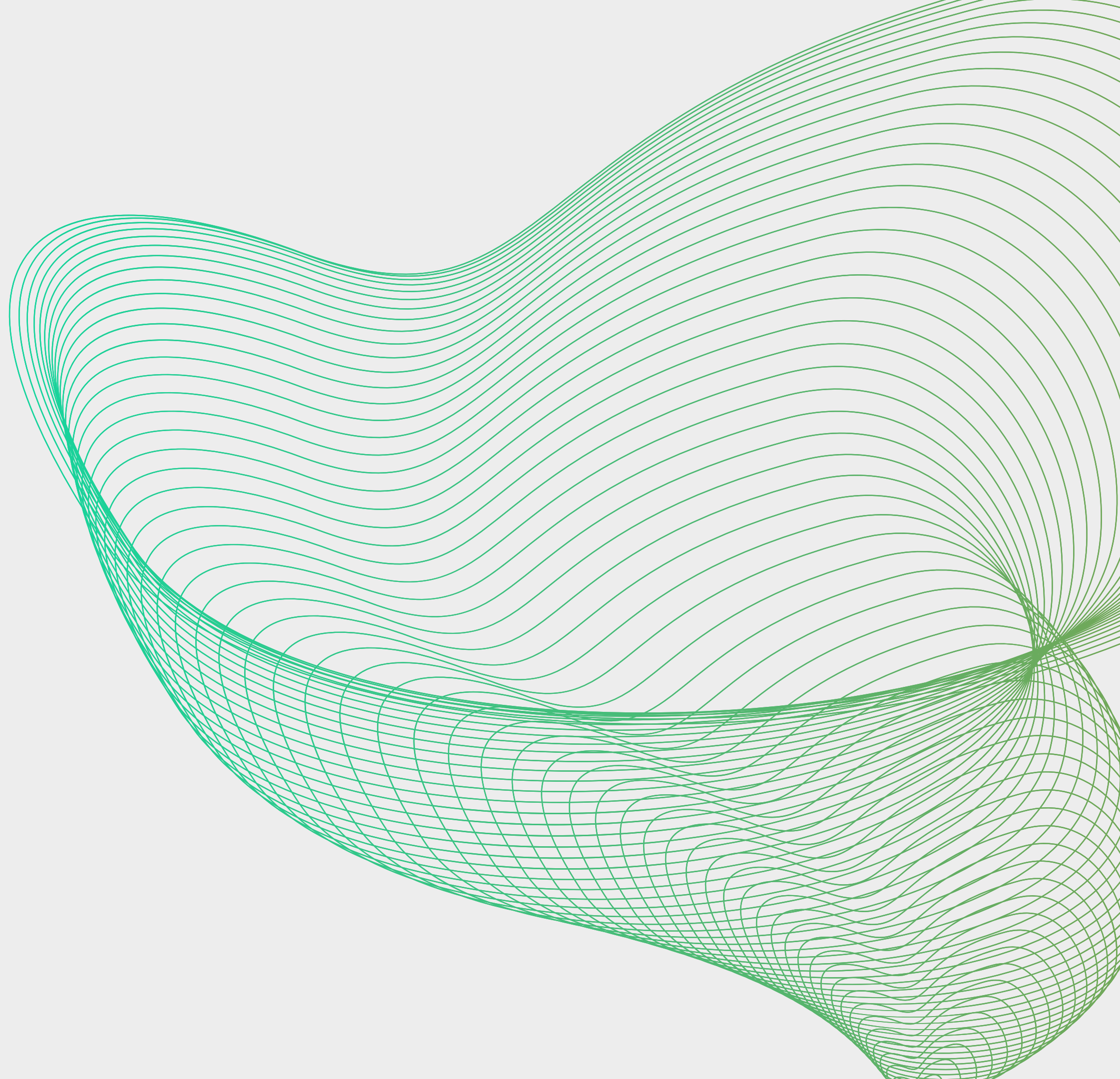




JinkoSolar Holding



Торговая идея
по АДР



Резюме: JinkoSolar

- JinkoSolar Holding является мировым лидером в производстве солнечных панелей, а ее вертикально интегрированная модель позволяет охватывать весь спектр услуг от производства до установки.
- Стабильный рост финансовых показателей говорит о сильном положении компании на рынке.
- Отсутствие налогов на импорт солнечных панелей в США и увеличение доли в данном регионе указывает на конкурентное преимущество JinkoSolar.
- Стратегическое расширение производственных мощностей в ответ на растущий мировой спрос на солнечные панели подкрепляют долгосрочный потенциал роста.
- Технологическое превосходство в производстве солнечных модулей N-типа и опережение конкурентов по КПД подчеркивают инновационный потенциал JinkoSolar.
- Рыночные мультипликаторы ниже отрасли, что указывает на недооценку акций компании, а привлекательная дивидендная доходность подчеркивают отличную инвестиционную возможность.

Исходя из вышесказанного, рекомендуем “Покупать” АДР JinkoSolar с ЦЦ \$52.5 за акцию.

