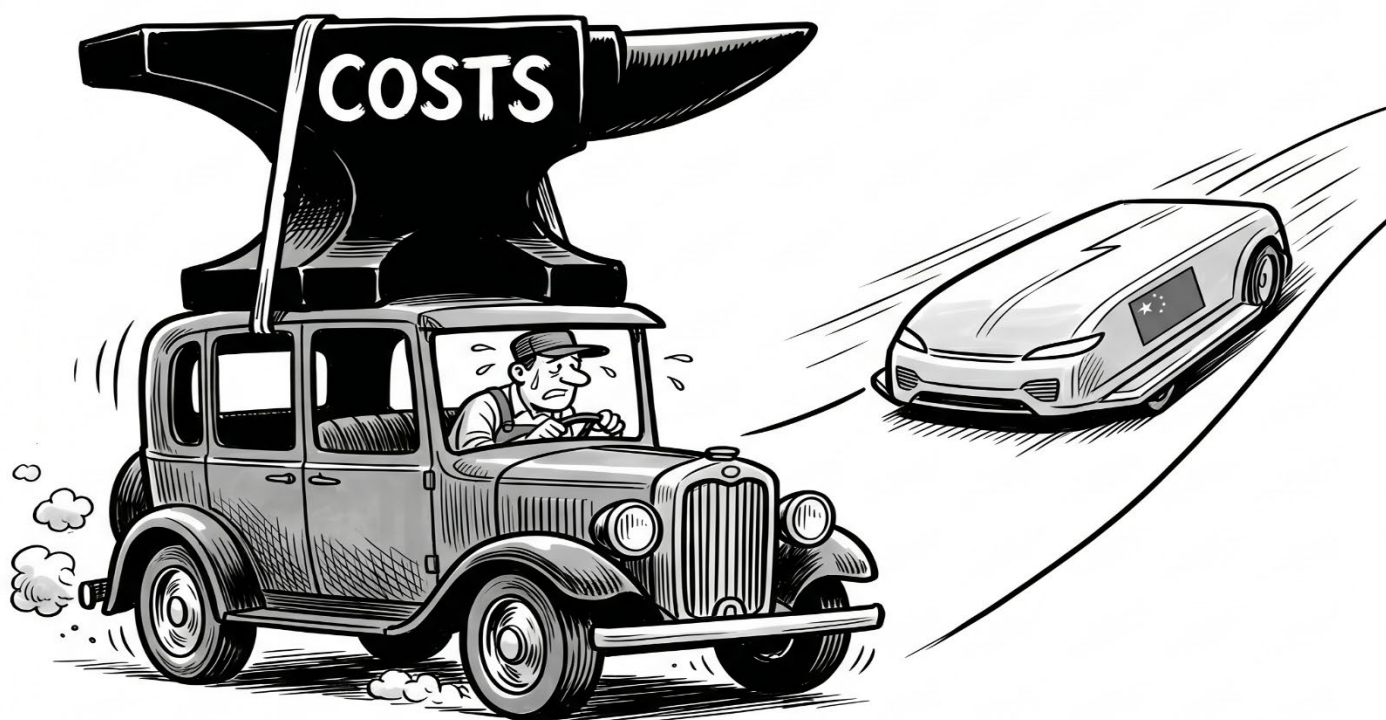


Автомобильная индустрия и бенефициары развития отрасли электрокаров



Изображение создано ИИ

Актанов Амир
Главный аналитик Торговых ИдеЙ

19 мая 2026 года

Изменение в отрасли автопрома

Отрасль автопроизводителей столкнулась со сложностями и вызовами в текущем году. Новый виток ускорения темпов инфляции давит на маржинальность и не без того невысокую маржинальность бизнеса классических автопроизводителей. В апреле темпы роста инфляции в США ускорились до максимума с мая 2023 года до 3.8% (г/г), что оказалось выше ожиданий аналитиков. Инвесторов беспокоит растущие цены на промышленные металлы, которые используются в производстве автомобилей, а также рост цен на микросхемы и торговые барьеры между странами. В результате многие популярные игроки отрасли включая китайских производителей электрокаров зафиксировали отрицательную динамику с начала года.

Китайская экспансия электрокаров

Основными автомобильными рынками являются США и Китай. В абсолютном выражении Поднебесная занимает первую строчку по численности реализованных транспортных средств в мире, и экспансия китайских автопроизводителей в другие страны Азии и мира положительно сказывается на динамике их финансовых результатов. Многие из них окрепли, стали сильнее, а их деятельность перестала быть убыточной и начала генерировать прибыль. Заметная экспансия китайских электрокаров, в том числе и в страны «Старого Света» возвратило инвестиционный интерес к акциям их производителей.

Рост цен на металлы и другие компоненты себестоимости производства автомобилей давит на маржинальность бизнеса автопроизводителей

В краткосрочном горизонте мы ожидаем усиления давления на маржинальность бизнеса автопроизводителей. Классический автопром это низкомаржинальный бизнес (см. таблицу №1). Львиная доля издержек приходится на себестоимость производства автомобилей, а усиление глобальной инфляции вследствие блокировки Ормузского пролива способно привести к дополнительным расходам. Рост цен на нефть увеличивает логистические издержки и снижает готовность потребителей приобретать автомобили из-за роста цен на бензин (накануне стоимость галлона бензина в США впервые с 2022 года превысила \$4.5). Наиболее прямое влияние на издержки также оказывает рост цен на промышленные товары и микросхемы. Все эти факторы могут привести к снижению и без того невысокой маржинальности автопроизводителей.

