

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Nextracker Inc. (NXT)

 Потенциал роста: **45%**

 Целевая цена: **\$33,4**

 Рекомендуемая цена заявки: **\$25,7**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Солнечная энергетика

Оценка перед IPO

IPO NXT: лидер рынка солнечных трекеров



Выручка, 6М 2023 (млн USD)	870
EBIT, 6М 2023 (млн USD)	69
Прибыль, 6М 2023 (млн USD)	51,2
Чистый долг, 6М 2023 (млн USD)	0

P/E, 2023 (x)	—
P/S, 2023 (x)	2
EV/S, 2023(x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT 6M23 (%)	5

Капитализация IPO (млрд USD)	3,1
Акции после IPO (млн шт.)	144,1
Акции к размещению (млн шт.)	23,3
Объем IPO (млн USD)	500
Минимальная цена IPO (USD)	20
Максимальная цена IPO (USD)	23
Целевая цена (USD)	33,4
Дата IPO	8 февраля

 Динамика акций | биржа/тикер **NASDAQ/NXT**

Доходность (%)	3-мес.	6-мес.	12-мес.
Абсолютная	—	—	—
vs S&P 500	—	—	—

Ерлан Абдикаримов,
 директор Департамента финансового анализа
 (+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz

Алем Бектемиров,
 младший инвестиционный аналитик
 (+7) 727 311 10 64 (932) | bektemirov@ffin.kz

8 февраля состоится IPO компании Nextracker Inc. Компания является одним из ведущих поставщиков интегрированных солнечных трекеров и программных решений, которые используются в коммунальных и наземных солнечных проектах. Андеррайтерами размещения стали JP Morgan, BofA Securities, Citigroup, Barclays.

Ведущий игрок на рынке солнечных трекеров. Nextracker был приобретен Flex в 2015 году за \$330 млн. С тех пор компания стала лидером на рынке солнечных трекеров в США благодаря интегрированному солнечному трекеру, программным решениям, используемым на солнечных электростанциях коммунального масштаба, и распределенной генерации по всему миру. По состоянию на 30 сентября 2022 года компания поставила около 70 ГВт солнечных систем слежения для проектов на шести континентах для использования в коммунальных и наземных солнечных приложениях распределенной генерации на сумму более \$67 млрд. Клиентская база компании состоит из более чем 200 активных клиентов в 30 странах.

Портфель продуктов компании включает в себя NX Horizon, NX Gemini и TrueCapture. NX Horizon – это решение для отслеживания солнечной активности. По состоянию на 31 декабря 2021 года данная система была развернута чаще, чем любой другой трекер. NX Gemini – это трекер, который удерживает 2 ряда солнечных панелей вдоль опорной балки. Трекер NX Gemini предоставляет устойчивость в экстремальных погодных условиях, устраняя необходимость в амортизаторах и сводя к минимуму энергию, необходимую для выставления панелей в безопасное положение. Основным программным решением является TrueCapture, который был установлен примерно в 192 проектах по состоянию на 31 декабря 2022 года. В то время как связанные системы слежения за рядами направляют все ряды в одинаковом направлении к солнцу, TrueCapture оптимизирует положение каждого отдельного ряда трекеров, в зависимости от особенностей участка, таких как меняющиеся топография и погодные условия.

Потенциальный рынок. По данным fortunebusinessinsights.com, мировой рынок солнечных трекеров вырастет с \$6,05 млрд в 2021 году до \$16,73 млрд – к 2027 году. Основной драйвер рынка – это снижение выбросов в атмосферу. Например, компания Mahindra Sustain выбрала Nextracker в качестве поставщика для Sakaka Solar Park (проект осуществляется в рамках национальной программы Саудовской Аравии). Ожидается, что общая мощность проекта составит 9,5 ГВт к 2023 году и 58,7 ГВт – к 2030 году.

