



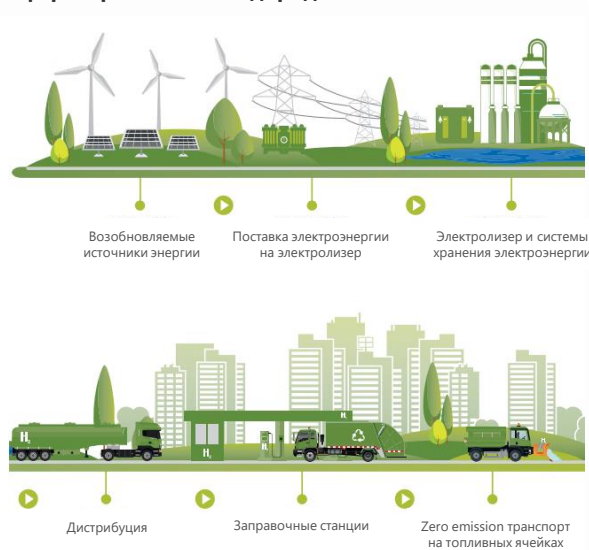
# **Выбор А-Клуба**

## **водородная энергетика**

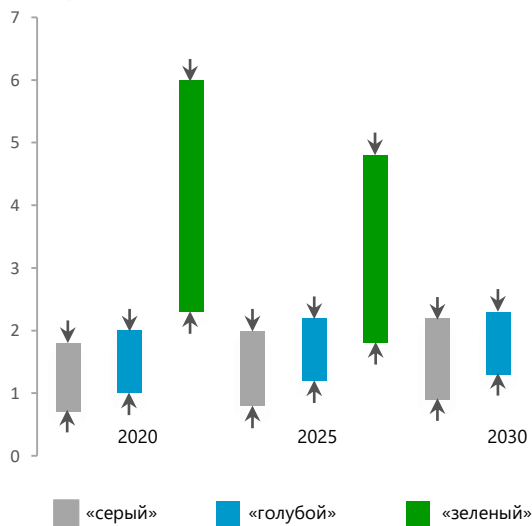
ДЛЯ КВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ

# Водородная энергетика

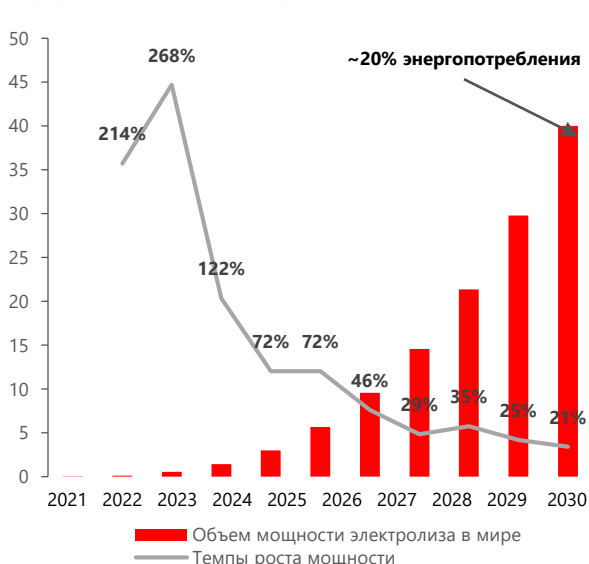
## Сферы применения водорода



## Прогнозные диапазоны стоимости производства водорода, в €/кг.



## Прирост мощности электролиза в ЕС, ГВт/год



Возобновляемая энергетика – возможно, тренд 21-го века. Важным элементом новой энергетики является водород – энергоноситель с минимальным углеродным следом, позволяющий закрыть пробел между генерацией и конечным потребителем.

В рамках 16 директив ЕС четко ставит цель минимизировать негативное влияние промышленности и населения на климат к 2050 году. Возьмем к примеру автомобили: да, у электрокаров на батареях углеродный след ниже, чем у автомобилей на ДВС, но по-прежнему в 7! раз выше, чем у транспорта на топливных ячейках. (углеродный след от источников генерации и производства батарей) → Мы увидим форсированный переход на водородный транспорт, первично в коммерческом сегменте.