Бенефициары. Производители аккумуляторных батарей для EV фавориты у инвесторов

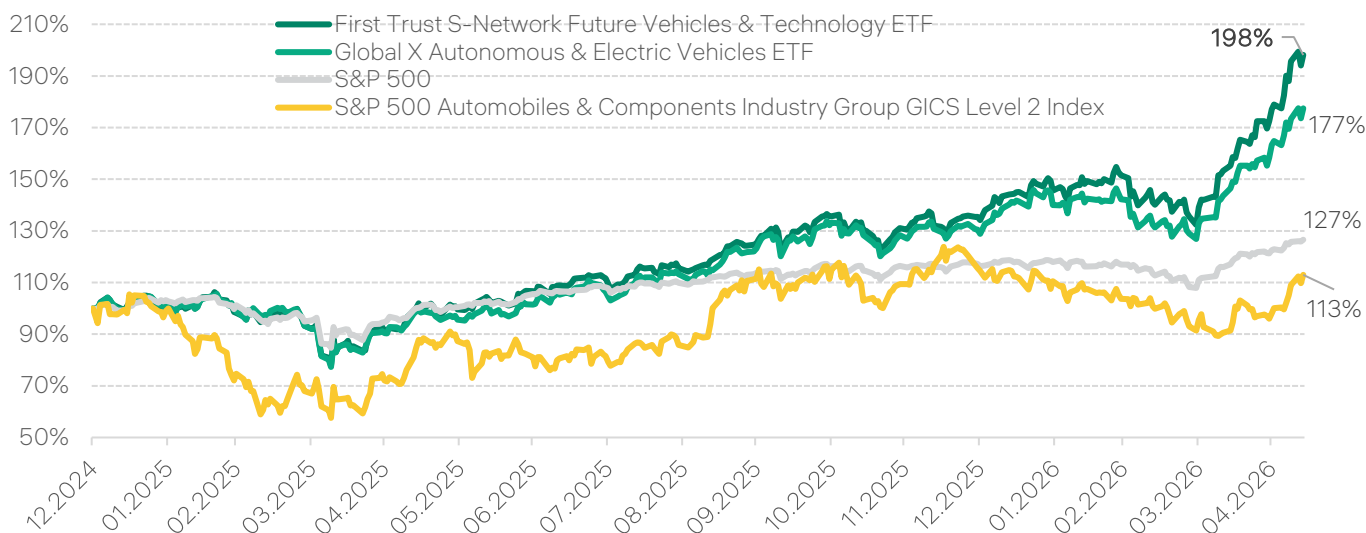
Значительную часть стоимости электромобиля занимают аккумуляторы, используемые в них. Глобальный объём рынка аккумуляторов для электромобилей, по оценкам аналитиков, может расшириться в 2026 году до \$68.4 млрд и превысить \$139 млрд к 2031 году. CAGR рынка по оценкам исследовательской организации Mordor Intelligence в период 2026–2031 гг. составит 15.3%. Рост рынка связан с глобальным увеличением проникновения электромобилей, масштабным строительством гигафабрик и правительственными стимулами, поощряющими покупки EV. В структуре рынка аккумуляторных батарей доминирует Китай, контролирующей 70% мировых мощностей. Лидерами на этом рынке являются CATL и CALB Group.

Что случилось?

Отрасль автомобильного транспорта индекса S&P 500 в мае полностью отыграла потери, понесённые с начала года, во многом за счёт восстановления стоимости акций крупнейшего её представителя — Tesla Motors (за последний месяц котировки компании выросли на 22%) и выхода в положительную область котировок Ford. Доля автомобильной отрасли в индексе широкого рынка вновь превысила 2%, а сама отрасль в индексе представлена такими известными компаниями, как General Motors, Ford, Tesla Motors и Aptiv. Однако если рассматривать отрасль в широком смысле и в некоторой степени абстрагироваться от США, сравнивая динамику изменения стоимости популярных биржевых инвестиционных фондов (ETF) автомобильной отрасли, то картина выглядит намного более оптимистичной. Положительная динамика по автомобильным фондам в большей степени обеспечивается за счёт включения в них акций ведущих производителей полупроводников и производителей литий-ионных батарей, которые используются в современных автомобилях.

С начала года основные биржевые фонды автомобильной отрасли зафиксировали положительную динамику, значительно опередив подъём индекса S&P 500 за данный период. Лидерами выступили такие фонды, как First Trust S-Network Future Vehicles & Technology ETF и Global X Autonomous & Electric Vehicles ETF, которые за тот же период повысились впечатляющими темпами на 48% и 38% соответственно. Высокие темпы роста были обеспечены включением в них популярных игроков полупроводниковой отрасли, некоторые из которых накануне обновили абсолютные исторические максимумы, зафиксировав впечатляющую динамику укрепления. В их число вошли тройка крупнейших производителей центральных (CPU), графических (GPU) и ИИ-чипов AMD, Intel и Nvidia; ведущий производитель DRAM и NAND карт памяти — Micron Technology, мировой лидер в сфере облачных услуг и программного обеспечения Microsoft, а также Tesla Motors.

Рис. 1. Сравнительная динамика изменения индекса S&P 500 с основными ETF автомобильной отрасли



Источник: Bloomberg

Рис. 2. Структура First Trust S-Network Future Vehicles & Technology ETF (% активов)

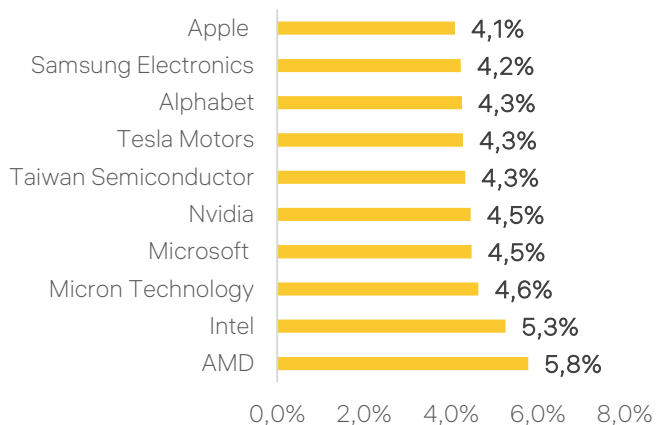
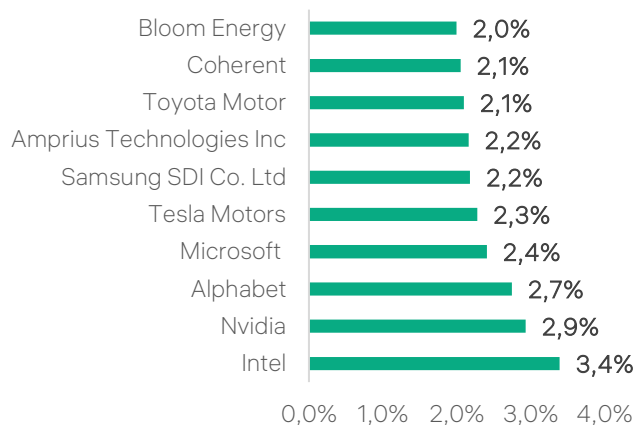


Рис. 3. Структура Global X Autonomous & Electric Vehicles ETF (% активов)



Как видно из рисунка №1, автомобильная отрасль индекса S&P 500 с начала года 2025 года укрепилась лишь на 13%, тогда как сам индекс S&P 500 за данный период вырос на 27%, а автомобильные ETF, включающие преимущественно не акции автопроизводителей, а долевые инструменты производителей микросхем, зафиксировали фантастические темпы роста. К примеру, фонд First Trust S-Network Future Vehicles & Technology ETF (структура фонда см. в рис. №2) вырос втрое с 2025 года.