Оценка и рекомендуемая цена заявки. Оценка по DCF из консервативных предположений проецирует стоимость в \$4,974 млрд, или целевую цену в \$33,4. Для расчета цены заявки мы подобрали дисконт таким образом, чтобы оставить 30%-ный апсайд к целевой цене в \$33,4. Таким образом, комфортная цена заявки составляет \$25,7.

Nextracker Inc.: ключевые факты

О компании Nextracker Inc. Компания является одним из ведущих поставщиков интегрированных солнечных трекеров и программных решений, которые используются в коммунальных и наземных солнечных проектах.

Nextracker был приобретен Flex в 2015 году за \$330 млн. С тех пор компания стала лидером на рынке солнечных трекеров в США благодаря интегрированному солнечному трекеру, программным решениям, используемым на солнечных электростанциях коммунального масштаба и распределенной генерации по всему миру.

По состоянию на 30 сентября 2022 года компания поставила около 70 ГВт солнечных систем слежения для проектов на шести континентах в целях использования в коммунальных и наземных солнечных приложениях распределенной генерации на сумму более \$67 млрд.

Клиентская база компании состоит из более чем 200 активных клиентов в 30 странах.

Основные продукты компании. Портфель продуктов компании включает в себя NX Horizon, NX Gemini и TrueCapture.

NX Horizon – это решение для отслеживания солнечной активности. По состоянию на 31 декабря 2021 года данная система была развернута чаще, чем любой другой трекер.

NX Gemini – это трекер, который удерживает 2 ряда солнечных панелей вдоль опорной балки. Трекер NX Gemini предоставляет устойчивость в экстремальных погодных условиях, устраняя необходимость в амортизаторах и сводя к минимуму энергию, необходимую для выставления панелей в безопасное положение.

В марте 2022 года был выпущен NX Horizon-XTR – это трекер для отслеживания местности, предназначенный для расширения целевого рынка трекеров на участках с наклонной, неровной и сложной местностью. NX Horizon-XTR соответствует естественному рельефу площадки, сокращая или исключая земляные работы по выемке и засыпке и уменьшая длину фундамента. Эти преимущества помогают ускорить сроки строительства и сделать трекеры более экономичными и экологически безопасными на сложных площадках.

Иллюстрация 1. Решения компании

Product & Service Offerings



SOLAR TRACKER PORTFOLIO

- Standard Configuration**
- Terrain-Following Configuration**

SOFTWARE & CONTROLS

- TrueCapture™ & NX Navigator™**

NX Horizon™ & NX Horizon XTR™

- ✓ Industry's most advanced smart solar trackers
- ✓ Optimized tracking for all major solar panels

TrueCapture™ & NX Navigator™

- ✓ Smart software and control platforms
- ✓ Increase energy yield up to an estimated 6% due to climate, project design and site conditions¹

367 issued/granted and pending patents across hardware and software²

¹ Based on internal analysis
² As of 9/30/2022

Источник: данные компании

Компания предлагает ряд программных решений для оптимизации производительности и отслеживания. Основным программным решением является TrueCapture, который был установлен примерно в 192 проектах по состоянию на 31 декабря 2022 года. В то время как связанные системы слежения за рядами направляют все ряды в одинаковом направлении к солнцу, TrueCapture увеличивает производительность солнечных электростанций, постоянно оптимизируя положение каждого отдельного ряда трекеров в зависимости от особенностей участка, таких как меняющиеся топография и погодные условия.

Иллюстрация 2. Пример работы TrueCapture



Источник: данные компании

Потенциальный рынок. По данным fortunebusinessinsights.com, мировой рынок солнечных трекеров вырастет с \$6,05 млрд в 2021 году до \$16,73 млрд – к 2027 году.

Основной драйвер рынка – это снижение выбросов в атмосферу. Например, компания Mahindra Sustain выбрала Nextracker в качестве поставщика для Sakaka Solar Park. Данный проект осуществляется в рамках национальной программы Саудовской Аравии по использованию экологически чистых источников энергии. Ожидается, что общая мощность проекта составит 9,5 ГВт к 2023 году и 58,7 ГВт – к 2030 году.