## От нефтегаза к водороду

Глобальные климатические инициативы фактически не оставляют выбора традиционным энергогигантам (прежде всего, нефтегазовым компаниям), кроме как смещаться в сторону возобновляемых источников энергии (ВИЭ). Инвестиции в эту сферу позволят снизить себестоимость генерации чистой энергетики и производства водорода, а также его дистрибуции. К примеру, стоимость производства «зеленого» водорода получится снизить ниже 4 евро за кг в 2030 году.

Как конкретно используется водород? Ответ – топливные ячейки. В сжиженном виде водород поступает в топливную ячейку, где происходит реакция, приводящая к электрогенерации. Побочным продуктом является не CO<sub>2</sub>, а вода.

Топливные ячейки могут использоваться в автотранспорте, морском транспорте, в промышленности (автономные источники питания), в частном секторе, как резервные энергостанции.

→ Среднегодовые темпы роста отрасли до 2026 года прогнозируются на уровне не ниже 10%.

## Зеленый или голубой?

В водородной энергетике есть 3 типа водорода. «Серый» водород получают путем сжигания энергоносителей (нефтепродуктов, природного газа, угля), что приводит к выбросам углекислого газа. «Голубой» водород более экологичный, он производится с помощью технологий улавливания и хранения углерода (CCS). Наконец, самый чистый и, как следствие, наиболее перспективный – «зеленый» водород, который получается посредством преобразования (путем электролиза) энергии, полученной от солнечной и ветряной энергетики, в водород.

По разным оценкам, доля водородной энергетики в общем объеме энергопотребления может достичь 20% в ЕС уже к 2030 году. Мы считаем, что компании, связанные с водородной энергетикой, должны присутствовать в стратегических портфелях с весом до 10%.

## Водородная энергетика

### Потенциал роста\*

8,4%

### % BUY\*

57,4%

### A-Score компаний\*\*

Nordex SE

65%

Cummins Inc

69%

Xinjiang Goldwind

73%

Air Products and Chemicals Inc

76%

Linde PLC

80%

## Топ-5 бумаг «Водородная энергетика»

Основным бенефициаром перехода на водородную энергетику может выступить «зеленый» водород ввиду стабильного снижения себестоимости его производства, а также доступности для масштабирования за счет офшорных ветряных и солнечных станций.

**Перспективы «серого» и «голубого» водорода менее оптимистичны**, так как при его производстве выделяется значительное количество углекислого газа, что при регуляторном давлении властей на выбросы CO<sub>2</sub> не будет приводить к удешевлению производства. Технологический процесс делает цену водорода высокочувствительной к ценам на природный газ, который сейчас стоит относительно недорого.

Неотъемлемой частью производства «зеленого» водорода является выработка электроэнергии для его электролиза. Важным фактором является снижение стоимости выработки электроэнергии и повышения эффективности отдачи от источников ВИЭ для большего удешевления и конкурентоспособности «зеленого» водорода.

В процессе анализа были отобраны компании из сектора производителей водорода, оборудования для его производства, хранения и использования. Также в выборку попали компании, занимающиеся зеленым майнингом электроэнергии для его производства, либо производят оборудование для генерации зеленой энергии.

Выбор А-Клуба: **Linde PLC, Cummins Inc, Air Products and Chemicals Inc, Nordex SE и Xinjiang Goldwind Science & Technology Co Ltd.**

# Linde PLC

Мнение А-Клуба: Strong Buy

## Основные параметры

Тикер	LIN US
ISIN	IE00BZ12WP82
Страна	GB
Сектор	Bas Mat
Рыночная капитализация, млн. USD	132 132
Риск-профиль	3,5
Максимальный вес в портфеле	5%

