

Aktiecommentar

Vestas



Køb Uændret

Aktuel kurs:
287,90 DKK

Baggrund:

Ordreindgang

Baggrund:

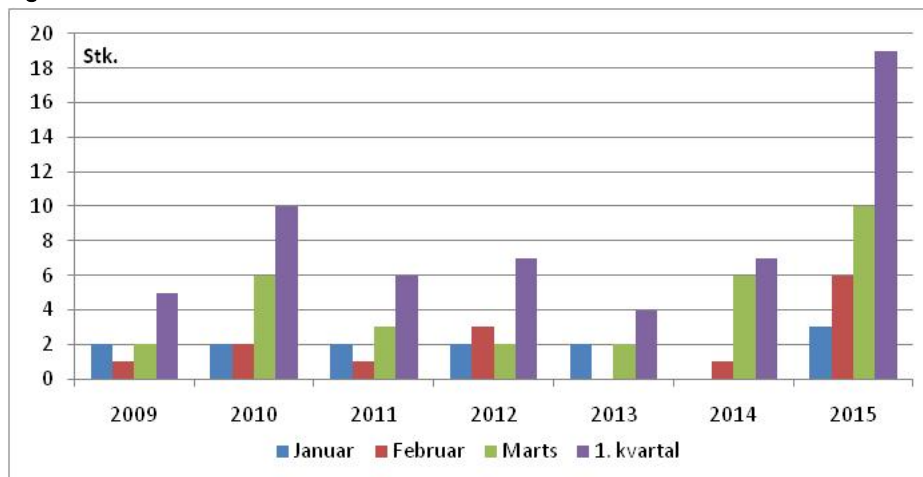
Konklusion:

Opjustering rykker tættere på efter rekordordreindgang i 1. kvartal 2015

Vi fastholder Køb på Vestas efter en rekordhøj offentliggjort ordreindgang for et 1. kvartal. Med flere store ordrer på vej i de næste kvartaler opjusterer vi vores forventninger til årets ordreindgang til 7.000 MW. Den forbedrede sigtbarhed øger sandsynligheden for en resultatopjustering – måske allerede i maj.

Vestas har i 1. kvartal 2015 offentliggjort 19 ordrer på sammenlagt 1.332 MW. Vestas' ordreindgang er præget af store udsving hen over året, og den er derfor svær at forudsige på måneds-/kvartalsbasis. Vi har analyseret udviklingen i de annoncerede ordrer de seneste syv år, og analysen afslører, at 1. kvartal 2015 er rekord for et 1. kvartal i perioden.

Figur 1. Antal annoncerede ordrer i 1. kvartal

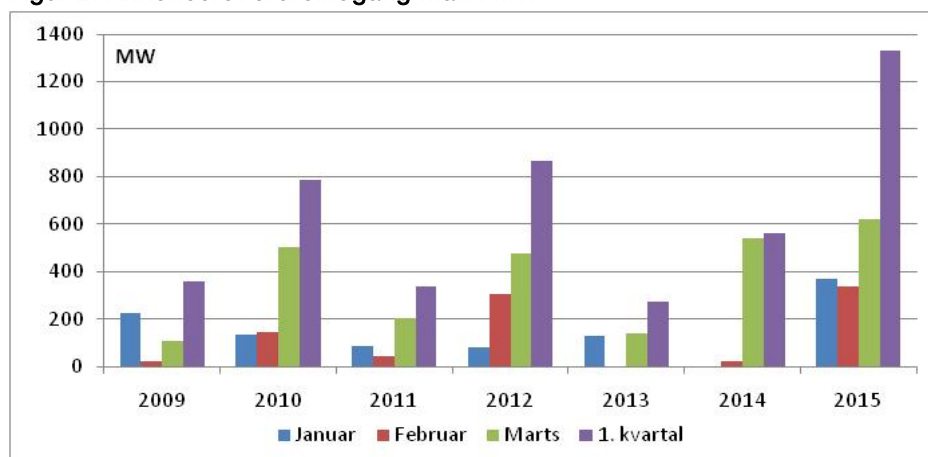


Kilde: Vestas og Sydbank

Et rekordhøjt antal nye ordrer for et 1. kvartal understreger blandt andet en generelt høj aktivitet på mange af Vestas' markeder, og vi noterer os da også, at ordrene er opnået i 11 forskellige lande – en illustration af Vestas' brede geografiske tilstedeværelse og styrke.

Ser vi på ordreindgangen målt i MW i figur 2 tegner der sig samme positive billede.

