

Сектор коммунальных услуг США.

Тенденции, тренды и перспективы его развития.



Актамов Амир
Главный аналитик Департамента Торговых Идей
23.05.2024

Уважаемый клиент,

Представляем Вашему вниманию обзор по сектору коммунальных услуг США. Данный сектор включает в себя предприятия, которые занимаются генерацией и распределением электроэнергии, осуществляют услуги водопроводов и канализации, теплоснабжения и остальных социальных потребностей. Как правило, данные компании имеют стабильные денежные потоки, растущие дивиденды, а успех их деятельности не зависит от текущей фазы бизнес-цикла. Традиционно, инвестиционное сообщество наряду с секторами потребительских товаров и здравоохранения, относят сектор коммунальных услуг к составу защитных секторов экономики. В периоды турбулентности на рынке инвесторы предпочитают вкладываться в их представителей.

В обзоре уделяется внимание основным видам генерации электроэнергии в США, какие тренды наблюдаются в структуре выработки, и чего следует ожидать в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Несмотря на зрелость сектора, в нем продолжают происходить значительные изменения, которые на горизонте следующих десятилетий приведут к кардинальному изменению выработки электроэнергии в США и в мире. Помимо этого, представленный обзор отражает изменения в самом секторе коммунальных услуг, выделяя отдельных представителей, которые, по нашему мнению, и по оценкам ведущего инвестиционного банка Goldman Sachs, могут извлечь выгоду из наблюдающихся перемен и трендов в секторе.



Оглавление

Трансформация сектора коммунальных услуг США в сторону чистой энергетики	4
Обзор сектора коммунальных услуг	5
Электроэнергетический рынок США	8
Тренд №1: Тенденция к сокращению использования угля	9
Тренд №2: Рост влияния и значимости ВИЭ	12
Тренд №3: Атомная энергетика – история будущего	16
Наше мнение	19
Фавориты Halyk Finance	20
Электрические коммунальные услуги	20
Производители солнечных панелей	22
Сектор производителей инвертеров для солнечных панелей и аккумуляторов	23
Производители урана	24
Угольная промышленность	26
Фавориты Goldman Sachs	28
Сектор солнечных панелей	28
Сектор солнечных трекеров	29
Биржевые инвестиционные фонды (EIF)	30

Трансформация сектора коммунальных услуг США в сторону чистой энергетики

На сегодняшний день США являются крупнейшей после Китая страной по объемам выработки электроэнергии. Несмотря на скромные темпы роста объемов генерации в последние годы, электроэнергетическая отрасль США трансформируется и переживает заметные перемены. К примеру, в последние годы наблюдается устойчивая тенденция по отказу от использования угля в пользу возобновляемых источников электроэнергии (здесь и далее ВИЭ). Таким образом, заявления американского правительства о декарбонизации получают свое практическое применение. Помимо прочего, мы также отмечаем рост значимости атомной промышленности, производственные мощности которой могут утроиться к 2050 году. Именно атомная отрасль наряду с ВИЭ в будущем станут основными источниками выработки электроэнергии, что соответствует глобальным целям мировых правительств по снижению уровня выбросов углекислого газа в атмосферу на горизонте следующих десятилетий.

В обзоре уделяется внимание основным видам генерации электроэнергии в США, какие тренды наблюдаются в структуре выработки и чего следует ожидать в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Отмечаются причины отказа от использования угля в секторе коммунальных услуг и какие источники электроэнергии способны нивелировать снижение его потребления. Принимая во внимание растущее влияние чистых источников энергии в структуре выработки электроэнергии в США, акцентируется внимание на ВИЭ и атомной энергетике. Именно эти отрасли в будущем станут основными источниками генерации электричества в стране. В заключении мы выделяем биржевые инвестиционные фонды сектора коммунальных услуг и отдельных представителей, которые, по нашему мнению, и по оценкам ведущего инвестиционного банка Goldman Sachs, могут извлечь выгоды от наблюдающихся перемен и трендов в секторе.

Обзор сектора коммунальных услуг

По состоянию на 15 мая 2024 года в момент закрытия рынка сектор коммунальных услуг в структуре индекса S&P 500 занимает почти наименьшую среди остальных 10 компонентов индексов долю (2.46%). Сектор Utilities в составе индекса широкого рынка включает в себя 30 представителей, которые поделены на пять отраслей, главными из которых являются электрические коммунальные услуги (Electric Utilities¹) и смешанные коммунальные услуги (Multi-Utilities¹). На их долю приходится 2/ из 30 бумаг, входящих в сектор. Отрасль электрических коммунальных услуг включает в себя 1/ представителей (доля в S&P 500 1.62%). Отрасль Multi-Utilities представлена 10 компонентами, а его доля в индексе S&P 500 составляет 0.64%. Оставшаяся часть подотраслей включает в себя водные, газовые и независимые коммунальные услуги, каждая из которых включает в себя лишь по одному представителю.

Сектор коммунальных услуг наряду с телекоммуникационным сектором традиционно привлекает инвесторов дивидендными выплатами. Как уже отмечалось прежде, коммунальные предприятия имеют стабильные денежные потоки, растущие дивиденды, а успех их деятельности не зависит от текущей фазы бизнес-цикла. Компании из сектора коммунальных услуг традиционно поощряют акционеров дивидендами, а стабильность и предсказуемость их денежных потоков лишают рисков их невыплат. Стабильные дивиденды, как правило, привлекают консервативных инвесторов, а защитные качества представителей сектора коммунальных услуг служат прибежищем для инвесторов в периоды турбулентности на рынках.

Таблица 1. Основные рыночные показатели сектора коммунальных услуг на 15.05.2024 г

№	Компания	Тип компании	Доля в секторе коммуна. услуг	Доля в индексе S&P 500	Рыночная капитализация (млрд \$)
1	NextEra Energy Inc	Электрические коммунальные услуги	14.2%	0.34%	155.9
2	Southern Co/The	Электрические коммунальные услуги	7.9%	0.19%	86.8
3	Duke Energy Corp	Электрические коммунальные услуги	7.2%	0.17%	79.7
4	Constellation Energy Corp	Электрические коммунальные услуги	6.4%	0.15%	70.4
5	Sempra	Смешанные коммунальные услуги	4.5%	0.11%	49.4
6	American Electric Power Co Inc	Электрические коммунальные услуги	4.4%	0.10%	48.4
7	Dominion Energy Inc	Смешанные коммунальные услуги	4.1%	0.10%	44.6
8	PG&E Corp	Электрические коммунальные услуги	3.6%	0.08%	39.1
9	Exelon Corp	Электрические коммунальные услуги	3.5%	0.08%	38.7
10	Public Service Enterprise Group Inc	Смешанные коммунальные услуги	3.4%	0.08%	37.1
11	Vistra Corp	Независимые коммунальные услуги и1	3.1%	0.07%	33.7
12	Consolidated Edison Inc	Смешанные коммунальные услуги	3.0%	0.07%	33.4
13	Xcel Energy Inc	Электрические коммунальные услуги	2.8%	0.07%	31.0
14	Edison International	Электрические коммунальные услуги	2.6%	0.06%	29.1
15	WEC Energy Group Inc	Смешанные коммунальные услуги	2.4%	0.06%	26.9
16	American Water Works Co Inc	Водные коммунальные услуги и1	2.4%	0.06%	26.1
17	DTE Energy Co	Смешанные коммунальные услуги	2.2%	0.05%	24.0
18	Entergy Corp	Электрические коммунальные услуги	2.2%	0.05%	24.0
19	FirstEnergy Corp	Электрические коммунальные услуги	2.1%	0.05%	23.2
20	PPL Corp	Электрические коммунальные услуги	2.0%	0.05%	21.8
21	Eversource Energy	Электрические коммунальные услуги	1.9%	0.05%	21.2
22	Ameren Corp	Смешанные коммунальные услуги	1.8%	0.04%	20.1
23	CenterPoint Energy Inc	Смешанные коммунальные услуги	1.7%	0.04%	18.8
24	CMS Energy Corp	Смешанные коммунальные услуги	1.7%	0.04%	18.4
25	Atmos Energy Corp	Газовые коммунальные услуги и1	1.6%	0.04%	17.8
26	NRC Energy Inc	Электрические коммунальные услуги	1.6%	0.04%	17.6
27	AES Corp/The	Независимые коммунальные услуги и1	1.4%	0.03%	15.0
28	Alliant Energy Corp	Электрические коммунальные услуги	1.2%	0.03%	13.1
29	NiSource Inc	Смешанные коммунальные услуги	1.2%	0.03%	13.1
30	Evergy Inc	Электрические коммунальные услуги	1.2%	0.03%	12.8
31	Pinnacle West Capital Corp	Электрические коммунальные услуги	0.8%	0.02%	8.8

Источник: Bloomberg, если не указано иное

¹ См. сеть приложении NP1

СЕКТОР КОММУНАЛЬНЫХ СЛУЖБ ОКАЗАЛСЯ В СОСТАВЕ ХУДШИХ ПО ДИНАМИКЕ В 2023 ГОДУ

Несмотря на ралли рынка, прошлый год для сектора коммунальных служб оказался неудачным. По итогам 2023 года сектор Utilities снизился более чем на 10%, тогда как основные фондовые индексы США в прошлом году показали рекордную динамику роста, начиная с 2020 года. К примеру, индекс NASDAQ вырос более чем на 43%. Падение котировок компаний во многом было связано с жесткой денежно-кредитной политикой ФРС США, которая сохранялась на всем протяжении 2023 года. В прошлом году американский регулятор продолжил цикл ужесточения ДКП и повысил ставку до многолетних максимумов (5.25-5.50% годовых).

В этих условиях под особый удар в моменте попали казначейские облигации США. Так, к примеру, доходность по 10-летним государственным облигациям в моменте превышала 5% и высокие их значения по безрисковым активам выступили причиной массового оттока инвесторов из традиционно дивидендных историй. В определенный момент распродажи по «трэжерис» прекратились и высокие доходности привлекли инвесторов из других секторов экономики. Бегство из высоко дивидендных компаний в пользу казначейских облигаций не ограничилось лишь сектором коммунальных служб, и также затронули телекоммуникационные компании. Некоторые энергетические корпорации, в том числе за счет коррекции цен на нефть, также оказались в составе худших в прошлом году.

В настоящий момент, усиление инфляционного давления (в феврале и в марте 2024 года инфляция в США, впервые с сентября 2023 года ускорилась на протяжении двух месяцев подряд) наряду с сильной экономикой США изменили восприятие дальнейшего курса денежно-кредитной политики в США. Если в начале года рынок закладывал семь эпизодов снижения ставки в текущем году, то сейчас базовый сценарий участников рынка предполагает два снижения ставки в 2024 году. В настоящий момент вероятность сохранения ставки на текущем уровне 5.25-5.50% годовых на июньской встрече выросла до 91.6%, тогда как еще недавно рынок прогнозировал начало старта снижения ставок именно в июне. Таким образом, сохранение высоких процентных ставок на более длительный срок, чем рынок рассчитывал прежде, может оказать определенное давление на динамику котировок акций дивидендных компаний.

Таблица 2. Динамика изменения с начала года, дивидендная доходность и рыночные мультипликаторы сектора коммунальных услуг на 15.05.2024 г.

№	Компания	Динамика YTD	Дивидендная доходность	EV/EBITDA T12M	P/E
1	NextEra Energy Inc	28.0%	2.7%	16.2	22.4
2	Southern Co/The	14.3%	3.6%	13.2	19.4
3	Duke Energy Corp	8.8%	4.0%	12.0	18.3
4	Constellation Energy Corp	91.4%	0.6%	15.3	32.1
5	Sempra	5.3%	3.2%	16.5	17.8
6	American Electric Power Co Inc	15.7%	3.8%	12.7	17.1
7	Dominion Energy Inc	14.8%	5.0%	12.6	--
8	PG&E Corp	1.6%	0.2%	12.5	14.2
9	Exelon Corp	10.1%	3.9%	10.9	16.4
10	Public Service Enterprise Group Inc	22.9%	3.2%	13.1	21.8
11	Vistra Corp	152.4%	0.9%	14.2	28.3
12	Consolidated Edison Inc	8.5%	3.4%	12.5	18.1
13	Xcel Energy Inc	-8.9%	3.9%	10.6	16.0
14	Edison International	7.1%	4.1%	10.8	15.5
15	WEC Energy Group Inc	3.1%	3.9%	13.1	17.2
16	American Water Works Co Inc	2.5%	2.3%	17.1	27.1
17	DTE Energy Co	6.3%	3.5%	11.7	19.1
18	Energy Corp	13.7%	4.0%	9.4	8.8
19	FirstEnergy Corp	12.3%	4.2%	12.1	16.1
20	PPL Corp	10.2%	3.5%	10.5	18.2
21	Eversource Energy	0.4%	4.7%	14.3	16.1
22	Ameren Corp	5.1%	3.6%	12.0	17.3
23	CenterPoint Energy Inc	5.6%	2.7%	10.9	19.0
24	CMS Energy Corp	10.4%	3.3%	13.3	18.6
25	Alamos Energy Corp	2.4%	2.7%	13.1	17.7
26	NRC Energy Inc	65.6%	1.9%	8.4	19.5
27	AES Corp/The	12.0%	3.3%	13.6	12.1

№	Компания	Динамика YTD	Дивидендная доходность	EV/EBITDA T12M	P/E
28	Alliant Energy Corp	3.3%	3.7%	13.9	18.7
29	NiSource Inc	11.9%	3.6%	12.1	19.0
30	Eversource Energy Inc	7.9%	4.6%	10.8	17.6
31	Pinnacle West Capital Corp	10.6%	4.5%	10.6	16.9

Источник: Bloomberg, если не указано иное

Глава ведущего инвестиционного банка США JP Morgan Chase Джейми Даймон подтверждает опасения рынка считая, что высокие процентные ставки в США могут сохраниться на более длительный срок, чем прогнозировалось прежде. В своей аналитической ежегодной записке клиентам, он выразил обеспокоенность, что военный конфликт между Россией и Украиной, а также усиление геополитической напряженности на Ближнем Востоке создают риски, которые могут затмить события Второй Мировой Войны.

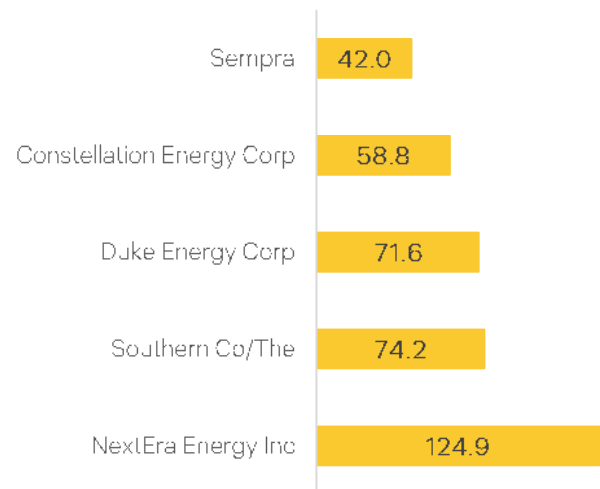
Сохраняющееся инфляционное давление может выступить причиной того, что ставка ФРС США может достигнуть 8% или даже выше. В таких условиях, под основное давление в первую очередь попадут традиционные дивидендные истории американского рынка акций, прежде всего из сектора коммунальных служб.