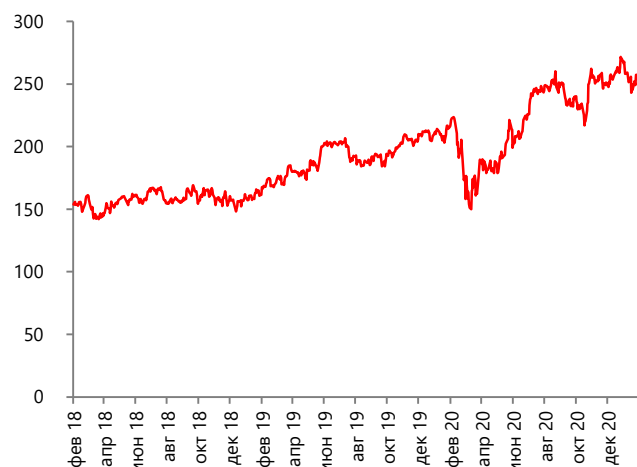
## Основные финансовые показатели (USD mio)

	2020	2021П	2022П
Выручка	27 243	28 747	30 136
EBITDA	7 948	9 376	9 940
Рентабельность EBITDA	29,2%	32,6%	33,0%
Чистая прибыль	2 501	4 817	5 254
Чистый долг / EBITDA	1,8	1,3	1,1

## Оценки аналитиков Bloomberg

	Кол-во	%
Покупать	27	71%
Держать	10	26%
Продавать	1	3%
Целевая цена	295,0	
Потенциал	17%	

## Динамика акции



## Основные показатели

Изм. %, YTD	-5,0%	P/E est.	27,3
Изм. %, 1 мес.	-4,0%	EV/EBITDA est.	15,5
Изм. %, 3 мес.	-1,0%	Beta (SPX)	1,2
Изм. %, 12 мес.	12,0%	Div. Yield (est.)	1,70%

## Описание актива

Linde работает как промышленная газовая компания с представительствами и производством по всему миру.

Компания специализируется на производстве широкого спектра типа газов, а также технологических установок для его производства, разделения, хранения и потребления с целью получения топлива и энергии, а также очистных установок.

Новой волной роста компании станет уже заложенный тренд на производство и масштабирование производственной базы по получению, хранению и потреблению водорода, прежде всего путем построения интегрированных станций альтернативной энергетики и дальнейшего электролиза.

Уже созданы совместные предприятия. В Германии крупнейший завод Leuna на 24 000 мегаватта, совместно с британской ITM. Два завода в Южной Корее с Samsung и Hyosung Partner, в Китае с Wanhua Chemical Group. Основная стадия запуска производств прогнозируется на 2023 год и при текущих заложенных мощностях составит около 75 000 мегаватт.

Развитие сети продаж водорода через партнерство с компанией Snam, одним из крупнейших операторов газопроводов в ЕС, обеспечит стабильный рост выручки как со стороны промышленных предприятий, так и со стороны водородных заправочных станций. Стоит ожидать рыночной переоценки компании при публикации квартальных отчетов и результатов стадий строительства предприятий.

## Факторы привлекательности

Рост потребления водорода и развитие инфраструктуры промышленного потребления через альянс с компанией SNAM, крупнейшим оператором Газопроводов в ЕС

Повышение объемов производства, снижение издержек и рост маржинальности подразделения новой энергетики приведет к переоценке акций компании.

Потенциальный выход на рынок силовых агрегатов для самолетов

## Факторы риска

Стагнирующий сегмент производства силовых агрегатов может не получить достаточную компенсацию доходов за счет производства водородных агрегатов

# Cummins Inc

Мнение А-Клуба: Strong Buy

## Основные параметры

Тикер	CMI US
ISIN	US2310211063
Страна	US
Сектор	Cons C
Рыночная капитализация, млн. USD	36 024
Риск-профиль	3,5
Максимальный вес в портфеле	5%

## Основные финансовые показатели (USD mio)

	2020	2021П	2022П
Выручка	19 811	21 954	23 689
EBITDA	3 114	3 376	3 814
Рентабельность EBITDA	15,7%	15,4%	16,1%
Чистая прибыль	1 789	2 001	2 311
Чистый долг / EBITDA	4,7	0,2	0,0

## Оценки аналитиков Bloomberg

	Кол-во	%
Покупать	9	35%
Держать	15	58%
Продавать	2	8%
Целевая цена	250,0	
Потенциал	2%	

## Динамика акции



## Основные показатели

Изм. %, YTD	6,0%	P/E est.	17,4
Изм. %, 1 мес.	1,0%	EV/EBITDA est.	11,0
Изм. %, 3 мес.	4,0%	Beta (SPX)	1,0
Изм. %, 12 мес.	44,0%	Div. Yield (est.)	2,23%

## Описание актива

Cummins – конгломерат, который занимается выпуском газов для промышленности и химической отрасли двойного назначения, а также производством оборудования для производства и потребления газа, генераторы.