Современный автомобиль больше, чем когда-либо использует микросхемы и прочую электронику, и структура современных ETF автомобильной индустрии в большей степени представлена производителями чипов, а не известными и менее рентабельными автомобильными концернами. Оба представленных в рисунках №2–3 биржевых инвестиционных фонда включают в себя производителей микросхем Intel и AMD. Накануне обе компании обновили новые рекордные вершины. Если акции Intel с начала года утроились в стоимости, то котировки AMD подорожали более чем в два раза.

Как себя чувствует автомобильная отрасль?

Отрасль автомобилестроения ещё в 2024–2025 гг. окончательно преодолела последствия кризиса логистических цепочек и дефицита полупроводников, демонстрируя восходящую динамику. Рост поддерживается обновлением глобального автопарка, переходом на экологически чистые виды транспорта и развитием цифровых сервисов мобильности. Повышение спроса в странах Азии и Латинской Америки, а также государственные программы стимулирования «зелёного» перехода в развитых экономиках мира выступают основными драйверами отрасли.

По оценкам экспертов, мировые продажи новых автомобилей увеличилась в 2025 году на 3.6% до 91.9 млн единиц. В региональной разбивке все основные рынки продемонстрировали рост. Китай как крупнейший рынок реализации автомобилей нарастил продажи до 26.9 млн единиц, что на 5.6% выше прошлогоднего результата. Продажи в США, формирующие основную часть доходов General Motors, Ford и Tesla Motors выросли до 16.3 млн (+2.5%). Продажи в Южной Америке повысились самыми высокими темпами (+8.8%) и составили 3.1 млн.

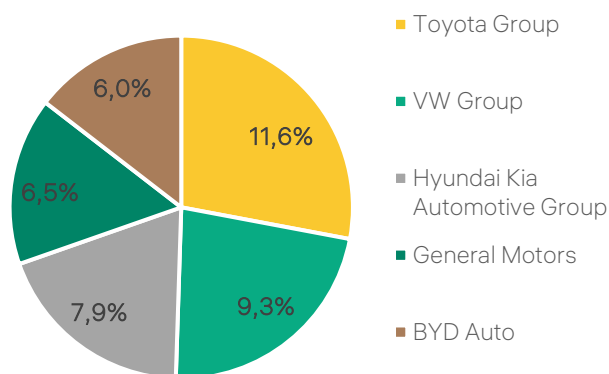
По прогнозам аналитиков, объём реализации автомобилей в 2026 году вырастет до 93.5 млн единиц (+1.7%). Доля электромобилей в совокупных продажах авто продолжила расти и, по оценкам экспертов, достигла 16.7% в прошлом году. Данная тенденция прежде всего связана с сохраняющейся экспансией китайских производителей как внутри страны, так и на зарубежных рынках.

Среди других трендов автомобильной индустрии также стоит выделить регионализацию рынка. Наблюдается сдвиг от универсальных глобальных моделей к автомобилям, адаптированным под конкретные регионы с учётом местной инфраструктуры, уровня доходов и потребительских предпочтений. Например, крупные внедорожники не смогут стать хитом продаж в традиционных европейских городах с узкими улицами. Поэтому производители, учитывая региональные особенности, предлагают клиентам более подходящие решения, разработанные с учётом специфики конкретных стран.

Рис. 4. Мировые продажи авто и доля крупнейших регионов рынков сбыта транспортной продукции



Рис. 5. Доля рынка в разбивке крупнейших автоконцернов (2025 г.)



Китайская экспансия

Основными автомобильными рынками являются США и Китай. В абсолютном выражении Поднебесная занимает первое место по численности реализованных транспортных средств в мире, и экспансия китайских автопроизводителей в другие страны Азии и мира положительно сказывается на динамике их финансовых результатов. Многие компании окрепли, а их деятельность перестала быть убыточной и начала генерировать прибыль, которая, согласно ожиданиям, продолжит расти в будущем. Глобализация китайских EV, включая экспорт в страны «Старого Света», вернула инвестиционный интерес к акциям их производителей. К примеру, Великобритания стала крупнейшим регионом продаж для BYD за пределами КНР. При этом компания запустила завод в Венгрии и строит завод в Турции, что открывает возможности беспрошльного доступа на европейский рынок. Не отстают от BYD и другие игроки из Поднебесной, увеличивая своё присутствие на перспективном европейском рынке. Известно, что продажи китайских EV в ЕС в январе — марте 2026 года практически удвоились, а бренды из КНР продолжают наращивать свою долю на рынке «Старого Света».

Китайские производители EV продолжают стремительную экспансию на Запад. Главной мишенью служит Европа, где наблюдаются более высокие темпы роста электрокаров, чем в США и в КНР. В апреле продажи электрокаров в Европе выросли на 27% г/г и превысили 400 тыс. единиц. Продажи в Германии увеличились на треть, а во Франции — на 36%. В Италии рынок EV практически удвоился во многом за счёт государственных субсидий, при этом бенефициарами стали китайские автопроизводители, вошедшие в число лидеров продаж.

Рекордные цены на бензин увеличивают привлекательность электрокаров

«Попутным ветром» для роста продаж EV выступает значительное удорожание бензина, последовавшее за ростом цен на нефть из-за блокировки Ормузского пролива и реализации геополитических рисков на Ближнем Востоке. Инфляция в США выросла до максимума с мая 2023 года и сложилась на уровне 3.8% г/г, а индекс цен на бензин в апреле подскочил сразу на 28.4% г/г. Как результат, цены на бензин в США впервые с июля 2022 года превысили отметку в \$4.50 за галлон.