текущая цена

\$36.4

целевая цена

\$52.5

потенциал роста

44.2%

стоп-лосс

\$25.5

тикер

JKS US

ISIN

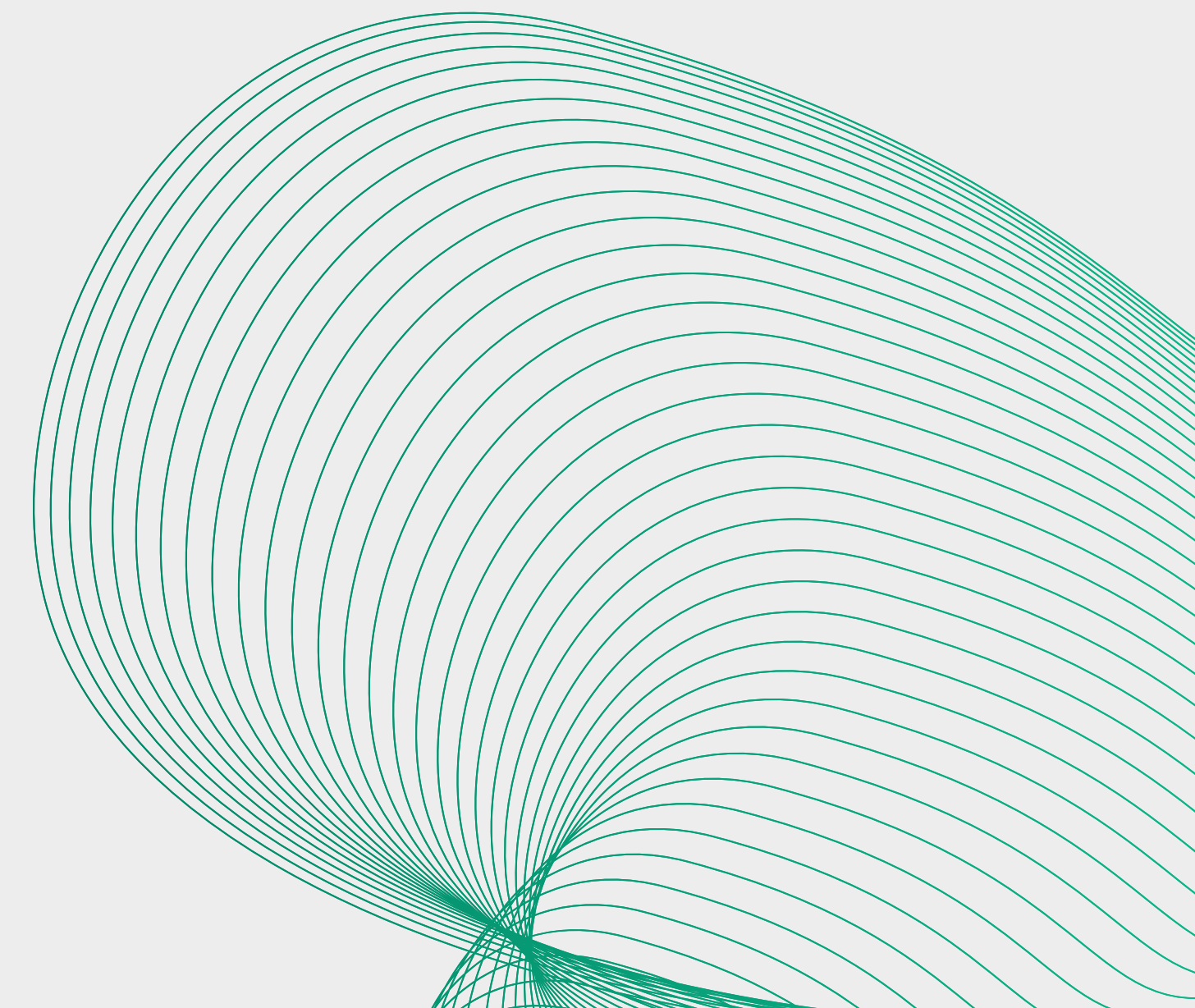
US47759T1007

торговая площадка

NYSE

Тип бумаги

АДР

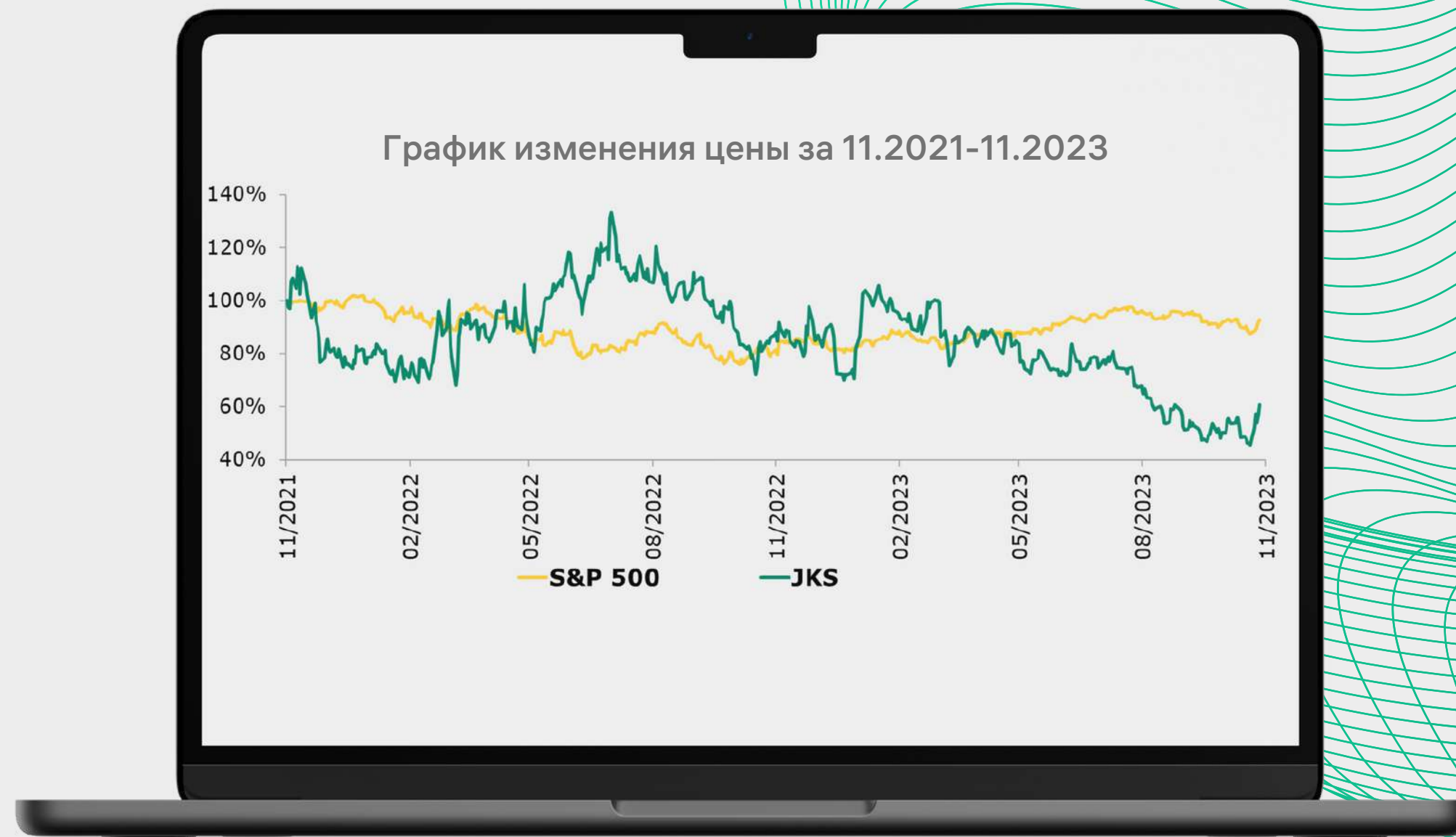




JinkoSolar Holding производит солнечные модули, монокристаллические пластины, солнечные ячейки, кремниевые материалы и кремниевые слитки.