Рис. 1. Динамика изменения сектора коммунальных служб



Источник: Bloomberg

Рис. 2. Крупнейшие представители сектора (рыночная капитализация, млрд \$)



ВОССТАНОВЛЕНИЕ СЕКТОРА КОММУНАЛЬНЫХ СЛУЖБ

В октябре 2023 года сектор коммунальных служб упал до трехлетних минимумов и перешел к восстановлению. С осенних минимумов сектор вырос уже на 29% и находится на 8% ниже рекордного максимума 2022 года. Суммарная рыночная капитализация сектора коммунальных служб превышает \$1 трлн. Самыми крупными представителями сектора Utilities по размеру рыночной капитализации являются: NextEra Energy (\$156 млрд), Southern Co/The (\$87 млрд) и Duke Energy (\$80 млрд).

Рис. 3. Лидеры и аутсайдеры сектора в 2024 году

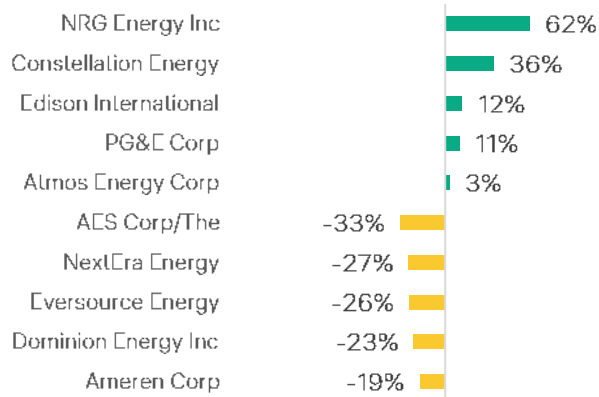
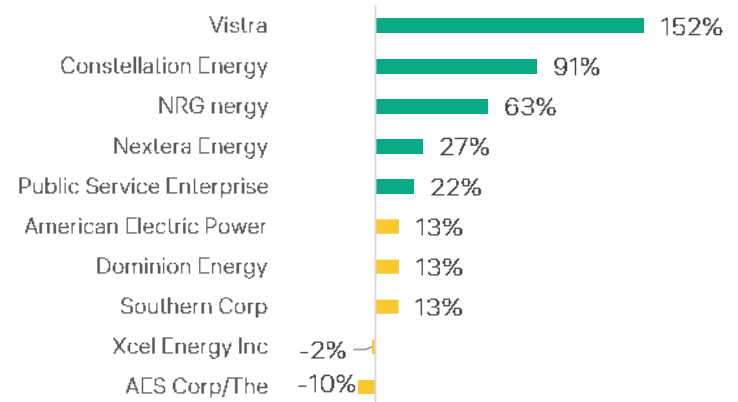


Рис. 4. Лидеры и аутсайдеры сектора в 2024 году*



Источник: Bloomberg, *по состоянию на 15.05.2024 г

Электроэнергетический рынок США

По данным Управления энергетической информации США (EIA), объем выработки электроэнергии в США в прошлом году составил 4 1/8.2 млн МВт*ч, что на 1.2% меньше рекордного показателя 2022 года. В структуре генерации электрической энергии основная часть выработки пришлась на природный газ (43%), атомную энергетику (19%), уголь (16%) и ВИЭ (16%) (см. рис 5). С 2013 года совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) объемов генерации электроэнергии с 2013 года составил 0.2%.

Рис. 5. Источники выработки электроэнергии в США (2023 г.)

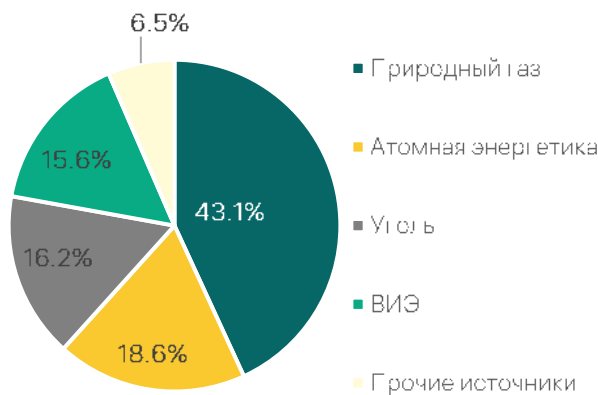
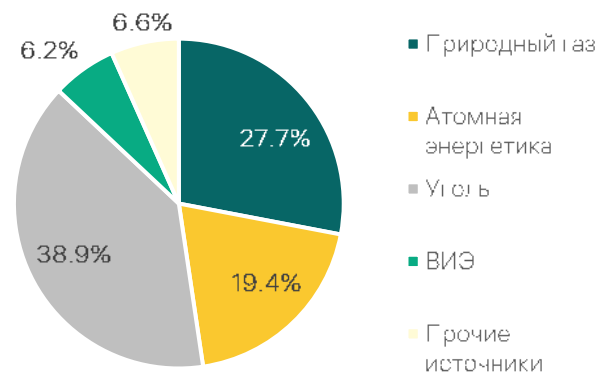


Рис. 6. Источники выработки электроэнергии в США (2013 г.)



Источник: Управление энергетической информации США (EIA)

Тренд №1: Тенденция к сокращению использования угля

Наше мнение

Уголь продолжает стремительно терять позиции в структуре основных источников выработки электроэнергии в США. Его доля в общей генерации в стране с 2013 года уменьшилась с 38.9% до рекордного минимума в 16.2% в 2023 году. Принимая во внимание планы правительства США по дальнейшей декарбонизации, а также долгосрочные прогнозы экспертов, доля углеводорода в общей генерации энергии продолжит сокращаться и в будущем. При этом, сохранение данного тренда на среднесрочном горизонте не означает заката эры американской угольной промышленности, так как снижение потребления угля на внутреннем рынке компенсируется увеличением его экспорта в зарубежные страны.

США продолжают неуклонно сокращать использование угля в выработке электроэнергии, при этом администрация президента вынашивает планы по полному отказу от его использования к 2030 году. Анализируя динамику прошлого, стоит отметить значительные успехи Вашингтона в вопросе декарбонизации энергетического сектора.

Так, к примеру, в США объем выработки электроэнергии с помощью угля сократился в 2023 году сразу на 18.8% до 6/5.3 млн МВт*ч, что стало самым сильным годовым падением с 2020 года. Доля угля в общей выработке электроэнергии США с 2013 года уменьшилась с 38.9% до рекордного минимума в 16.2%, что заметно меньше, чем у энергетических держав мира в лице Китая (62%) и Индии (14%).

Рис. 7. Объемы использование угля в выработке электроэнергии в США, млн мегаватт*ч

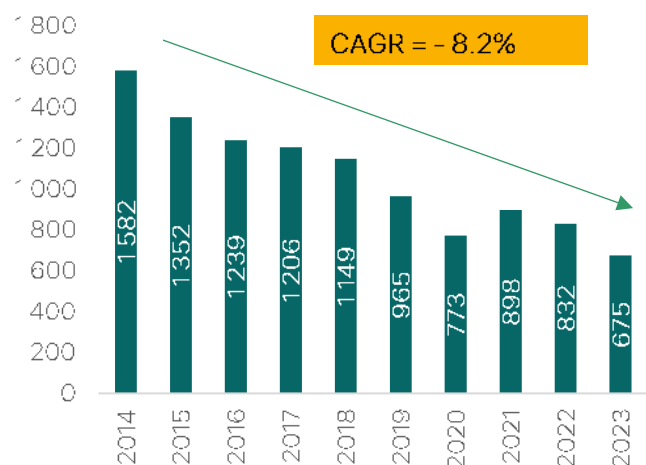
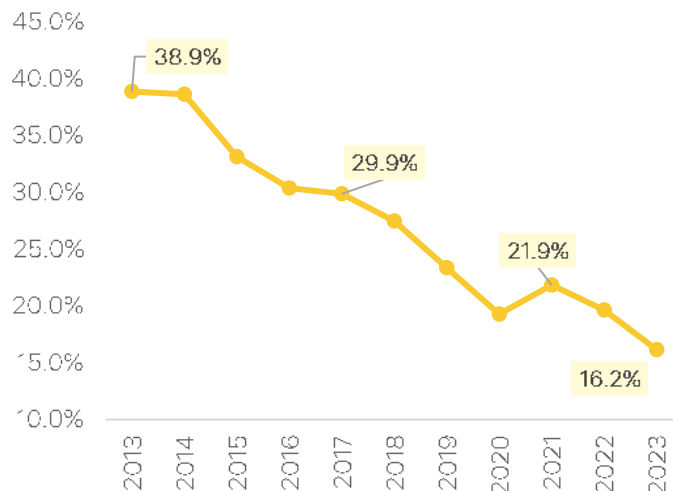


Рис. 8. Доля угля в общей выработке электроэнергии в США



Источник: Управление энергетической информации (EIA)

СЛАНЦЕВАЯ РЕВОЛЮЦИЯ В США ВНЕСЛА КОРРЕКТИВЫ В СТРУКТУРУ ГЕНЕРАЦИИ ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ, СОКРАТИВ ЗАВИСИМОСТЬ ОТ УГЛЯ

Сокращение использования угля в выработке электроэнергии также было связано со снижением цен на природный газ. Более низкие цены на углеводороды, которые стали возможными благодаря сланцевой революции в США, выступили главной причиной сокращения использования угля. Если до 2016 года доля угля в выработке электроэнергии в США ощутимо превышала долю природного газа, то в последующий период «голубое топливо» серьезно потеснило его позиции.

Таблица 3. Объемы выработки электроэнергии с помощью природного газа и угля

млн МВт*ч	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Природный газ	125	127	335	379	295	472	589	627	579	687	802	4.8%
Уголь	581	582	352	239	206	149	965	773	898	832	675	-8.2%

Источник: Управление энергетической информации (EIA)

Поворотным моментом стоит выделить 2016 год, когда объем выработки электроэнергии с использованием природного газа впервые в истории США превысил объем выработки электроэнергии с использованием угля. После 2016 года данный тренд продолжился и уголь продолжил терять позиции в структуре выработки электроэнергии.

Рис. 9. Стоимость цен на уголь, \$/тонна (Newcastle)

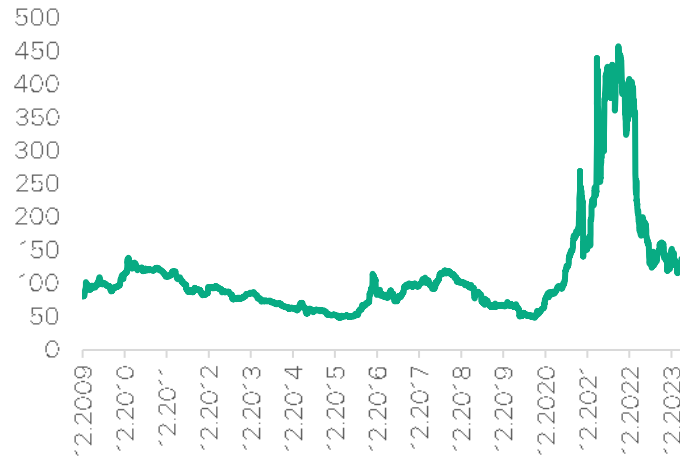
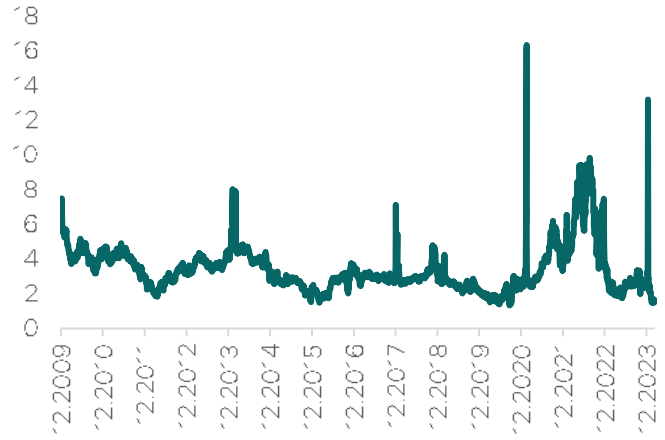


Рис. 10. Стоимость цен на природный газ, \$/млн (BIE)



Источник: Bloomberg

Сланцевая революция в США привела к заметному увеличению объемов добываемой нефти и газа в стране и, как уже отмечалось прежде, послужило причиной резкого снижения цен на энергоресурсы. В новых реалиях, а также принимая во внимание усилия властей по декарбонизации, уголь потерял крепкие позиции основного источника выработки электроэнергии и по прогнозам экспертов данный тренд сохранится и в будущем.

Цены на газ пережили драматичное снижение с максимумов 2014 года, скорректировавшись с \$7.92 \$/млн BIE в марте до \$2.99 \$/млн BIE к концу года. В дальнейшем тренд к снижению цен на газ продолжился и котировки опустились до \$1.50 \$/млн BIE в декабре 2015 года. Дешевый газ выступил главной причиной резкого сокращения потребления угля и увеличения использования природного газа. Так, к примеру, объем выработки электроэнергии с помощью угля в 2015 году сократился сразу на 14.5% до 1352 млн MВт*ч и снизился на 8.4% до 1239 млн MВт*ч в 2016 году. Объем выработки электроэнергии при помощи природного газа увеличился в 2015 году сразу на 18.5% до 1334.7 млн MВт*ч и впервые в истории превысил объемы производства электроэнергии с помощью угля.