Оценка Nextracker Inc.: потенциал роста свыше 38% лидирующих позиций на рынке

1. Прогноз выручки. Для построения модели мы использовали данные адресного рынка компании и оценили ее потенциальную долю.

В 2021 ФГ выручка компании выросла на 2%, в 2022 ФГ темпы роста ускорились до 22%. Ускорение выручки было связано с увеличением продаж за пределы США, а всего в 2022 ФГ было поставлено 15 ГВт против 12 ГВт в 2021 ФГ и 10 ГВт – в 2020 ФГ.

В 1 ПГ 23 ФГ выручка компании выросла до 28% на фоне роста спроса в США и крупных проектов в Бразилии.

Мы ожидаем, что темпы роста в 2023 ПГ могут ускориться до 30% на фоне роста рынка солнечных трекеров. Также драйвером может стать новый закон в США, предусматривающий налоговые льготы для солнечных установок.

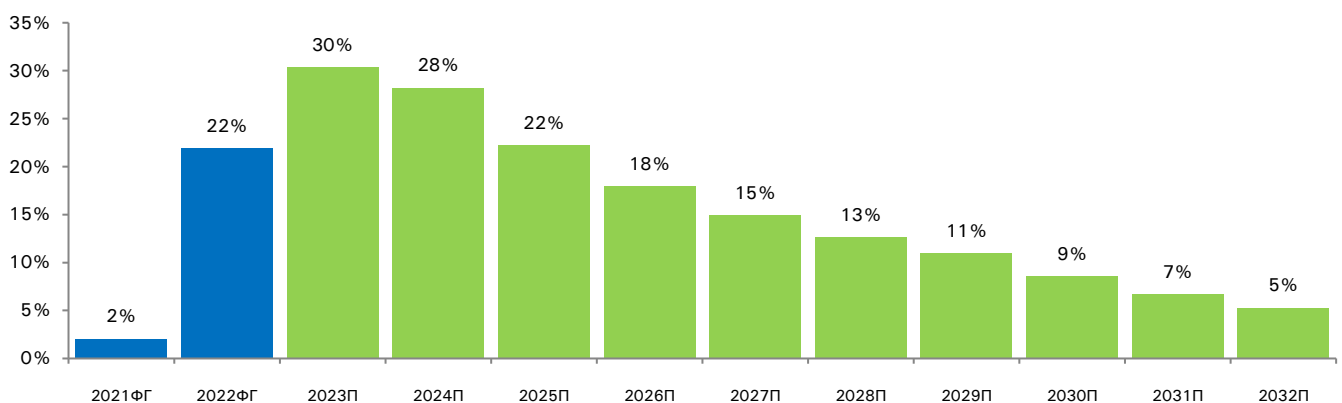
С учетом всех вводных данных мы заложили ускорение темпов роста с 22% в 2022 ФГ до 30% – в 2023 прогнозному году с дальнейшим замедлением до 5% к 2032 прогнозному году. Общая выручка компании вырастет с \$1,458 млрд в 2022 ФГ до \$6,151 млрд – к 2032 прогнозному году.

Иллюстрация 3. Модель выручки Nextracker Inc.

Модель выручки из целевого рынка	2020ФГ	2021ФГ	2022ФГ	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П	2032П
Мировой рынок солнечных трекеров, млрд USD	5	6	7	8	10	11	13	14	15	17	18	19	20
Темпы роста, %		20%	14%	20%	17%	15%	13%	11%	10%	9%	7%	6%	5%
Доля рынка Nextracker Inc, %	23%	20%	21%	23%	25%	27%	28%	29%	30%	30%	30%	31%	31%
Темпы роста, %		-15%	7%	16%	10%	7%	5%	3%	2%	2%	1%	1%	1%
Всего выручка, млн USD	1 171	1 196	1 458	1 900	2 436	2 977	3 512	4 035	4 546	5 043	5 475	5 843	6 151
Темпы роста, %		2%	22%	30%	28%	22%	18%	15%	13%	11%	9%	7%	5%