Двухзначными темпами выросли цены на бензин и в Европе. Инфляция в Еврозоне ускорилась в апреле с 2.6% до 3.0%, при этом энергетический компонент в составе CPI вырос на 10.9% г/г. Стоимость бензина в Германии выросла в апреле сразу на 23.6% г/г до \$2.51 за литр, свидетельствуют данные Trading Economics. Во Франции бензин подорожал в апреле на 20.6% до \$2.40 за литр (см. рис №6). Дорогой бензин в развитых странах мира побуждает потребителей «пересаживаться» на электромобили, что подтверждается статистикой продаж EV в регионе.

Рис. 6. Стоимость бензина в Германии и во Франции, \$/литр

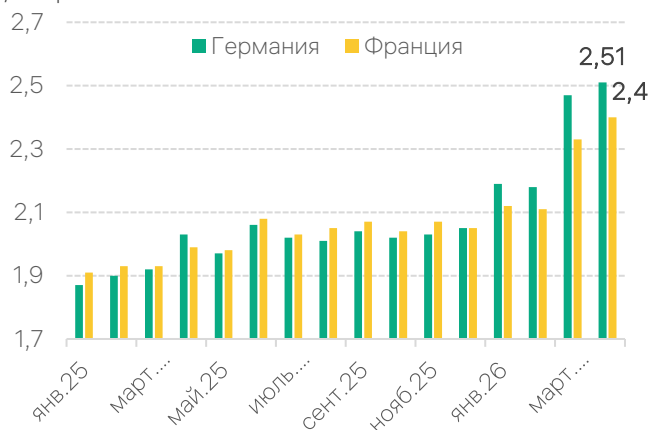
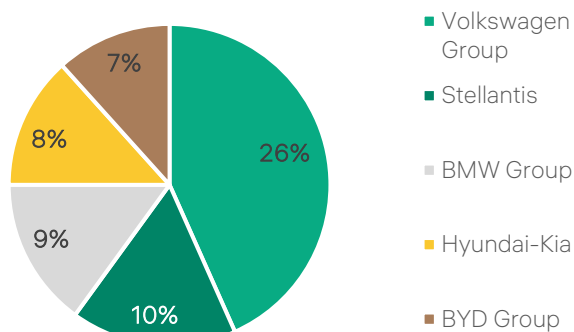


Рис. 7. Доля рынка электрокаров в Европе по компаниям



Источник: Bloomberg, Trading Economics

Увеличение доли китайского автопрома на рынке EV в Европе также обусловлено с практическими факторами. В условиях снижения покупательской способности потребители склонны делать выбор в пользу более бюджетных аналогов. Китайские транспортные средства дешевле в стоимости западных машин, и на сегодняшний день BYD вошёл в топ-5 европейского рынка EV. Китайская компания занимает 7% долю рынка и вплотную приблизилась к конкурентам (Stellantis 10%, BMW Group 9%, Hyundai-Kia 8%). Возросшие инфляционные риски наряду с усилением конкуренции со стороны китайских автопроизводителей негативно сказались на акциях западных автопроизводителей.

С начала года акции европейских и американских производителей авто синхронно зафиксировали отрицательную динамику. Не устояли от падения буквально все популярные игроки отрасли, при этом

наибольшие темпы падения за данный отрезок времени показали производители из Германии. Так, к примеру, котировки BMW Group и Mercedes-Benz Group снизились на 18% и 15% соответственно. Акции Volkswagen Group скорректировались на 14%. Porsche AG восстановила накануне все потери, понесённые с начала года, и вышла в плюс на 3%. Котировки производителя премиальных автомобилей и наиболее маржинального игрока отрасли — итальянской Ferrari — снизились с начала года на 10%.

Что касается американских производителей, то основная тройка автопроизводителей зафиксировала разнонаправленную динамику. Если General Motors и Tesla Motors находятся в небольшом минусе с начала года, то акции Ford вышли в положительную область на фоне двухдневного ралли, последовавшего за комментариями аналитика Morgan Stanley относительно нового подразделения компании — Ford Energy, специализирующегося на хранении и накоплении энергии. Эксперт инвестиционного банка выделил перспективы нового направления и его партнёрство с лидером отрасли — китайской компанией CATL, о которой будет подробно рассказано в следующих главах обзора.

Позитив из Южной Кореи

В динамике изменения стоимости представителей мирового автопрома особенно выделяется южнокорейский производитель Hyundai Motor. Акции компании показали фантастическую динамику роста и выросли с начала года более чем на 136%, опередив мощное ралли южнокорейского индекса KOSPI (+74%) за аналогичный отрезок времени. Драйверами столь сильного движения выступают ряд позитивных изменений в деятельности компании, а также растущие перспективы трансформации бизнеса Hyundai Motor из традиционного автопроизводителя в высокотехнологичную компанию, развивающую искусственный интеллект и робототехнику. Словом, смена имиджа позитивно сказалась на котировках южнокорейского гиганта, который вместе с SK Hynix и Samsung Electronics взял на себя основную часть роста фондового рынка страны.

Например, акции NIO, листингованные на Нью-Йоркской фондовой бирже, выросли с начала года на 23% и на 51% за год. Акции Li Auto поднялись с начала года на 14%, но скорректировались почти на треть за год. Безоговорочный лидер по производству электромобилей в Китае — BYD Company переживает не лучшие времена. Несмотря на расширение выручки и прогнозный рост прибыли, акции компании зафиксировали почти нулевую динамику с начала года и потерю практически трети рыночной капитализации за год. В мае прошлого года они достигли рекордного максимума на уровне 155 HKD, но к настоящему моменту опустились ниже 100 HKD за акцию.

Актуальные тренды в автомобильной индустрии

Рост продаж электрокаров в Китае

По оценкам консалтинговой компании Mordor Intelligence, рынок электрокаров Китая в 2025 году достиг \$358 млрд и расширится до \$410 млрд уже в этом году. К 2031 году объём рынка EV Поднебесной, по оценкам экспертов, превысит \$908 млрд, а совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) за данный период составит 16.8%, что отражает сохранение двузначных темпов его роста. Высокая загрязнённость воздуха в крупных городах Поднебесной побуждает китайское правительство стимулировать развитие отрасли EV.