Драйверами дальнейшего развития компании выступают разработки в области двигателей и установок по выработке энергии из водородного топлива, а также непосредственное производство топлива на территории США и ЕС для коммерческого использования в промышленности и бытовых целях.

Компания уже имеет более 500 электролизеров и 2000 установок топливных элементов по всему миру. Электролизеры установлены на первых заправочных станциях в Шотландии, Швеции, Норвегии и Юго-Восточной Азии.

Hyundai Motor Company выступает партнером компании по разработке силовых установок на альтернативных топливных элементах, что позволит сократить путь коммерциализации.

Cummins выпустила собственный прототип грузовика на водородном топливе и готова к производству компонентов для коммерческого транспорта и автобусов.

Значительный прирост выручки может обеспечить производство и дистрибуция силовых агрегатов для судов различной дальности плавания, ввиду их высокой стоимости на единицу продукции.

## Факторы привлекательности

Доминирующее положение на рынке США может сформировать выгодное положение для экспансии компании в водородном бизнесе.

Стагнирующий сегмент производства силовых агрегатов получит толчок за счет производства водородных агрегатов.

## Факторы риска

Стагнация традиционного бизнеса за счет сильной переориентации на новые источники энергии

# Air Products and Chemicals Inc

Мнение А-Клуба: Strong Buy

## Основные параметры

Тикер	APD US
ISIN	US0091581068
Страна	US
Сектор	Bas Mat
Рыночная капитализация, млн. USD	57 654
Риск-профиль	3,5
Максимальный вес в портфеле	5%

## Основные финансовые показатели (USD mio)

	2020	2021П	2022П
Выручка	8 856	9 573	10 353
ЕБИТДА	3 503	3 954	4 411
Рентабельность ЕБИТДА	39,6%	41,3%	42,6%
Чистая прибыль	1 887	2 013	2 322
Чистый долг / ЕБИТДА	4,2	1,0	1,0

## Оценки аналитиков Bloomberg

	Кол-во	%
Покупать	16	57%
Держать	12	43%
Продавать	0	0%
Целевая цена	300,0	
Потенциал	15%	

## Динамика акции



## Основные показатели

Изм. %, YTD	-4,0%	P/E est.	27,8
Изм. %, 1 мес.	-8,0%	EV/ЕБИТДА est.	15,2
Изм. %, 3 мес.	-3,0%	Beta (SPX)	0,9
Изм. %, 12 мес.	3,0%	Div. Yield (est.)	2,28%

## Описание актива

Air Products and Chemicals занимается производством промышленных газов и их поставками на промышленные и химические предприятия по всему миру, а также оборудование для предприятий нефтепереработки, генерации энергии.

Компания выступает одним из главных бенефициаром роста потребления водорода, так как дочерняя организация Air Products SmartFuel является крупнейшим в мире поставщиком коммерческого водорода и лидером в области инфраструктуры водородного топлива.

Согласно программе развития до 2023 года, компания организует хаб на заводе партнёра PBF Energy. На этом предприятии будет производство и хранение водорода, с последующей дистрибуции другим предприятиям.

С финансовой точки зрения компания имеет положительные денежные потоки, несмотря на высокие Capex, связанные со строительствами новых производственных площадок, в том числе и водородных. Ярким примером послужит проект строительства к 2030 году завода по выработке зеленого водорода посредством преобразования солнечной энергии на территории Саудовской Аравии.

