

Dagens Fokus



Alm. Brand Modelportefølje

Vestas – for meget fokus på de kortsigtede resultater

Vestas-aktien klarede sig væsentligt ringere, end vi havde forventet i går. Med et svagt fjerde kvartal var der ikke meget lyst til at ligge i den høje ende af guidance, selvom vi ved, at Vestas notorisk guider konservativt. 4. kvartals resultatet kan simpelt forklares med lave priser fra ordrebogen, som vi ved bliver bedre i 2019. Ordre leveret i 4. kvartal var til en pris på EUR 0,63 mio. pr. MW, og vi nu ser ordre komme ind på EUR 0,77 mio. Det er derfor ren matematik, hvad der skuffede i 4. kvartal. Det var lidt det, vi advarede om kunne være billedet, og problemet er nu, at de kommende kvartaler vil være ramt af lidt af det samme, men måske ikke i helt samme omfang. Det kan få markedet til at spekulere mod aktien på den korte bane, da vi nok skal hen i 2. halvår, før vi får nye signaler fra resultaterne.

Faktum er dog, at alle de parametre som peger fremad (og ikke kigger bagud i en ordrebog, vi godt kendte) pegede opad. Ordreindgangen var stærkere end ventet. Priser var bedre end ventet. PTC rammeordrer (ti gange så stor reel ordre) kom ind på 170 MW. vs. 84 kendt før regnskabet. Vi ved, at højere priser vil føde igennem, og hvis en topline i den høje ende af guidance kan realiseres, bør marginen ligge i toppen af guidance (8-10%). Markedet regulerer i dag sine estimater en smule ned, i vores optik skulle de måske en 5% op.

Vestas handlede før kursbevægelserne på regnskabet med en rabat til Siemens Gamesa (SGRE) som i går fastholdt momentum på

prismeldingerne, og rabatten blev dermed udvidet. Vi ser fortsat en god case i SGRE på den lange bane på omkostningsbesparelser og eksponering mod havvind. Rent strategisk ønsker vi at gå op i Vestas-eksponering, hvor vi ser en meget stærk 2019-case, men ønsker ikke mere eksponering mod vindsektoren (samlet 9,3%). Vi har måske også lidt svært ved at se Vestas handle med en så markant rabat til SGRE, som den gør.

Vi skifter derfor vores SGRE-andel i modelporteføljen ud med Vestas. Efter skiftet udgør Vestas nu 9,3% af vores samlede portefølje. Både Vestas og SGRE hhv. genkøbes og sælges på åbningskurserne i dag.

[Se vores samlede modelportefølje her](#)



Venlig hilsen

Michael Friis Jørgensen

Chef aktieanalytiker

abmifj@almbrand.dk

Julie Mørch Sørensen

Junior analytiker

abjuso@almbrand.dk

Dette materiale er udarbejdet af Investeringsrådgivning i Alm. Brand, som en del af Finansielle Markeder i Alm. Brand Bank A/S, datterselskab af Alm. Brand A/S. Alm. Brand Bank A/S er en finansiell virksomhed, der er underlagt tilsyn af Finanstilsynet.

Materialet udgør markedsføringsmateriale og kan ikke anses for at være en investeringsanalyse. Der gælder ikke et forbud mod at handle værdipapirer forud for udbredelsen af materialet. Materialet er omfattet af bankens generelle ansvarsfraskrivelse for investeringsanbefalinger. For yderligere oplysninger se følgende link: almbrand.dk/disclosure.

Alm. Brand Bank A/S
Midtermolen 7
2100 København Ø
CVR-nr. 81 7535 12



almbrand.dk

markets@almbrand.dk

Telefon 35 47 35 40

