



en steenkoolproducenten. De complexiteit en omvang van de duurzame krachtcentrales maken dat deze veel arbeidsintensiever zijn dan de traditionele.

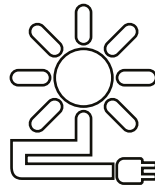
De combinatie van hogere banengroei, lagere energieprijzen en minder vervuiling zal uiteindelijk elk bezwaar tegen de transitie naar duurzame energie wegnemen. Maar de overcapaciteit op deze markt en de prijsdumping door Chinese paneelmakers als Jinko en Trina Solar doen de winstmarges nu geen goed. Als naar de analistentaxaties wordt gekeken, zien we dat voor de meeste paneelmakers voor 2017 een daling van de winst verwacht wordt.

Het is dus vooral de vraag welke paneelmaker het sterkst uit de dip in deze sector gaat komen, en in hoeverre deze onvermijdelijke dip eind 2016 al in de beurskoersen verwerkt is. We vergelijken zes van de grootste paneelmakers, alle met een beursnotering in de Verenigde Staten. Alle zes de bedrijven (zie de tabel voor de namen) hebben in 2016 een jaaromzet tussen de 2,5 en 3,5 miljard dollar.

STERKSTE BALANS

Het Amerikaanse First Solar is qua beurswaarde verreweg de grootste en dat heeft het bedrijf vooral te danken aan zijn zeer solide balans. First Solar zit op een berg cash van 2 miljard dollar, wat neerkomt op zo'n 20 dollar per aandeel. De beurskoers ligt op het moment dat dit artikel geschreven wordt net onder de 30 dollar, dus dat is substantieel. Het bedrijf heeft een totale schuld van 787 miljoen dollar, aanzienlijk minder dan de schulden die concurrenten hebben uitstaan. Bij alle andere paneelmakers in dit artikel is de schuldpositie veel groter dan cashpositie.

First Solar is groot geworden met de relatief goedkope 'dunne-filmtechnologie' die vooral wordt gebruikt voor grootschalige projecten ten behoeve van nutsbedrijven. Deze technologie, op basis van cadmiumtelluride, wordt nu



FIRST SOLAR ZIT OP EEN BERG CASH VAN 2 MILJARD DOLLAR, WAT NEERKOMT OP ZO'N 20 DOLLAR PER AANDEEL

ook ingezet voor de nieuwste panelen voor kleinschaliger gebruik. Concurrenten als SunPower en Canadian Solar maken panelen van silicium die vanwege hun hogere opbrengst van oudsher meer geschikt waren voor decentraal gebruik op daken van woningen. Door verbeterde techniek komen de opbrengsten van dunne-filmpanelen de komende jaren dichterbij de traditionele panelen. Daar komt bij dat voor de zwaardere siliciumpanelen meer grondstoffen nodig zijn, waardoor deze uiteindelijk bij zeer grootschalige productie, duurder zijn.

First Solar had een derde kwartaal waarin de winst uitkwam op 1,22 dollar per aandeel, wat veel beter was dan verwacht. Dat de omzet 300 miljoen dollar lager uitviel dan gedacht overheerste echter, waardoor het aandeel een tik kreeg. De koers was al gehalveerd toen Donald Trump nog op verliezen in de peilingen stond. Dat had indirect ook te maken met de zwakke olieprijs, wat de (financiële) noodzaak om over te schakelen natuurlijk niet groter maakt.

Het aandeel First Solar lijkt een koopje met al die cash en op slechts zes keer de winst die voor dit jaar wordt verwacht, maar kort na de verkiezingen kondigde het bedrijf een grote reorganisatie aan die de winst over 2017 tot bijna nihil zal terugdringen. First Solar gaat zich toeleggen op zijn zesde generatie panelen, waar het nu nog de vierde generatie maakt en verkoopt. Het slaat dus de vijfde generatie over, een paneeltype dat al ontworpen is maar nog niet in productie. Met generatie 6 zal First Solar weer vooroplopen, maar de productie van die panelen kan pas in 2018 grootschalig zijn. Voor dat jaar wordt dan ook weer een voorzichtig winstherstel verwacht. De taxatie voor dat jaar ligt nu gemiddeld op 1,69 dollar per aandeel, waarmee First Solar dus op 30 dollar 18 keer de winst van 2018 kost, wat veel is. Gecorrigeerd voor de cash wordt het een stuk lager natuurlijk, maar een deel daarvan zal worden

de subsidies bovendien niet zomaar stopzetten, Amerikaanse wetgevers hebben deze in december 2015 voor vijf jaar vastgelegd en zowel de Democraten als de Republikeinen steunden de maatregelen. Staten als Californië bepalen bovendien hun energiebeleid grotendeels zelf. Bovendien is het zo dat investeringen in duurzame energie in de VS veel meer banen op zullen leveren dan het steunen van de oude olie-

