

Aktiecommentar

Vestas



Køb Uændret

Aktuel kurs:
155,20 DKK

Begivenhed:
**Reduktion af subsidi-
er i Tyskland**

Baggrund:

Lavere vindkrafttilskud på vej i Tyskland

Vi fastholder Købs-anbefalingen på Vestas efter et fremsat forslag om at sænke tilskuddet til vindkraft og reducere målsætningen for opsætning af havvindmøller. Beslutningen er indiskutabelt negativ, men Vestas globale tilstedeværelse betyder, at konsekvenserne er overskuelige.

Angela Merkels Kristendemokrater og Socialdemokratiet i Tyskland (der senere forventer at danne regering) har fremsat et forslag, der skal sænke tilskuddene til vindmølleproduceret energi både på land og på havet. Der er ingen ændringer for allerede opstillede møller.

På havmøllesiden bliver målsætningerne justeret, så der nu skal opstilles 6,5 GW (før: 10 GW) indtil 2020 og 15 GW (før: 25 GW) indtil 2030.

Konklusion:

Isoleret set er forslaget negativt for Vestas, selv om en justering af tilskuddene bestemt var ventet. Tyskland er stadig et meget vigtigt marked for selskabet, der opstillede 591 MW i Tyskland i 2012, hvor Tyskland var det næstvigtigste marked. Vores forventninger afspejler dog, at Tyskland gradvist mister betydning for Vestas i takt med at andre lande og regioner øger andelen af vindkraft.

Det er ikke første gang, at tyskerne sænker det meget succesfulde tilskud til vindkraft – og det har ikke tidligere sænket markedet markant. Bliver forslaget endeligt vedtaget betyder det formentlig, at det tyske landmøllemarked falder fra niveauet 2.000-2.500 MW årligt til 1.500-1.800 MW årligt, og det er bestemt håndterbart for Vestas. Det aftrappede tilskud vil særligt ramme lavvind-sites i den sydlige del af Tyskland, og dermed også forringe rentabiliteten på vindmølleproducenternes udvikling af møller til netop lavvind-sites.

Vestas har før håndteret skarpe reduktioner af vindmølletilskuddene på nøglemarkeder, som eksempelvis det spanske, og med sektorens klart mest globale tilstedeværelse står Vestas trods alt bedre end langt de fleste af konkurrenterne, når det kommer til afhængighed af enkeltmarkeder. Udviklingen mod en gradvis aftrapning af tilskuddene er dog tydeligvis i gang, da vindkraften efterhånden er konkurrencedygtig med de konventionelle energiformer på mange sites, og det giver politikerne gode argumenter for at begrænse tilskuddene og dermed elregningen for forbrugere og virksomheder.

På havmøllesiden kan de sænkede målsætninger dog få mere vidtrækkende konsekvenser, da dette marked er i en tidlig vækstfase og langt fra er konkurrencedygtig med konventionel energi. Langsigtet støtte og planlægningshorisont er derfor helt nødvendigt for at skabe tilstrækkelig stordrift og viden i industrien, så omkostningerne på havmølleproduceret energi kan sænkes til et mere konkurrencedygtigt niveau – nøjagtig som det er sket over de sidste 15 år hvad angår landmøller. Havmølleproducenterne må nu i endnu højere grad skele til Storbritanniens ambitioner – og her er usikkerheden om fremtidens marked også stor. Set i det lys er havmølle joint venturet med Mitsubishi godt nyt, da Vestas nu kun står med halvdelen af risikoen, hvis havmøllemarkedet udvikler sig væsentligt langsommere/dårligere end ventet.

Rent politisk er signalværdien bestemt negativ, da Tyskland i mange år har været foregangsland hvad angår succes med vindmølleinitiativer og støtteordninger. En resignation fra de tyske politikere legaliserer i et vist omfang også slinger i valsen fra andre europæiske lande.

Vestas nr. 18/2013
Jacob Pedersen, CFA
senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 52
jacob.pedersen@sydbank.dk
11-11-2013, kl.:11:41

sydbank.dk
Aktieanalysen
1/2

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 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 konjunkturfremtidsbilleder. 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	37,0%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	33,3%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	29,6%

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 Hennes & Mauritz NKT Holding Nokia Nordea	Bang & Olufsen D/S NORDEN FLSmidth SAS
Defensive aktier	ALK-Abelló GN Store Nord H. Lundbeck Novo Nordisk Tryg	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.

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover.

I analysen nævnes aktier, som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder, at når der investeres i aktier, er der risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue.

Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.

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, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. nr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.