Около 90% выручки компания получает за счет продаж солнечных панелей. Компания осуществляет свою деятельность в Китае, США, Мексике, Австралии, Японии, ОАЭ, Турции, Иордании, Вьетнаме, Египте, Испании, Германии и в других странах. Производственные мощности расположены в Китае, Малайзии, Вьетнаме и США. Кроме этого, JinkoSolar имеет долю в солнечных электростанциях, расположенных в Мексике и Аргентине.

Компания JinkoSolar Holding Co., Ltd. была основана в 2006 году со штаб-квартирой в г. Шанхай, Китай. А с 2010 года вышла на Нью-Йоркскую фондовую биржу.



Драйверы роста и сильные стороны



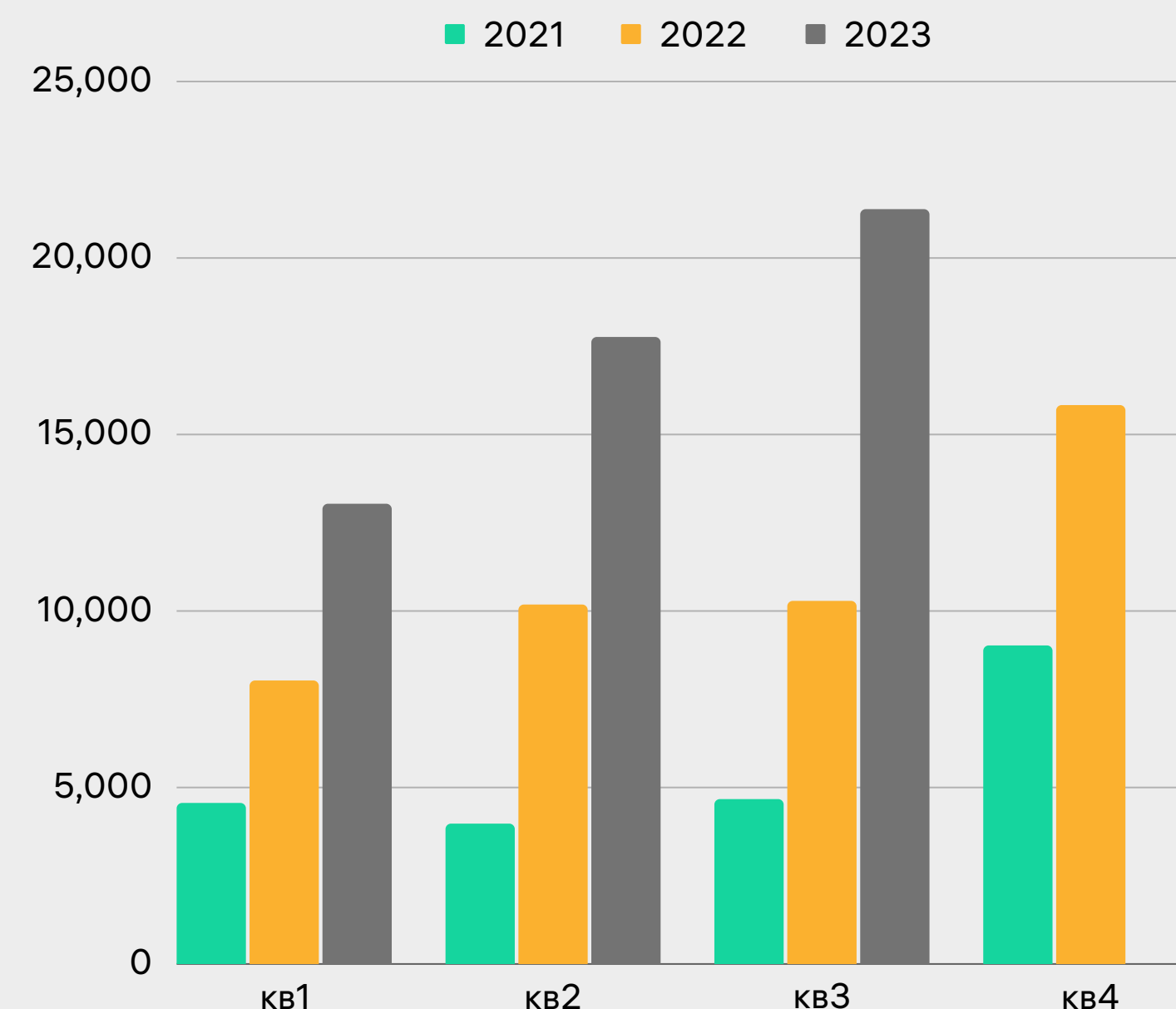
Растущий спрос на солнечную энергогенерацию



Согласно прогнозу TrendForce, в 2023 г. в мире будут введены в эксплуатацию солнечные электростанции общей мощностью 351 гигаватт (ГВт). Это на 53.4% больше, чем в прошлом году, в котором прирост установленной мощности солнечной генерации, итак, составил рекордные 228.5 ГВт. По их прогнозу введение новых установочных мощностей в будущем будет только расти и достигнет 460 ГВт в 2024 г. и 652 ГВт в 2027 г.

По итогам 9М2023 г. общий объём отгрузки солнечных модулей JinkoSolar составил 49,43 ГВт по сравнению с 25.14 ГВт за 9М2022 г. Компания ожидает общую отгрузку солнечных модулей по итогу 2023г. на уровне 70-75 ГВт, что составляет 20% от новых установочных мощностей в мире. Компания сохраняет оптимистичный прогноз по спросу на солнечные модули вплоть до начала 2024 г.

Общий квартальный объем отгрузки солнечных панелей JinkoSolar 2021–2023 гг. (МВт)