Рис. 11. Объем добычи нефти в США, млн б/с

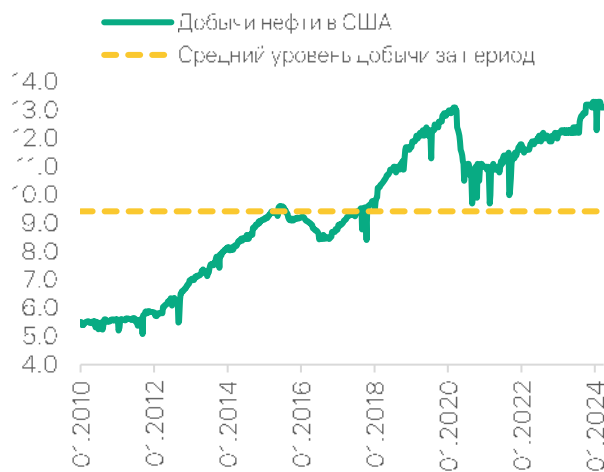
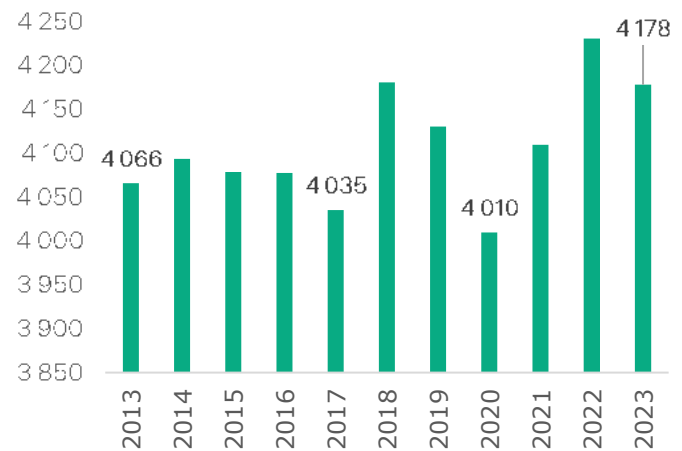


Рис. 12. Объем генерации электроэнергии в США, млн MВт*ч



Источник: Bloomberg, Управление энергетической информации (EIA)

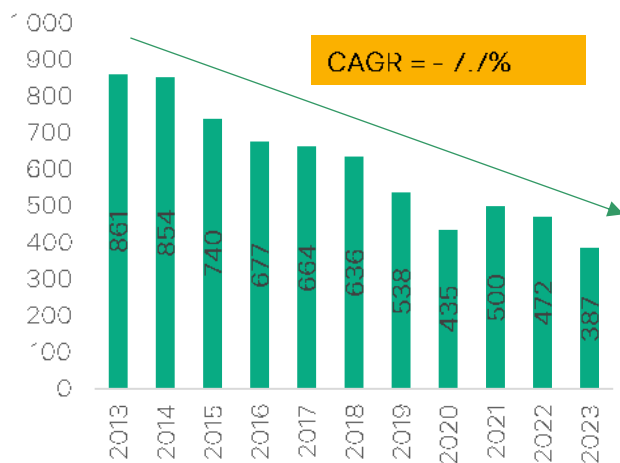
ПРОГНОЗЫ ПО УГОЛЬНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ – ПОТРЕБЛЕНИЕ УГЛЯ В ГЕНЕРАЦИИ ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ ПРОДОЛЖИТ СНИЖАТЬСЯ

Прогнозы перспектив угольной промышленности США в энергетике выглядят **неутешительными**. Во-первых, уголь вытесняется другими более дешевыми и чистыми источниками энергии. Во-вторых, правительство сохраняет приверженность по полному замещению угля ВИЭ. Принимая во внимание текущие темпы снижения угля в части генерации электроэнергии, США в следующие десятилетия могут исключить его из числа источников производства энергии.

По оценкам Управления энергетической информации США (EIA), электроэнергетический сектор использует **14% от всего объема добываемого угля в США** и сократит его использование до уровня в **10% в 2025 году** в сравнении с **19% в 2019 году**. Агентство прогнозирует, что объемы потребления угля в части генерации электроэнергии в 2024 году уменьшатся на **9.0%** до 352 млн тонн и снизятся на **5.1%** до 332 млн тонн в следующем году.

СНИЖЕНИЕ ПОТРЕБЛЕНИЯ УГЛЯ

Рис. 13. Объемы потребления угля в генерации электроэнергии в США, млн тонн



В 2023 году объемы потребления угля в целях генерации электроэнергетики в США уменьшились сразу на **18%** до 386.6 млн тонн (см рис №9). С 2013 года потребление ископаемого топлива в США сократилось на **55% или на 474.1 млн тонн** (CAGR -1.1%). В разбивке источников использования угля в части генерации электрической энергии основную часть занимают коммунальные службы с долей **15%**, а также независимые производители электроэнергии **24%**. Оставшаяся часть потребления распределилась главным образом между промышленным сектором, и в меньшей степени коммерческим сектором.

Источник: Управление энергетической информации (EIA)

АМЕРИКАНСКИЕ УГОЛЬНЫЕ ПРЕДПРИЯТИЯ НАРАЩИВАЮТ ЭКСПОРТ УГЛЯ, БОЛЕЕ ЧЕМ КОМПЕНСИРУЯ ПОТЕРИ ОТ СНИЖЕНИЯ СПРОСА В США

Однако несмотря на тренд по сокращению использования угля в электроэнергетике, частично компенсировать потери позволяет его экспорт в страны Европы и в Азии. Особенно это касается Азии, где потребление угля **в 2023 году должно было достичь рекордного максимума**. Американские производители угля не испытывают проблем с его реализацией. Спрос на американский уголь остается стабильным из-за продолжающегося **эмбарго на российский уголь**, а также по причине его высокого качества.

Естественное сокращение использования угля в электроэнергетике, нивелируется экспортным увеличением его объемов. Несмотря на сохраняющийся процесс глобальной декарбонизации, многие страны мира по-прежнему сильно зависят от угля в вопросе генерации электроэнергии. Как отмечалось прежде, доля угля в генерации электроэнергии у Китая и Индии занимает основную часть.

Принимая во внимание их высокую зависимость от угля, говорить об упадке угольной промышленности США несколько преждевременно. Потребуется десятилетия, чтоб мировые правительства исключили данный вид топлива из числа источников выработки электроэнергии. С минимумов 2021 года, котировки **ведущих американских производителей продемонстрировали впечатляющий рост** на фоне резкого роста цен на уголь в 2022 году (см рис. №14-1б), даже несмотря на сокращение его использования в стране.

Тренд №2: Рост влияния и значимости ВИЭ

Наше мнение

Возобновляемые источники энергии приобретают все большую значимость для электрогенерации США и компенсируют естественное снижение объемов выработки электроэнергии со стороны угля. Доля ВИЭ в общей генерации с 2013 года выросла с 6.2% до 15.6% и продолжит расширяться в будущем. Высокие темпы роста объемов генерации электроэнергии демонстрирует солнечная энергетика, и, по нашим ожиданиям, именно эта отрасль из состава ВИЭ будет представлять наибольший инвестиционный интерес на среднесрочном/долгосрочном отрезке времени. Совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) объемов генерации с использованием солнечных панелей за период 2013-2023 гг. составил 33.7%, тогда как рост общей выработки электроэнергии за данный период составил 0.2%. Таким образом, мы рекомендуем обратить внимание на ведущих американских производителей солнечных панелей.

Доля ВИЭ в США в общей выработке электроэнергии в стране продолжает расти и **увеличилась в 2023 году до 15.6% в сравнении с 6.2% в 2013 году**. Основную часть генерации «зеленой энергетики» в США формируют энергия ветра и в меньшей степени энергия солнца. В абсолютном значении объем выработки электроэнергии ВИЭ за тот же период вырос с 253.5 млн МВт*ч до 653.7 млн МВт*ч.

Рис. 14. Объем генерации электроэнергии источниками ВИЭ, млн МВт*ч

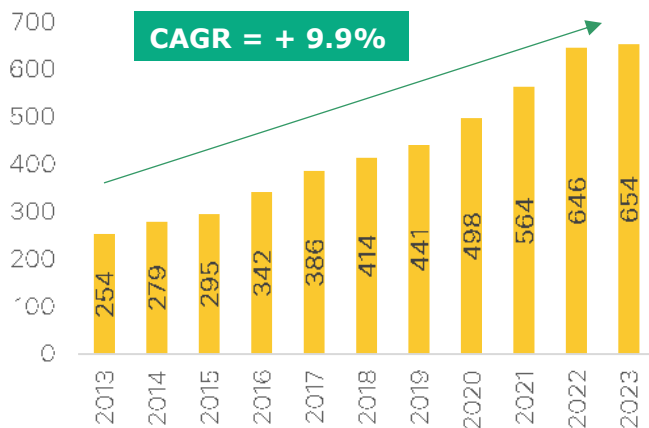
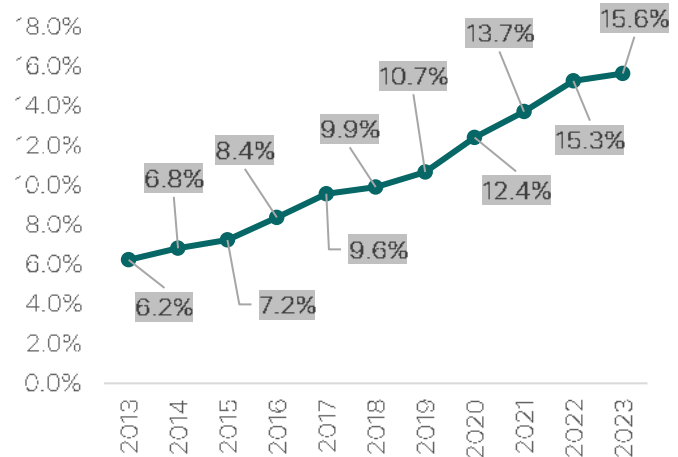


Рис. 15. Доля ВИЭ в общей генерации электроэнергии в США



Источник: Управление энергетической информации (EIA)

Доля солнечной энергетики в общей выработке электроэнергии в стране за период с 2013-2023 гг. увеличилась с 0.2% до 3.9%. В абсолютном выражении объем выработки электроэнергии солнечных панелей за данный период вырос с 9 036 тыс до 164.5 млн МВт*ч. Совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) за период 2013-2023 гг. составил 33.7%, против 0.2% в общем.

ВИЭ – СТАВКА НА БУДУЩЕЕ

Таким образом, можно заключить, что солнечная энергетика в общей выработке электроэнергии США с **каждым годом приобретает все большее значение**. На горизонте десятилетий, наряду с генерацией энергии при использовании ветровых и атомных электростанций, солнечная энергетика станет одним из ключевых источников генерации электричества в США.

Рис. 16. Объем генерации электроэнергии солнечной энергетики, млн МВт*ч

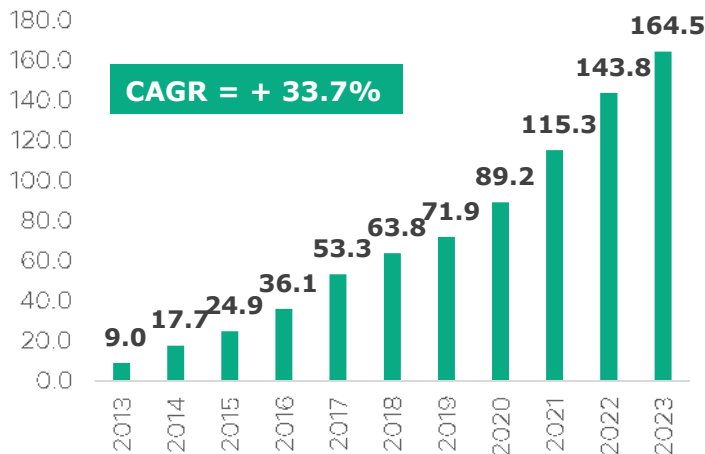
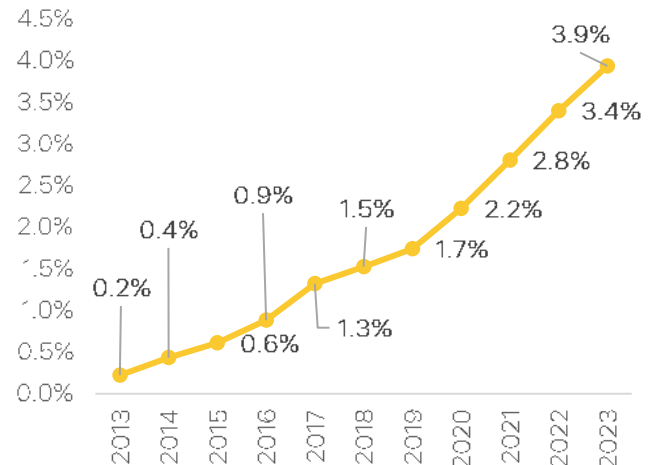


Рис. 17. Доля солнечной энергетики в общей генерации электроэнергии в США



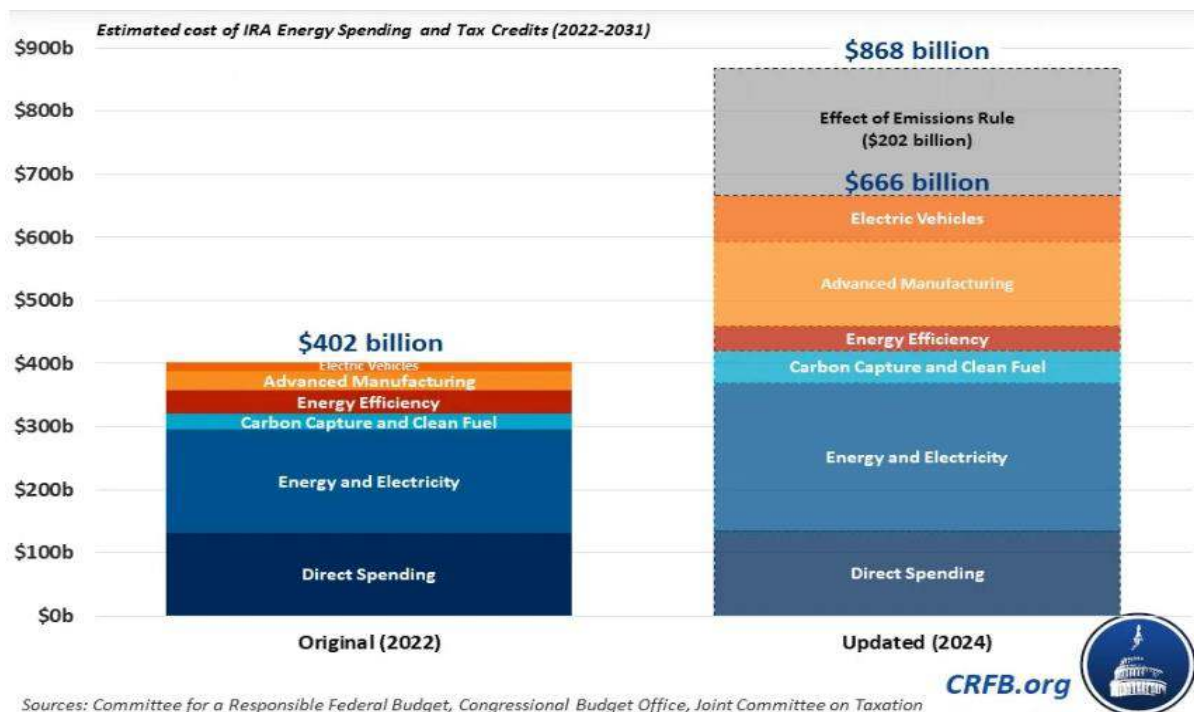
Источник: Управление энергетической информации (EIA)

Однако, несмотря на экспансию солнечной энергетики на рынке и улучшение финансовых и операционных показателей представителей отрасли, крупнейшие игроки сектора все еще далеки от прежних исторических высот. При этом, следует отметить, что часть из них значительно пикировала с прошлых максимумов. Это было связано с массовым производством солнечных панелей в Китае, избыток которых на рынке привел к резкому снижению цен на них. Перенасыщение рынка негативно сказалось на ценах на солнечные панели.

По прогнозам Международного Энергетического Агентства (МЭА), мировые поставки солнечных панелей в 2024 году составят 1100 ГВт, что в три раза выше текущего уровня спроса. Однако, несмотря на снижение цен, аналитики прогнозируют улучшение финансовых показателей основных представителей отрасли.

ЗАКОН О СНИЖЕНИИ ИНФЛЯЦИИ (IRA, INFLATION REDUCTION ACT)

Таблица 4. Прогнозный объем финансирования IRA



Sources: Committee for a Responsible Federal Budget, Congressional Budget Office, Joint Committee on Taxation

CRFB.org



Источник: Управление Конгресса США по бюджету

В августе 2022 года, в самый пик инфляционного кризиса, администрация президента США приняла закон по снижению инфляции (здесь и далее IRA), который, в том числе направлен на решение проблем изменения климата и производства электроэнергии, путем стимулирования использования зеленых источников электроэнергии. Инициативы американского правительства предусматривают выделение государственных субсидий в размере **\$868 млрд (3.2% ВВП США)**, что более чем вдвое превышает первоначальную оценку в \$402 млрд. По оценкам аналитиков, в 2024 году IRA окажет ограниченный положительный эффект на сектор зеленой энергетики, но усилит свое влияние в следующие годы по мере увеличения ввода новых ВИЭ мощностей.

