

ВНИМАНИЕ: Данная идея предназначена для квалифицированных инвесторов

Горизонт инвестирования

6-12 месяцев

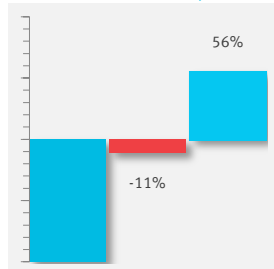
Финансовый инструмент

JKS

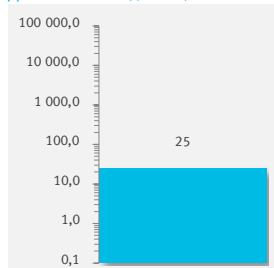
Торговая площадка

NYSE

Ожидания доходности/риска



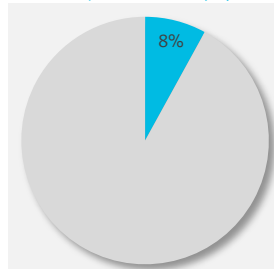
Дневная ликвидность, млн USD



Идея актуальна для профилей

Портфельный

Рекомендуемая доля портфеля



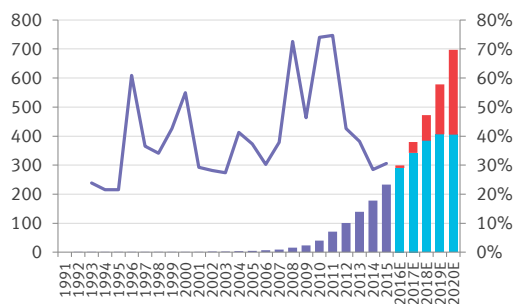
Бенчмарк

Индекс S&P500

Фундаментальная идея

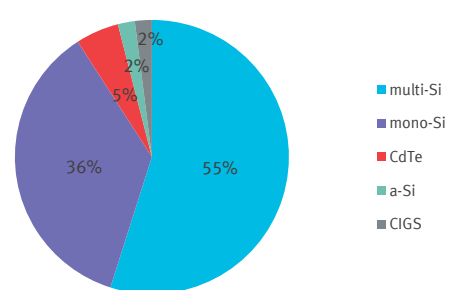
За последние годы глобальный рынок фотовольтаических систем (PV-систем) испытал целый ряд потрясений, кардинально поменявших ситуацию на рынке. Широкое применение дешевого и доступного кристаллического кремния (с-Si) при производстве солнечных модулей и массовая атака китайских производителей привели к обвалу цен на PV-системы в 2008-2012 годах. При этом кризис стран PIIGS и рецессия в ЕС в 2012-2013 годах снизили темпы роста установленной солнечной мощности в мире с 70% в год до 30-40% г/г. Такой «двойной удар» привел к вылету с рынка его традиционных лидеров. Занимавший первые места немецкий производитель солнечных батарей Q Cells обанкротился и был куплен в 2012 году южнокорейской Hanhwa. Бывший лидер рынка Suntech Power обанкротился и был выкуплен Shungfeng International Clean Energy. Американский First Solar, занимавший почти треть рынка в середине 90-х сейчас снизил свою долю на рынке до 4% из-за увлечения менее эффективными и более дорогими тонкопленочными технологиями (thin-film). Несмотря на то, что технологии thin-film считались более прогрессивным вторым поколением солнечных элементов, по факту рынок проголосовал рублем против их массового применения. Некоторые предыдущие лидеры рынка из-за кризиса 2011-2012 превратились в своего рода «зомби» (например, Yingli).

Сценарии роста установленной мощности солнечных панелей в мире (гигаватт) и годовые темпы роста рынка



Источники: IEA, GTM, BP, EPIA, расчеты «Открытие Брокер»

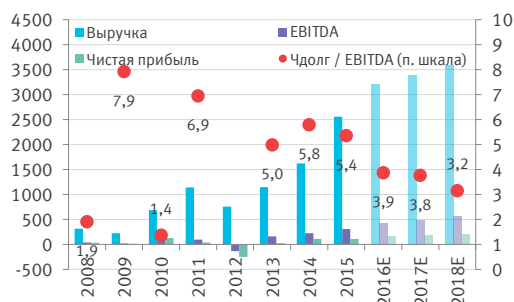
Львиная доля рынка солнечных модулей приходится на поликристаллический и монокристаллический кремний



Источники: Fraunhofer ISE, расчеты «Открытие Брокер»

