



Aktiekommentar

Vestas

Køb

Uændret

Aktuel kurs: 128,00 DKK

Begivenhed: Ordre og ny rammeaftale i USA

Ny stor rammeaftale til Vestas sikrer høj aktivitet i USA

Vi fastholder Købs-anbefalingen på Vestas efter den offentliggjorte ordre fra RES Americas. Ordren er konstrueret, så det er meget sandsynligt, at rammeaftalen på 610 MW bliver udnyttet. Vi forventer nu, at Vestas skal opstille små 2.000 MW i USA i 2014 og 2015.

Baggrund:

Vestas har offentliggjort en ordre fra Renewable Energy Systems Americas (RES). Ordren omfatter møllekomponenter svarende til 60 MW til projekter i USA og en dertil knyttet rammeaftale på 610 MW med levering i 2014 og 2015.

Møllekomponenterne skal leveres til flere forskellige projekter. Dermed sikrer RES sig PTC-skatterabatten ved at afholde 5% af projektudgifterne på projekter, der i alt er på 610 MW.

Konklusion:

Ordren sikrer et højt aktivitetsniveau i USA i 2014 og ind i 2015, og det er rigtig godt nyt for Vestas' kapacitetsudnyttelse og rentabilitet. I det lys er det en parentes, at størstedelen af rammeaftalen først bliver til faste og ubetingede ordrer i 2014.

Ordren er konstrueret på en måde, så det efter vores vurdering er meget sandsynligt, at Vestas kommer til at levere de 610 MW til RES. Rammeaftalen er dermed ikke "fugle på taget". Med dagens ordre har tre af de større aktører på det amerikanske marked EDPR, EDF og RES bestilt møller hos Vestas. Det understreger, at kunderne har tillid til Vestas.

Vi finder det sandsynligt, at begge de store rammeaftaler til EDF og RES bliver stort set fuldt ud udnyttet, og dermed har Vestas allerede nu udsigt til at opføre omkring 1.700 MW i USA. Vi forventer, at langt hovedparten bliver i 2014.

Da RES nu er sikret PTC-skatterabatten på projekterne kan den endelige ordreafgivelse vente til, at selskabet kommer tættere på den egentlige projektopførelse. Derfor vil offentliggørelsen af de faste og ubetingede ordrer på de resterende 550 MW formentlig først ske i 2014. Da samme forhold i realiteten gør sig gældende omkring EDF-aftalen (offentliggjort 13. september 2013), kan ordreindgangen til USA til EDF og RES vise sig begrænset resten af året. Ordren til EDPR på 400 MW til opstilling i 2014 og 2015 i USA er desuden reelt indgået tilbage i 2010, og den indgår derfor ikke i årets ordreindgang.

Dermed kan ordreindgangen til USA i år i princippet lande på magre 140 MW – selv om Vestas med de nuværende aftaler formentlig kommer til at opføre ca. 1.700 MW i USA i 2014 og 2015. Det må ikke blive en investor-bekymring!

Vi forventer dog ikke, at det er helt slut med ordreindgangen fra USA i år, og vi forventer ca. 200 MW i nye ordrer (ikke fra rammeaftalerne) inden nytår.

Vestas, nr.9 / 2013
Jacob Pedersen, CFA
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
20-09-2013, kl.: 10:27

sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

Vestas – forventet ordreindgang i 2013

Allerede kendte, ubetingede ordrer	2.936	MW
Forventet ny ordreindgang, USA*	200	MW
Kendte, ikke ubetingede ordrer (ca. 650 MW)	200	MW
Ikke-offentliggjorte ordrer 3. kvartal-4. kvartal	950	MW
Nye offentliggjorte ordrer (ex. USA)	1.000	MW
I alt	5.286	MW

* Hertil kommer ordrer på kendte rammeaftaler i 2014: ca. 1.200 MW

Vi forventer nu en ordreindgang på ca. 5.300 MW i 2013 (før 5.600 MW). Vi indregner ingen yderligere udnyttelse af rammeaftalerne med EDF og RES i ordreindgangen i 2013 – men forventer 1.200 MW i nye ordrer herfra i 2014. Samlet venter vi nu, at Vestas kommer til at opføre vindmøller med en samlet kapacitet på små 2.000 MW i USA i 2014 og 2015 (før: mindst 1.000 MW).

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.

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 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 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	33,3%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	40,7%
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 Pandora Rockwool Vestas	DSV FLSmidth Hennes & Mauritz NKT Holding Nokia Nordea	Bang & Olufsen D/S NORDEN SAS
Defensive aktier	GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Tryg	ALK-Abelló Carlsberg Chr. Hansen TDC Topdanmark	Coloplast Novozymes Royal Unibrew 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.