Рис. 8. Объём рынка электрокаров КНР, млрд \$

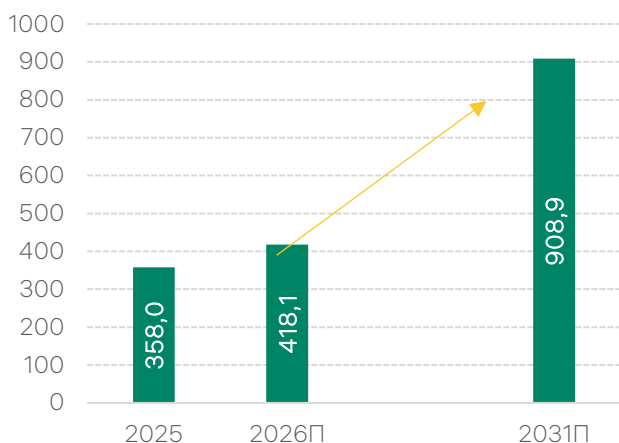
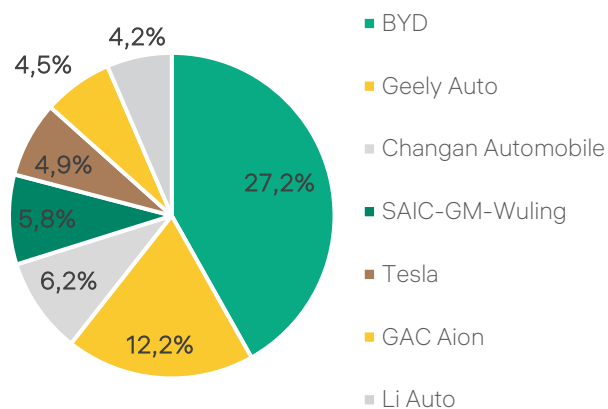


Рис. 9. Крупнейшие игроки рынка EV КНР (2025 г.)



Доля угля в генерации электроэнергии Китая составляет порядка 60%, а массовый переход транспортных средств с двигателем внутреннего сгорания (ДВС) на электромобили и гибриды способен частично решить проблему снижения уровня выбросов вредных веществ в атмосферу. Государственные стимулы, а также рост популярности экологичного транспорта выступили основными драйверами увеличения продаж электрокаров в КНР, которые продолжают бить рекорды. На сегодняшний день продажи электрокаров (BEV + гибриды) в Китае практически сравнялись с продажами автомобилей с ДВС. В 2025 году в КНР было реализовано 34.4 млн автомобилей из них 16.5 млн единиц или 48%, пришлось на электрокары.

Внутри всего объёма продаж EV основная часть реализации пришлась на аккумуляторные электромобили (BEV) — 61.5%, а оставшиеся в 38.5% распределилась на гибриды. Следует отметить, что в автомобильной отрасли наблюдается рост популярности подключаемых гибридных электромобилей (PHEV), использующих как двигатель внутреннего сгорания (ДВС), так и аккумуляторную батарею с возможностью подзарядки от сети. Такие автомобили используют оба типа силовой установки, и, по прогнозам Mordor Intelligence, CAGR расширения рынка гибридных PHEV до 2031 года составит 20.9%.

Драйверы рынка EV в Поднебесной

Продление налоговых льгот. Китай, как и многие другие развитые страны мира, стремится повысить популярность электрокаров. Субсидии, освобождение от дорожных сборов, инфраструктурная поддержка строительства зарядных станций для EV, а также налоговые льготы стимулируют отрасль и продажи электромобилей в Поднебесной. Доля EV в общем объёме продаж транспортных средств в Китае неуклонно растёт, а китайские производители электромобилей масштабируют производство не только в КНР, но и в других странах мира.

Китай продлил освобождение от налога на покупку EV до 2027 года. В прошлые годы правительство также стимулировало продажи через прямые государственные субсидии (они были отменены в конце 2022 года). Аналитики Международного энергетического агентства (IEA) прогнозируют, что доля электромобилей в общем объёме продаж авто в КНР может достигнуть 80% к 2030 году. Ключевыми бенефициарами этого тренда выступят китайские производители электромобилей, а также поставщики аккумуляторных батарей для них.

Развитие инфраструктуры. Инфраструктура по обслуживанию электромобилей значительно улучшилась в последние годы. Расширение сети зарядных станций для EV, а также увеличение количества станций по замене аккумуляторов повышают удобство использования электрокаров. Например, процесс замены батарей CATL и Sinopac в электромобилях занимает всего две минуты.

Популярность гибридов (PHEV). Как уже отмечалось ранее, CAGR рынка гибридных электромобилей в период до 2031 год составит 20.9%, а их доля в общем объёме продаж EV составляет почти 39%. Рост популярности гибридов объясняется удобством использования транспортных средств, работающих как на ДВС, так и на батареях. Для коротких поездок по городу достаточно заряда аккумулятора. Однако если аккумулятор разрядился и нет зарядной станции, автоматически включается бензиновый двигатель, сохраняя автомобиль в движении.

Крупнейшие игроки рынка EV. Самым популярным производителем гибридов является лидер рынка — BYD Company. Его доля на рынке электрокаров в 2025 году превышала 27%, свидетельствуют данные EV China Passenger Car Association. Следом в числе многомиллиардного рынка EV расположились конкуренты в лице Geely Auto и Changan Automobile с долями 12.2% и 6.2% соответственно. С крупнейшими игроками рынка электрокаров Поднебесной можно ознакомиться на рисунке №9.

Бенефициары расширения рынка электрокаров КНР

Темпы роста рынка электрокаров остаются двузначными. По размеру рынку и объёму продаж EV Китай занимает первую строчку в мире, и к 2031 году эксперты прогнозируют расширение рынка до \$909 млрд с \$358 млрд в 2025 году. О масштабах объёма рынка Поднебесной свидетельствует тот факт, что Китай является крупнейшим зарубежным регионом продаж Tesla Motors, а его доля на рынке страны составляет 4.9%. По нашему мнению, бенефициарами увеличения объёма рынка выступают не только производители электрокаров, но и акции производителей аккумуляторных батарей для них, которые в отличие от своих основных клиентов демонстрируют куда более впечатляющие темпы роста.

