

Aktieudsyn

Vestas

Hold

Aktuel Kurs: 50,50 DKK

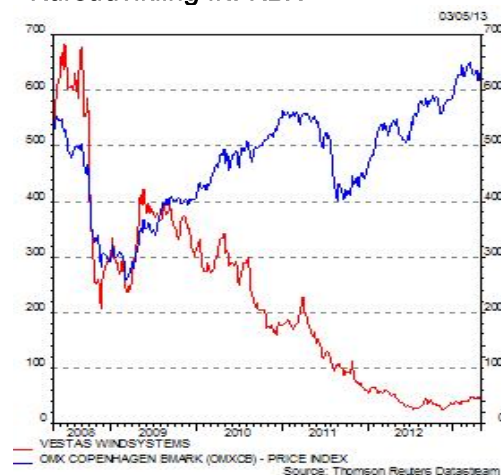
Fokuspunkter i 1. kvartalsregnskabet for 2013:

- ❑ **Ordreindgangen.** Vestas har kun offentliggjort 271 MW i nye ordrer i 1. kvartal. Vi forventer, at Vestas har fået andre (små) ordrer end de offentliggjorte, så kvartalets samlede ordreindgang lander på ca. 500 MW (og ca. 500 mio. EUR).
- ❑ **Aktivitetsniveau.** Vi forventer, at Vestas har overleveret 800-900 MW til kunderne i 1. kvartal. Samtidig modellerer vi service-omsætningen til ca. 240 mio. EUR.
- ❑ **Kommentarer til svag ordreindgang.** Vi frygter fortsat, at den svage ordreindgang ikke kun skyldes et svagt marked – men også at Vestas er rykket ned på listen over de foretrukne leverandører i vindindustrien.
- ❑ **Pengestrømme.** Der er stadig stor fokus på Vestas' pengestrømme, og salget af det færdiggjorte mølleprojekt i Chile påvirker arbejdskapitalen positivt. Vi forventer derfor, at pengestrømmene fra driften bliver bedre end indtjeningsstallene ellers tilsiger. Vi venter pengestrømme fra driften i niveauet 100 mio. EUR i et ellers svagt indtjeningskvartal.
- ❑ **Nyt om turn-around.** Vi forventer, at Vestas' kommentarer til den igangværende forandringsproces understreger, at Vestas følger de lagte planer. Fortsætter den dårlige ordreindgang i de kommende kvartaler, bliver Vestas dog nødt til at adressere konsekvenserne af dette. Så bliver der nemlig behov for flere besparelser for at undgå et indtjeningskollaps i 2014.
- ❑ **USA.** Vi forventer, at de første nye ordrer tidligst kommer sent i 2. kvartal og så ellers i 3. kvartal. Kan selskabet holde en markedsandel på ca. 15% bør der være mindst 1.000 MW på vej fra det amerikanske marked senere på året.
- ❑ **Prognose for 2013.** Vi venter ingen ændringer i prognosen.

Begivenhed: 1. kvartalsregnskab 2013

Hvornår: Onsdag d. 8 maj kl. 8.30

Kursudvikling ift. KBX



Ændring i EPS-forventninger:

År	Før	Nu
2013E	0,24	0,24
2014E	0,64	0,64

Selskabets prognose:

For 2013 venter Vestas en omsætning på mindst 5,5 mia. EUR og en overskudsgrad på mindst 1% 0-4 før særlige poster.

Vestas forventer at afskibe 4-5 GW og forventer et positivt frit cash-flow i 2013.

Sydbanks estimater:

Mio. EUR	1K 2012	1K 2013E	Vækst	2012	2013E	Vækst	2014E
Nettoomsætning	1.105	995	-10,0%	7.216	5.861	-18,8%	6.524
Resultat af primær drift (EBIT)	-245	-95	-	-697	97	-	200
Resultat før skat	-225	-105	-	-713	67	-	180
Nettoresultat	-162	-76	-	-963	48	-	130
EPS (EUR)	-0,80	-0,41	-	-4,76	0,24	-	0,64
Overskudsgrad	-22,2%	-9,6%	-	-9,7%	1,6%	-	3,1%

Vestas, nr. 4/ 2013
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
03-05-2013, kl.:14:08

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 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-group analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturfremtninger. 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 27 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabsniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheden i kategorien	12 måneder	40,7%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	33,3%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	25,9%

Vi opdeler virksomhederne i to kategorier - cykliske og defensive aktier. Køb betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i kategorien. Hold betyder, at aktien vil klare sig på linje med de øvrige selskaber i kategorien. Endelig betyder sælg, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i kategorien. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

Anbefalingsoversigt:

	Køb	Hold	Sælg
Cykliske aktier	A. P. Møller Mærsk Danske Bank FLSmidth NKT Holding Nokia Pandora Rockwool	DSV Hennes & Mauritz Vestas	Bang & Olufsen D/S Norden Nordea SAS
Defensive aktier	GN Store Nord Novo Nordisk Royal Unibrew Tryg	ALK-Abelló Carlsberg Chr. Hansen H. Lundbeck TDC Topdanmark	Coloplast Novozymes William Demant

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.