



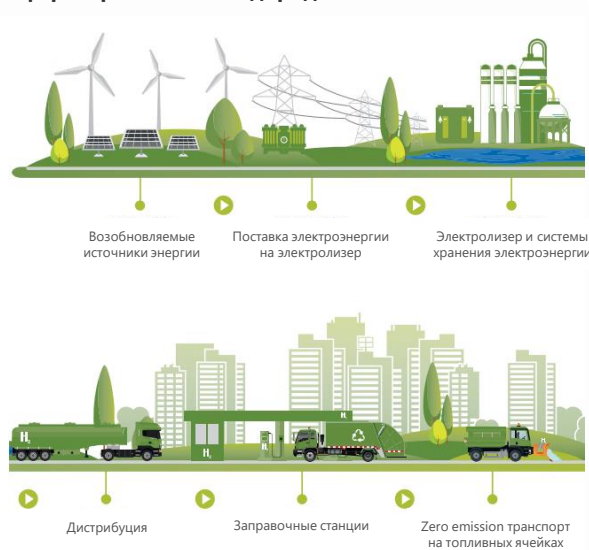
# **Выбор А-Клуба**

## **водородная энергетика**

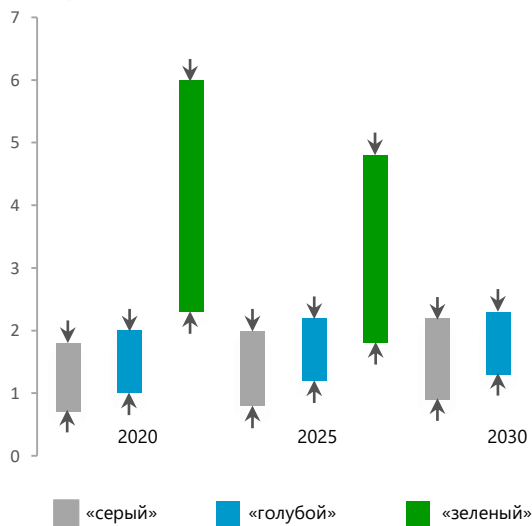
ДЛЯ КВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ

# Водородная энергетика

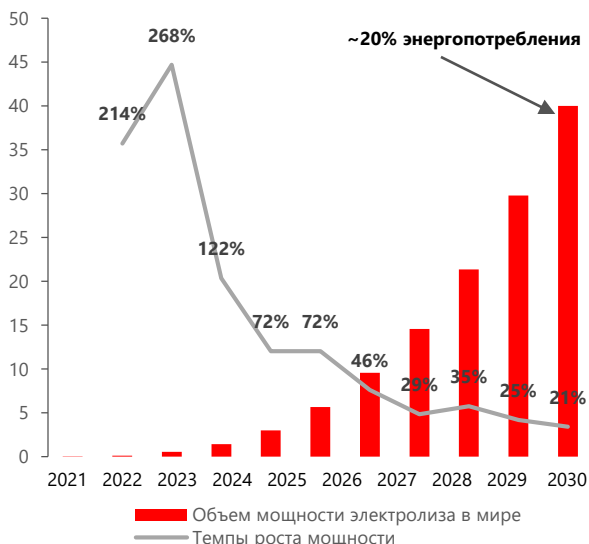
## Сферы применения водорода



## 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\*

28,0%

### % BUY\*

57,4%

### A-Score компаний\*\*

Cummins Inc

77%

Air Products

79%

Xinjiang Goldwind

82%

Nordex SE

85%

Plug Power Inc

88%

## 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: **Plug Power Inc, Cummins Inc, Nordex SE, Air Products и Xinjiang Goldwind Science & Technology Co Ltd.**

**Максимальный вес темы в портфеле с учетом энергетического сегмента не более 10%.**

# Cummins Inc

Мнение А-Клуба: Strong Buy

## Основные параметры

Тикер	CMI US
ISIN	US2310211063
Страна	US
Сектор	Потреб. Сектор
Рыночная капитализация, млн. USD	34 305
Риск-профиль	3,5
Максимальный вес в портфеле	7%

## Основные финансовые показатели (USD mio)

	2020	2021П	2022П
Выручка	19 811	24 436	26 074
EBITDA	3 114	3 856	4 266
Рентабельность EBITDA	15,7%	15,8%	16,4%
Чистая прибыль	1 789	2 389	2 688
Чистый долг / EBITDA	0,2	0,2	0,2

## Оценки аналитиков Bloomberg

	Кол-во	%
Покупать	12	48%
Держать	13	52%
Продавать	0	0%
Целевая цена	279,0	
Потенциал	17%	

## Динамика акции



## Основные показатели

Изм. %, YTD	5,0%	P/E est.	13,6
Изм. %, 1 мес.	1,0%	EV/EBITDA est.	8,9
Изм. %, 3 мес.	-6,0%	Beta (SPX)	1,0
Изм. %, 12 мес.	14,0%	Div. Yield (est.)	2,00%

## 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.

Доминирующее положение компании на американском рынке может позволить компании выгодно трансформироваться компании на рынке водородных топливных ячеек.