Китайские производители электрокаров. Главным бенефициаром тренда на расширение рынка выступают популярные китайские производители. Однако, несмотря на этот позитив, некоторые игроки отрасли, напротив,

столкнулись со снижением инвестиционного интереса. Акции BYD, NIO, Li Auto хоть и зафиксировали положительную динамику с начала года, но всё же скорректировались с уровня рекордных вершин. Наибольшие темпы падения с исторических максимумов показали, листингованные на американских биржах АДР NIO и Li Auto. Также заметно скорректировались с уровня локальных максимумов котировки Xpeng. Однако если рассматривать график изменения котировок NIO и Xpeng, то с 2025 году они отметились ростом в среднем на 46% (см. рис №10). Котировки Li Auto за анализируемый период, напротив, показали негативную динамику.

Рис. 10. Динамика китайских АДР с 2025 г. на биржах США

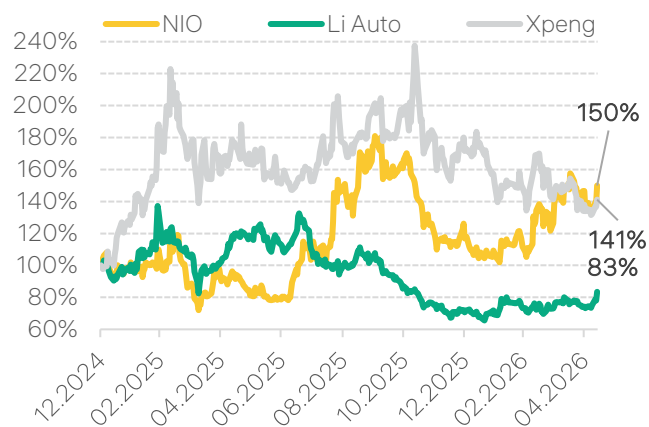
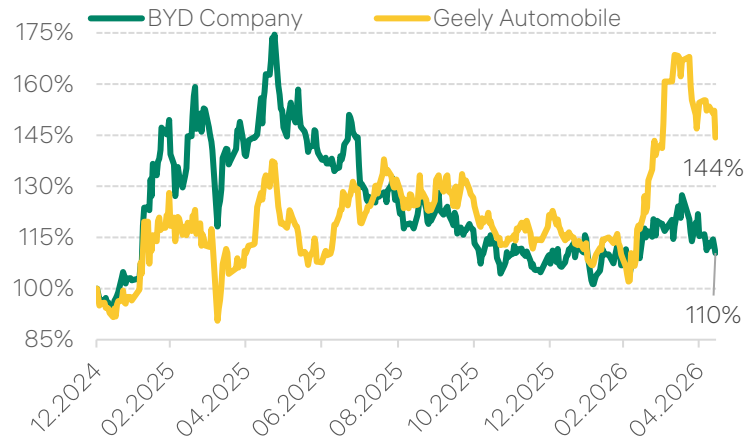


Рис. 11. Динамика котировок BYD и Geely Automobile с 2025 года на Гонконгской бирже



Источник: Bloomberg

Производители аккумуляторов. Значительную часть стоимости электромобиля занимают аккумуляторы, используемые в них. Глобальный объём рынка аккумуляторов для электромобилей, по оценкам аналитиков, может расширяться в 2026 году до \$68.4 млрд и превысить \$139 млрд к 2031 году. CAGR рынка по оценкам исследовательской организации Mordor Intelligence в период 2026–2031 гг. составит 15.3%. Рост рынка связан с глобальным увеличением проникновения электромобилей, масштабным строительством гигафабрик и правительственными стимулами, поощряющими покупки EV. В структуре рынка аккумуляторных батарей доминирует Китай, контролирующий 70% мировых мощностей.

На этом рынке неизменным лидером является крупнейший производитель батарей — CATL. Доля CATL на рынке КНР составляет порядка 50% и помимо китайских производителей EV, компания реализует также аккумуляторы западным автопроизводителям. Среди них: Tesla Motors, BMW, Volkswagen и тд. Акции компании выросли с начала года на 15% и за год практически удвоились в стоимости. Вместе с отличными результатами реализации аккумуляторных батарей инвесторы позитивно оценивают самый быстрорастущий сегмент компании — систем хранения энергии (BESS). Компания реализует аккумуляторы для солнечных и ветровых станций, а его доля в выручке составила 32%. В абсолютном выражении направление BESS выросло на 72%.

Рис. 12. Динамика изменения стоимости акций CATL и CALB Group

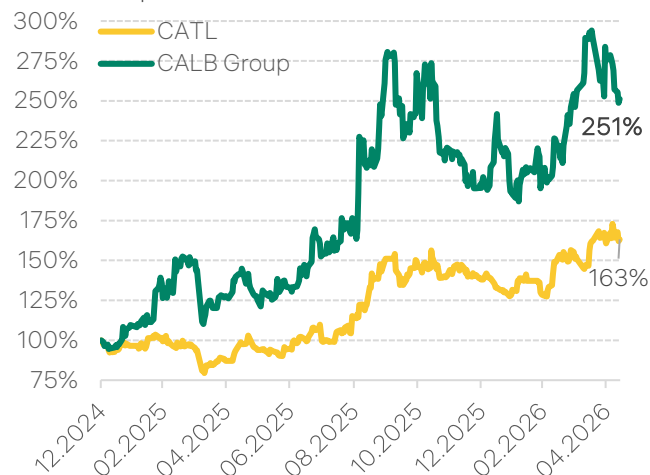
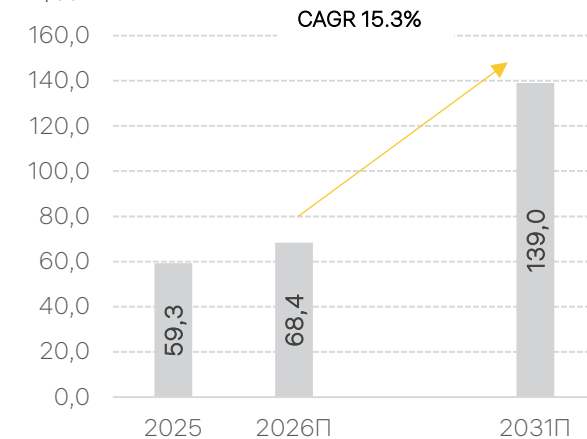


Рис. 13. Динамика рынка аккумуляторных батарей, млрд \$



Источник: Bloomberg, Mordor Intelligence

Помимо CATL батареи для электрокаров также производит BYD, которые устанавливает их не только на собственные автомобили, но и поставляет их другим компаниям. Стоит отметить, что BYD контролирует полный

Помимо естественного увеличения издержек на логистику, вызванного резким удорожанием нефти (цены на нефть продолжают торговаться выше \$100 за баррель), среди факторов риска мы выделяем рост стоимости промышленных металлов и микросхем. Алюминий, как основной металл в автомобильной промышленности занимает значимую долю в производстве электрокаров, гибридов и классических авто на ДВС и рост его стоимости приводит к дополнительным издержкам автопроизводителей.