Драйверы роста и сильные стороны

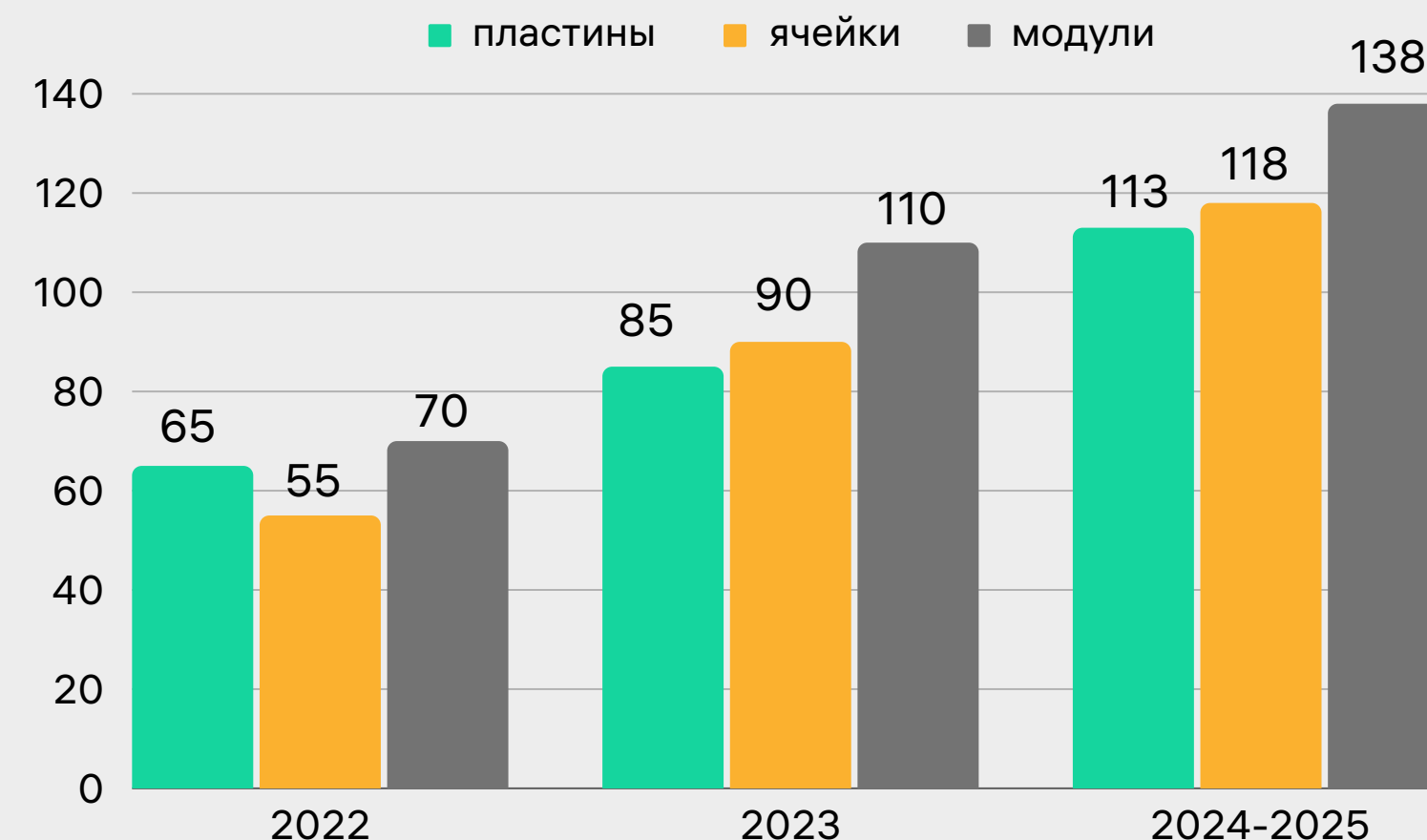


Оперативное наращивание производственных мощностей в ответ на растущий спрос

Из-за растущего спроса на свою продукцию JinkoSolar ежегодно наращивает производственные мощности. На конец 2023 г. компания планирует нарастить производство монокристаллических пластин, солнечных ячеек и солнечных модулей до 85 ГВт, 90 ГВт и 110 ГВт соответственно.

Компания имеет сейчас 12 заводов по всему миру и располагает региональными офисами, складами и дочерними компаниями на более чем 30 ключевых рынках по всему миру. В 1П2024 г. компания планирует закончить строительство завода в г. Шанчи в Китае, который прибавит еще 28 ГВт мощности.