Figur 2. Annonceret ordreindgang målt i MW



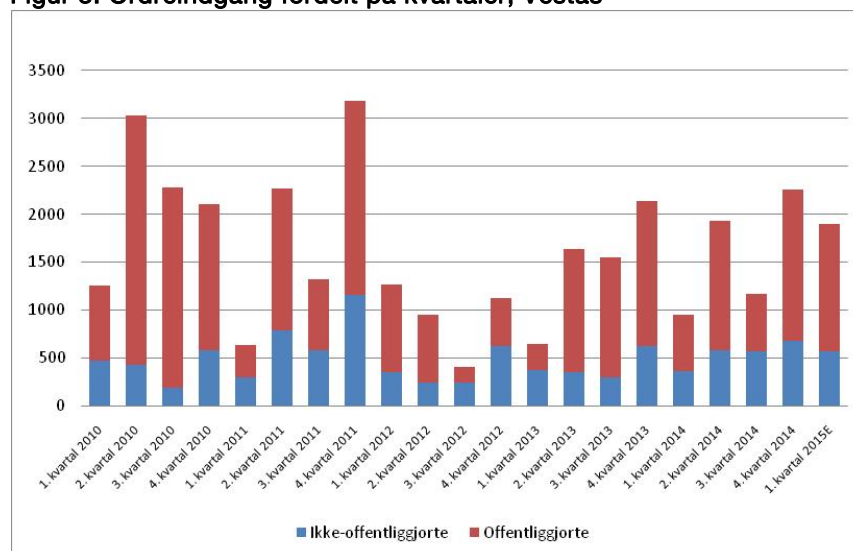
Kilde: Vestas og Sydbank

Et par store ordrer (100+ MW) til Brasilien og en til USA og Sverige lægger fundamentet til den stærke udvikling. Vi noterer os desuden, at Vestas i 1. kvartal 2015 sammenlagt har hentet ordrer på hele 506 MW fra Brasilien og Kina, der begge er markeder, hvor Vestas har igangsat initiativer, der skal styrke markedspositionen markant. Ordreindgangen giver en opmuntrende start på de strategiske initiativer. Varig succes beror dog i høj grad på en længerevarende, vedholdende indsats, så selv om vi forventer væsentlig bedre ordreindgang fra disse markeder sammenlignet med tidligere år, bliver forudsætningerne for succes endnu bedre i 2016 og 2017.

Vi betragter den offentliggjorte ordreindgang i 1. kvartal 2015 som opløftende, og som et vidnesbyrd om, at Vestas står stærkt i et vindmøllemarked, hvor aktiviteten er høj på mange vigtige markeder. I tillæg til de offentliggjorte ordrer, er Vestas i 1. kvartal valgt som foretrukken leverandør på ca. 1.000 MW til Statkraft i Norge og til et 224 MW-projekt i Canada. Hertil har dagspressen afdækket, at der formentlig er store ordrer (ca. 400 MW) på vej fra det polske marked. Lægger vi dertil, at Vestas stadig har omtrent 3.000 MW i uudnyttede rammeaftaler (som vi ser gode muligheder for bliver stort set fuldt udnyttet) i USA, er der lagt op til endnu et stærkt år, hvad angår ordreindgangen.

Igennem de seneste kvartaler har den ikke-offentliggjorte ordreindgang været i niveauet omkring 500-700 MW, som figur 3 viser.

Figur 3. Ordreindgang fordelt på kvartaler, Vestas



Kilde: Vestas og Sydbank

I lyset af det fortsat høje aktivitetsniveau for nye ordrer i sektoren forventer vi, at Vestas også i 1. kvartal får ikke-offentliggjorte ordrer i det niveau. Men da mange af de offentliggjorte ordrer i kvartalet er mindre og mellemstore ordrer, er det sandsynligt, at de ikke-offentliggjorte ordrer kan blive i den lave ende af intervallet på 500-700 MW. Samlet forventer vi derfor en ordreindgang på ca. 1.900 MW for Vestas i 1. kvartal.

I forlængelse af den ordremæssigt stærke start på året, løfter vi vores forventninger til årets ordreindgang til nu 7.000 MW (før 6.500 MW). De store, endnu ikke faste ordrer til blandt andet Norge, Canada og USA bliver vigtige elementer, og hvis disse ordrer alle bliver faste og ubetingede, kan ordreindgangen faktisk lande noget højere end de 7.000 MW. Vi forventer nemlig også, at Vestas' brede geografiske tilstedeværelse vil afspejle sig i ordrer fra mange forskellige lande i 2015, og det vil også støtte ordreindgangen.

Siden årsregnskabet 11. februar 2015 har Vestas offentliggjort ordrer på 704 MW – heraf 236 MW til levering/opstilling inden udgangen af 2015. Det forbedrer sigtbarheden og kan være en vigtig forløber for en opjustering af resultatforventningerne – måske allerede i forbindelse med 1. kvartalsregnskabet den 6. maj.

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 konjunkturforventninger. 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 virksomheder i kategorien	12 måneder	51,9%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	18,5%
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 D/S NORDEN Danske Bank NKT Holding Pandora Rockwool SAS Vestas	Nordea	Bang & Olufsen DSV FLSmidth
Defensive aktier	ALK-Abelló Genmab GN Store Nord ISS Novo Nordisk Tryg	Carlsberg Chr. Hansen Coloplast Novozymes	H. Lundbeck Royal Unibrew TDC Topdanmark 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.