цикл производства EV, начиная от добычи лития до производства батарей и электромобилей. В прошлом компания приобретала литиевые рудники в Африке и Южной Америке и, имея собственную сырьевую базу, защищена от роста стоимости металла. В условиях роста цен на литий BYD лучше других захеджирована от ценовых шоков, и может выдавливать конкурентов с рынка, сохраняя цены на свои автомобили даже в период роста стоимости лития.

Ярко выраженным бенефициаром роста инвестиционного интереса к акциям производителей аккумуляторных батарей для EV также выделим китайского производителя **CALB Group**. Компания с рыночной капитализацией, превышающей 62.7 млрд гонконгских доллара (\$8 млрд) и годовой выручкой в 50.9 гонконгских доллара (\$6.5 млрд) входит в тройку крупнейших производителей аккумуляторных батарей. Акции компании листингованы на Гонконгской фондовой бирже и показали значительную доходность. Котировки CALB Group с начала года подорожали на 18% и прибавили 61% за год. С динамикой изменения стоимости акций CATL и CALB Group можно ознакомиться в рисунке №12.

Партнёрство Ford с CATL. Акции ведущего автопроизводителя США накануне восстановили все потери и за два дня торгов выросли более чем на 20%, зафиксировав 14 мая наилучшую дневную динамику за последние шесть лет. Драйвером роста котировок детройтского автогиганта выступили комментарии Morgan Stanley относительно нового подразделения компании — Ford Energy, специализирующегося на хранении и накоплении энергии. Эксперт инвестиционного банка выделил перспективы нового направления и его партнёрство с лидером отрасли — китайской компанией CATL.

CATL занимается производством и реализацией аккумуляторных батарей для электрокаров, а также систем хранения энергии на базе аккумуляторов (BESS). Именно направление BESS в настоящий момент демонстрирует взрывные темпы роста, а его значимость в структуре выручки компании продолжает расти. Уровень проникновения и значимость систем накопления энергии на базе аккумуляторов заметно выросла в последние годы. Их удобная интеграция с возобновляемыми источниками энергии (ВИЭ) и удобство использования поддерживают высокий спрос на данную продукцию. Акции CATL на Гонконгской бирже выросли на 33% с начала года и на 128% за год.

Morgan Stanley в своей аналитической записке клиентам подчеркнул, что инвесторы могут недооценивать перспективы направления по хранению и накоплению энергии. Эксперт инвестиционного банка добавил, что на горизонте следующих месяцев стоит ожидать прихода новых крупных коммерческих клиентов в состав клиентской базы нового направления Ford. По оценкам Morgan Stanley, новый сегмент **может стоить \$10 млрд**. Эти расчёты основаны на мультипликаторе 17.5x к прогнозируемой операционной прибыли в размере \$588 млн. Данная оценка актуальна при выходе компании на производственную мощность до 20 ГВтч.

Риски

Перспективы снижения маржинальности бизнеса из-за глобальной инфляции. Для сравнения валовая маржа у популярных немецких автопроизводителей (Mercedes-Benz, BMW, Volkswagen и Porsche AG) в 2025 году находилась в диапазоне от 13.8% до 16.1%. У крупнейших американских автопроизводителей General Motors и Ford Motor аналогичный показатель был ещё ниже и составлял 10.7% и 5.8% соответственно. Таким образом, растущие риски глобальной инфляции могут привести к снижению маржинальности бизнеса автопроизводителей.

Цена на алюминий демонстрирует устойчивый восходящий тренд, увеличившись с ~\$3 000 за тонну (конец 2025 г.) до \$3 600 за тонну к началу мая 2026 г. С начала 2025 года цены на этот металл выросли более чем на 40% (см. рис. №15). Для автопроизводителей, активно использующих алюминий для облегчения веса пикапов и рам электрокаров, это означает прямой рост себестоимости производства (COGS) и риск снижения маржи.

Резкий рост стоимости лития пагубен для производителей EV. Цены на литий после нескольких лет непрерывного снижения нащупали дно в прошлом году и перешли к восстановлению. Спотовые цены на карбонат лития в Китае повысились более чем в три раза с \$8 253 в июне 2025 года до \$28 494 в мае 2026 года см. рис. №14). Несмотря на столь впечатляющие темпы роста с минимумов, цены на металл по-прежнему существенно ниже пиков 2022 года, когда котировки на рисках дефицита лития вплотную приближались к \$85 000 за тонну.

Однако аналитики сомневаются в перспективах возвращения к рекордным уровням на фоне роста предложения литий в Чили и в Аргентине, но допускают его возможное увеличение ещё на 10–15%.

Рост цен на литий и другие промышленные металлы негативно сказывается на маржинальности бизнеса производителей электрокаров. Деятельность многих производителей EV по-прежнему убыточна или остаётся низкомаржинальной. По оценкам экспертов батарея занимает основную часть себестоимости электрокара, формируя 30–40% от его стоимости. Выросший более чем в три раза литий автоматически увеличивает издержки производства аккумуляторной батареи. По оценкам экспертов доля лития в структуре себестоимости аккумуляторной батареи составляет 10–15%, при этом давление на маржинальность оказывает не только рост стоимости самого лития, но, а также лития, никеля, алюминия и меди.

