

Aktieudsyn

Vestas

Overvægt

Aktuel Kurs: 51,15 DKK

Industri

Overvægt

Begivenhed: 1. kvartalsregnskab 2012

Hvornår: Onsdag d. 2. maj kl. 8.30

Fokuspunkter i 1. kvartalsregnskabet for 2012:

- **Ordreindgang.** Det ligner en rekordhøj ordreindgang i et 1. kvartal, der traditionelt er ret ordrefattigt for Vestas. Selskabet har offentliggjort ordrer på i alt 915 MW, og vi forventer, at Vestas hertil har fået i størrelsesordenen 400 MW i uanoncerede ordrer. Samlet venter vi en ordreindgang på ca. 1.300 MW svarende til 1,3 mia. EUR.
- **Aktivitetsniveau.** Vi forventer, at Vestas har afskibet ca. 1.250 MW i 1. kvartal, men der er som altid stor usikkerhed omkring, hvor meget omsætning, der er indtægtsført i det enkelte kvartal. Vi forventer, at omsætningen stiger markant som følge af udskydelser fra 4. kvartal 2011. Desværre følger indtjeningen ikke med på grund af et generelt (for) højt omkostningsniveau, men også fordi en del af de indtægtsførte projekter er belastet af høje omkostninger på grund af forsinkelsen fra 2011.
- **Skatterabat i USA.** Udsigterne for en forlængelse af den vigtige skatterabat i USA (PTC) er forringet markant. Vi forventer nu tidligst en PTC-forlængelse efter præsidentvalget i USA i november. Konsekvensen er klar: Ingen USA-ordrer i årets sidste 6-7 måneder, og et amerikansk marked på vågeblus i 2013. Vi ser gode muligheder for, at Vestas allerede nu kan fremlægge yderligere information om, hvordan nedskaleringen i USA skal foregå, men vi venter ingen væsentlig effekt på årets prognose af den årsag.
- **2012-prognosen.** Vi forventer ingen ændringer i Vestas' prognose for 2012.

Kursudvikling ift. indeks



Ændring i EPS-forventninger:

År	Før	Nu
2012E	0,56	0,56
2013E	1,08	1,08

Forventninger til helåret:

For 2012 venter Vestas en omsætning på 6,5-8,0 mia. EUR og en overskudsgrad på 0-4%.

Sydbanks estimater:

Mio. EUR	1K 2011	1K 2012	Vækst	2011	2012E	Vækst	2013E
Nettoomsætning	1.060	1.378	30,0%	5.836	7.773	33,2%	6.944
Resultat af primær drift (EBIT)	-69	-81	-	-60	188	-	296
Resultat før skat	-118	-106	-	-153	158	-	306
Nettoresultat	-85	-76	-	-166	114	-	221
EPS (EUR)	-0,42	-0,38	-	-0,82	0,56	-	1,08
Overskudsgrad	-6,5%	-5,9%	-	-1,0%	2,4%	-	4,3%

Vestas, nr. 6/ 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
27-04-2012, kl. 13:26

sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbank Markets, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank er under tilsyn af Finans-tilsynet.

Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på ob- jektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Sydbank.

Sydbanks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og etiske regler.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af en kombination af Discounted Cash Flow-analyse, branchekendskab, peer- groupanalyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens om- sætnings- og indtjeningsestimater er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og kon- junkturforventninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. End- videre tages der højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger.

Risikovurdering og følsomhed

En vurdering af de væsentligste risikoforhold og en kategorisering af risikoen (lav, middel eller høj) i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne til denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse, er gengivet i den senest udsendte Aktienyt på dette selskab. Heraf fremgår ligeledes en vurdering af selskabets konkurrenceposition, som scores på en skala fra 1 til 5, hvor en høj score er ensbetydende med en stærk konkurrenceposition. De anførte risikofaktorer og følsomhedsanalysen kan dog ik- ke anses for at være udtømmende.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 41 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalin- ger". Betydningen af anbefalingerne på selskabs- og brancheniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end branchen	12 måneder	51,2%
Neutral	På linje med branchen	12 måneder	26,8%
Undervægt	Dårligere end branchen	12 måneder	22,0%

Overvægt betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i branchen. Neutral betyder, at aktien vil klare sig på linje med branchen. Ende- lig betyder undervægt, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i branchen. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbe- faling på selskabet fremgår af denne analyse.

På brancheniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end aktiemarkedet	12 måneder	30,0%
Neutral	På linje med aktiemarkedet	12 måneder	40,0%
Undervægt	Dårligere end aktiemarkedet	12 måneder	30,0%

På brancheniveau udtrykker anbefalingerne, hvordan branchen vil klare sig i forhold til aktiemarkedet generelt. Eventuelle ændringer i anbefalingen på branchen i for- hold til den seneste anbefaling fremgår af seneste udgave af Investering.

	Industri Overvægt	Cyklisk forbrug Neutral	Stabilt forbrug Neutral	Sundhed Overvægt	Finans Overvægt	IT Undervægt	Telekommunikation Undervægt
Overvægt	A. P. Møller Mærsk DSV FLSmidth GN Store Nord Group 4 Securicor Rockwool Vestas Volvo	Hennes & Mauritz Pandora	Chr. Hansen Novozymes Royal Unibrew	H. Lundbeck Novo Nordisk	Alm. Brand Danske Bank Nordea Tryg	SimCorp	TDC
Neutral	NKT Holding Solar	IC Companys	Carlsberg ØK	Alk Abello Coloplast	SEB Topdanmark	Ericsson Nokia	
Undervægt	Auriga Industries D/S Norden SAS Scania Securitas TORM William Demant	Bang & Olufsen			Sv Handelsbanken		

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier.

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Analysen er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.

Anbefalinger i analysen er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Anbefalinger kan medtages i forbin- delse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå. I analysen nævnes investeringsprodukter som har risikomærkningen gul. Risiko- mærkningen gul betyder at, der investeres i et investeringsprodukt, hvor der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue. Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen.

Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen.

Sydbank A/S er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.