



Aktiekommentar

Vestas

Neutral

Uændret

Aktuel kurs: 36,08 DKK

Begivenhed: Kapitalmarkedsdag.

Kapitalmarkedsdag indikerer svære vilkår i den nære fremtid

Vi fastholder Neutralanbefalingen på Vestas efter selskabets kapitalmarkedsdag, der forstærkede vores indtryk af, at ordreindgangen på kort sigt bliver lav, og at der venter et svært 2013. Den nye ledelse leverede et godt indtryk, og evalueringen af produktionssetup'et og mulighederne for outsourcing ender formentlig i flere rationaliseringer og frasalg.

Baggrund:

Vestas afholdt kapitalmarkedsdag i går. Vores vigtigste indtryk fra dagen fremgår nedenfor.

Konklusion:

Den nye ledelse arbejder mod samme mål

Præsentationerne fra det nye ledelsesteam efterlod et fint indtryk. Der er fuldt tryk på initiativerne, der skal skabe et slankere og mere fleksibelt Vestas, der kan konkurrere i et svært marked. Samtidig er ledelsen i gang med at evaluere produktionssetup'et og mulighederne for øget outsourcing.

Sydbanks vurdering. De rigtige initiativer er igangsat, men det er endnu svært at vurdere effekterne – og om initiativerne er tilstrækkelige. Vi forventer yderligere strømlining af produktionsfaciliteterne i den nære fremtid og forventer også, at der kommer frasalg/lukning af ikke-kerne aktiviteter.

Svært 2012 – sværere 2013

Der var ingen opmuntring om snarlig bedring af konkurrencesituationen. Vi anede en lidt strammere retorik omkring besværlighederne, der lurar i 2013, hvor investorerne nok skal regne med et niveau for afskibninger omkring 5.000 MW og hård kamp om de større ordrer. Herudover var ledelsens kommentarer om en fortsat svag ordreindgang på den korte bane en kilde til bekymring – selv om det igen blev nævnt at ordreindgangen i 2. halvår traditionelt er bedre end 1. halvår.

Sydbanks vurdering. Den annoncerede ordreindgang i 3. kvartal har været en katastrofe med kun 158 nye MW i ordrebogen (oktober er dog startet bedre med 104 MW allerede). Vestas' ordreindgang bør have investorernes store opmærksomhed, da der er risiko for, at kunderne vælger andre alternativer på grund af Vestas' finansielle problemer, der først blev offentligt kendt i slutningen af juli. Udviklingen siden har været ekstremt svag, men ordreindgangen svinger meget og er svært at forudsige. Vi bekymrer os fortsat for tab af markedsandele på nye ordrer.

7MW bliver til 8MW

Vestas øger kapaciteten på V164 7MW-møllen til 8MW. Den første prototype bliver fortsat opstillet i 2014.

Sydbanks vurdering. Det er godt nyt. Vestas hænger efter vores vurdering noget efter konkurrenterne tidsmæssigt, når det kommer til lancering af store havvindmøller. Opska-

Vestas, nr. 16 / 2012
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
04-10-2012, kl.: 16:13

sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

leringen til 8MW øger Vestas' fordel relativt til flere af de 6MW-havvindmøller, der lanceres noget tidligere end V164-møllen. Opskaleringen kan derfor medvirke til at fastholde kundernes interesse for møllen, selv om den når markedet senere end andre store havvindmøller.

Service, test, kvalitet og produktudbud i topklasse

Præsentationerne af serviceaktiviteterne understregede, at de vil medvirke til vækst, forbedret indtjening og stabilitet i Vestas-forretningen i de kommende år. Besøget på testcentret og gennemgangen af kvalitetsprogrammet og produktudbud viste tydeligt, at konkurrenterne skal stå tidligt op for at nå Vestas' professionalisme på disse områder.

Sydbanks vurdering. Det er småt med skelsættende, kurspåvirkende nyheder på disse områder, der dog understreger vores indtryk af, at disse dele af organisationen hver for sig leverer vigtige bidrag til en genrejsning af Vestas.

Cost-out processen forløber efter planen

Vestas venter fortsat at cost-out processen sænker omkostningerne med 30 mio. EUR i 2012 og væsentligt mere i 2013. Effekten i 2012 kommer primært i den sidste del af året.

Sydbank vurdering. Ingen overraskelser her. Men flere gode eksempler på omkostningsbesparelser bidrager til en bedre forståelse af problemernes omfang og karakter.

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 konjunkturfremventninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvidere 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.

Valutakursrisiko

Såfremt aktiekursen er noteret i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

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	41,5%
Neutral	På linje med branchen	12 måneder	39,0%
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 Rockwool Securitas Volvo	Bang & Olufsen	Carlsberg Novozymes	H. Lundbeck Novo Nordisk	Alm. Brand Danske Bank Tryg	SimCorp	TDC
Neutral	Auriga Industries NKT Holding Solar Vestas	Hennes & Mauritz IC Companys Pandora	Chr. Hansen Royal Unibrew	Alk Abello Coloplast	Nordea SEB Topdanmark	Ericsson Nokia	
Undervægt	D/S Norden Group 4 Securicor SAS Scania TORM William Demant		ØK		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.