Источник: на основе данных компании и прогноза Freedom Finance Global PLC

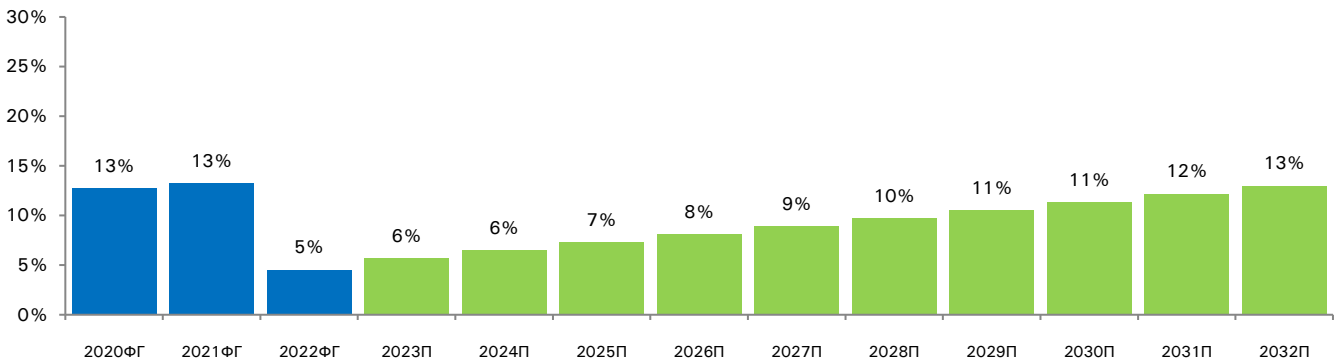
График 1. Прогноз темпов роста Nextracker Inc.



Источник: на основе данных компании и прогноза Freedom Finance Global PLC

2. Рост показателей маржи до уровня в 13%. В 2022 ФГ показатели EBIT-маржи были равны 5%. Мы сделали консервативный прогноз маржи и приравнили их к значению 2020-2021ФГ на уровне 13%, так как в 2022 ФГ показатели маржи упали до уровня 4,5% на фоне пандемии. Это вызвало логистические проблемы (рост себестоимости в связи с ростом транспортных расходов). Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет вырастут с 0,6% до среднеотраслевых 6%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$1,759 млрд.

График 2. Прогноз EBIT-маржи



Источник: на основе данных компании прогноза Freedom Finance Global PLC

3. Предположения для зрелого периода. В зрелом периоде мы заложили 3% роста. ROIC в зрелом периоде мы консервативно приравнили к затратам на капитал в 8,4%. В итоге средние реинвестиции для дальнейшего роста будут составлять 36% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (\$1,003 млрд) и зрелого (\$3,491 млрд) периодов, составит \$4,542 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в \$153 млн, наличность на счетах в \$84 млн, поступления от IPO в \$500 млн и собственный капитал Nextracker Inc. можно оценить в \$4,974 млрд.