Производственные мощности JinkoSolar за 2022-2025, ГВт



Драйверы роста и сильные стороны

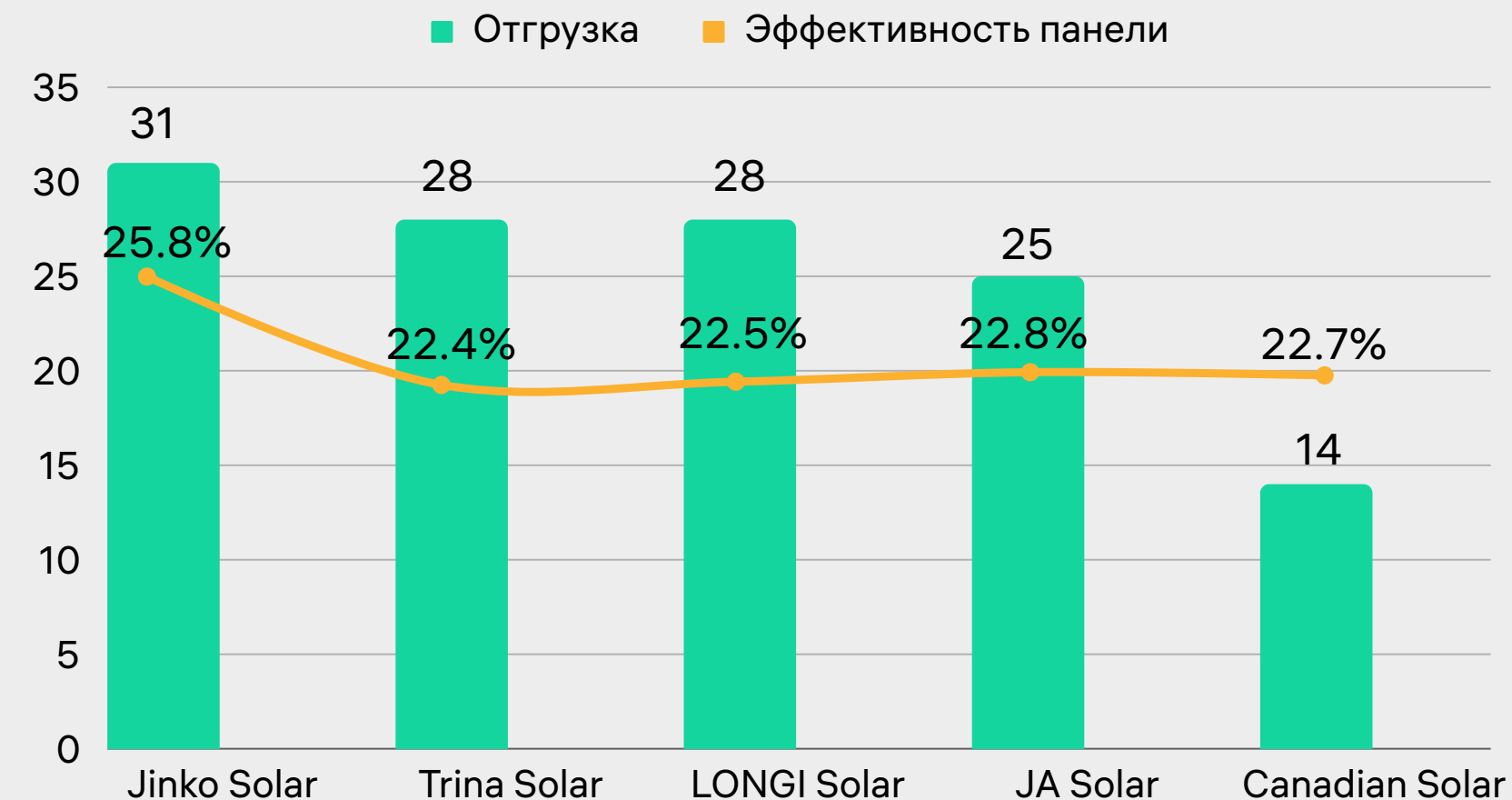


Технологии JinkoSolar эффективнее конкурентов

Высокий КПД выработки электроэнергии с помощью солнечных модулей является главной целью компаний в индустрии. Компания JinkoSolar является лидером отрасли по производству солнечных модулей TopCon N-типа.

Стоит отметить, что эффективность модулей JinkoSolar растет ежегодно. Компания 22 раза установила мировой рекорд по данному показателю. Текущий рекорд составляет 26.4%. Средний КПД ячейки массового производства составляет 25.8%. У ближайшего крупного конкурента JA Solar эффективность панелей массового производства составляет лишь 22.8%.

Отгрузка солнечных модулей за 1П2023 г., ГВт и эффективность панелей, %



Драйверы роста и сильные стороны

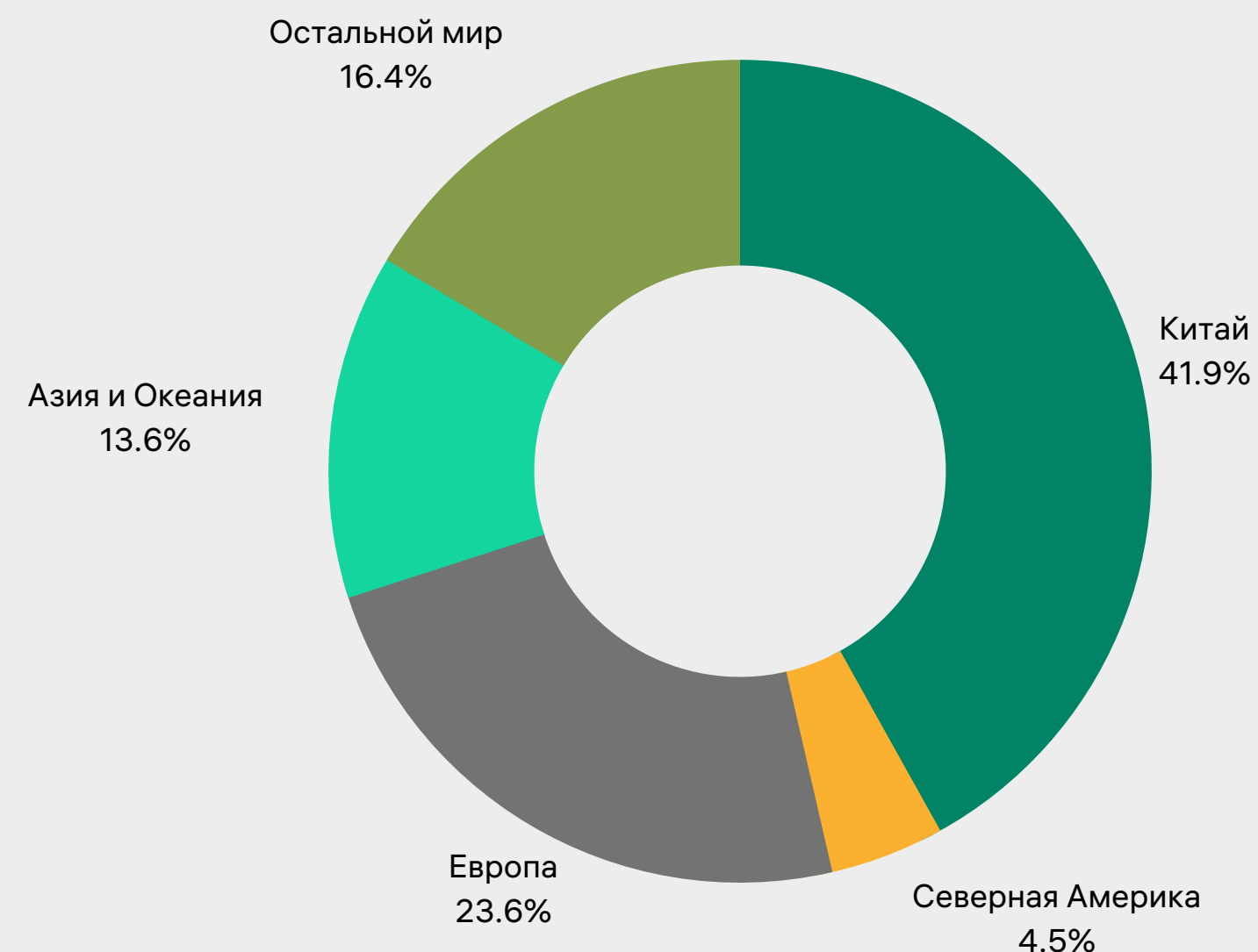


Преимущество JinkoSolar на рынке США

Локальное производство в США становится ключевым преимуществом JinkoSolar, позволяя избежать тарифов на импорт солнечных панелей. Это выделяет компанию среди других китайских производителей, таких как Trina Solar и LONGi Solar, подвергшихся влиянию американских тарифов. Американские тарифы на солнечные панели сильно снижает присутствие конкурентов JinkoSolar в данном регионе.

Учитывая, что только 6% домохозяйств США имеют солнечные панели и этот показатель растет из года в год, JinkoSolar может значительно расширить свое влияние на этом рынке. На встрече с инвесторами CEO JinkoSolar отметил, что целевой объем поставок в США, как ожидается, вырастет с 4-7 ГВт в 2023г. до более чем 10 ГВт в 2024 году.