## Факторы привлекательности

Широкая действующая база потребителей промышленных газов

Передовые технологии в электролизе и дистрибуции зеленого водорода

## Факторы риска

Технологическая конкуренция в отрасли может привести к снижению маржинальности большинства компаний

# Nordex SE

Мнение А-Клуба: Strong Buy

## Основные параметры

Тикер	NDX1 GR
ISIN	DE000A0D6554
Страна	DE
Сектор	Energy
Рыночная капитализация, млн. USD	3 731
Риск-профиль	3,5
Максимальный вес в портфеле	5%

## Основные финансовые показатели (USD mio)

	2019	2020П	2021П
Выручка	3 677	5 294	5 572
ЕБИТДА	139	106	259
Рентабельность ЕБИТДА	3,8%	2,0%	4,6%
Чистая прибыль	-81	-134	8
Чистый долг / ЕБИТДА	104,6	1,3	0,4

## Оценки аналитиков Bloomberg

	Кол-во	%
Покупать	7	50%
Держать	6	43%
Продавать	1	7%
Целевая цена	24,5	
Потенциал	-5%	

## Динамика акции



## Основные показатели

Изм. %, YTD	11,0%	P/E est.	-
Изм. %, 1 мес.	-2,0%	EV/ЕБИТДА est.	19,4
Изм. %, 3 мес.	38,0%	Beta (SPX)	1,6
Изм. %, 12 мес.	106,0%	Div. Yield (est.)	0,00%

## Описание актива

Nordex обеспечивает полный цикл эксплуатации ветряных турбин, от их разработки до установки и эксплуатации. Кроме того, отдельно может поставлять части турбин, в том числе лопасти, а также системы для операционного управления плантациями и модулями.

География продаж компании обширна и покрывает Европейский рынок (49%), Южную (26%) и Северную Америку (19%) и другие страны и континенты (6%). Самым быстрорастущим регионом является Латинская Америка по двум причинам: высокая сила ветра и доступности сырьевой базы для производства оборудования.

Основной доход формирует производство и установка новых ветряных станций, при этом более медленными в среднем, но стабильными растут поступления от оказания сервисных услуг. На текущий момент идут поставки ветряных турбин для проекта Enel Green Power в Италии на 30 Мватт. Также в на территории Аргентины запущен парк Chubut Norte Four мощностью 83 Мватт.

Краеугольным камнем инвестиций в компанию может стать выход ее прибыли на положительную плоскость в 2021 году, а текущее ожидание 3-летнего P/E компании составляет менее 18, что при больших заказах и пересмотрах прогнозов может привести к росту котировок акций.

## Факторы привлекательности

- Высокорентабельный портфель проектов по всему миру
- Потенциал выхода в прибыль в 2021 году
- Высокие темпы роста маржинальности

## Факторы риска

- Продление коронавирусных ограничений
- Задержки в поставках оборудования и компонентов

# Xinjiang Goldwind Science & Technology Co Ltd

Мнение А-Клуба: Strong Buy

## Основные параметры

Тикер	2208 HK
ISIN	CNE100000PP1
Страна	CN
Сектор	Industrial
Рыночная капитализация, млн. USD	10 003
Риск-профиль	3,5
Максимальный вес в портфеле	5%

## Основные финансовые показатели (USD mio)

	2019	2020П	2021П
Выручка	5 484	8 576	8 063
EBITDA	697	852	999
Рентабельность EBITDA	12,7%	9,9%	12,4%
Чистая прибыль	320	490	601
Чистый долг / EBITDA	20,9	2,6	2,5

## Оценки аналитиков Bloomberg

	Кол-во	%
Покупать	14	74%
Держать	5	26%
Продавать	0	0%
Целевая цена		20,2
Потенциал		19%

## Динамика акции



## Основные показатели

Изм. %, YTD	18,0%	P/E est.	-
Изм. %, 1 мес.	6,0%	EV/EBITDA est.	20,5
Изм. %, 3 мес.	47,0%	Beta (SPX)	1,6
Изм. %, 12 мес.	110,0%	Div. Yield (est.)	0,00%

## Описание актива

Занимается производством ветрогенерационного оборудования в КНР, а также компонентов для ветряных турбин, лопастей и фотогальванических элементов для выработки и хранения энергии.

В 2016 году была запущена дочерняя компания по строительству и эксплуатации систем водоснабжения, включая очистку сточных вод и повторное использование водных ресурсов. Также компания оказывает услуги по торговле электроэнергией через свою облачную платформу.

