

GLOBÁLNÍ LÍDR VE VÝROBĚ VĚTRNÝCH ELEKTRÁREN

PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

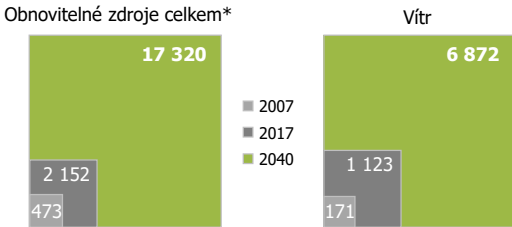
Vestas Wind Systems (Vestas) je dánská společnost, která vyvíjí, vyrábí a prodává zařízení pro větrné elektrárny a poskytuje navazující služby.

Společnost Vestas byla založena v roce 1945 a z počátku její zaměření nemělo zhora nic společného s tím, co dělá dnes. Na výrobu „větrníků“ se začala výhradně soustředit až v roce 1989 a dnes je Vestas globální jedničkou ve svém oboru s výrobními kapacitami po celém světě a s více než 90 GW instalovaného výkonu.

Rostoucí význam obnovitelných zdrojů v energetickém mixu

Fosilní paliva od 70. let držela konstantní podíl ve světovém energetickém mixu okolo 60 – 70 %. Dle agentury Bloomberg se však v současnosti tento trend obrací s tím, jak se elektřina z obnovitelných zdrojů stává cenově dostupnější a obnovitelné zdroje jsou tak schopny konkurovat těm konvenčním. Do roku 2050 by tak až polovina celkové vyrobené elektřiny měla pocházet ze solární a větrné energie a podíl fosilních paliv by měl naopak klesnout na méně než třetinu z dnešních 63 %. Hlavní hnací silou tohoto trendu jsou klesající náklady na solární a větrné elektrárny a bateriové systémy. Solární a větrná energie je dle Bloombergu dnes již levnější než výstavba nových velkokapacitních uhelných a plynových elektráren. Cena větrné energie by měla navíc do roku 2050 klesnout až o 58 %.

Objem generované elektřiny 2007, 2017, 2040 (TWh)

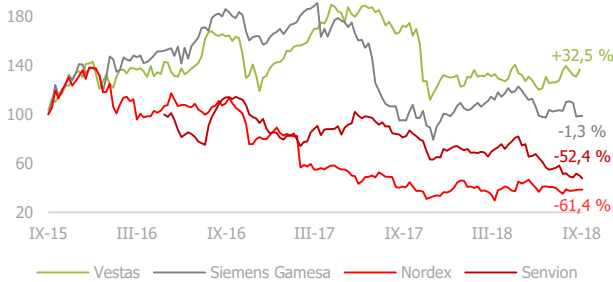


Zdroj: IEA, Vestas; *bez hydroelektráren

Konec feed-in tarifů tlačí na ziskovost výrobců větrníků

Historicky fungovala podpora obnovitelných zdrojů na principu tzv. feed-in-tariffs, kdy měli výrobci elektřiny využívající obnovitelné zdroje zajištěny dlouhodobé kontrakty na odběr elektřiny za garantovanou výkupní cenu. Tento přístup měl za účel eliminovat investiční riziko a umožnit tak investice do obnovitelných zdrojů, které by postupně vedly ke snížení nákladů na jejich vývoj a výrobu a zvýšení jejich konkurenceschopnosti vůči konvenčním zdrojům. V posledních letech je však na vzestupu trend aukčních řízení, ve kterých výrobci elektřiny soutěží o podporu pro výrobu energie z obnovitelných zdrojů a vítězí zpravidla výrobce nabízející nejnižší cenu dodávané elektřiny. Tato skutečnost má však logicky negativní dopad na výrobce větrných elektráren, vzhledem k tlaku na dodání levnějších řešení a tedy i nižších marží, což se obratem odráží i ziskovosti a v ceně jejich akcií.

