds in gross profit and 52 m of total recognized effects, with some cash received after quarter-end and some capitalized. The published reconciliation uses 43.411 m: these amounts are not interchangeable, and I apply no arbitrary tax rate to manufacture recurring EPS.

Europe and batteries diversify revenue, but the report describes a 34% annual fall in U.S. residential sell-through. The data-center SST remains under development: pilots and potential pipeline do not prove commercial sales, margins or R&D returns. Technology investment already runs through expense/capex; I do not deduct the same investment again globally.

Valuation and price expectations

USD 32 divided by FY26 adjusted consensus EPS of 2.00 gives 16 x. At 2027 EPS of 2.18 it is 14.68 x, but both are external estimates. Q2 GAAP EPS of 0.27 includes refunds; adjusted 0.46 excludes SBC and other items. I neither annualize the quarter nor capitalize a 60% margin as recurring.

Q2 cash, USDm:CFO 40.3 less capex 14.4 gives FCF 25.9. As a bounded downside test, removing 41.0 of cash tariff refunds leaves-15.1 before SBC 43.38. Charging that economic remuneration as well gives-58.48. This is not a certified tax normalization: it does not fully reconcile 45X credits, taxes and quarterly working capital. I neither distribute that FCF as sustainable cash nor double-charge SBC through additional dilution.

USD 937.7 m of cash and securities is not all surplus. In March 2026,632.5 m of convertibles were repaid without share issuance;575 m principal remains due in March 2028. Reserving that principal leaves 362.7 m before working capital and other obligations, not a definitive net valuation. Refinancing would reduce the cash needed but neither access nor cost is guaranteed.

Contemporary economic EPS sensitivities of USD 1.0/1.5/2.0 at 14/18/22 x give USD 14/27/44. At USD 32,18 x requires USD 1.78 economic EPS after employee compensation and investment. On a nominal horizon to October 2031, USD 1.50 growing 5% annually at 18 x ends at 34.46;10% at 22 x gives 53.15; flat earnings at 14 x give 21. No dividends or initial cash are added; these are scenarios, not a validated DCF or IRR.

Adjusted margin also includes 45X manufacturing credits: Q2 net AMPTC benefits reduced cost of sales by USD 64.922 m. Removing them from adjusted gross profit 136.517 m leaves 71.595 m, about 24.5% of revenue: a pretax sensitivity rather than certified normalized margin. Recovery depends on demand and incentives that are not perpetual.

Risks and monitoring

The downside combines high rates, weak demand, less safe-harbor contribution and competitive/tariff margin pressure. With 2028 debt maturity and new-product funding needs, a sum-of-parts valuation rewarding SST today can understate capital and time required before cash arrives. A price below its peak does not demonstrate a margin of safety.

SolarEdge would be relevant by customer and inverter exposure, but technology, losses, balance sheet and product transition require reconciliation; no homogeneous cutoff multiple was reconstructed. Emerson and Cummins, the PDF's automatic peers, have different businesses and cycles: their P/Es do not support an Enphase target. I use the document's operating history with explicit bases.

Sources available by cutoff: Resultados Q2, guía y conciliaciones aranceles/SBC/FCF; 10-Q junio2026, notas deuda y arrendamientos. The complete original ProResearch remains private. Primary access comprised partial web responses and identified tables; own summaries and locators are retained without claiming complete literal capture.

Conclusion and independent score judgments

Company 7.3 recognizes ecosystem, installers and technology, tempered by incentive dependence and cyclical demand. Opportunity 6.7 reflects the need to convert adjusted earnings and optionality into economic cash. Overall 6.9 captures that fragility without an automatic formula. Wait before new entries; this is not a sale instruction for somebody else's portfolio.

Why we could be wrong: batteries, Europe and SST could drive a faster recovery. What would change our mind: repeatable improvement in demand outside safe harbor and cash after capex/SBC, alongside resolved 2028 funding. Least-supported elements: SST commercial pricing, volume and profitability, and normalized economic EPS after tax-policy changes.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.