География выручки JinkoSolar за 2022г., млрд RMB



Драйверы роста и сильные стороны

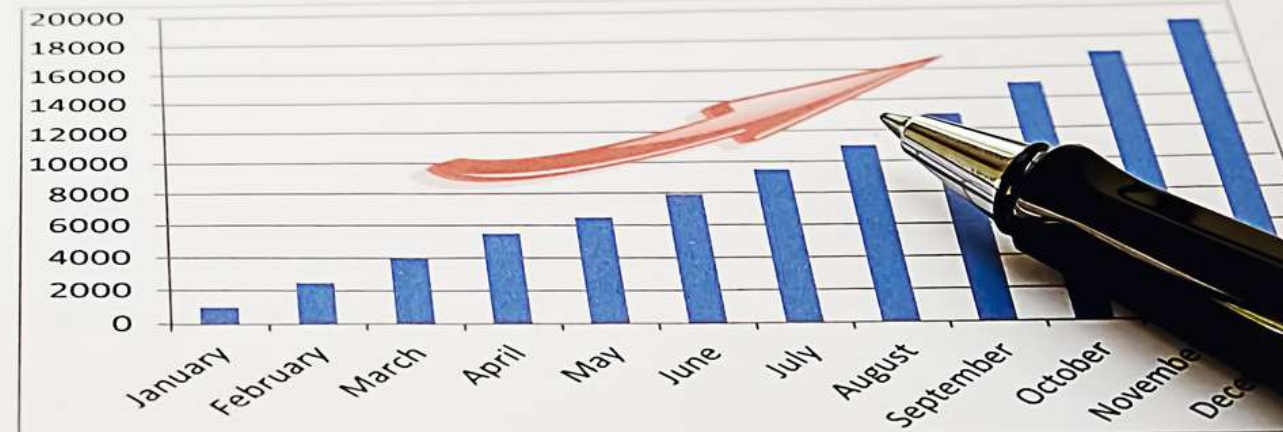


Привлекательные мультипликаторы

Сравнение мультипликаторов с конкурентами

Компания	Капитализация (\$ млрд)	P/E	ROE	Долг/ Капитал	P/B	Бета	Дивидендная доходность	Ср. рост выручки за 5 лет
<u>Средняя</u>	<u>8.89</u>	<u>12.4</u>	<u>13.7%</u>	<u>108.2%</u>	<u>1.44</u>	<u>1.39</u>		<u>46%</u>
JinkoSolar	1.64	3.66	23.0%	177.7%	0.60	0.74	4.36%	34%
LONGi Solar	23.69	9.90	28.3%	52.6%	2.49	1.52	1.75%	65%
Canadian Solar	1.36	3.63	19.4%	173.7%	0.56	1.47		36%
First Solar Inc	15.77	33.42	7.8%	3.2%	2.50	1.41		2%
Sunrun Inc	2.27	13.21	-18.9%	108.5%	0.39	2.44		28%
Trina Solar	8.63	10.57	22.4%	134.0%	2.11	0.79	1.65%	107%

На данный момент P/E компании находится на уровне 3.66, что может говорить о недооцененности компании. Средней P/E отрасли составляет 12.4, а показатель P/B составляет 0.6 при средней P/B отрасли 1.39. Помимо прочего, если большинство компаний в отрасли не платят дивиденды, то JinkoSolar объявила о выплате дивидендов в размере \$1.5 за акцию (див. доходность 4.36%).