Рис. 14. Цены на литий, \$/тонна



Рис. 15. Цены на алюминий, \$/тонна



Источник: Bloomberg

Таблица 1. Маржинальность мировых автопроизводителей

| | Валовая маржа | | | ЕБИТДА маржа | | | Чистая маржа | | |
|--------------------------------------|---------------|-------|-------|--------------|-------|-------|--------------|--------|-------|
| | 2024 | 2025 | 2026П | 2024 | 2025 | 2026П | 2024 | 2025 | 2026П |
| Европа | | | | | | | | | |
| Ferari | 50.1% | 51.7% | 52.6% | 32.8% | 33.7% | 39.1% | 22.8% | 22.3% | 22.7% |
| Mersedes-Benz Group | 18.6% | 16.1% | 18.1% | 11.5% | 8.5% | 10.7% | 7.0% | 3.9% | 4.2% |
| BMW Group | 14.7% | 13.8% | 14.6% | 11.9% | 11.8% | 13.4% | 5.1% | 5.5% | 4.7% |
| Volkswagen Group | 17.2% | 14.1% | 17.0% | 10.1% | 7.5% | 12.1% | 3.5% | 2.3% | 3.1% |
| Porsche AG | 26.3% | 14.6% | 19.3% | 19.4% | 7.3% | 17.3% | 9.0% | 1.2% | 4.5% |
| Азиатско-Тихоокеанский регион | | | | | | | | | |
| Toyota Motor Corp. | 20.8% | 19.9% | 17.0% | 15.6% | 13.8% | 10.8% | 11.0% | 9.9% | 7.3% |
| BYD Company | 19.1% | 17.5% | 18.3% | 14.4% | 13.6% | 13.9% | 5.2% | 4.1% | 4.1% |
| Hyundai Motor Company | 20.4% | 18.4% | 18.6% | 9.9% | 8.0% | 9.2% | 7.1% | 5.1% | 5.4% |
| Suzuki Motor Corp | 26.3% | 26.9% | 25.4% | 12.3% | 15.3% | 13.3% | 5.0% | 7.1% | 6.4% |
| Honda Motor ADR | 21.6% | 21.5% | 17.3% | 9.1% | 7.7% | 4.8% | 5.4% | 3.9% | -1.8% |
| Xpeng | 14.6% | 19.0% | 19.3% | -11.8% | -0.4% | 0.2% | -14.2% | -1.5% | -0.4% |
| NIO | 9.9% | 13.6% | 16.7% | -24.3% | -7.9% | 5.2% | -34.5% | -17.8% | -3.3% |
| Li Auto | 20.5% | 18.7% | 16.4% | 7.0% | 3.7% | 3.7% | 5.6% | 1.0% | 2.0% |
| Северная Америка | | | | | | | | | |
| Tesla | 17.9% | 18.0% | 19.3% | 13.3% | 11.1% | 14.9% | 7.3% | 4.0% | 7.4% |
| General Motors | 12.3% | 10.7% | 15.9% | 10.0% | 9.5% | 12.5% | 3.2% | 1.5% | 6.3% |
| Ford Motor Company | 8.4% | 5.8% | 12.8% | 6.2% | 2.9% | 7.2% | 3.2% | -4.4% | 3.7% |

Источник: Capital IQ

В краткосрочном горизонте мы ожидаем усиления давления на маржинальность бизнеса автопроизводителей. Классический автопром это низкомаржинальный бизнес (см. таблицу №1). Львиная доля издержек приходится на себестоимость производства автомобилей, а усиление глобальной инфляции вследствие блокировки Ормузского пролива способно привести к дополнительным расходам. Рост цен на нефть увеличивает логистические издержки и снижает готовность потребителей приобретать автомобили из-за роста цен на бензин (накануне стоимость галлона бензина в США впервые с 2022 года превысила \$4.5). Наиболее прямое влияние на издержки также оказывает рост цен на промышленные товары и микросхемы. Все эти факторы могут привести к снижению и без того невысокой маржинальности автопроизводителей.

Что делать?

На сегодняшний день акции многих автопроизводителей находятся под давлением. Наибольшие темпы коррекции наблюдаются в акциях европейских автопроизводителей. Классический американский автопром также не остался в стороне и ещё недавно торговался в минусе с начала года. Как уже отмечалось ранее позитивную динамику сумели показать некоторые азиатские автопроизводители, чей бизнес сфокусирован на производстве и реализации EV. При этом заметный рост инвестиционной активности наблюдается в рядах китайских производителей аккумуляторных батарей, использующихся в электрокарах и в гибридах.

Рост спроса на батареи в отрасли EV и в секторе коммунальных услуг

Тем не менее, несмотря на рост себестоимости аккумуляторных батарей, производители электромобилей, а также сектор коммунальных служб и центры обработки данных (ЦОД) обеспечивают высокий спрос на аккумуляторы и системы накопления энергии на базе батарей BESS. Особенно выделим данное направление, которое у производителей CATL и CALB Group демонстрирует уверенные темпы роста.

Уровень проникновения и значимость систем накопления энергии на базе аккумуляторов BESS заметно выросла в последние годы. Их удобная интеграция с возобновляемыми источниками энергии (ВИЭ) и удобство использования поддерживают высокий спрос на данную продукцию. При этом фундаментом роста рынка стало расширение спроса на BEES со стороны дата-центров, требующих большой объём электроэнергии. Также данные батарей используются в розничном и промышленных секторах. Оценки роста данного рынка разнятся, однако все прогнозы указывают на сохранение двузначной экспансии.

Бенефициарами расширения рынка, по нашему мнению, выступают основные производители батарей CATL и CALB Group. Несмотря на сильные темпы роста их акций с начала года, исходя из оценок аналитиков они по-прежнему сохраняют инвестиционную привлекательность. При этом в случае успеха подразделения Ford по хранению энергии (Energy Storage), который особенно выделяет Morgan Stanley, мы ожидаем возвращение инвестиционного интереса к акциям американского гиганта.

Исходя из вышеизложенного мы выделяем двух основных производителей аккумуляторных батарей CATL (3750.HK и CALB Group (3931.HK). Также в случае успеха подразделения Ford Energy о котором пишут Morgan Stanley, выгодоприобретателями могут стать акции Ford Motors (F US). В классическом автопроме мы выделяем акции General Motors (GM US). Рекордный уровень свободного денежного потока, возврат капитала акционерам через дивиденды и обратный выкуп акций, «бычьи» оценки аналитиков служат фундаментом привлекательности котировок компании.

АО "Halyk Finance" (далее – HF), дочерняя организация АО "Народный банк Казахстана". Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО "Halyk Finance" и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО "Halyk Finance".

© 2026, все права защищены.

Департамент торговых идей

E-mail

dti@halykfinance.kz

Департамент продаж

E-mail

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 "В", 5 этаж
А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance