

# Vestas: Selskabsupdate

10. april 2008

Fondskode:

1026860

**Efter besøg hos Vestas er vi blevet bestyrket i vores tro på, at Vestas er den bedste investering inden for alternativ energi såvel i Danmark, som globalt set. Vi har foretaget enkelte justeringer til vores analyse af selskabet, som viser en fair værdi på DKK 614 pr. aktie. Vi fastholder vores købsanbefaling og kursmål på DKK 600.**

Udsigterne for vindmøllemarkedet er en samlet kapacitet på 1.000.000 Megawatt (MW) i 2020 på globalt plan, fra det nuværende niveau på 100.000 MW, hvilket betyder årlig opstilling af i gennemsnit 80.000 MW om året, fra et niveau på de 20.000 MW som blev opstillet i 2007. Omregnet til procenter svarer dette til en årlig vækst på 20 pct.

Vestas's målsætning på forretningsomfang er 10 mia. Euro i 2010 og samtidig ventes et indtjeningsbidrag på mindst 12 pct. Selskabet venter fremgang i indtjeningen, primært på baggrund af bedre produktionsplanlægning, højere kvalitet i produktionen og bedre kontraktvilkår fremadrettet. Således har selskabet ikke været bange for at give afkald på ordre i 2008, som ikke levede op til indtjeningskravet (især i Kina). De nuværende indtjeningstal og de tal vi vil få at se i løbet af 2008, vil være den første indikation af de stramninger af kontraktvilkårene man gennemførte i 2005/2006.

Generelt er et af Vestas' største problemer kapacitetsmæssige flaskehalse hos underleverandørerne samt komponentkvalitet. I forhold til komponentkvalitet er selskabet derfor påbegyndt et omfattende arbejde med at sikre et kvalitetsniveau på mindst 4 sigma hos sine underleverandører. Dette kvalitetsniveau indebærer en fejlrate på under 0,6 pct. Ifølge Vestas er 4 sigma konformitet afgørende for fremtidig udvælgelse af underleverandør relationer. Senere er det målsætningen at opjustere til et 6 sigma niveau, hvor kravene til kvalitet er endnu større.

I relation til kapacitet, er problemet hovedsageligt at få "commitment" til de nødvendige investeringsprogrammer hos underleverandørerne, som i nogle tilfælde kræver omfattende investeringer i nye fabrikker. Mange underleverandører oplever dog problemer med at kunne realisere en sådan vækst, bl.a. fordi de ikke er børsnoteret og ikke har adgang til kapital i den størrelsesorden der kræves. For at løse op for dette, har Vestas iværksat et parringsprogram imellem sådanne producenter og en række private equity fonde.

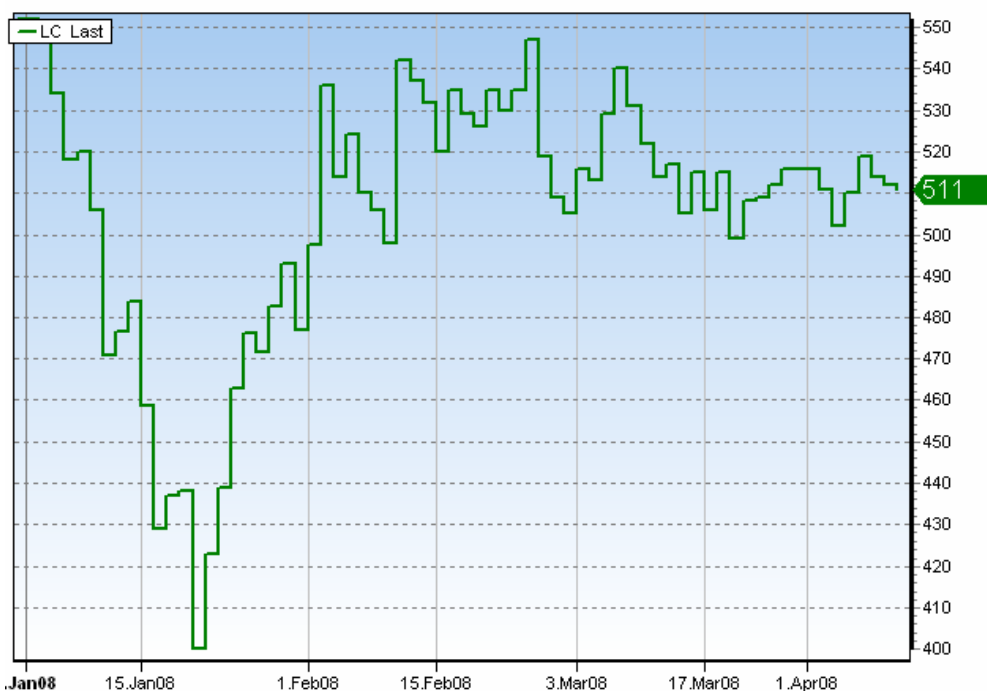
Offshore-segmentet, som har fået megen mediebevågenhed i Danmark, anses ikke for værende af særlig betydning for Vestas' vækstpotentiale. Dette skyldes især at der er store flaskehalse i relation til planlægning og opsætning af disse vindmølle-parker.

I relation til produktudvikling, så anses V90-møllen for banebrydende på mange punkter. Heriblandt kan nævnes en nytænkning af Nacellernes opbygning og den måde hvorpå vindens tryk overføres til tårnet. Den nye konstruktion betyder i runde tal, at man kan bygge en vindmølle med samme materiale forbrug som tidligere, men med halvdelen gange så meget effekt. Vestas er med andre ord i gang med at positionere sig som den "grønneste" vindmøllefabrikant i verden, idet forbruget af stål falder betydeligt, og transporten af møllerne også bliver mindre brændstof-tungt. Da der indgår ca. 220 tons stål i en V90 mølle er dette ikke ubetydligt.

Vestas er kommet langt siden Will to Win strategien blev annonceret i 2005. Selskabet har vist sig i stand til at få styr på produktion og levering – som man tidligere har haft store problemer med. Samtidig arbejdes der hårdt på at påvirke politikere på globalt plan og dette arbejde vil Vestas høste frugterne af i de næste mange år.

VWS - Vestas Wind Systems

: -1,00 -0,20%



#### Ansvarsfraskrivelse

Denne handelsanbefaling er udarbejdet af Danske Andelskassers Bank alene til orientering. Publikationen er udelukkende baseret på offentligt tilgængelige oplysninger. Danske Andelskassers Bank har omhyggeligt søgt at sikre sig, at indholdet er korrekt og retvisende. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i publikationen.

Analysen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter, og analysen bør ikke træde i stedet for udøvelse af eget skøn over, hvorvidt sådanne dispositioner skal foretages. Danske Andelskassers Bank påtager sig intet ansvar for analysens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab opstået som følge af dispositioner foretaget på baggrund af analysen.

Handelsanbefalingerne er kortsigtede, spekulative og kan stride imod den fundamentale anbefalings- og risikopræsentation. Der søges med handelsanbefalingerne at opnå positive relative afkast.