

# Selskabskommentarer

## Årsregnskab fra Vestas

D. 20. marts 2007

Fondskode: 1026860

Regnskab på linie med  
forventningerne

Markedsandelen overraske-  
de

Strategien på rette kurs,  
men det bliver hårdt arbej-  
de

### Vestas er på rette spor

Vestas indfrie her til morgen forventningerne til regnskabet for 2006. Regnskabet var fuldstændig på linie med de forventninger som markedet havde. Vestas realiserede en omsætning på 3.854 mio. euro, et driftsresultat (EBIT) på 201 mio. euro, svarende til en EBIT-margin på 5,2 % og et resultat før skat på 161 mio. euro.

Mio. euro	2006	Markedets konsensus	2005
Omsætning:	3.854	3.859	3.583
Driftsresultat (EBIT):	201	201	-116
Resultat før skat:	161	153	-158
Nettoresultat:	111		

Interessen samlede sig ikke som sådan omkring regnskabstallene, men snarere omkring den kendsgerning at det lykkedes Vestas at fastholde en markedsandel på 28%. De fleste aktører i markedet havde ventet et fald. Samtidig meldte Vestas ud, at de forventer en markedsandel på 35% i 2008. Dette synes vi er en noget ambitiøs målsætning, set i lyset af den stigende konkurrence på markedet, samt at Vestas' "Will to win" strategi fokuserer mere på at øge dækningsbidraget. Vi forventer ikke at Vestas' markedsandel vil være mere end 30-32%.

En anden positiv nyhed uden for regnskabet var, at Vestas starter en vingeblads fabrik i Kina i 2. kvartal 2008. Dette ser vi som et stærkt signal. Endelig ser det ud til, at det er lykkedes Vestas at stoppe faldet i Kundetilfredshed. Dette var dog også ventet.

For 2007 fastholder Vestas forventningerne om en omsætning på ca. 4.500 mio. euro og en overskudsgrad på 7-9 pct. Også forventningerne til 2008 fastholdes, og her tror vi på at Vestas vil levere en EBIT-margin på 11%, dvs. midt i spændet på de 10-12% som selskabet har fremlagt.

Selvom der ikke plads til skuffelser i forhold til eksekveringen af "Will to win" strategien, ser vi et godt nyhedsflow i form af nye store ordrer, øget fokus på alternativ energi i Europa (og verden) samt konsolideringstendenser i vindmølleindustrien som alle understøtter aktiekursen.

### Konklusion

Vi fastholder vores langsigtede købsanbefaling af Vestas og dermed selskabets placering på Anbefalingslisten og hæver samtidig vores 12-18 mdrs. kurstarget fra 300 til 330.