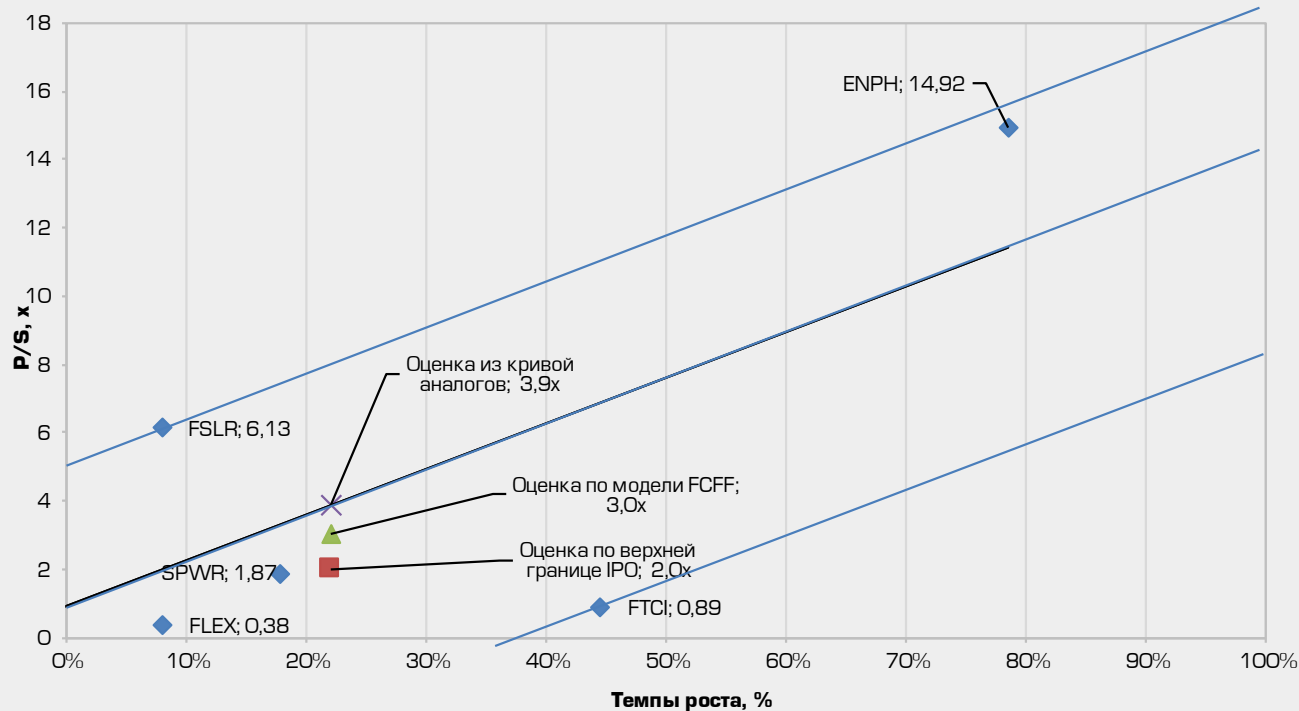
Учитывая 144,1 млн акций после IPO, целевая цена на акцию равна \$33,4. Потенциал к верхней границе IPO в \$23 составляет 45%.

5. Оценка из отраслевой зависимости между показателями темпов роста и P/S. Наиболее близкие аналоги Nextracker Inc. из выборки Bloomberg Fit иллюстрируют связь между показателями темпов роста и уровнем мультипликатора: чем выше темпы роста, тем выше P/S. Оценка по линии тренда аналогов проецирует оценку в 3,9x годовых выручек, или \$5,629 млрд.

Иллюстрация 4. Оценка Nextracker Inc. по мультипликаторам

Оценка по мультипликаторам

Темпы роста Nextracker, %	22%
Выручка Nextracker, 2022	1 458
Имплицитированный P/S, x	3,9x
Оценка, млн USD	5 629


Аналоги из подборки Bloomberg

Аналоги из подборки Bloomberg		Темпы роста, %	EBIT-маржа, %
FSLR	First Solar Inc	8%	8%
ENPH	Enphase Energy	78%	17%
SPWR	SunPower Corp	18%	-3%
FLEX	Flex Ltd	8%	4%
ARRY	Array Technologies	-2%	-3%
FTCI	FTC Solar Inc	44%	-47%