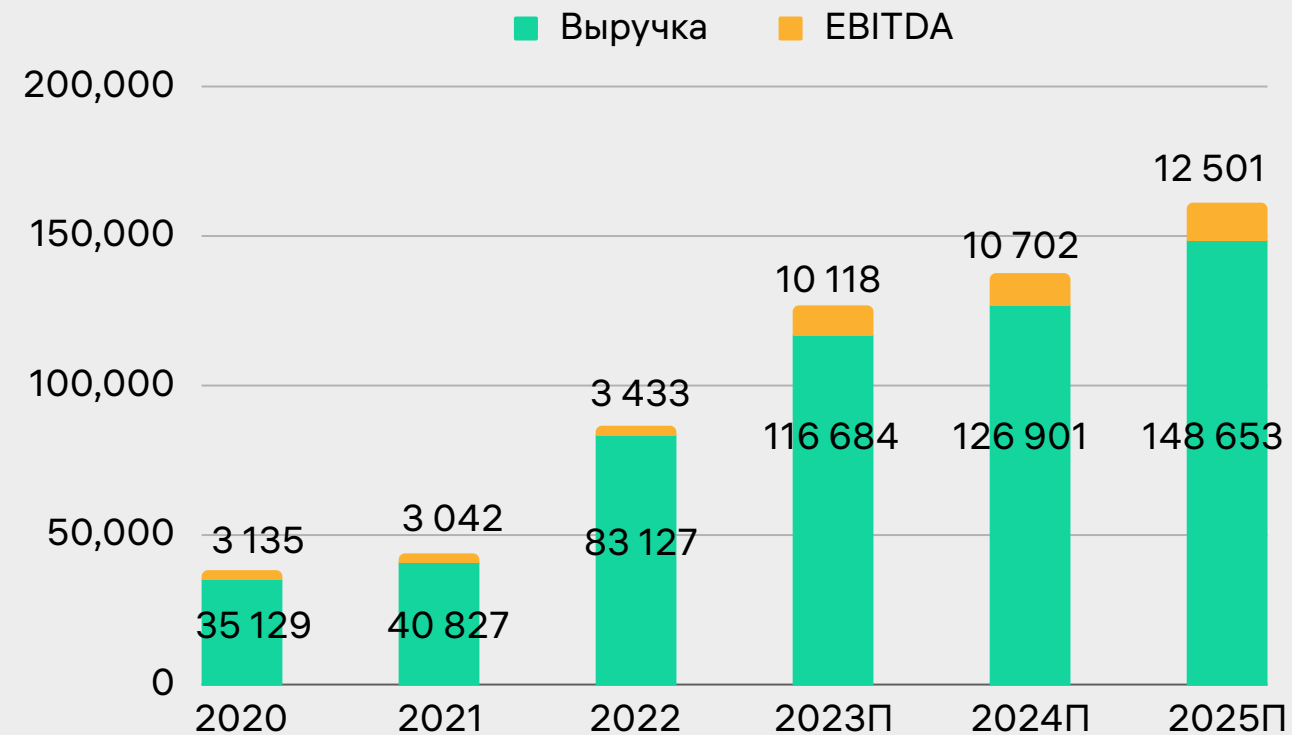


Финансовые результаты

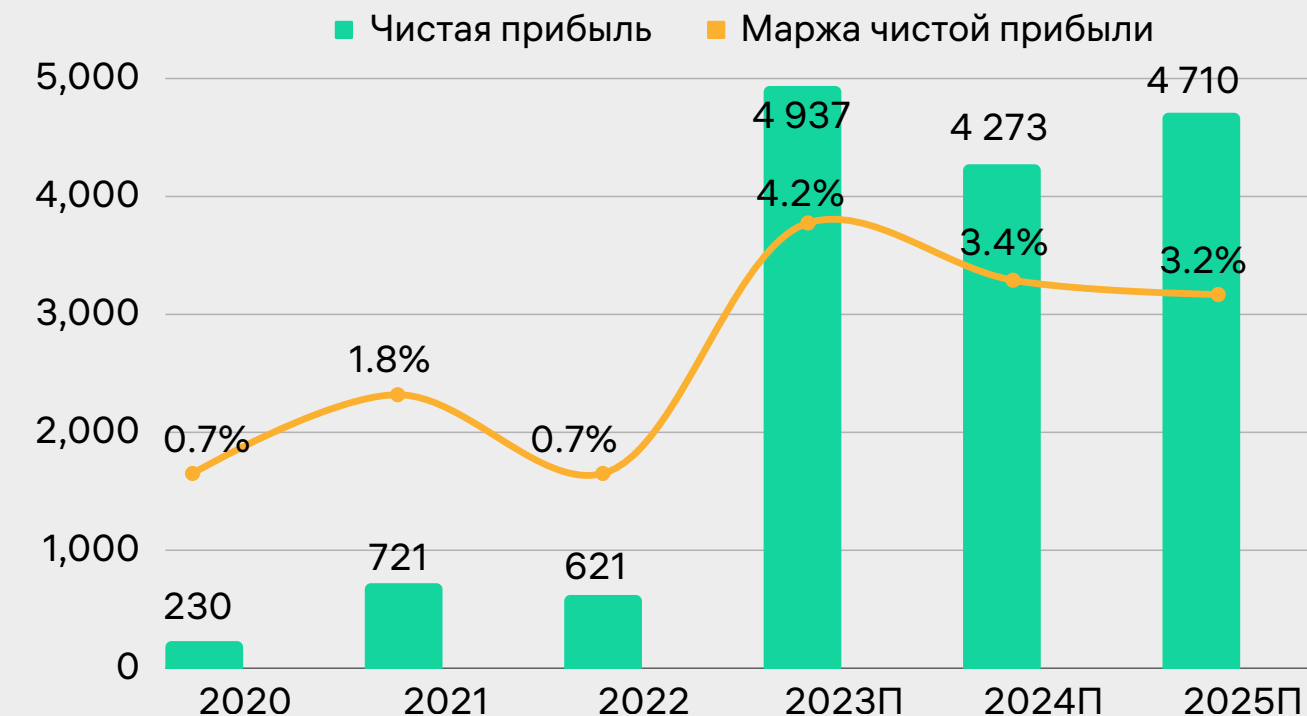
- За 2022 г. выручка компании увеличилась на 103.6% г/г и составила 83 млрд RMB. Себестоимость также увеличилась на 107.4% г/г до 70.8 млрд RMB. Валовая прибыль увеличилась на 84.4% г/г до 12.3 млрд RMB, однако валовая маржа снизилась с 16.3% в 2021 г. до 14.8% в 2022 г. Операционная прибыль снизилась на 41.7% г/г до 803 млн RMB из-за увеличения общих и административных расходов на 123% г/г до 10.7 млрд RMB. Маржа операционной прибыли упала с 3.4% в 2021 г. до 1% в 2022 г. Прибыль до налогообложения выросла на 88.8% и составила 2.1 млрд RMB за счет неоперационных доходов, которые составили 1.8 млрд RMB. Однако, чистая прибыль снизилась на 13.9% до 620.5 млн RMB, а маржинальность чистой прибыли составила 0.7%, что меньше уровня 2021 г. (1.8%).
- По результатам 9M2023 г. выручка JinkoSolar выросла на 61.6% г/г и составила 85.8 млрд RMB. Валовая прибыль увеличилась на 85.3% до 15 млрд RMB, а валовая маржа улучшилась с 15.2% за 9M2022 г. до 17.4% 9M2023 г. Операционные расходы увеличились на 6.7% г/г до \$8.6 млрд, а операционная прибыль за год изменилась с -25.9 млн RMB до 6.3 млрд RMB. Чистая маржа изменилась с -44,5 млн RMB за 9M2022 г. до 3.4 млрд RMB за 9M2023, а маржа чистой прибыли составила 4%.

Финансовые показатели (млн \$)