Vývoj cen akcií Vestas, Siemens Gamesa, Nordex a Senvion

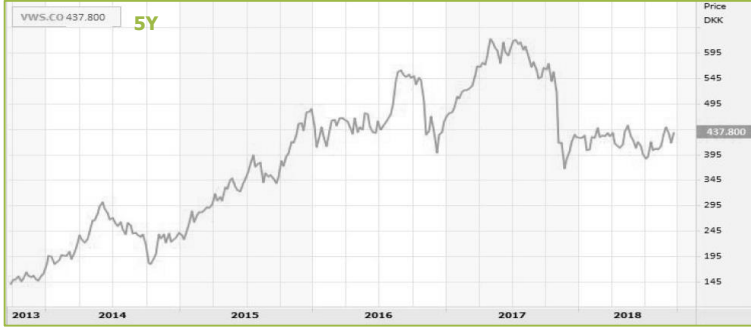


Nejhůře jsou na tom akcie německých společností Nordex a Senvion, které v posledních třech letech shodně odepsaly přes 50 %. Korekce se však nevyhla ani Vestas, jehož akcie v listopadu 2017 odepsaly 21 % a od té doby zůstávají víceméně beze změny. Zvýšená konkurence je však pro Vestas spíše příležitostí, než-li hrozbou, vzhledem ke své velikosti a síle a schopnosti kontinuálně inovovat a vyvíjet nová efektivnější řešení. Vzhledem ke stlačené ceně tak aktuálně existuje příhodná situace pro vstup do dlouhé pozice.

Závěr zkoumání struktury firmy a doporučení správní rady:

Vestas je světovým lídrem ve vývoji a výrobě větrných elektráren. Za dobu své existence si Vestas vydobilo pozici jasně jedničky ve svém oboru a rovněž společnosti, která je na popředí vývoje nových řešení. Z pohledu struktury firmy doporučuje správní rada zařadit titul do portfolia fondu.

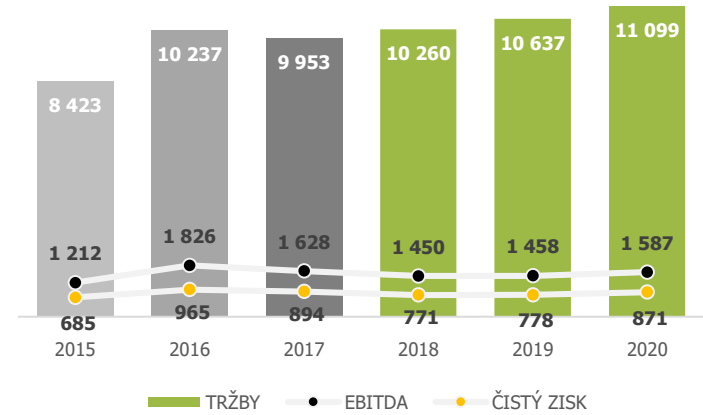
ZÁKLADNÍ INFORMACE



Označení	WWS.CO (Reuters), WWS:DC (Bloomberg)
Měna / trh	DKK / OMX Copenhagen
Aktuální cena	437,80
Tržní kapitalizace	13,90 mld. USD (large cap)
Beta	1,18
EPS (2017) / EPS (E2018)	4,31 EUR / 3,72 EUR
PE / Est. PE	14,60 / 15,21
Tržby dle segmentu	Power Solutions 85 % Service 15 %
Tržby geograficky	USA 30 % Německo 17 % Dánsko 4 % Zbytek světa 49 %

FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

ODHADY ANALYTIKŮ



Celkové tržby společnosti za rok 2018 dosáhly 9 953 mil. EUR a meziročně klesly o 2,8 %. Průměrný růst tržeb společnosti v období 2015 – 2016 dosahoval 8,7 %. Pro následující tři roky je analytika předpokládán průměrný roční růst tržeb 3,7 % a v roce 2020 by měly tržby společnosti dosáhnout 11 099 mil. EUR.

EBITDA dosáhla v roce 2017 úroveň 1 628 mil. EUR a zaznamenala tak meziroční pokles o 10,8 %. EBITDA marže dosáhla úrovně 16,4 %. Dle předpovědi analytiků by měla EBITDA marže dosáhnout v roce 2020 úrovně 14,3 %.