Источник: данные компании, оценка Freedom Finance Global PLC

Иллюстрация 5. Модель оценки Nextracker Inc. методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2020Фг	2021Фг	2022Фг	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П	2032П	зрелый
<i>темпы роста выручки, %</i>		2%	22%	30%	28%	22%	18%	15%	13%	11%	9%	7%	5%	3,0%
(+) Выручка	1 171	1 196	1 458	1 900	2 436	2 977	3 512	4 035	4 546	5 043	5 475	5 843	6 151	6 336
(х) Операционная маржа	13%	13%	5%	6%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	11%	12%	13%	13%
(=) EBIT	149	159	66	108	158	217	284	359	442	531	621	710	797	824
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	32	13	22	32	43	57	72	88	106	124	142	159	165
(=) NOPLAT	149	127	53	86	126	173	227	288	353	425	497	568	638	659
(-) чистые реинвестиции	10	15	9	11	29	54	84	121	164	212	263	316	369	236
(=) FCFF	139	111	43	75	97	120	143	166	190	213	234	252	269	423
FCFF маржа, %		9,3%	3,0%	3,9%	4,0%	4,0%	4,1%	4,1%	4,2%	4,2%	4,3%	4,3%	4,4%	4,4%
(х) фактор дисконтирования				0,91x	0,82x	0,75x	0,68x	0,62x	0,57x	0,52x	0,48x	0,44x	0,44x	
PV FCF				68	80	90	98	104	108	112	113	112	119	
Терминальная стоимость														7 856
PV Терминальной стоимости														3 491
Имплицированные переменные модели		2022Фг	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П	2032П		
Выручка/капитал, x		2,69x	3,43x	4,18x	4,68x	4,87x	4,79x	4,52x	4,14x	3,70x	3,25x	3,33x		
Инвестированный капитал		542	554	583	636	721	842	1 005	1 217	1 480	1 795	1 849		
Чистое реинвестирование, %		18%	13%	23%	31%	37%	42%	46%	50%	53%	56%	58%		36%
Реинвестирование к выручке, %		0,6%	0,6%	1,2%	1,8%	2,4%	3,0%	3,6%	4,2%	4,8%	5,4%	6,0%		
ROIC, %		10%	16%	22%	27%	32%	34%	35%	35%	34%	32%	34%		8,4%
Маржа NOPLAT, %		4%	5%	5%	6%	6%	7%	8%	8%	9%	10%	10%		
Расчет WACC			2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П	2032П		
Безрисковая ставка			3,62%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%		
Бета послерыночная			1,45	1,41	1,36	1,32	1,27	1,23	1,18	1,14	1,09	1,00		
Премия за риск инвестирования			4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%		
Стоимость собственного капитала			10,7%	10,5%	10,3%	10,0%	9,8%	9,6%	9,4%	9,2%	8,9%	8,5%		
Ставка долга, до налогов			5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%		
Ставка долга, после налогов			4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%		
СК/Стоимость компании			97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%		
Долг/Стоимость компании			3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%		
Средневзвешенная стоимость капитала			10,5%	10,3%	10,1%	9,9%	9,7%	9,5%	9,2%	9,0%	8,8%	8,4%		
Кумулятивная стоимость капитала			0,9x	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	0,4x		
Оценка капитала, млн USD														
(=) Стоимость в прогнозном периоде														1 003
(+) Стоимость в терминальном периоде														3 491
(х) Коэффициент на дату оценки														1,01x
(=) EV														4 542
(-) Долг (вкл. операционную аренду)														153
(+) Наличность														84
(+) Поступления от IPO														500
(-) Стоимость выпущенных опционов														0
(=) Оценка собственного капитала														4 974
Рыночная капитализация														3 314
Целевая цена на акцию, USD														33,4
Максимум диапазона на IPO, USD														23
Потенциал роста, %														45%

Источник: на основе данных компании и прогноза Freedom Finance Global PLC

Риски: конкуренция и поставщики

Конкуренция. Основные конкуренты компании на рынке – Arctech Solar, Array Technologies, FTC Solar, PV Hardware и Soltec.

Поставщики. Компания приобретает определенные компоненты в других странах, что несет в себе риски в случае увеличения торговых пошлин или изменения законов. Кроме того, значительная часть стали производится в Китае, что несет в себе дополнительные риски для компании.

Лицензия <https://ffin.global/licence/>

Публичная компания Freedom Finance Global PLC оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА, компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно Лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями. Размещенная в данном разделе информация и материалы носят справочно-информационный характер, они адресованы клиентам Freedom Finance Global PLC, не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией или предложением инвестировать в акции различных компаний. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: их стоимость может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.