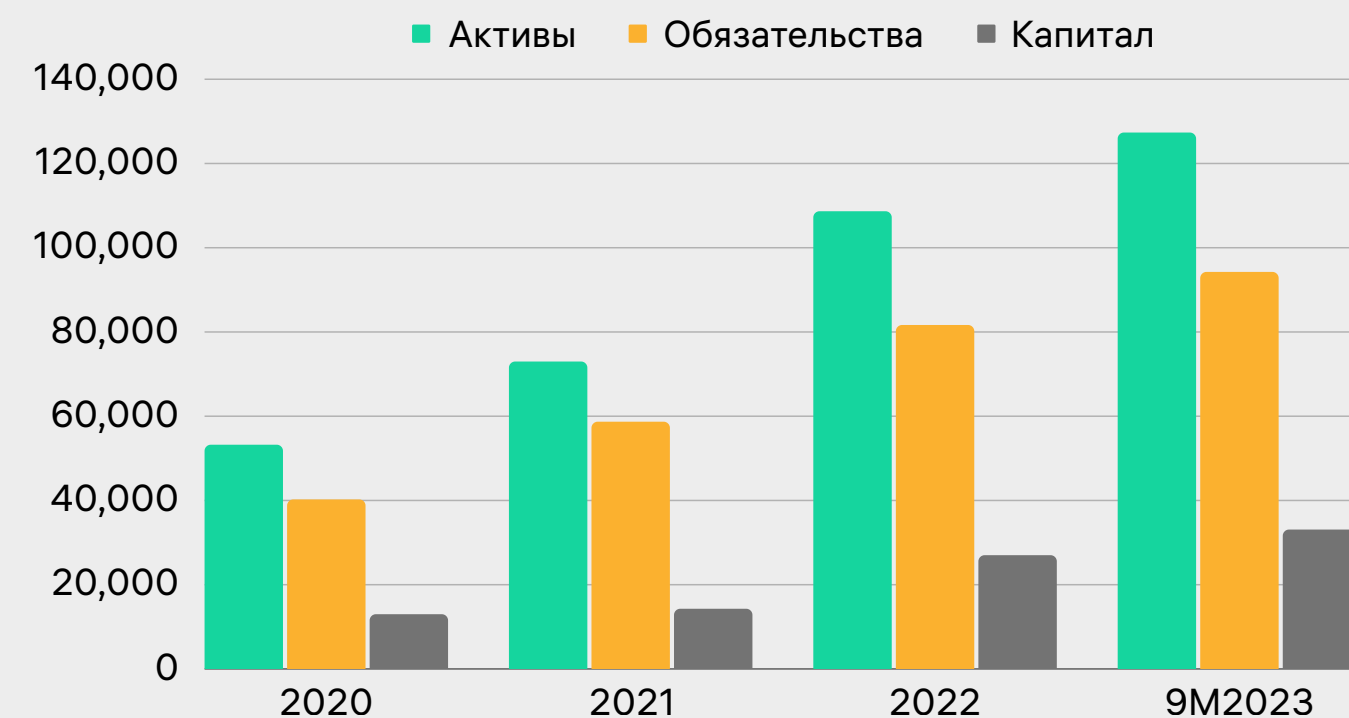
Динамика выручки и EBITDA



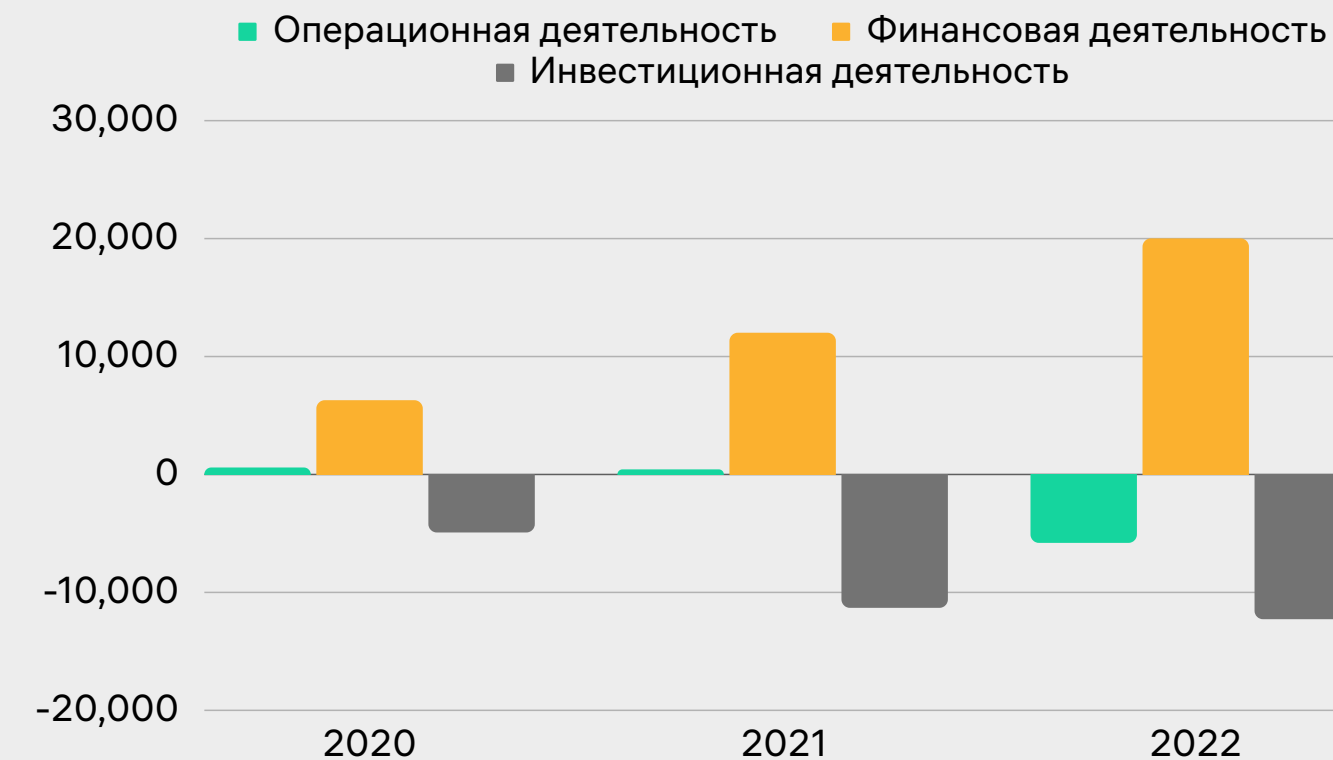
Динамика чистой прибыли и маржа чистой прибыли



Активы, обязательства и капитал 2020–2023 гг.



CFO, CFF, CFI 2020–2022 гг.



Риски

- **Конфликт между Китаем и Тайванем.** Последствия данного конфликта могут иметь разные последствия от наложения санкций на продукцию компании до полного делистинга с американских и европейских бирж.
- **Ужесточение ДКП США и Еврозоны.** В данных регионах идет ужесточение ДКП, что может коснуться и экономики других стран. Высокие ставки по кредитам могут заставить клиентов JinkoSolar уменьшить свои вложения в такие проекты как солнечные модули, что негативно скажется на выручке компании.
- **Снижение инвестиций в ВИЭ.** ВИЭ требуют существенных инвестиций с долгим периодом окупаемости. Если страны будут дальше использовать нефть и уголь для генерации энергии, то переход на ВИЭ может замедлиться, что негативно отразится на компаниях занимающихся ВИЭ.
- **Риск снижения ликвидности компании и качества дебиторской задолженности (ДЗ).** По итогу 2022 г, ДЗ компании за год выросла с 9 млрд RMB до 24 млрд RMB, а по итогу 9M2023 г. уровень ДЗ составил 29 млрд RMB. Это свидетельствует о том, что компания признает выручку, но не получает денежные средства. Усиление данного тренда может негативно отразиться на ликвидности компании и для покрытия расходов компании придется наращивать долговую нагрузку. Кроме этого, увеличение ДЗ может привести к росту кредитного риска компании из-за неплатежеспособности отдельных клиентов.

Контактная информация

Департамент торговых идей
E-mail dti@halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN

Factset
Halyk Finance

Департамент продаж
E-mail sales@halykfinance.kz

Refinitiv
Halyk Finance

Capital IQ
Halyk Finance



www.halykfinance.kz



+7 (727) 339 43 77



пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан

АО «HalykFinance» (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 «HalykFinance».

© 2023 г., все права защищены

