

Vestas Wind Systems

Aktieanbefalingslisten

Fondskode: 1026860

Kursmål: DKK 150,00

Høj risiko

Opdateret d. 25.11.2011

Selskabets hjemmeside:

www.vestas.com

Investeringscase

(vores begrundelser for at købe selskabets aktie)

- Markedet for vindenergi forventes at fortsætte den meget høje vækst i de kommende år og Vestas er global markedsleder indenfor dette segment. Vestas er den førende aktør på markedet hvad angår såvel teknologi som erfaring.
- Alternativ energi temaet vil fortsat blive drevet frem af et politisk ønske om mere bæredygtig udvikling og et pres forårsaget af klimaforandrings scenarier, samt et ønske om mindre afhængighed af mellemøstlandene.
- Efter Siemens' opkøb af Bonus Energy er der igen sat fokus på om andre store udenlandske industri- og energikonglomerater vil etablere sig på vindenergi markedet. Hvis dette bliver tilfældet er Vestas i kraft af sin position samt relativ lave markedspris en oplagt overtagelseskandidat.
- Den politiske velvillighed overfor grøn energi er tiltagende, blandt andet i USA, hvor Vestas er stærkt repræsenteret. Oliekatastrofen i Den Mexikanske Golf har styrket fokuset på grøn energi yderligere, ligesom katastrofen i Japan ligeledes har skabt forøget fokus på grøn energi.
- Vestas måtte i efteråret 2011 meddele, at den af markedet frygtede nedjustering blev en realitet. Vi vurderer at nedjusteringen er fuldt indpriset i den nuværende kurs.

Kurstriggere:

- Værdiskabende opkøb, herunder især længelevende kontrakter med en gearkasse producent
- Fortsat globalt fokus på bæredygtig energi og høje oliepriser
- Opkøbsrygter eller at Vestas sættes i forbindelse med kapitalstærke energikonglomerater
- Succes med V112-møllen.

Kursrisici:

- Vedvarende tekniske problemer med vindmøllekomponenter
- Kunder fokuserer mere på stabilitet frem for teknologiledende løsninger
- Konkurrenternes time-to-market lag ift. Vestas formindskes efterhånden som de også bliver mere R&D fokuserede
- Andre alternative energikilder viser sig mere attraktive end vindenergi
- Faldende US\$ -kurs

Vestas er teknologileder og har det mest fleksible produkt i forhold til vind, vejr og jordbundsforhold...

Markedssegmentet bliver i stigende grad globaliseret

Nye kundetyper på banen

Selskabsprofil

Vestas er verdens største producent af vindmøller indenfor alle segmenter og er således med i forreste række, når det gælder udvikling af de nye store havmøller, der forventes at få en kapacitet på op til 3-4 gange så meget som de største landmøller.

Vestas sidder på ca. 13 % (2009) af verdens samlede vindmølleproduktionen og det ventes at selskabets førende position vil styrkes i fremtiden pga. de høje indgangsbarrierer i branchen.

Vestas' produktion foregår primært i Danmark hvor Vestas har 15 fabrikker, men Vestas har også fabrikker i henholdsvis Tyskland, Italien, Skotland, England, Norge, Sverige, Spanien, Australien og Indien. Endvidere har Vestas et globalt salgsapparat.

I koncernens standard møllesegment sender vindmøllerne effektmæssigt fra 2,0 MW til 3,0 MW. Møllerne er 3-vingede med en design levetid på 20 år. Vestas har udviklet en ny V112-mølle som yder op til 3,0 MW. Med den samme rotordiameter som konkurrenterne kan den udvikle op mod 25 % mere strøm end møller af samme størrelse. Dette vil give styrke Vestas' konkurrenceposition og vil resultere i en større overskudsgrad.

Forretningsmodel og strategi

En forretningsmodel er en historie om hvordan virksomheden hænger sammen og skaber værdi. Historien omkring Vestas' værdiskabelse handler om at kunne levere bæredygtig energi på prisniveauer, der er konkurrencedygtige med de øvrige store energikilder, så som kul, olie, gas og atomkraft. Propositionen er således at gøre vindenergi til en ligeværdig energikilde.

Hvad angår den finansielle strategi, så har man i de seneste 2 år ændret organisationens fokus fra at være rettet imod markedsandele til i stigende grad at være rettet imod overskudsgrader.

Vestas retter i stigende grad fokus imod et globalt markedssegment som er kendetegnet ved at kunderne er store entreprenør- og investeringsselskaber, eksempelvis de som opererer inden for inden for vindmølle projekter i offshore segmentet.

I forhold til for blot få år siden har kundesegmentet ændret sig markant. Således er der ikke længere tale om private personer eller I/S der køber 1, 2 eller 5 vindmøller, men om store multinationale koncerner som strå bag finansieringen. Dette har betydet store omvæltninger for Vestas i forhold hvorledes kunderne engageres, samt kontrakt forhandling og udformning.

Vertikal integration øger kontrol med knappe ressourcer

Indtjeningspotentialet i denne kundegruppe anses for at være betydeligt større, hvilket understøtter virksomhedens ønske om at fokusere på overskudsgraden frem for markedsandele.

Med henblik på at kunne levere værdipropositionen til det udvalgte kundesegment, er Vestas' forretning er bygget op omkring en baglæns vertikal integration og en stærk fokusering på at være førende inden for den teknologiske udvikling. Teknologifokuseringen har givet sig udslag i etableringen af en række teknologi-centre som skal styrke forsknings- og udviklingsaktiviteterne, gøre det lettere at fastholde de dygtigste medarbejdere og i sidste instans føre til et mere pålideligt produkt.

Den vertikale integration betyder at Vestas kan udøve en høj grad af kontrol på værdikæden. Risikoen ved en sådan konstruktion er, at man mister fokus i forhold til de processer og aktiviteter som kan betegnes som kerneaktiviteterne. I den seneste tid har vi set antydninger af, at Vestas ikke længere er så interesserede i at levere eftersalgs-serviceydelser på deres vindmøller. Dette hænger sammen med, at det især på offshore segmentet er besværligt og dermed omkostningstungt at servicere og reparere på vindmøllerne.

De makrofaktorer som driver Vestas' værdier er:

- Prisen på traditionelle energikilder, herunder især olieprisen. En høj oliepris giver større tilskyndelse til at investere i vindenergi
- Globale holdninger til miljøvenlig energi, som fx EU's vedtagelse af at 20% af EU's energibehov i 2020 skal dækkes af bæredygtig energi. Inden 2012 skal en ny Kyoto aftale desuden handles på plads og disse forhandlinger vil have stor indflydelse på Vestas' fremtidsudsigter
- Faldende US\$ kan ramme indtjeningen marginalt

De virksomhedsspecifikke faktorer som driver Vestas' værdier er:

- Der findes en række potentialer og risici ved det stigende fokus på offshore vindmølleparkerne
- Risiciene berører sig til at udskiftning af defekte reservedele og service er meget omkostningstungt og vil stille krav til pålideligheden af nøglekomponenter (især gearkasser) og kontraktudformning
- Evnen til at fastholde teknologiforspringet uden at sætte kundetilfredsheden over styr pga. manglende pålidelighed ved nye møllekonstruktioner

Finanskalender	
08-02-2012	Årsregnskab, 2011
01-03-2012	Generalforsamling
02-05-2012	Kvartalsregnskab, Q1
22-08-2012	Halvårsregnskab
07-11-2012	Kvartalsregnskab, Q3
Selskabets ledelse	
Bestyrelsesformand:	Bent Erik Carlsen
CEO:	Ditlev Engel
CFO:	Henrik Nørremark