Более 90% бизнеса компании сконцентрировано в Китае, что в текущих условиях стимулирования зеленой энергетики руководством КНР и собственных инвестициях в Сарех принесет отдачу в виде высокой прибыли на протяжении многих лет.

Мультипликативная оценка компании по PE на 2022 год составляет менее 16, что более чем в 2 раза привлекательнее, чем медианные оценки сектора ветрогенерации.

Учитывая планы дальнейшего развертывания полей ветрогенерации в КНР, генерируемой энергии будет достаточно не только для обеспечения электроэнергией населенных пунктов, но и для электролиза зеленого водорода.

На текущий момент выработка зеленого водорода компанией от ветрогенерации составляет менее 10%. Совместные проекты с немецкой компанией Siemens-Gamesa, в том числе мега проект строительства самой крупной в мире офшорной плантации для выработки зеленого водорода в Абу-даби к 2030 году, повысят долю зеленого водорода до 30-40% к тому же 2030 году.

## Факторы привлекательности

Высокие темпы роста портфеля проектов и прибыли компании

Высокий спрос и государственные заказы на внутреннем рынке, что исключает угрозу санкционного давления

## Факторы риска

Рост эффективности солнечных панелей может сместить часть спроса на них.



## Важная информация

Заключение сделок с ценными бумагами, в том числе иностранными ценными бумагами, валютой, производными финансовыми инструментами с различными видами базисных активов (далее – «Финансовые инструменты») сопряжено с определенными рисками, ответственность за которые не может быть возложена на АО «АЛЬФА-БАНК» (далее – «Банк»), так как они находятся вне разумного контроля сторон и их возможности предвидеть и предотвратить последствия таких рисков ограничены или невозможны.

Клиент должен самостоятельно оценивать возможность заключения сделок с финансовыми инструментами. Предоставленная Банком информация не является побуждением к заключению сделки и рекомендацией Клиенту по инвестиционным, налоговым и юридическим вопросам, в том числе по вопросу о соответствии заключаемой сделки конкретным целям Клиента, о которых Банк не был письменно проинформирован до ее заключения. Банк настоятельно рекомендует Клиенту провести всесторонние консультации со своими финансовыми, юридическими, налоговыми, бухгалтерскими и иными консультантами до заключения сделки с финансовыми инструментами. Клиенту не следует заключать сделку, если ее экономическая и юридическая суть, документация, условия и связанные с ней риски остаются неясными или не соответствуют целям, намерениям и ожиданиям Клиента.

Заключение сделок с финансовыми инструментами может порождать значительные финансовые и иные риски. По этой причине данные сделки предназначены для лиц, которые готовы принять на себя соответствующие риски и в состоянии перенести связанные с ними возможные финансовые потери. Перед заключением любой сделки клиенту необходимо удостовериться в том, что он понимает риски, возникающие в связи с заключением соответствующей сделки и обладает необходимыми финансовыми и иными ресурсами для исполнения принятых на себя обязательств при любом сценарии развития событий.

В случае заключения сделки с финансовыми инструментами через «АО АЛЬФА-БАНК» как брокера Клиенту должен быть ознакомлен с Декларацией о рисках, размещенной в сети Интернет по адресу: <https://www.alfadirect.ru/>

Принимая решение о проведении операции на финансовом рынке, необходимо учитывать, что инвестирование в финансовые инструменты несет в себе риск неполучения ожидаемого дохода, потери части или даже всех инвестированных средств, возможные расходы и потери.

Информация о прогнозируемой положительной доходности может расцениваться не иначе как предположения. Результаты инвестиционной деятельности в прошлом не определяют результаты в будущем, а стоимость активов может как увеличиваться, так и уменьшаться. Изменения курса обмена иностранной валюты могут также вызвать уменьшение или увеличение стоимости инвестиций. Банк не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, которые могут быть получены Клиентом на основании использования информации. Банк не рекомендует полагаться Клиенту только лишь на указанную информацию.

**Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, а упоминаемые в ней финансовые инструменты могут не подходить соответствующему Клиенту.**