На текущий момент рынок ожидает роста выручки Cummins в среднем на 6% в год с приростом прибыли более 9% в год. У компании очень низкая долговая нагрузка за счет сформированной денежной подушки, что потенциально может привести к активности компании на рынке M&A. Свободный денежный поток положительный и прогнозируется его дальнейший рост.

Компания достаточно агрессивно повышает выплаты дивидендов, доходность составляет около 2%. Также Cummins проводит программы обратного выкупа акций, что дополнительно поддерживает котировки акций.

# Air Products and Chemicals Inc

Мнение А-Клуба: Strong Buy

## Основные параметры

Тикер	APD US
ISIN	US0091581068
Страна	US
Сектор	Газовая промышленность
Рыночная капитализация, млн. USD	59 662
Риск-профиль	3,5
Максимальный вес в портфеле	7%

## Основные финансовые показатели (USD mio)

	2020	2021П	2022П
Выручка	8 856	10 153	10 983
EBITDA	3 503	3 913	4 463
Рентабельность EBITDA	39,6%	38,5%	40,6%
Чистая прибыль	1 887	2 006	2 360
Чистый долг / EBITDA	0,6	0,9	1,1

## Оценки аналитиков Bloomberg

	Кол-во	%
Покупать	15	58%
Держать	11	42%
Продавать	0	0%
Целевая цена	315,0	
Потенциал	17%	

## Динамика акции



## Основные показатели

Изм. %, YTD	-4,0%	P/E est.	27,8
Изм. %, 1 мес.	-8,0%	EV/EBITDA 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.

Основным триггером роста может стать экспертиза компании в области «Зеленого водорода», что может привести к переоценке перспектив роста компании и росту ее акций.

Широкая действующая база потребителей промышленных газов позволяет компании показывать темпы роста выручки на уровне 12% ежегодно, что также приводит к росту прибыли. так как маржинальность остается на прежнем уровне.

У компании низкая чистая долговая нагрузка, а также положительный свободный денежный поток, который позволяет компании проводить программы обратного выкупа акций, а также наращивать дивидендные выплаты. Дивидендная доходность составляет около 2%.

# Nordex SE

Мнение А-Клуба: Strong Buy

## Основные параметры

Тикер	NDX1 GR
ISIN	DE000A0D6554
Страна	DE
Сектор	Ветряки
Рыночная капитализация, млн. USD	3 039
Риск-профиль	3,5
Максимальный вес в портфеле	5%

## Основные финансовые показатели (USD mio)

	2020	2021П	2022П
Выручка	5 310	5 825	5 978
ЕБИТДА	108	263	440
Рентабельность ЕБИТДА	2,0%	4,5%	7,4%
Чистая прибыль	-148	0	143
Чистый долг / ЕБИТДА	1,5	-0,6	-0,4

## Оценки аналитиков Bloomberg

	Кол-во	%
Покупать	8	57%
Держать	6	43%
Продавать	0	0%
Целевая цена	23,0	
Потенциал	42%	

## 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 обслуживания. Кроме того, компания может отдельно поставлять части турбин, в том числе лопасти, а также системы для операционного управления плантациями и модулями ветряных станций.

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

Также Латинская Америка предъявляет большой спрос на электроэнергию для промышленного производства международных групп, которым важно начинать использовать в производстве зеленую электроэнергию не для экономии, а для повышения ESG рейтингов.

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

Прогнозы роста выручки компании находятся на уровне 3% в двухлетней перспективе, что в совокупности с прогнозным ростом маржинальности бизнеса приведет к среднегодовому росту прибыли до \$128 млн. В 3 квартале 2021 года компания планирует выйти в положительную зону по прибыли, что при больших заказах и пересмотрах прогнозов может привести к росту котировок акций.

Долговая нагрузка компании находится на низком уровне, так как обязательства нивелируются остатками денежных средств.

В связи с тем, что компания большую часть средств инвестирует в развитие, она не выплачивает дивиденды и не проводит программы обратного выкупа акций.

# Xinjiang Goldwind Science & Technology Co Ltd

Мнение А-Клуба: Strong Buy

## Основные параметры

Тикер	2208 HK
ISIN	CNE100000PP1
Страна	CN
Сектор	Ветряки
Рыночная капитализация, млн. USD	8 768
Риск-профиль	4,5
Максимальный вес в портфеле	4%

## Основные финансовые показатели (USD mio)

	2020	2021П	2022П
Выручка	8 146	7 786	8 201
EBITDA	832	1 013	1 090
Рентабельность EBITDA	10,2%	13,0%	13,3%
Чистая прибыль	430	588	626
Чистый долг / EBITDA	3,2	3,1	3,1

## Оценки аналитиков Bloomberg

	Кол-во	%
Покупать	15	71%
Держать	5	24%
Продавать	1	5%
Целевая цена	17,9	
Потенциал	32%	

## 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

Goldwind занимается производством ветрогенерационного оборудования, а также компонентов для ветряных турбин, лопастей и фотогальванических элементов, которые используются для выработки и хранения «Зеленой» энергии.

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

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%. Данный сегмент имеет высокие перспективы роста, так, например: 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, повысит долю доходов от зеленого водорода до 30-40% в выручке уже к 2030 году.