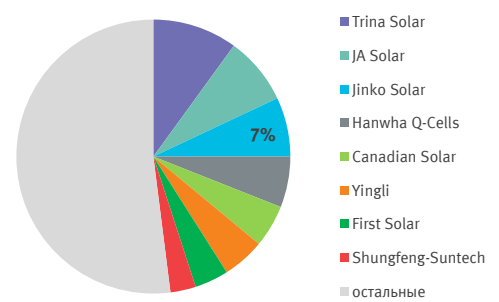
Между тем, в последние годы цены на солнечные батареи стабилизировались, а глобальный рынок продолжил расти высокими темпами. При этом если до 2012 года Европа была доминирующим покупателем PV-систем на рынке, то в последние годы резкий рост в установке солнечных батарей начали показывать США, Великобритания, Китай и страны Юго-Восточной Азии. Как результат даже самые консервативные прогнозы сейчас предполагают рост установленной солнечной мощности в мире с 230 до 400 гигаватт до 2020 года, а наиболее оптимистичные прогнозы указывают на рост до 700 гигаватт. При этом по итогам 2015 года оборот рынка PV-систем уже составил 32,1 млрд долларов.

Динамика финансовых показателей Jinko Solar



Источник: Reuters, данные компании, расчеты «Открытие Брокер»

Доля Jinko Solar в выручке глобального рынка PV-систем (2015)



Источник: renewableenergyworld.com

Участвовать в росте глобального рынка PV-систем мы предлагаем путем приобретения акций Jinko Solar. На наш взгляд, эти акции могут быть наиболее интересными в ближайшие годы сразу по ряду причин. Также как и лидер рынка – Trina Solar – Jinko преуспела в наиболее массовой технологии моно- (mono-Si) и поликристаллического (multi-Si) кремния. Компания также является вертикально-интегрированной, занимаясь как выращиванием кристаллов, изготовлением полупроводниковых пластин, так и сборкой солнечных модулей, панелей и установкой их конечным заказчикам. В текущем году у Jinko есть заметные свободные мощности, которые позволят компании дальше увеличивать свою долю на рынке без дополнительных капитальных вложений. В то же время в отличие от текущего лидера рынка Jinko демонстрирует более умелое обращение с финансами компании и оптимальный контроль затрат. Рентабельность EBITDA, рентабельность инвестированного капитала (ROIC) компании и выручка на одного работника являются лучшими среди лидеров отрасли, также как и КПД солнечных модулей. При этом в отличие от

основных конкурентов модель бизнеса компании позволяет снижать уровень долга при сохранении высоких темпов роста. Сейчас акции Jinko Solar торгуются по мультипликатору EV/EBITDA на уровне 5,3 и P/E на уровне 6,7. Это одни из наиболее низких значений по торгуемым на рынке компаниям в отрасли. При этом forward P/E по итогам 2016 года ожидается на уровне 4,1. Таким образом, в настоящее время у инвесторов есть возможность купить растущий бизнес в растущем секторе глобальной экономики с оптимальной для текущего момента времени бизнес-моделью и по относительно низкой цене. Главными рисками для инвестиционной идеи могут быть смена модели поведения менеджмента на безответственную, рецессия в глобальной экономике или же массовое коммерческое внедрение многослойных солнечных элементов с КПД 40%. Вероятность всех этих рисков сейчас оценивается нами как крайне маловероятная.

Инвестиционная идея

Покупаем акции Jinko Solar на бирже NYSE по текущей цене 22,4 доллара

Цель 1 – 28 долларов

Цель 2 – 35 долларов

Стоп (опционально) – 20 долларов

Графики

Цена акций Jinko Solar (weekly) + объем торгов



Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

УПРАВЛЕНИЕ КЛИЕНТСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Ближайший офис: <http://www.open-broker.ru/ru/branch/>
 +7 (495) 232-99-66
 8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ
clients@open.ru

Отдел продаж г. Москва
 +7 (495) 223-02-02
 открытие счетов, консультации по продуктам и услугам
salesoffice@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО КОНСУЛЬТИРОВАНИЯ**Отдел персонального
брокерского обслуживания**

Николай Рузайкин
 Начальник отдела

Руслан Ситдеков
 Деск облигаций

+7 (495) 777-34-87
<http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

Отдел анализа рынков

Константин Бушуев
 Начальник отдела, макроэкономика,
 глобальная стратегия

Алексей Павлов
 Главный аналитик, акции, облигации

Специальные проекты

Андрей Кочетков
 Пульс рынка

Оксана Лукичева
 Аналитик, товарные рынки

Игорь Калязин
 Аналитик, международные рынки

Николай Кужлев
 Аналитик, технический анализ

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2016

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены. АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобного рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.