Закон расширяет ныне существующие программы стимулирования (налоговые льготы) отрасли зеленой энергетики, а также приближает США к главной цели по отказу использования угля в выработке электроэнергии. При этом власти отмечают, что **после 2025 года IRA уступит место новой системе**, которая будет выдавать субсидии за любые технологии, производящие чистую энергию. Вашингтон не комментирует сроки использования программы, отмечая, что продолжительность работы системы в конечном счете будет зависеть от достижения амбициозной цели по сокращению выбросов парникового газа **до уровня 25% от всех выбросов в 2022 году**.

КЛЮЧЕВЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ IRA

IRA является самым масштабным законом в истории США по борьбе с изменением климата и на горизонте следующих лет способен **задать курс по дальнейшему развитию зеленой энергетики в США**. Основные положения закона включают в себя:

- **Морская ветроэнергетика.** В составе ВИЭ морская ветроэнергетика занимает главенствующее положение, генерируя почти 2/3 от всего объема зеленой энергетики США. Законопроект предусматривает дальнейшее развитие морской ветроэнергетики;
- **Вредные выбросы в атмосферу.** IRA включает в себя основные положения, предусматривающие цели по снижению уровня выбросов углекислых газов в атмосферу;
- **Сокращение выбросов метана.** В силу специфики деятельности, угольные и нефтегазовые предприятия выбрасывают в атмосферу метан, который является более вредным газом, чем углекислый газ и служит причиной образования озона. **Законопроект IRA расширяет** полномочия Агентства по охране окружающей среды США (EPA), а также создают новую систему штрафов, которые будут взиматься с владельцев энергетических предприятий при условии, если объемы выбросов метана превысят допустимые значения.
- **Сельское и лесное хозяйство.** IRA включает в себя несколько программ, направленных на сокращение выбросов парниковых газов со стороны сектора сельского и лесного хозяйства.
- **Альтернативные виды топлива.** Законопроект IRA окажет поддержку производителям биотоплива и другим видам экологически чистого топлива, стимулируя их производителей производить больше безвредных энергоносителей.
- **Производственная промышленность.** IRA оказывает поддержку по декарбонизации в промышленном секторе, стимулируя крупные предприятия осуществлять переход на низкоуглеродные ресурсы.

ПРОГНОЗЫ GOLDMAN SACHS²

По оценкам Goldman Sachs IRA обеспечит самую благоприятную нормативную среду в истории чистых технологий, и, по расчетам инвестиционного банка, откроет дорогу **для выделения суммарного объема стимулов в объеме \$1.2 трлн (4.4% от ВВП США) до 2032 года**, что заметно выше прежних предусмотренных в сторону увеличения инициатив в размере \$868 млрд.

Goldman Sachs прогнозирует, что большая часть из этой суммы, около \$265 млрд будут предоставлены в виде налоговых льгот, которые в теории будут стимулировать бизнес в инвестиции и в производство ВИЭ. По ожиданиям инвестиционного банка бенефициаром самой крупной программы стимулирования развития чистых источников энергетики, выступит автомобильная промышленность. К примеру, для покупателей электрокаров обещана субсидия в размере \$ / 500 при покупке нового авто. В автомобильном секторе Goldman Sachs выделяет крупнейших

² Статья Goldman Sachs от 31 октября 2023 г (The US Inflation Reduction Act is Driving Clean-Energy Investment One Year In)

американских производителей авто Ford и General Motors, а также ведущего производителя электрокаров Tesla Motors.

Таблица 5. Бенефициары глобального тренда по декарбонизации и компании, которые могут извлечь все выгоды от IRA по оценкам Goldman Sachs.

Экспозиция	Категория	Тикер	Компания	Валюта	Рейтинг покупки*	Цена закрытия	12ММ	Потенциал роста
Солнечная/ветровая энергетика	Solar Panels/Component	ENPH	Enphase Energy	USD	59%	117	137	15%
		SEDG	SolarEdge Technologies	USD	22%	67	82	22%
		300277.SZ	Sungrow Power Supply	CNY	94%	105	126	20%
	Infra. Contractors	ARRY	Aray Technologies	USD	57%	20	14	44%
	Wind Power	MZ	MasTec Inc	USD	7%	93	98	6%
Электрокары	EV Supply Chain	VWS.Co	Vestas Wind Systems A/S	DKK	64%	186	223	20%
		APH	Amphenol Corp	USD	63%	113	109	1%
		TEL	TE Connectivity Ltd	USD	42%	143	157	10%
	EV Battery Mfg	APTV	Apiv	USD	79%	77	105	37%
Спрос на электроэнергию энергоэффективная электрификация	Industrial Energy Efficiency	05190.KS	LG Chem	KRW	9%	403.000	595.007	48%
		SIEGR.DE	Siemens AG	EUR	80%	176	194	11%
		ATCOa.ST	Atlas Copco	SEK	39%	180	174	4%
		ETN	Eaton Corp	USD	64%	315	308	2%
	HVAC/Building Systems	ABB.NS	ABB Ltd	CHG	33%	42	40	1%
		2308.TW	Delta Electronics	TWD	78%	332	352	6%
		CARR	Carrier Global Corp	USD	48%	57	61	8%
		6367.T	Daikin Industries	JPY	45%	20.110	24.847	22%
Lighting/Electrical Equipn	RXL.PA	Rexel S.A.	EUR	46%	25	27	10%	
	NEXSP.A	Nexans	EUR	64%	95	102	7%	
Улавливание, использование и хранение углерода	Oil/Gas Services	BKR	Baker Hughes	USD	82%	34	40.7	20%
Водород	Green Hydrogen	LIN	Linde PLC	DKK	0%	8		

Источник: Goldman Sachs. *доля энэргетиков, которые рекомендуют акции «покупать»

Дальнейшее увеличение использования ВИЭ по оценкам Goldman Sachs изменит частично привычную структуру потребления природных ресурсов. К концу 2030 года, ожидается расширение спроса на медь и алюминий, в то время как спрос на углеводороды (нефть и газ) начнет снижаться. Доля ВИЭ в общем объеме выработки электроэнергии увеличится до 40% к 2030 году и к 2050 году расширится до 80%.

ВОЗМОЖНЫЙ ПРИХОД ДОНАЛЬДА ТРАМПА К ВЛАСТИ И ВЛИЯНИЕ ЭТОГО НА IRA

Знаковым событием политической жизни США станут предстоящие выборы в стране, которые пройдут в ноябре текущего года. Фаворитами предвыборной гонки эксперты выделяют основного кандидата от республиканской партии Дональда Трампа, а также действующего президента – Джо Байдена, представляющего демократическую партию. Отмечается, что выборы 2024 года станут первыми с 1912 года, в которых в борьбе за президентское кресло сойдутся нынешний и бывший президенты.

Возможная победа на выборах Дональда Трампа может поставить под угрозу дальнейшее IRA, который был принят демократами в 2022 году. Если республиканцы выиграют президентские выборы, но не получат обе палаты Конгресса, администрация Дональда Трампа будет способна ограничить сферу действия крупномасштабного закона. Сообщается, что республиканцы могут более детализировано изучить IRA и исключить из него менее приоритетные на их взгляд направления.

В ответ на письменный запрос журналистов о том, что будущая администрация Дональда Трампа будет делать с IRA (в случае победы на выборах), пресс-секретарь предвыборного штаба Трампа Кароллайн Ливитт ответила в электронном письме, что в случае победы на выборах «отменит радикальные мандаты Джо Байдена в секторе электромобилей и сократит расходы, чтоб сократить инфляционное давление и вновь обеспечить фундамент для будущего экономического роста США».

Под особый удар могут попасть субсидии на электрокары, которые по мнению администрации Трампа являются «подарком для Китая и смертным приговором для американского автопрома». Напомним, что IRA предусматривает субсидию в размере \$/500 за покупку электрокара и дальнейший рост спроса на EV машины, способен негативным образом сказаться на продажах автомобильных гигантов General Motors и Ford, чья основная часть выручки формируется за счет реализации традиционных, дизельных авто.

Тренд №3: Атомная энергетика – история будущего

Наше мнение

Атомная промышленность предопределила дальнейшее развитие мировой электроэнергетической отрасли. Мы ожидаем, что именно она в будущем станет основным источником выработки. Глобальные цели мировых правительств по снижению уровня выбросов углекислого газа в атмосферу на горизонте следующих десятилетий будут поддерживать стабильно высокий спрос на уран. Импульс к его росту прежде всего будет исходить со стороны стран, которые вырабатывают значимую часть электроэнергии с помощью угля (Индия и Китай). Исходя из этого, мы позитивно смотрим на долевые инструменты компаний из сектора урановой промышленности.

Несмотря на некоторую стагнацию отрасли атомной промышленности, США являются мировым лидером по объемам выработки электроэнергии с помощью ядерных мощностей. На конец 2023 года объем выработки электроэнергии с использованием мощностей атомной энергетики составил 775 млн МВт*ч, что немногим выше уровня прошлого года. С 2013 года совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) объема выработанной электроэнергии принял отрицательное значение и составил 0.2%. Доля атомной промышленности генерации электроэнергии за этот период незначительно снизилась до 18.6%, но продолжает оставаться достаточно высокой.

Нарастающая проблема глобального потепления и стабильный рост потребления электроэнергии побуждают мировые правительства переходить на более эффективные источники электроэнергии с низкими выбросами углекислого газа. Ядерная энергия является наиболее дешевой и экологичной по сравнению с другими источниками выработки энергии, что повышает интерес к ней в контексте меняющегося мира.

США, Китай, Франция и многие другие страны уже сообщили о планах наращивания ядерной энергогенерации, объявив о строительстве новых, продлении жизни имеющихся и возрождении ранее закрытых Атомных Электростанций (АЭС), а также о развитии новых технологий в форме Малых Модульных Реакторов (ММР).

После аварии на АЭС Фукусима-1 в марте 2011 г. многие страны решили свернуть программы по эксплуатации и внедрению атомных электростанций. Однако спустя 10 лет стало очевидно, что существующие источники выработки энергии не удовлетворяют спрос растущего потребления электроэнергии во всем мире и давление на ядерную энергетику начало спадать.

На сегодняшний день 43% мировых поставок урана пришлось на Казахстан, 15% на Канаду и 11% на Намибию. Согласно Всемирной Урановой Ассоциации (WNA), в 2022 году на долю ядерной энергетики приходится примерно 10% мирового производства электроэнергии, и она служит основным источником энергии в развитых странах, таких как Европейский Союз (22%) и США (18%).

Рис. 18. Объем выработки электроэнергии с использованием атомной энергетики, млн МВт*ч

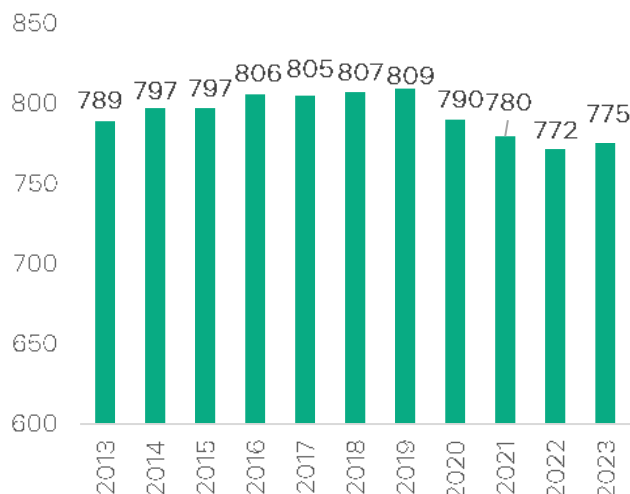
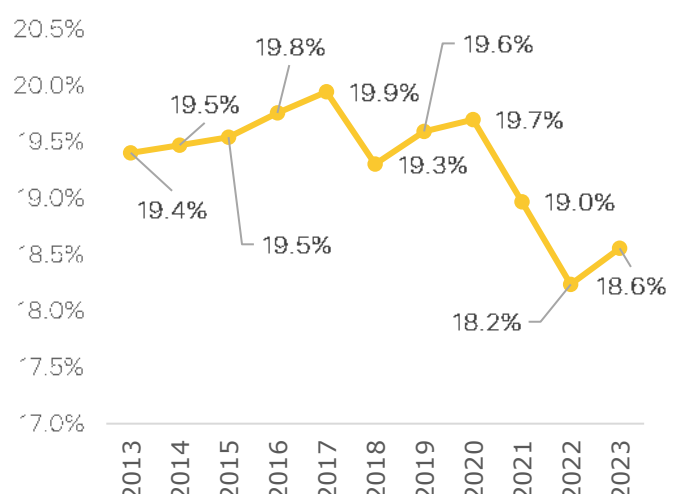


Рис. 19. Доля атомной промышленности в генерации электроэнергии



Источник: Управление энергетической информации (EIA)

ТЕКУЩИЕ МОЩНОСТИ АТОМНОЙ ЭНЕРГЕТИКИ МОГУТ УТРОИТЬСЯ К 2050 ГОДУ

США активно выступают за снижение выбросов углекислого газа в атмосферу и занимают решительную позицию по усилению в мире зеленой повестки. В декабре 2023 года на конференции ООН по климатическим **изменениям COP28 в Дубае**, США при участии Великобритании, Канады, Японии и Франции выразили беспрецедентную поддержку мерам по сокращению уровня выбросов вредных веществ в атмосферу.

Особое место в реализации долгосрочных планов по глобальной декарбонизации было отведено **атомной энергетике**, которая в значительной степени поможет достичь глобальной цели нулевых выбросов углекислого газа в атмосферу. Сообщается, что текущие мощности атомной энергетики могут **утроиться к 2050 году**. Однако, несмотря на амбициозные планы, конференция проходила без участия энергетических держав в лице Китая и России. Таким образом, в краткосрочном и в среднесрочном горизонте компании из сектора атомной промышленности сохраняют инвестиционную привлекательность. Высокие цены на уран вместе с увеличением объема потребления металла выступают основными инвестиционными драйверами котировок компаний, добывающих уран.

СИТУАЦИЯ НА РЫНКЕ УРАНА

После впечатляющего ралли котировок металла в 2022-2023 годы, цены на уран не смогли надолго удержаться выше трехзначных значений и в настоящий момент скорректировались до уровня \$8/ за фунт. Тем не менее, несмотря на небольшую коррекцию, текущий уровень котировок урана существенно превышает значения прошлых лет.

Геополитические риски, увеличение спроса на металл при одновременном снижении уровня предложения, перспективы по отказу от использования российского урана, перебои с поставками металла из Нигера, а также усиление в мире «зеленой» повестки и исполнение странами требований по снижению выбросов в атмосферу углекислого газа выступают основными причинами ралли на рынке урана. Кроме того, некоторую поддержку ценам на металл на краткосрочном отрезке оказывают проблемы с серной кислотой у крупнейшего производителя урана – «КазАтомПром». В результате этих проблем, ведущий производитель металла скорректировал в сторону снижения прогнозный уровень производства урана на 2024 год, а также пересматривает производственные планы на 2025 год.