В дополнение к основному направлению бизнеса в 2016 году Goldwind основала дочернюю компанию по строительству и эксплуатации систем водоснабжения, включая очистку сточных вод и повторное использование водных ресурсов. Кроме того, компания представляет платформу, через которую позволяет поставщикам и потребителям электроэнергии заключать сделки.

Мультипликативная оценка Goldwind по PE на 2022 год составляет менее 14, что более чем в 2 раза ниже, чем медианные оценки сектора ветрогенерации по миру.

Рост портфеля проектов компании позволяет наращивать доходы, прогнозы ежегодного темпов роста выручки находятся на уровне 4% в перспективе и более 20% по прибыли до 2025 года. У компании характерная высокая долговая нагрузка на уровне 4 Ebitda. Остатки денежных средств позволяет обеспечивать долговые обязательства, а также нивелировать отрицательный денежный поток. В 2022 году прогнозируется выход денежного потока компании на положительную плоскость.

Компания не выплачивает дивиденды и не проводит программы обратного выкупа акций.

# Plug Power Inc

Мнение А-Клуба: Strong Buy

## Основные параметры

Тикер	PLUG US
ISIN	US72919P2020
Страна	US
Сектор	Водородная энергетика
Рыночная капитализация, млн. USD	15 152
Риск-профиль	4,0
Максимальный вес в портфеле	5%

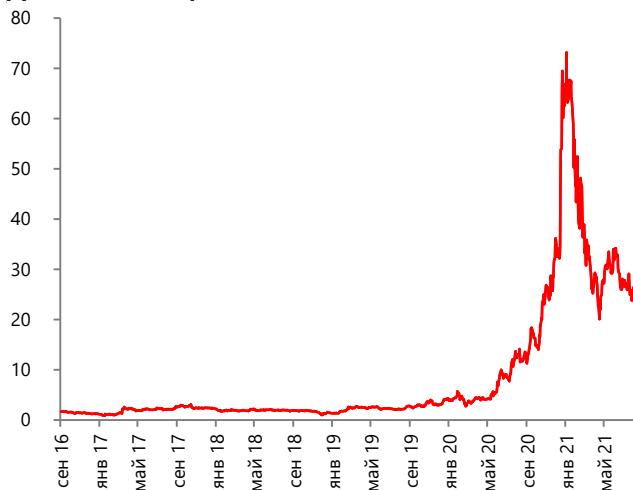
## Основные финансовые показатели (USD mio)

	2020	2021П	2022П
Выручка	-93	495	753
EBITDA	-546	-102	38
Рентабельность EBITDA	587,1%	-20,6%	5,0%
Чистая прибыль	-596	-245	-130
Чистый долг / EBITDA	1,7	26,3	-46,9

## Оценки аналитиков Bloomberg

	Кол-во	%
Покупать	15	65%
Держать	6	26%
Продавать	2	9%
Целевая цена	40,0	
Потенциал	52%	

## Динамика акции



## Основные показатели

Изм. %, YTD	-22,0%	P/E est.	-
Изм. %, 1 мес.	-3,0%	EV/EBITDA est.	-
Изм. %, 3 мес.	-11,0%	Beta (SPX)	1,7
Изм. %, 12 мес.	102,0%	Div. Yield (est.)	0,00%

## Описание актива

Plug Power предоставляет готовые решения на водородных топливных элементах для рынков электрического транспорта (преимущественно складские кары) и стационарной энергетики.

Компания более 50% выручки получает от продажи топливных элементов (простыми словами генератор с допущениями, что он работает на водороде) Walmart и Amazon.

Основная линейка представлена тремя типами топливных элементов серии ProGen, которые поставляются для питания складского оборудования.

Компания активно развивается и имеет высокие темпы роста выручки и прибыли, которые измеряются двузначными величинами.

Основное развитие компания получает за счет приобретений в 2020 году:

В частности, United Hydrogen является крупным производителем водорода, обеспечивая хранение и поставки данного топлива, которое все еще остается экзотическим. У Giner ELX есть технология электролизных установок под ключ. Фактически, это быстроразвертываемые контейнеры, в которые подается электроэнергия и вода, а на выходе получается водородное топливо. Такие электролизеры могут работать вместе с ветряками и солнечными панелями, обеспечивая водородом заправки, морской транспорт, небольшие производства и т. д.

Таким образом, Plug Power расширила свой бизнес и получила возможность для увеличения производства водорода с одновременным снижением затрат. Вероятно, с этим связан новый позитивный финансовый прогноз компании.

В 2024 г. Plug Power ожидает выручку \$1,2 млрд и операционную прибыль \$210 млн. Зеленая водородная энергетика все еще остается очень дорогой. Однако сфера ее использования расширяется, и новым важным этапом для Plug Power может стать морской транспорт. Водородные автономные установки с электролизерами уже используются на некоторых суперяхтах, и результаты их применения могут повлиять на принятие технологий коммерческим флотом.

Также не стоит забывать о директивах о декарбонизации ЕС и «Зеленую» риторику президента США Байдена со значительными инвестициями в зеленую энергетику.



## 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.**