



Aktiekommentar

Vestas

Neutral

Uændret

Aktuel kurs: 27,43 DKK

Begivenhed: Senatets finanskomité vedtager PTC-forlængelse.

Skatterabatten på vej mod svær genoplivning i USA

Vi fastholder Neutralanbefalingen på Vestas efter at Senatets finanskomité i USA i nat har forlænget skatterabatten på vindmølleproduceret energi (PTC) i et år. Det er godt nyt, men vejen mod en endelig vedtagelse er stadig belagt med store udfordringer.

Baggrund:

Senatets finanskomité i USA har i nat godkendt en 1-årig forlængelse af PTC'en. Rabatten vil omfatte vindmølleparker, der har påbegyndt opførelse i 2013, mens den eksisterende ordning omfatter projekter, der er opført inden udgangen af 2012.

PTC'en har i mange år været en væsentlig drivkraft for opførelse af vindmøller i USA.

En endelig vedtagelse kræver, at loven også godkendes i Kongressen – og dermed også i Kongressens andet kammer, Repræsentanternes Hus.

Konklusion:

Vi er positivt overraskede over, at processen med vedtagelse af PTC'en i USA er genoplivet. Men vejen til en endelig vedtagelse er stadig belagt med store udfordringer. Den politiske situation har været meget fastlåst i det seneste års tid i Kongressen frem mod præsidentvalget i november.

En endelig vedtagelse kræver også, at forslaget bliver vedtaget i Kongressens andet kammer, Repræsentanternes Hus, som republikanerne dominerer. Især fordi den republikanske præsidentkandidat Mitt Romney offentligt har modsat sig en PTC-forlængelse.

Det er ekstremt svært at spå om, hvorvidt det nu vedtagne forslag rent faktisk bliver til lov. Vi er stadig meget skeptiske – ikke mindst på grund af de taktiske politiske manøvrer op mod præsidentvalget.

Situationen for Vestas i 2013 og 2014 er ikke kun afhængig af, om PTC'en bliver forlænget – men også *hvornår* den bliver forlænget.

En tidlig vedtagelse er det klart bedste scenario. En forlængelse inden for de næste uger vil betyde genoplivning af mange projekter, og det kan kaste nye amerikanske ordrer af sig – måske allerede mod udgangen af året – men nok mere realistisk i begyndelsen af 2013. Samtidig vil det betyde, at Vestas' kapacitetsudnyttelse på fabrikkerne i USA bliver bedre i 2. halvår 2013 – men efter et meget sløjt 1. halvår. Dermed er der lagt op til en ret begrænset nedskalering af Vestas' aktiviteter i USA. Især fordi en del projekter formentlig først bliver færdiggjort (med støtte) i løbet af 2014. Selv i denne situation forudser vi et dramatisk fald i installationerne på det amerikanske marked i 2013 – formentlig ned til niveauet 2.000-4.000 MW.

Vestas, nr. 11 / 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
03-08-2012, kl.: 9:25

sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

Det kan dog bliver overordentligt svært, at få forslaget til afstemning i Repræsentanternes Hus inden præsidentvalget, da der kun er meget få afstemningsdage tilbage, før medlemmerne kaster sig ud i valgkampen. Så ligner det i bedste fald en forlængelse i november/december 2012. Det vil føre til et voldsomt kollaps i den installerede kapacitet i USA i 2013, hvor markedet så bliver stort set ikke-eksisterende. For Vestas vil det betyde, at de første nye ordrer til USA formentlig først kommer i hus midt i 2013, med den klare konsekvens at en kraftig midlertidig nedskalering i USA bliver nødvendig.

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 Finanstilsynet.

Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv 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 ikke 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 anbefalinger". 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	43,9%
Neutral	På linje med branchen	12 måneder	36,6%
Undervægt	Dårligere end branchen	12 måneder	19,5%

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. Endelig 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 anbefaling 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 forhold 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 Volvo	Pandora	Carlsberg Novozymes	H. Lundbeck Novo Nordisk	Alm. Brand Danske Bank Nordea Tryg	SimCorp	TDC
Neutral	NKT Holding Solar Vestas	Bang & Olufsen Hennes & Mauritz IC Company's	Chr. Hansen Royal Unibrew ØK	Alk Abello Coloplast	SEB Topdanmark	Ericsson Nokia	
Undervægt	Auriga Industries D/S Norden SAS Scania Securitas TORM William Demant				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 forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå. I analysen nævnes investeringsprodukter som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen 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.