Кроме того, важно отметить цели мировых правительств по декарбонизации, которые стимулируют рост спроса на уран. В то же время, рекордные цены на металл находят поддержку в возможном отказе от использования российского урана. В случае закрепления цен на уран на текущих уровнях, ведущие производители металла продолжают извлекать позитив из данной динамики.

Высокие цены на металл наряду с прогнозным улучшением их операционных показателей способны положительно сказаться на котировках ведущих игроков отрасли: Camoco, Nexgen Energy, Paladin Energy, «КазАтомПром» и других представителей урановой отрасли. Так, к примеру, на горизонте следующих лет прогнозные оценки аналитиков предполагают рост выручки и чистой прибыли данных компаний.

РОСТ СПРОСА НА УРАН СО СТОРОНЫ ИНДИИ И КИТАЯ

Возросший спрос на использование ядерной энергогенерации наблюдается в первую очередь со стороны стран с большой численностью населения (Индия и Китай), сталкивающимися с проблемами дефицита электроэнергии и обостряющимися проблемами загрязнения воздуха. По прогнозам Всемирной ядерной ассоциации (WNA), спрос на уран в Индии **для ядерных реакторов к 2030 году увеличится на 28% и практически удвоится к 2040 году**.

Значимость Индии на мировой арене ежегодно растет и в прошлом году ей впервые в истории удалось опередить Китай по численности населения, а также превзойти Великобританию по размеру ВВП. В условиях дальнейшего роста экономики, Индия будет нуждаться в достаточном объеме электроэнергии и на горизонте десятилетий именно атомная промышленность станет основным источником генерации электроэнергии в стране.

Не случайно, в списке городов с самым загрязненным воздухом лидируют города из Китая и Индии. Исследования показывают, что проблемы загрязненного воздуха негативно сказываются на средней продолжительности жизни. Экологические проблемы страны прямо влияют на риски заболевания астмой. По уровню смертности от этой болезни Китай является анти-лидером. С целью борьбы с загрязнением воздуха Китай и Индия продолжают

наращивать спрос на уран. В пользу сохранения тренда по активному закупу Поднебесной урана говорят финансовые результаты крупнейшего производителя урана – «КазАтомПром». Китай продолжает оставаться крупнейшим по выручке географическим направлением компании, ежегодно наращивая покупки металла.

На сегодняшний день Пекин планирует значительно нарастить энергетические мощности ядерной генерации. На данный момент в Поднебесной насчитывается 55 действующих реакторов, 24 реактора находятся в стадии строительства и еще 44 запланированы к строительству. Ожидается, что страна закончит строительство 32 ядерных реактора к концу этого десятилетия, а общая мощность увеличится более чем в 2 раза, что сделает Китай лидером в выработке электроэнергии с помощью АЭС.

РАЗВИТИЕ МАЛЫХ МОДУЛЬНЫХ РЕАКТОРОВ (SMR)

Главным преимуществом малых модульных реакторов (SMR) является их компактность относительно традиционных ядерных энергетических реакторов, что тем самым дает гибкость в вопросе их размещения. Известно, что основные компоненты SMR можно изготовить заранее и установить их уже на месте сбора без каких-либо сложностей. За счет их компактности, SMR реакторы обходятся дешевле и являются более безопасными в использовании. Сообщается, что глобальная генерируемая мощность SMR в текущем году увеличится до 22 ГВт*час, что на 65% больше объема производства 2021 года. Известно, что более 58% от всех генерируемых мощностей SMR приходится на пять стран (США, Польша, Канада, Великобритания и Южная Корея). Дальнейшее развитие атомной промышленности окажет поддержку SMR. Так, к примеру, Великобритания выделила около \$80 млрд производителям и разработчикам ядерных реакторов GE-Hitachi и Holtec на развитие SMR.

АКЦИИ УРАНОВЫХ КОМПАНИЙ ПО-ПРЕЖНЕМУ СОХРАНЯЮТ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ

Таким образом, сохранение роста спроса на уран наряду с перспективой дальнейшего увеличения цен на металл способны оказать поддержку котировкам урановых корпораций. В первую очередь активное потребление металла будет исходить из стран, имеющих высокую долю углеводородов в структуре генерации электрической энергии (Индия и Китай). По этим причинам, мы позитивно смотрим на сектор атомной промышленности и на долевыми инструментами компаний из сектора урановой промышленности.

Наше мнение

Сектор коммунальных услуг вырос с начала года на 29% и приблизился к абсолютным историческим максимумам 2022 года. Исходя из этого, по нашему мнению, представители сектора имеют либо ограниченный потенциал, либо не имеет его вовсе. В первую очередь, в условиях высокой доходности по казначейским облигациям США, текущая дивидендная доходность многих компаний из сектора коммунальных услуг уступает уровню доходности казначейских облигаций США. К примеру, средняя дивидендная доходность по акциям сектора составляет 3.3%, что ниже доходности по всей кривой I ЦБ США. Данный факт серьезно снижает инвестиционный интерес к долевым инструментам представителей сектора и это, наряду со зрелостью рынка электроэнергетики США, не позволяет рекомендовать его к покупкам. При этом, сектор коммунальных услуг может быть интересным с точки зрения смежных отраслей.

Как уже отмечалось прежде, в настоящий момент доля ВИЭ в общей генерации электроэнергии США выросла до 15.6% и, по оценкам экспертов, продолжит расширяться и в будущем. По расчетам инвестиционного банка Goldman Sachs, она увеличится до 40% к 2030 году, а к 2050 году расширится до 80%. Основную часть в увеличении выработки электроэнергии возьмут на себя безуглеродные источники энергии, главным образом атомная промышленность, солнечные панели и ветровая энергетика.

На текущий момент мы видим инвестиционный потенциал в **акциях производителей солнечных панелей и урановых компаний**, которые, на наш взгляд, в большей степени способны извлечь все выгоды от тренда декарбонизации и закона IRA. Дальнейшее проникновение солнечных панелей в повседневную жизнь усиливает привлекательность отрасли. Растущие объемы выработки электроэнергии с помощью энергии солнца подтверждают растущую популярность использования солнечных панелей. Так, доля солнечной энергетики в общей выработке в стране за период с 2013-2023 гг. выросла с 0.2% до 3.9%. В абсолютном выражении объем выработки электроэнергии солнечных панелей вырос с 9 036 тыс. в 2013 году до 164.5 млн МВт*ч. Совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) за данный период составил 33.7% против 0.2% в общем.

Между тем высокие цены на уран наряду с прогнозным улучшением их операционных показателей способны положительно сказаться на котировках ведущих игроков отрасли: **Cameco, Nexgen Energy, Paladin Energy, КазАтомПром** и других представителей урановой отрасли. Так, к примеру, на горизонте следующих лет прогнозные оценки аналитиков закладывают рост выручки и чистой прибыли данных компаний.

Кроме того, несмотря на значительное снижение объемов использования угля, мы умеренно позитивно смотрим на отдельных представителей **угольной промышленности**. Независимо от сохраняющегося процесса глобальной декарбонизации, многие страны мира по-прежнему сильно зависят от угля в вопросе генерации электроэнергии. Вместе с этим, а также в условиях сохранения эмбарго на российский уголь, американские угольные предприятия наращивают экспорт ископаемого топлива в страны Азии и Европы.

В свою очередь, аналитики Goldman Sachs в большей степени выделяют **производителей солнечных панелей**, а именно **Enphase Energy, SolarEdge Technologies, Sungrow Power Supply** и **Array Technologies**. Среди представителей ветровой энергетики, инвестиционный банк выделяет датскую компанию **Vestas Wind Systems A/S**.

Таблица 6. Фавориты Halyk Finance

Сектор	Тикер	Компания	Рыночная кап-ия, млрд \$	Рейтинг покупать*
Электрические коммунальные услуги	NEE	NextEra Energy Inc	155.9	74%
	DUK	Duke Energy	79.7	50%
Солнечные панели	FSLR	First Solar	22.7	84%
	ENPH	Enphase Energy Inc	15.2	56%
	CSIQ	Canadian Solar	1.0	46%
	CCJ	Cameco	23.3	87%
Атомная промышленность	NXE	Nexgen Energy	4.4	100%
	KAP LI	КазАтомПром	12.1	100%
Угольная промышленность	CEIX	Consol Energy	2.9	100%
	ARLP	Alliance Resource Partners LP	2.9	100%

*Доля аналитиков, которые рекомендуют акции к покупкам

Фавориты Halyk Finance

Электрические коммунальные услуги

NextEra Energy (NYSE: NEE)

Крупнейшая по размеру рыночной капитализации электроэнергетическая компания США, которая генерирует, передает, распределяет электроэнергию покупателям в Северной Америке. Ее выработка осуществляется с помощью энергии ветра, солнца и атомной промышленности, природного газа и других чистых источников энергии. На сегодняшний день чистая генерирующая мощность компании составляет 33.3 тыс мегаватт, около 90 тыс миль линий электропередач и 883 подстанции. NextEra Energy обслуживает 12 млн человек. Компания была основана в 1925 году, а ее штаб-квартира располагается в Джуно-Бич, Флорида. За счет активного использования ВИЭ, долевые инструменты NextEra Energy являются фаворитами среди инвестиционного сообщества.

По оценкам экспертов, финансовые результаты компании в текущем году незначительно ухудшатся, но возобновят заметную динамику роста в 2025–2026 гг. По их ожиданиям, доходы NextEra Energy снизятся в 2024 году на 3.4% до \$27.2 млрд, но увеличатся в следующем году сразу на 10.1% до \$29.9 млрд и превысят \$32.2 млрд в 2026 году. Чистая прибыль в 2023 году достигла рекордного уровня в \$7.3 млрд и незначительно уменьшится до \$7.0 млрд в 2024 году. В следующие два года эксперты ожидают ее на уровне \$7.7 млрд и \$8.4 млрд соответственно. При этом, маржа чистой прибыли за данный период сохранится на уровне 25–26%.

Таблица 7. Финансовые результаты NextEra Energy

млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	2024П	2025П	2026П
Доходы	19 204	17 997	17 069	20 956	28 114	27 156	29 893	32 227
<i>Изменение за период</i>	14.8%	-6.3%	-5.2%	22.8%	34.2%	-3.4%	10.1%	7.8%
Валовая прибыль	11 201	10 524	8 561	10 139	17 976	21 236	23 776	26 009
<i>Валовая маржа</i>	58.3%	58.5%	50.2%	48.4%	63.9%	78.2%	79.5%	80.7%
EBITDA	9 844	9 278	7 307	8 665	16 228	15 322	16 943	18 443
<i>Маржа EBITDA</i>	51.3%	51.6%	42.8%	41.3%	57.7%	56.4%	56.7%	57.2%
Операционная прибыль	5 366	4 963	3 093	3 875	10 077	9 666	10 532	11 450
<i>Маржа операционной прибыли</i>	27.9%	27.6%	18.1%	18.5%	35.8%	35.6%	35.2%	35.5%
Чистая прибыль	3 769	2 919	3 573	4 147	7 310	7 014	7 662	8 361
<i>Маржа чистой прибыли</i>	19.6%	16.2%	20.9%	19.8%	26.0%	25.8%	25.6%	25.9%

Источник: Capital IQ

На сегодняшний день акции NextEra Energy являются фаворитами рынка. 74% аналитиков, покрывающих долевые инструменты компании, рекомендуют их покупать. 22% экспертов рекомендуют их держать и лишь один аналитик рекомендует их продавать. Наивысшая 12-ти месячная целевая цена на уровне \$103 за акцию была установлена аналитиком инвестиционной компании Mirae Asset Securities. Более узнаваемые инвестиционные дома Morgan Stanley и Goldman Sachs установили целевую цену по акциям NextEra Energy на уровне \$/9 и \$/4 соответственно. При этом, принимая во внимание бурный рост котировок компании в апреле-мае, мы не исключаем, что в скором времени аналитики перейдут к пересмотру в сторону роста целевых цен по акциям NextEra Energy.

Рис. 20. Цена акции и 12-ти месячная ЦЦ акции NextEra Energy

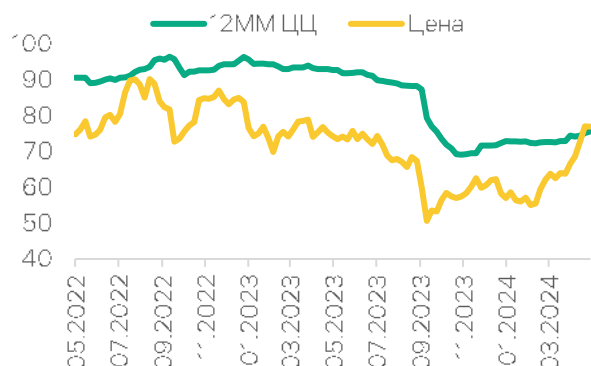
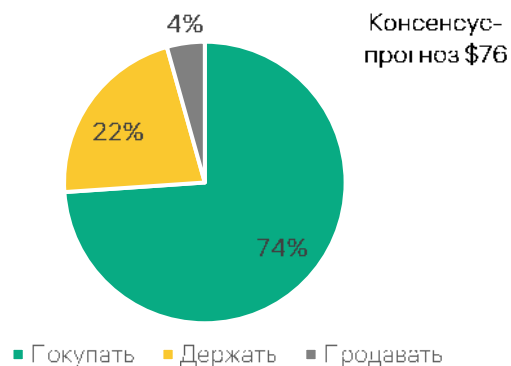


Рис. 21. Прогнозы аналитиков Bloomberg



Источник: Bloomberg

Duke Energy (NYSE: DUK)

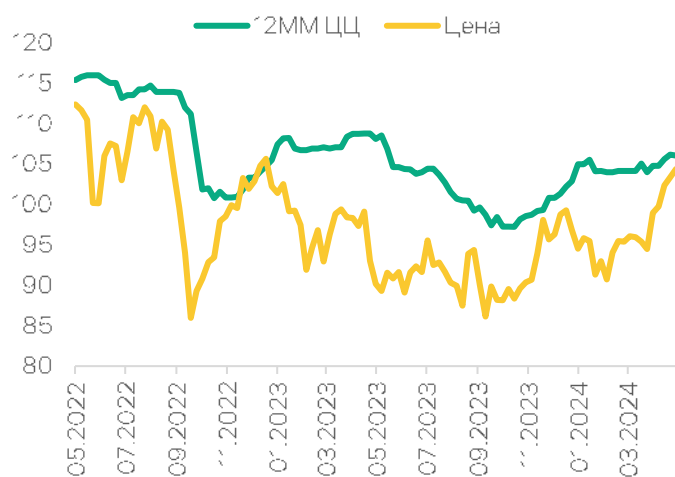
Duke Energy – крупнейшая по выручке американская электроэнергетическая компания с годовым объемом продаж, превышающим \$29 млрд. Компания занимается производством, распределением электроэнергии и хранением, транспортировкой природного газа. Duke Energy генерирует электроэнергию с помощью угля, воды, природного газа, нефти, солнечных и ветровых установок и ядерного топлива. Компания была основана в 1904 году, а ее штаб-квартира находится в Шарлотте, Северная Каролина.