Ukazatel D/E (poměr dluhu k vlastnímu kapitálu) byl ke konci roku 2017 na úrovni 0,16. Úrokové krytí (EBIT/úrokové náklady) bylo na konci roku 2017 na úrovni 83,5. Společnost tak disponuje velice nízkým zadlužením a její rozvaha je velice silná a stabilní.

Závěr finanční analýzy a doporučení správní rady:

Vestas je zavedenou společností v oblasti výroby a instalace větrných elektráren se stabilně rostoucím výhledem tržeb. Společnost navíc operuje s velice nízkým zadlužením. Z pohledu finanční analýzy doporučujeme titul zahrnout do portfolia.

PEER GROUP ANALÝZA

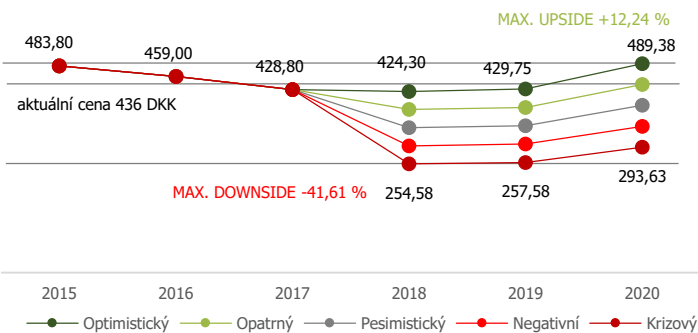
TOP PEERS	P/S	P/B	P/E	Est. P/E	D/E	ROE	Mcap (mln. DKK)	Revenues CAGR 2018 - 2020	Div. Yield
Siemens Gamesa	0,88	1,29	-	16,98	0,27	-	9 063,36	28,76%	1,24 %
Nordex	0,35	1,19	-	-	0,87	-	1 038,93	-1,47%	0,37 %
Senvion	0,34	2,61	-	-	0,03	-	605,93	10,97%	0,00 %
Xinjiang Goldwind	0,95	1,08	5,94	7,48	1,06	0,14	5 571,37	21,13%	3,06 %
Suzlon Energy	0,56	-0,55	-	-	0,00	-	523,20	38,76%	0,00 %
Median	0,56	1,19	5,94	12,23	0,27	0,14	1 038,93	21,13%	0,37 %
Vestas	1,19	3,91	14,08	15,21	0,17	0,28	13 595,69	5,60%	2,20 %

Zdroj dat: Thomson Reuters Eikon

Závěr Peer Group analýzy a doporučení správní rady:

Peer analýza v případě Vestas ztěžuje fakt, že většina Peers je aktuálně ztrátová a výhledy ziskovosti na příští rok jsou rovněž negativní. Vestas se tak může při pohledu na valuační násobky zdát nadhodnocená, faktem však je, že je jednou z mála ziskových společností ve svém odvětví a navíc s pozitivním výhledem hospodaření a s nejvyšší maržovostí. Očekávaný násobek P/E je navíc v porovnání s nejbližším konkurentem, Siemens Gamesa, nižší. Vestas rovněž nabízí nadprůměrně vysoký dividendový výnos.

CITLIVOSTNÍ ANALÝZA



Citlivostní analýza akcie je postavena na poměrovém ukazateli P/E. Jednotlivé scénáře počítají s různými úrovněmi ocenění, a to od nejpozitivnějšího „optimistického“ až po nejvíce negativní „krizový“ scénář.

Závěr citlivostní analýzy a doporučení správní rady:

V případě **optimistického** scénáře předpokládáme cenu akcií 424,30 DKK (-2,68 %) na konci 2018, a to při P/E 15,21. V 2019 vidíme reálnou cenu 429,75 DKK (-1,43 %), a to při P/E 15. V 2020 pak 489,38 DKK (+12,24 %) při P/E 15.