По оценкам аналитиков, темпы роста выручки в 2024 году ускорятся до 3.9% и сохранятся на уровне 3-4% в 2025-2026 годах. В абсолютном выражении доходы компании увеличатся до \$29.7 млрд текущего году и возрастут до \$30.9 млрд и \$31.9 млрд соответственно в следующие два года. В отличие от выручки, чистая прибыль покажет более впечатляющие темпы роста и увеличится в 2024 году сразу на 63% до \$4.6 млрд. В 2025-2026 годах эксперты видят чистую прибыль на уровне \$4.9 млрд (+6.3%) и \$5.3 млрд (+6.9%). Маржа чистой прибыли в 2024 году увеличится с 9.9% до 15.6% и возрастет в среднем до 16% в следующие два года.

Таблица 8. Финансовые результаты Duke Energy

млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	2024П	2025П	2026П
Доходы	24 658	22 957	24 201	28 319	28 602	29 710	30 924	31 926
<i>Изменение за период</i>	2.2%	-6.9%	5.4%	17.0%	1.0%	3.9%	4.1%	3.2%
Валовая прибыль	11 576	11 268	12 069	13 112	13 858	20 711	21 826	22 623
<i>Валовая маржа</i>	46.9%	49.1%	49.9%	46.3%	48.5%	69.7%	70.6%	70.9%
EBITDA	10 897	10 939	11 632	12 403	13 289	13 727	14 858	15 970
<i>Маржа EBITDA</i>	44.2%	47.7%	48.1%	43.8%	46.5%	46.2%	48.0%	50.0%
Операционная прибыль	5 721	5 453	5 969	6 560	7 205	7 920	8 573	9 215
<i>Маржа операционной прибыли</i>	23.2%	23.8%	24.7%	23.2%	25.2%	26.7%	27.7%	28.9%
Чистая прибыль	3 748	1 377	3 908	2 550	2 841	4 631	4 921	5 260
<i>Маржа чистой прибыли</i>	15.2%	6.0%	16.1%	9.0%	9.9%	15.6%	15.9%	16.5%

Источник: Capital IQ

Рис. 22. Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Duke Energy

Рис. 23. Прогнозы аналитиков Bloomberg


Источник: Bloomberg

Ралли котировок представителей сектора коммунальных услуг в апреле-мае текущего года, привело к тому, что курс акций Duke Energy вплотную приблизился к справедливым значениям по оценкам Уолл-стрит. Тем не менее, по мере дальнейшего роста котировок Duke Energy, аналитики начинают пересматривать целевые цены по акциям компании вверх. Однако, принимая во внимание сильный рост весной, мы рекомендуем выкупать долевые инструменты Duke Energy на просадках рынка.

Производители солнечных панелей

First Solar (NASDAQ: FSLR)

First Solar – крупнейший американский производитель солнечных панелей, с годовым объемом продаж, превышающим \$3.3 млрд. Компания имеет сильное присутствие на рынке коммунальных услуг США и, по оценкам инвестиционного банка, больше остальных извлечет все выгоды от одобрения закона IRA и сохранение тренда по увеличению объемов выработки электроэнергии с помощью солнечных панелей. **Производственные мощности First Solar к 2025 году могут увеличиться до 10 ГВт в сравнении с 7 ГВт в 2023 году.**

С точки зрения фундаментальных показателей, компания по оценкам аналитиков сохранит двузначные темпы роста выручки и чистой прибыли. Консенсус-прогноз экспертов предполагает рост выручки в 2024 году сразу на 36.1% до \$4.5 млрд и расширение доходов до \$5.6 млрд (+24.5%) и до \$6.7 млрд (+18.3%) в следующие два года.

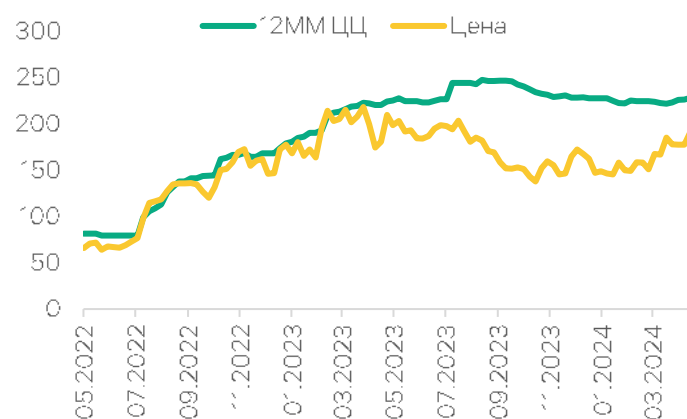
Таблица 9. Финансовые результаты и прогнозы First Solar

млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	2024П	2025П	2026П
Доходы	3 063	2 777	2 923	2 619	3 319	4 515	5 623	6 654
<i>Изменение за период</i>	36.5%	-11.5%	7.8%	-10.4%	26.7%	36.1%	24.5%	18.3%
Валовая прибыль	549	698	730	128	1 301	2 047	3 013	3 949
<i>Валовая маржа</i>	17.9%	25.7%	25.0%	4.9%	39.2%	45.3%	53.6%	59.3%
EBITDA	407	574	699	47	1 194	1 987	3 093	4 108
<i>Маржа EBITDA</i>	13.3%	21.2%	23.9%	1.8%	36.0%	44.0%	55.0%	61.7%
Операционная прибыль	201	341	439	-223	886	1 576	2 523	3 573
<i>Маржа операционной прибыли</i>	6.6%	12.6%	15.0%	-8.5%	26.7%	34.9%	44.9%	53.7%
Чистая прибыль	-115	398	469	-44	831	1 462	2 334	3 300
<i>Маржа чистой прибыли</i>	-3.8%	14.7%	16.0%	-1.7%	25.0%	32.4%	41.5%	49.6%

Источник: Capital IQ

Еще до недавнего времени деятельность First Solar была убыточной. Компании удалось выйти в плюс в 2023 году и получить чистую прибыль в объеме \$830.8 млн. В дальнейшем, по оценкам экспертов, темпы роста чистой прибыли будут заметно превышать темпы роста доходов. Чистая прибыль в текущем году повысится до \$1.5 млрд (+75.9%) и превысит \$2.3 млрд в 2025 году. Маржинальность бизнеса First Solar заметно улучшится в 2024 году и на горизонте следующих лет продолжит идти вверх. В частности, стоит отметить, что маржа валовой прибыли в текущем году повысится до 45.3% в 2024 году в сравнении с 39.2% в 2023 году и 4.9% в 2022 году.

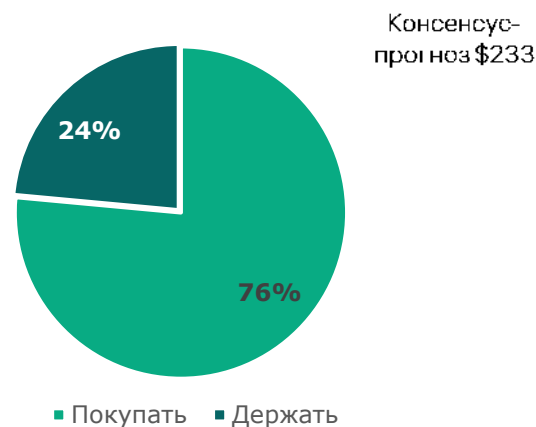
Рис. 24. Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции First Solar



Источник: Bloomberg

На сегодняшний день, акции ведущего американского производителя First Solar являются фаворитами рынка. **84% аналитиков**, покрывающих долевые инструменты компании, рекомендуют их покупать. Средняя целевая цена установлена на уровне \$223 за акцию, что на 10% больше текущей стоимости. В апреле-мае долевые инструменты компании показали впечатляющую динамику роста и вплотную приблизились в сторону средней 12-ти месячной целевой цены.

Рис. 25. Прогнозы аналитиков Bloomberg



Сектор производителей инвертеров для солнечных панелей и аккумуляторов

Enphase Energy (NASDAQ: ENPH)

Enphase Energy – крупнейший мировой поставщик микроинвертеров для солнечных панелей с годовым объемом продаж достигающим \$2.3 млрд. Компания вместе с SolarEdge делит рынок бытовых солнечных инвертеров в США, при этом в последние годы отметилась расширением источников выручки, включив туда продажи бытовых систем хранения энергии, а также аппаратных и программных продуктов для управления энергопотреблением. В географическом распределении доходов, на долю США приходится 70% всей выручки компании. В настоящий момент Enphase Energy активно работает над созданием новых мощностей на территории США. IRA предусматривает выдачу кредитных льгот для компаний, которые вводят новые мощности в области ВИЭ.

Таблица 10. Финансовые результаты и прогнозы Enphase Energy

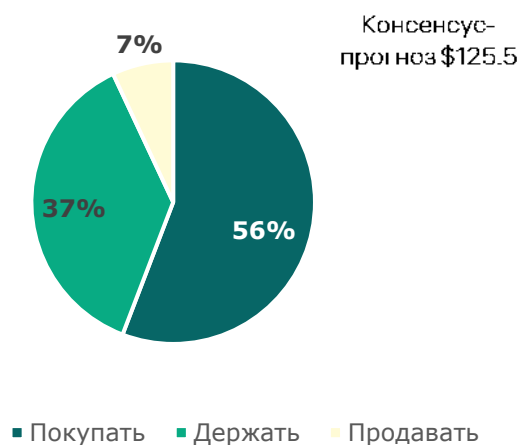
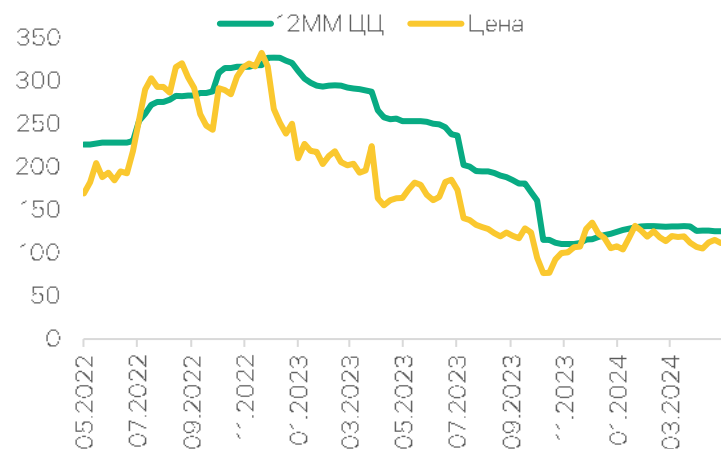
млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	2024П	2025П	2026П
Доходы	624	774	1382	2331	2291	1610	2304	2737
Изменение за период	97.5%	24.0%	78.5%	68.7%	-1.7%	-29.7%	43.1%	18.8%
Валовая прибыль	221	346	554	975	1058	777	1174	1395
Валовая маржа	35.4%	44.7%	40.1%	41.8%	46.2%	48.3%	51.0%	51.0%
EBITDA	119	205	252	504	526	552	915	1076
Маржа EBITDA	19.1%	26.4%	18.2%	21.6%	23.0%	34.3%	39.7%	39.3%
Операционная прибыль	105	186	221	453	461	235	608	766
Маржа операционной прибыли	16.9%	24.1%	16.0%	19.4%	20.1%	14.6%	26.4%	28.0%
Чистая прибыль	161	134	145	397	439	476	765	952
Маржа чистой прибыли	25.8%	17.3%	10.5%	17.0%	19.2%	29.5%	33.2%	34.8%

Источник: Capital IQ

На горизонте последних лет, Enphase Energy может отметиться впечатляющими темпами роста финансовых показателей, но в 2023-2024 гг. ожидается снижение выручки. Так, к примеру, доходы в прошлом году сократились на 1.7% до \$2.3 млрд и по оценкам экспертов уменьшатся на 29.7% до \$1.6 млрд в 2024 году. Возвращение к росту выручки ожидается в 2025-2026 гг.

При этом, несмотря на стагнацию доходов в 2023-2024 гг., компания продолжит наращивать объемы чистой прибыли, что позитивно скажется на маржинальности бизнеса Enphase Energy. Так, к примеру, чистая прибыль компании в 2023 году выросла на 10.6% до \$439 млн и расширится до \$952 млн в 2026 году. Маржа чистой прибыли за этот период может увеличиться с 19.2% до 34.8%.

Рис. 26. Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Enphase Energy



Источник: Bloomberg

Goldman Sachs установил целевую цену по акциям Enphase Energy на уровне \$165, что на 48% выше текущей стоимости долевых инструментов. На сегодняшний день 56% аналитиков, покрывающие акции компании, рекомендуют их покупать. Средняя целевая цена установлена на уровне \$125.5. В мае ряд инвестиционных домов подтвердили целевую цену на уровне \$140-147 за акцию.

Производители урана

Самесо (NYSE: CCJ)

Самесо – крупнейший в мире канадский производитель урана с годовым уровнем продаж в \$2 млрд. Компания была основана в 1988 году, путем объединения двух канадских предприятий Eldorado Nuclear и Saskatchewan. В 2023 году, при производстве урана в объеме 8.0 тыс. тонн, Самесо нарастила продажи металла сразу на четверть до 14.5 тыс. тонн. В отличие от крупнейшего производителя урана – «КазАтомПром», Самесо в большей степени фокусируется на западных рынках сбыта. 95% всей выручки компания генерирует в регионах Americas (50%) и в Европе (45%). Долевые инструменты входят в биржевой инвестиционный фонд – URA ETF, инвестирующий в урановые компании и занимают в структуре фонда основную долю. Почти 24% от всех чистых активов фонда сосредоточены в акциях Самесо.

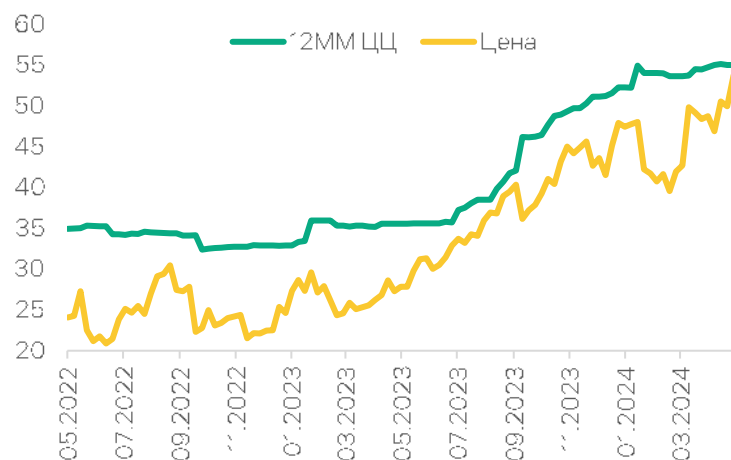
Таблица 11. Финансовые результаты и прогнозы Самесо

млн CAD	2019	2020	2021	2022	2023	2024П	2025П	2026П
Доходы	1 863	1 800	1 475	1 868	2 588	3 144	3 143	3 240
<i>Изменение за период</i>	-10.9%	-3.4%	-18.1%	26.6%	38.5%	21.5%	0.0%	3.1%
Валовая прибыль	671	520	233	411	782	1 714	1 836	1 967
<i>Валовая маржа</i>	36.0%	28.9%	15.8%	22.0%	30.2%	54.5%	58.4%	60.7%
EBITDA	522	334	96	196	503	1 356	2 149	2 057
<i>Маржа EBITDA</i>	28.0%	18.6%	6.5%	10.5%	19.4%	43.1%	68.4%	63.5%
Операционная прибыль	227	113	-114	-8	245	969	1 514	1 526
<i>Маржа операционной прибыли</i>	12.2%	6.3%	-7.7%	-0.4%	9.5%	30.8%	48.2%	47.1%
Чистая прибыль	74	-53	-103	89	361	366	500	739
<i>Маржа чистой прибыли</i>	4.0%	-3.0%	-7.0%	4.8%	13.9%	11.6%	15.9%	22.8%

Источник: Capital IQ

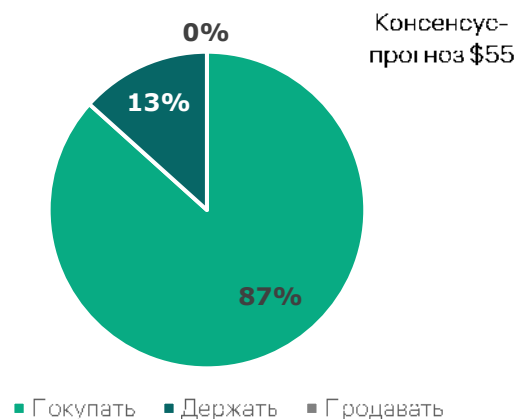
Рост цен на уран до многолетних максимумов в конце 2023 года оказал положительный эффект на финансовые результаты компании. После впечатляющего роста спотовых цен металл в 2022 году, в прошлом году котировки урана продолжили рост и вплотную приблизились к уровню в \$100 за фунт, что существенно выше стоимости реализации прошлых лет.