V rámci **opatrného** scénáře, který počítá s ochlazením trhu, by se cena akcie mohla pohybovat na úrovni 381,87 DKK (-12,41 %) v roce 2018 při P/E 13,69, v roce 2019 386,78 DKK (-11,29 %) při P/E 13,5 a v roce 2020 440,44 DKK (+1,02 %) rovněž při P/E 13,5.

V případě **krizového** scénáře očekáváme ceny akcií až na hodnotě 254,58 DKK (-41,61 %), což odpovídá ukazateli P/E na hodnotě 9,12.

AKTUÁLNÍ DOPORUČENÍ ANALYTIKŮ

Globální názor analytiků na následujících 52 týdnů dle agentury Reuters:

Cílová cena	474,73 DKK (+8,44 %)
Struktura doporučení	15 - Strong buy (7), Buy (8) 3 - Hold (3) 4 - Sell (4), Strong Sell (0)

Poslední změny investičních doporučení:

18. Července 2018

HSBC snižuje cílovou cenu na DKK 410 z DKK 420; držet.

17. Července 2018

UBS zahajuje pokrytí akcie s cílovou cenou DKK 535; koupit.

28. Června 2018

JP Morgan snižuje cílovou cenu na DKK 475 z DKK 485.

8. Května 2018

Handelsbanken snižuje cílovou cenu na DKK 405 z DKK 425; redukovat.

SHRNUTÍ DOPORUČENÍ SPRÁVNÍ RADY FONDU

Aktuální doporučení správní rady na akcie společnosti Vestas je **BUY** s roční cílovou cenou **424,30 DKK** a 3Y cílovou cenou **489,38 DKK**. Společnost je světovým lídrem na poli vývoje, výroby a instalace větrných elektráren. Navíc jako jedna z mála společností v tomto odvětví dokáže být stabilně a dlouhodobě zisková. Společnosti rovněž nahlává trend zvyšujícího se důrazu na generování elektřiny z obnovitelných zdrojů mezi nimiž hrají větrné elektrárny prim.

Doporučujeme dlouhodobě max. váhu v portfoliu ve výši **1,5 – 4,0 %**, a to v případě 100% zainvestovanosti. Pro nákupy do portfolia doporučujeme vyčkávat na příhodné tržní výkyvy a v případě krátkodobých poklesů ceny akcie akumulovat. Pro tyto účely doporučujeme držet vyšší podíl hotovosti v portfoliu.

KONTAKT

STARTEEPO Invest
info@starteepo.com
www.starteepo.com
www.newage-fund.com

Conseq Investment Management
fondy@conseq.cz
www.conseq.cz

DISCLAIMER: Informace a investiční doporučení byly vypracovány společností STARTEEPO Invest, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s., se sídlem Praha, Rybná 14 („společnost“) ve spolupráci s analytickým týmem poradenské společnosti STARTEEPO s.r.o. Společnost podléhá regulaci a dohledu České národní banky. Společnost čerpá informace z důvěryhodných zdrojů a vynaložila přiměřenou péči, aby informace nebyly nepravdivé či zavádějící, nicméně nikterak nezaručuje jejich správnost. Pokud jsou v investičním doporučení uvedeny informace, které se vztahují k budoucím událostem, jsou založeny na předpokladech a výpočtech společnosti nebo důvěryhodných zdrojů. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od uvedených informací významně lišit. Informace mohou být zjednodušeny, neboť mají sloužit výhradně k vytvoření obecné a základní představy o dané otázce či tématu. Investiční doporučení představuje názor společnosti nebo osoby v něm uvedené ke dni zveřejnění a může být změněno bez předchozího upozornění. Interval budoucích změn investičního doporučení není možné předem stanovit. Investoři jsou povinni se o výhodnosti obchodů a investic do jakýchkoli finančních nástrojů rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného rizika a vlastní právní, daňové a finanční situace. Pokud se v investičním doporučení hovoří o jakémkoliv výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, a jakákoliv investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kursů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše zisku není zaručena. Obsah dokumentu je chráněn dle autorského zákona, majitelem autorských práv je společnost. Společnost nenese odpovědnost za šíření nebo uveřejnění informací třetími osobami.