Рис. 28. Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Самесо



Источник: Bloomberg

Рис. 29. Прогнозы аналитиков Bloomberg



В результате ралли цен на уран в 2022-2023 году, доходы Самесо существенно улучшились в данный период. К примеру, темпы роста выручки в 2022 году составили 26.6% и ускорились до 38.5% в прошлом году. Деятельность компании перестала быть убыточной, и в 2022 году ей удалось получить чистую прибыль в размере 89.4 млн канадских долларов в сравнении с убытком в 102.6 млн канадских долларов годом ранее. В 2023 году чистая прибыль увеличилась в четыре раза до 360.8 млн канадских долларов, а маржа чистой прибыли выросла с 4.8% до 13.9%.

На горизонте следующих лет, аналитики прогнозируют сохранение роста финансовых показателей компании. Так, доходы в 2024 году увеличатся на 21.5% и превысят 3.1 млрд канадских долларов, а чистая прибыль увеличится до 366 млн канадских долларов. В 2025-2026 годах стоит отметить, что чистая прибыль Самесо по оценкам экспертов увеличится до 500 млн и до 739 млн канадских долларов соответственно. При этом маржа чистой прибыли в 2026 года составит 22.8% против 13.9% в 2023 году.

Уолл-стрит положительно оценивает инвестиционные перспективы Самесо. Абсолютное большинство аналитиков, покрывающие долевые инструменты компании, рекомендуют их покупать. Оставшаяся часть аналитиков рекомендуют их держать. Ни один из экспертов не рекомендует продавать акции Самесо. С начала года котировки Самесо выросли в стоимости на 15% и сохраняют как минимум 10%-ный потенциал от текущей цены. Рекомендуем рассматривать акции компании на просадках, которые в этом году случались в январе и в марте.

«КазАтомПром» (LSE: KAP LI)

«КазАтомПром» – крупнейший производитель урана в мире, обеспечивающий 24% от мировых поставок урана. Отличительной особенностью компании является возможность низкокзатратного извлечения металла и потенциал для оперативного наращивания добычи. Более 89% от всего объема выручки Компании приносит продажа урановой продукции, в то время как оставшаяся часть доходов преимущественно приходится на реализацию бериллиевой и танталовой продукции. Компания осуществляет продажу урановой продукции по долгосрочным и краткосрочным контрактам, а также на спотовом рынке через дочернюю трейдинговую компанию в Швейцарии.

В прошлом году «КазАтомПром» добыл 11 169 тонн урана (-1.8%), при этом компании удалось нарастить продажи до самого высокого уровня начиная с 2019 года до 14 915 тонн (+9.9%) и увеличить среднюю цену реализации на 23%. На 100% основе по I группе объемы производства и продажи металла составили 21 112 тонн (-0.5%) и 18 069 тонн (+10.5%) соответственно. В сравнении с объемами операционных показателей, КазАтомПром существенно опережает такого крупного игрока атомной отрасли, как Самесо.

Высокие цены на уран оказывают финансовым результатам компании существенную поддержку. В структурной разбивке доходов, выручка, полученная от продажи урана, в 2023 году превысила 1 180.7 млрд тенге, что на 38.7% больше, чем годом ранее. В данном периоде компания получила доход от продажи обогащенного урана в объеме 91.2 млрд тенге и нарастила выручку от продажи урановой продукции до 60.6 млрд тенге (+4.8%). В общей сложности, урановый сегмент принес компании 1 332.5 млрд тенге (93% выручки), что на 46.6% больше прошлогоднего результата.

Таблица 12. Финансовые результаты и прогнозы «КазАтомПром»

млрд тенге	2019	2020	2021	2022	2023	2024П	2025П	2026П
Доходы	502	587	691	1 001	1 435	1 641	2 307	2 153
<i>Изменение за период</i>	15.0%	17.0%	17.6%	44.9%	43.3%	14.4%	40.6%	-6.7%
Валовая прибыль	195	268	288	526	763	882	1 335	1 198
<i>Валовая маржа</i>	38.8%	45.6%	41.7%	52.5%	53.2%	53.7%	57.8%	55.6%
EBITDA	226	290	314	540	782	888	1 337	1 201
<i>Маржа EBITDA</i>	45.0%	49.4%	45.5%	53.9%	54.5%	54.1%	57.9%	55.8%
Операционная прибыль	152	224	238	456	681	791	1 235	1 087
<i>Маржа операционной прибыли</i>	30.2%	38.1%	34.5%	45.5%	47.5%	48.2%	53.5%	50.5%
Чистая прибыль	190	184	141	348	419	557	848	749
<i>Маржа чистой прибыли</i>	37.8%	31.2%	20.4%	34.8%	29.2%	34.0%	36.8%	34.8%

Источник: Halyk Finance

Угольная промышленность

Consol Energy (NYSE: CEIX)

Consol Energy – ведущая американская угольная компания с годовым объемом продаж, превышающим \$2.5 млрд. Деятельность компании разделяется на два основных сегмента. Первый сегмент – Пенсильванский горнодобывающий комплекс (РАМС) занимается добычей и реализацией битуминозного угля энергетическим и промышленным компаниям. Второй сегмент морской терминал CONSOL, представляет услуги морского терминала по экспорту угля через порт Балтимора. Компания является старейшей в отрасли и была основана в 1864 году.

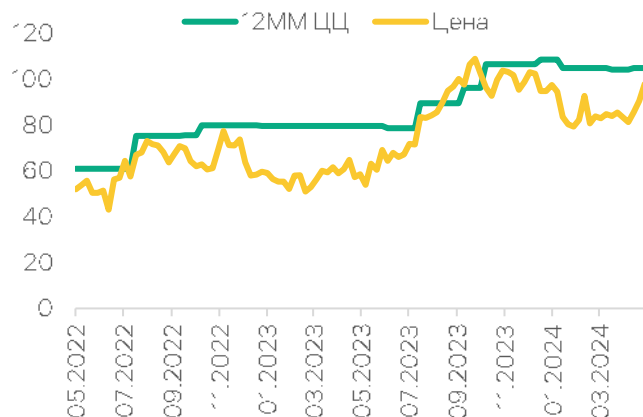
Таблица 13. Финансовые результаты и прогнозы Consol Energy

млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	2024П	2025П	2026П
Доходы	1 410	902	1 273	2 296	2 528	2 190	2 204	2 174
<i>Изменение за период</i>	-7.0%	-36.0%	41.2%	80.3%	10.1%	-13.4%	0.7%	-1.4%
Валовая прибыль	442	194	424	1 164	1 114	-	-	-
<i>Валовая маржа</i>	31.4%	21.5%	33.3%	50.7%	-	-	-	-
EBITDA	378	151	286	813	1 012	689	686	673
<i>Маржа EBITDA</i>	26.8%	16.7%	22.5%	35.4%	40.0%	31.5%	31.1%	31.0%
Операционная прибыль	171	-60	61	586	77	436	459	447
<i>Маржа операционной прибыли</i>	12.1%	-6.7%	4.8%	25.5%	30.5%	19.9%	20.8%	20.6%
Чистая прибыль	76	-10	34	467	656	352	373	365
<i>Маржа чистой прибыли</i>	5.4%	-1.1%	2.7%	20.3%	25.9%	16.1%	16.9%	16.8%

Источник: Capital IQ

Финансовые результаты в 2024 году и в последующие года, по оценкам экспертов будут хуже, чем в период рекордно высоких цен на уголь (2022-2023 гг.). Тем не менее, несмотря на коррекцию по ценам на базовый актив, прогнозный уровень выручки и прибыли будет заметно выше, чем в прошлые годы, накануне резкого роста цен на уголь.

Рис. 30. Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Consol Energy



Источник: Bloomberg

Рис. 31. Прогнозы аналитиков (рекомендация покупать)



Alliance Resource Partners (NYSE: XLU)

Alliance Resource Partners – одна из крупнейших американских угольных компаний, реализующая сырье коммунальным предприятиям и промышленному сектору в США. Деятельность компании подразделяется на четыре основных сегмента: угольные бассейны в Иллинойсе, угольные операции в горной системе Аппалачах, роялти за нефть и газ, а также роялти за уголь. Компания была основана в 1971 году.

Таблица 14. Финансовые результаты и прогнозы Alliance Resource Partners

млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	2024П	2025П	2026П
Доходы	1 962	1 328	1 579	2 420	2 567	2 561	2 545	2 400
Изменение за период	-2.1%	-32.3%	18.9%	53.2%	6.1%	-0.2%	-0.6%	-5.7%
Валовая прибыль	657	447	559	1 018	1 019	-	-	-
Валовая маржа	33.5%	33.7%	35.4%	42.1%	39.7%	-	-	-
EBITDA	585	383	480	934	934	854	836	765
Маржа EBITDA	29.8%	28.8%	30.4%	38.6%	36.4%	33.3%	32.8%	31.9%
Операционная прибыль	272	69	216	657	666	580	574	474
Маржа операционной прибыли	13.9%	5.2%	13.7%	27.2%	26.0%	22.7%	22.5%	19.7%
Чистая прибыль	399	-129	183	586	630	524	513	443
Маржа чистой прибыли	20.4%	-9.7%	11.6%	24.2%	24.5%	20.5%	20.2%	18.5%

Источник: Capital IQ

Рис. 32. Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Alliance Resource Partners

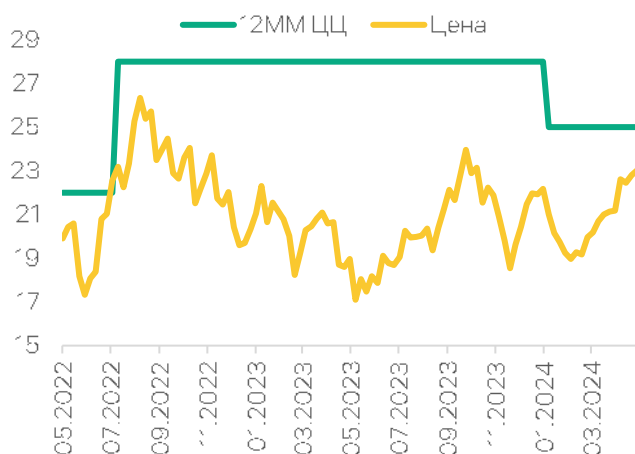


Рис. 33. Прогнозы аналитиков (рекомендация покупать)



Источник: Bloomberg

Также, как и у Consol Energy, финансовые показатели в следующие года, будут уступать финансовым результатам 2022-2023 гг. Это главным образом связано с резким прогнозным снижением цен на уголь относительно его пиковых значений 2022 года. Тем не менее, компания может похвастаться стабильным свободным денежным потоком, который продолжает превышать растущий уровень дивидендных выплат. К примеру, объем выплаченных дивидендов в 2021 году составил \$50.8 млн и увеличился до \$356 млн в 2023 году. В настоящий момент долевые инструменты Alliance Resource Partners могут предложить самую высокую дивидендную доходность в секторе угольной промышленности, которая несмотря на заметное восстановление котировок с мартовских минимумов продолжает оставаться двузначной (12%).

Фавориты Goldman Sachs

Сектор солнечных панелей

Maxeon Solar Technologies (NASDAQ: MAXN)

Maxeon – технологический лидер в области производства солнечных панелей, занимающий лидирующее положение на рынке жилых помещений США, и который, по оценкам Goldman Sachs, способен стать одним из главных бенефициаров тренда по декарбонизации в США. Компания реализует свою продукцию под брендом SunPower, а ее доходы в 2023 году по прогнозам увеличатся на 6.75% и превысят \$1.1 млрд. Штаб-квартира Maxeon находится в Сингапуре.

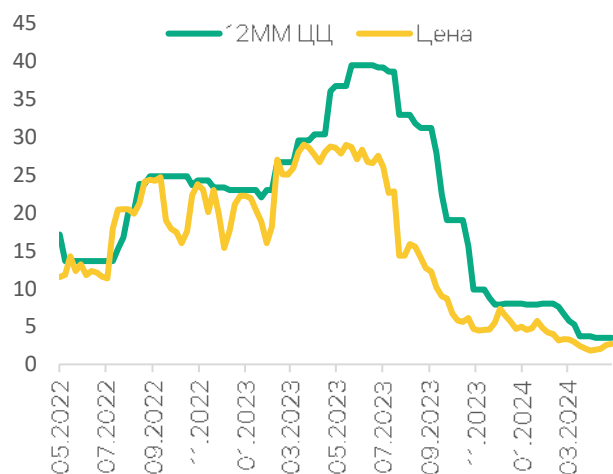
Таблица 15. Финансовые результаты и прогнозы Maxeon

млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	2024П	2025П
Доходы	1 198	845	783	1 060	1 132	1 134	1 342
Изменение за период	31.3%	-29.5%	-7.3%	35.3%	6.7%	0.2%	18.3%
Валовая прибыль	-2	-10	-29	-33	103	82	122
Валовая маржа	-0.2%	-1.2%	-3.7%	-3.1%	9.1%	7.3%	9.1%
EBITDA	-83	-83	-123	-127	11	-29	72
Маржа EBITDA	-6.9%	-9.8%	-15.7%	-12.0%	1.0%	-2.5%	5.3%
Операционная прибыль	-136	-130	-164	-183	-109	-79	-19
Маржа операционной прибыли	-11.4%	-15.4%	-21.0%	-17.3%	-9.7%	-7.0%	-1.4%
Чистая прибыль	-183	-143	-255	-267	-125	-153	-81
Маржа чистой прибыли	-15.3%	-16.9%	-32.5%	-25.2%	-11.0%	-13.5%	-6.0%

Источник: Capital IQ

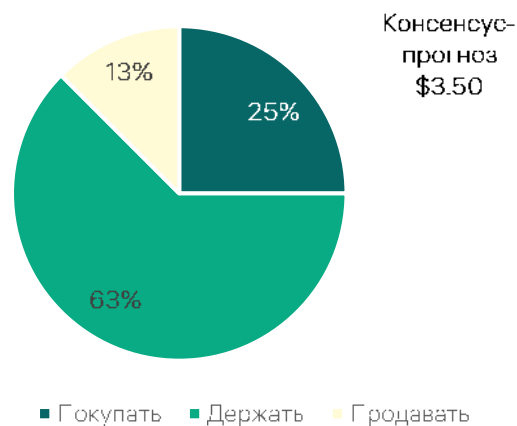
В отличие от First Solar сингапурский производитель Maxeon не может отметить впечатляющими темпами роста финансовых показателей и на горизонте следующих лет финансовые результаты компании продолжают улучшаться умеренными темпами. Также компания имеет невысокие значения маржинальности и по-прежнему не генерирует чистую прибыль. Валовая маржа составляет всего 9.1%, что существенно ниже, чем у популярных компаний из отрасли. Тем не менее, аналитики позитивно смотрят на перспективы компании. Так, к примеру, Goldman Sachs оценивает целевую цену компании на уровне \$11 в сравнении с текущей стоимостью в \$2.71. Средняя 12-ти месячная целевая цена по акциям компании составляет \$3.50.

Рис. 34. Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Maxeon



Источник: Bloomberg

Рис. 35. Прогнозы аналитиков Bloomberg



Сектор солнечных трекеров

Array Technologies (NASDAQ: ARRY)

Array Technologies – является ведущим поставщиком солнечных трекеров³ в США. По ожиданиям Goldman Sachs компания способна извлечь выгоды от прогнозируемого роста спроса на ВИЭ от положительного эффекта, который внесет закон IRA. По оценкам инвестиционного банка 1/5% выручки компании приходится на США и ожидаемый рост спроса на чистую энергетику в стране окажет поддержку финансовым результатам компании.

Таблица 16. Финансовые результаты и прогнозы Array Technologies

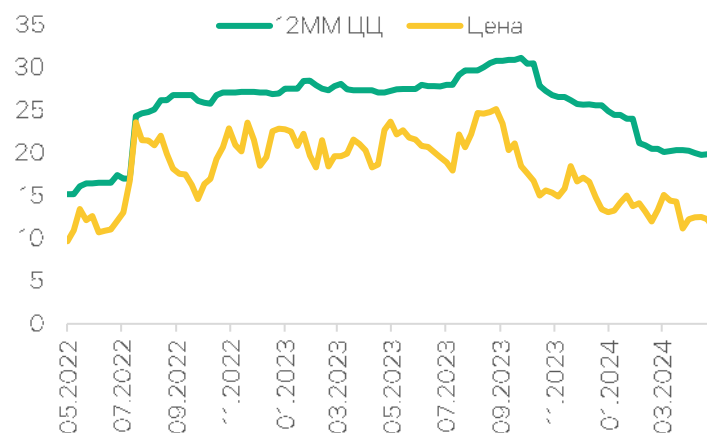
млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	2024П	2025П	2026П
Доходы	648	873	853	1638	1577	1378	1702	1823
Изменение за период	122.8%	34.7%	-2.2%	91.9%	-3.7%	-12.6%	23.5%	7.1%
Валовая прибыль	151	203	68	213	416	428	510	540
Валовая маржа	23.3%	23.2%	8.0%	13.0%	26.4%	31.0%	30.0%	29.6%
ЕБИТДА	111	149	-11	69	257	300	378	385
Маржа ЕБИТДА	17.2%	17.1%	-1.3%	4.2%	16.3%	21.8%	22.2%	21.1%
Операционная прибыль	84	122	-22	-17	217	223	300	315
Маржа операционной прибыли	13.0%	13.9%	-2.6%	-1.0%	13.8%	16.1%	17.6%	17.3%
Чистая прибыль	40	59	-50	4	137	163	216	233
Маржа чистой прибыли	6.1%	6.8%	-5.9%	0.3%	8.7%	11.8%	12.7%	12.8%

Источник: Capital IQ

Также, как и у Enphase Energy 2024 год в части генерации доходов окажется не самым удачным годом. По прогнозам аналитиков доходы компании, после снижения в прошлом году на 3.7%, снизятся на 12.6% до почти \$1.4 млрд и возобновят позитивную динамику в 2025-2026 гг. Несмотря на сокращение выручки, компании не так давно удалось выйти в плюс и в 2023 году нарастить уровень чистой прибыли в десятки раз с \$4.4 млн до \$137.2 млн. В текущем году аналитики видят потенциал роста выручки на 19% до \$163.3 млн. В 2024-2025 гг. чистая прибыль увеличится до \$216 млн (+32%) и до \$233.3 млн (+8.2%) соответственно.

На сегодняшний день 59% аналитиков, покрывающие акций компании рекомендуют их покупать. Goldman Sachs и JP Morgan установили целевые цены по ним на уровне \$25 и \$29 за акцию, что существенно выше текущей стоимости акций Array Technologies. Средняя целевая цена составляет \$19.7, что на 7.5% выше текущей стоимости акции. Таким образом, компания с текущих уровней предлагает достаточно высокий апсайд.

Рис. 36. Цена акции и 12-ти месячная целевая цена акции Array Technologies



Источник: Bloomberg

Рис. 37. Прогнозы аналитиков Bloomberg



³ Солнечные трекеры – устройство, позволяющее отслеживать положение солнца, и обеспечить оптимальное положение солнечной панели с целью генерации максимально возможной энергии.

Биржевые инвестиционные фонды (ETF)

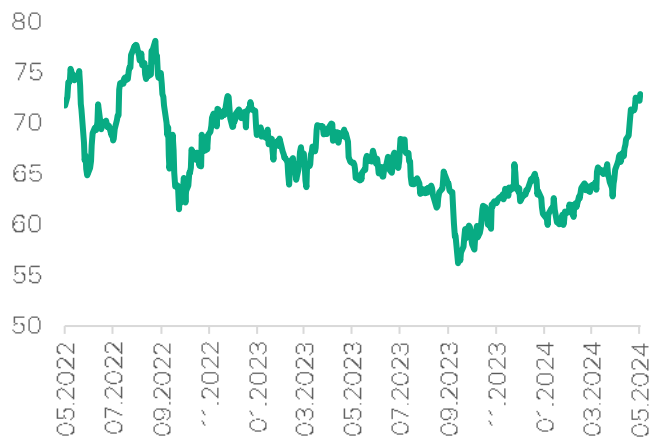
The Utilities Select Sector SPDR Fund (NYSE: XLU)

Биржевой инвестиционный фонд, включающий в себя в себя крупнейших представителей сектора коммунальных услуг США, а именно предприятия, которые занимаются генерацией, распределением и передачей электроэнергии из ВИЭ, угля, газа, урана и других источников энергии. Фонд был образован в декабре 1998 года и на сегодняшний день включает в себя 31 компанию. Крупнейшими позициями фонда являются NextEra Energy (14.2%), Southern Co (7.9%), Duke Energy (7.3%) и Constellation Energy (6.3%). Общий объем активов под управлением фонда превышает \$13.6 млрд. С начала года курсовая стоимость акций фонда выросла на 15.1%. Данный фонд управляется компанией State Street Global Advisors, которая является дочерней организацией компании State Street Corporation.

State Street Corporation предоставляет ряд финансовых продуктов и услуг институциональным инвесторам по всему миру. Компания предлагает продукты и услуги по инвестиционному обслуживанию, в том числе депозитарное хранение; учет продукции; ежедневное ценообразование и администрирование; главный траст и главная опека; депот-банк; бухгалтерский учет, ведение учета, делопроизводство; управление наличностью; валютные, брокерские и другие торговые услуги; финансирование ценных бумаг; депозитные и краткосрочные инвестиционные объекты; ссуды и лизинговое финансирование; аутсорсинг операций инвестиционного менеджера и альтернативного инвестиционного менеджера; аналитика производительности, рисков и соответствия; и управление финансовыми данными для поддержки институциональных инвесторов.

Компания предоставляет свои продукты и услуги паевым инвестиционным фондам, фондам коллективных инвестиций и другим инвестиционным пулам, корпоративным и государственным пенсионным планам, страховым компаниям, фондам, фондам и инвестиционным менеджерам. State Street Corporation была основана в 1/92 году со штаб-квартирой в Бостоне, штат Массачусетс.

Рис. 38. Динамика изменения биржевого инвестиционного фонда XLU E F



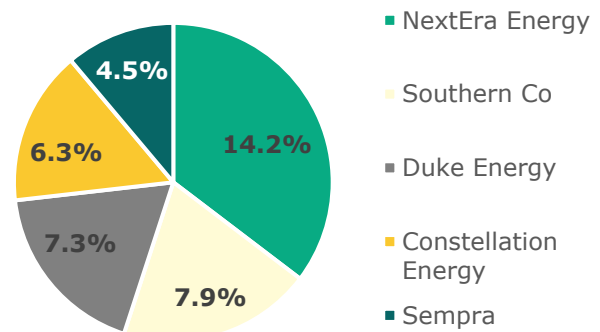
Источник: Bloomberg

iShares U.S. Utilities E F (NYSE:IDU)

Биржевой инвестиционный фонд, инвестирующий в долевые инструменты компаний сектора коммунальных услуг, главным образом в американских производителей электрической энергии, а также в предприятия, поставляющие газ и воду. Фонд был образован в июне 2000 года и на сегодняшний день включает в себя 46 представителей сектора. Крупнейшими позициями фонда являются NextEra Energy (12.2%), Southern (6.7%), Waste Management (6.6%), Duke Energy (6.2%) и Constellation Energy (5.4%). Стоимость чистых активов фонда превышает \$1.2 трлн. С начала года курсовая стоимость акций iShares U.S. Utilities E F выросла на 15.9%. Данный фонд управляется компанией BlackRock Inc.

BlackRock, Inc. является публичным инвестиционным менеджером. Компания предоставляет свои услуги институциональным, посредническим и индивидуальным инвесторам, включая корпоративные, государственные, профсоюзные и отраслевые пенсионные планы, страховые компании, сторонние паевые инвестиционные фонды,

Рис. 39. Крупнейший позиций фонда XLU E F



целевые фонды, государственные учреждения, правительства, фонды, благотворительные организации, суверенные фонды благосостояния, корпорации, официальные учреждения и банки. Компания также предоставляет глобальные услуги по управлению рисками и консультационные услуги. Компания управляет отдельными портфелями акций, облигаций и сбалансированными портфелями. BlackRock, Inc. также запускает открытые и закрытые паевые инвестиционные фонды, офшорные фонды, паевые фонды и альтернативные инвестиционные инструменты, включая структурированные фонды, и управляет ими.

BlackRock, Inc. была основана в 1988 году и базируется в Нью-Йорке с дополнительными офисами в Бостоне, Массачусетс; Лондон, Соединенное Королевство; Мумбаи, Индия; Гонконг; Хартфорд, Коннектикут; Принстон, Нью-Джерси; Эдинбург, Соединенное Королевство; Сидней, Австралия; Тайбэй, Тайвань; Сингапур; Сан-Паулу, Бразилия; Филадельфия, Пенсильвания; Вашингтон, округ Колумбия; Торонто, Канада; Уилмингтон, Делавэр; и Сан-Франциско, Калифорния.

Рис. 40. Динамика изменения биржевого инвестиционного фонда IDU E I F



Источник: Bloomberg

Рис. 41. Крупнейший позиций фонда IDU E I F

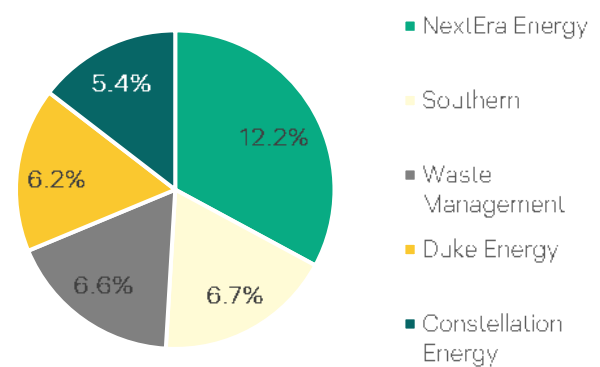


Таблица 1/. Основная информация по биржевым инвестиционным фондам (E I F)

Название фонда	Дата образования	Управляющая компания	Изменение с начала года	Кол-во акций в фонде	Активы под управлением, млрд \$
Utilities Select Sector SPDR Fund	16.12.1998	State Street	15.1%	31	13.6
iShares U.S. Utilities E I F	12.06.2000	Blackrock	15.9%	46	1.65
VPU-Vanguard Utilities E I F	26.01.2004	Vanguard	16.2%	65	5.1

Источник: официальные сайты представленных биржевых фондов

I Приложение 1. I лоссарий

Подотрасль сектора коммунальных услуг	Объяснение	Ведущие представители отрасли
Electric Utilities - Электрические коммунальные услуги	Компании, занимающиеся производством, распределением электрической энергии для продажи на регулируемом рынке. Электроэнергетическая отрасль является основным поставщиком энергии в большинстве стран. Электроэнергетические предприятия включают в себя, принадлежащие инвесторам государственные предприятия, кооперативы и национализированные предприятия. К компаниям электрических коммунальных услуг также относятся предприятия, которые занимаются приобретением и дальнейшей реализацией электроэнергии. Компании из этой отрасли регулируются местными и национальными властями.	<ol style="list-style-type: none"> 1. NextEra Energy Inc 2. Southern Co/The 3. Duke Energy Corp 4. American Electric Power 5. Dominion Energy Inc
Multi-Utilities - Смешанные коммунальные услуги	Компании, предлагающие широкий спектр услуг или продуктов. На потребительском уровне Компании предлагающие смешанные виды продуктов и услуг в сфере коммунальных услуг, а именно с энергетикой, экологическими услугами, проблемами отходов, инфраструктуры, телекоммуникационными услугами.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Sempra 2. Dominion Energy Inc 3. Public Service Enterprise 4. Consolidated Edison Inc 5. WEC Energy Group Inc
Water Utilities - Водные коммунальные услуги	Компании, осуществляющие услуги канализации, водоснабжения и водостведения, очистки воды и т.д.	<ol style="list-style-type: none"> 1. American Water Works Co Inc 2. Pentair 3. Sabesp
Gas Utilities - Газовые коммунальные услуги	Компании, занимающиеся распределением, транспортировкой, хранением природного газа.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Atmos Energy Corp 2. Naturgy Energy Group 3. Towngas
Independent Utilities - Независимые коммунальные услуги	На примере единственного представителя AES Corp, компании данной подотрасли занимаются управлением электростанциями для производства и продажи электроэнергии. Компании используют различные виды источников ресурсов для производства электроэнергии, такие как уголь, газ, энергия солнца и ветра и т.д.	<ol style="list-style-type: none"> 1. AES Corp/The 2. Vistra Corp

2024 АО «Halysk 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. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. 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 Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, 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 «Halysk Finance».

© 2024, все права защищены.

Департамент торгoвых идей

E-mail
cli@halyskfinance.kz

Департамент продаж

E-mail
sales@halyskfinance.kz

Адрес:

Halysk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halyskfinance.kz

Bloomberg
ILFN
Thomson Reuters
Halysk Finance
Factset
Halysk Finance
Capital IQ
Halysk Finance