

# AktieAnalyse Ørsted



## Køb

### Uændret

Købs-anbefaling siden 17.02.2020

Analysedato: 29.10.2020

Aktuel kurs kl. 10:51

**968,2 DKK**

Begivenhed:

## 3. kvartalsregnskab

Seneste analyse:

26.10.2020 – Færdigopstillet Borssele 1&2 vil bidrage til øget elproduktion i 3. kvartal

Kalender:

Forventet opdatering:

Kvartalsvist

## Ørsted leverer som forventet og fastholder indtjeningsprognosen

Vi fastholder vores Købs-anbefaling på Ørsted-aktien. Vindmøllerne i Ørsted spinner som forventet i 3. kvartal, og indtjeningen lander som forventet. Ørsted ser det nu som overvejende sandsynligt, at selskabets projekter som forventeligt skulle opføres i 2023 og 2024 i USA bliver forsinkede. Indtjeningsprognosen fastholdes og indikerer øgede projektudviklingsomkostninger i 4. kvartal.

### Indtjeningen lander på niveau med markedsforventningerne

EBITDA-indtjeningen ender på 3.360 mio. kr., hvilket er en anelse bedre end markedsforventningerne og lidt under vores estimat. Vi havde forventet en anelse højere elproduktion i både offshore og onshore, hvor en lidt lavere vindhastighed i forhold til sidste år rammer elproduktionen fra havmølleparkerne. EBITDA-indtjeningen er ca. 18% lavere end i samme periode sidste år, hvilket primært skyldes lavere indtægter fra byggekontrakter, som i 3. kvartal 2019 var positivt påvirket med ca. 1,2 mia. kr. Ørsted er også påvirket af COVID-19 effekter i kvartalet. Det har betydet lavere indtjening i niveauet 100 mio. kr. Det skyldes nedlukning af store dele af Storbritanniens erhvervsliv, som har resulteret i faldende elpriser.

### Igangsætning af projekter resulterer i øget elproduktion

Elproduktionen i Ørsteds havvindmølleparker er påvirket af en lidt lavere middelvind i forhold til samme kvartal sidste år. Igangsætningen af Hornsea 1 og Borssele 1&2 bidrager dog væsentligt til elproduktionen i kvartalet i forhold til sidste år. Ørsteds havvindmølleparker producerede 3,2 TWh i 3. kvartal 2020, hvilket er 15,1% højere end samme kvartal sidste år. Vi havde dog forventet en endnu større fremgang i elproduktionen fra 'Offshore' og produktionen lander 11,9% lavere end vores estimat, hvilket primært kan tilskrives den lavere middelvind og en lavere produktion fra Borssele 1&2. EBITDA-indtjeningen fra 'Offshore' ender på 2.629 mio. kr., hvilket er 13,6% lavere end vores forventede indtjening. Ørsteds landvindmølleparker leverer en elproduktion på 1,3 TWh, hvilket er 51,2% højere end samme periode sidste år, men 21,2% lavere end vores estimat. Den øgede elproduktion skyldes igangsætningen af Ørsteds projekter Sage Draw, Lockett og Plum Creek i USA. EBITDA indtjeningen i 'Onshore' lander på 308 mio. kr., hvilket er noget lavere end både vores estimat og markedsforventningerne, hvilket primært skyldes en lavere end forventet afregningspris på den producerede el.

### Manglende myndighedsgodkendelser giver forsinkelser i USA

Ørsteds endnu ikke opførte projekter i USA (Revolution Wind, Ocean Wind, Skipjack Wind og Sunrise Wind) vil blive forsinkede som følge af endnu manglende myndighedsgodkendelser fra Bureau of Ocean Energy Management (BOEM). Projekterne som skulle have stået færdigopført i 2023 og 2024, forventes nu først at kunne sættes i drift efter 2024. Vi vurderer ikke, at dette får den store effekt på Ørsteds afkast på projekterne eller Ørsteds mulighed for at deltage i øvrige udbudsrunder i USA.

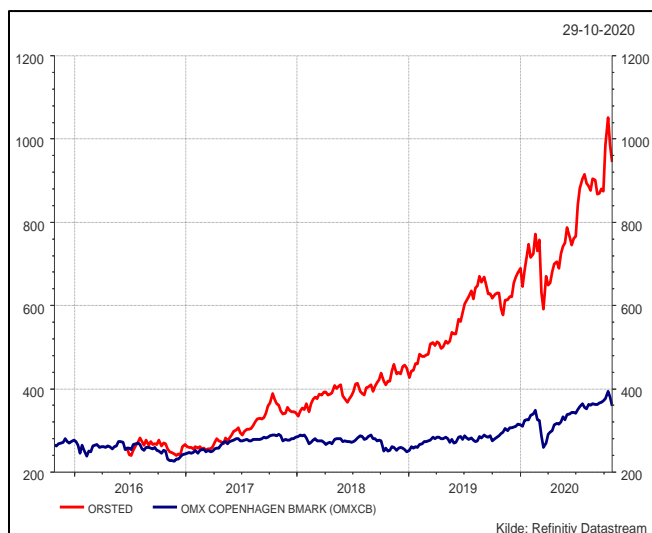
### Udbud af projekter på 25-30GW i de kommende 15 måneder – vi fastholder Køb

Ørsted står overfor en afgørende periode de kommende 15 måneder, hvor et samlet udbud på 25-30GW fordelt på primært USA, Storbritannien og Japan vil blive tildelt. Ørsted-aktien er ikke billigt prisfastsat, men vi forventer at et positivt nyhedsflow i 1. halvår 2021, som vil blive præget af flere store udbud i bl.a. USA kan bidrage til yderligere kursløft.

## Kursudvikling, resultater og Sydbanks forventninger

Mio. DKK	3K 2019	3K 2020	2019	2020E	2021E
Omsætning	15.481	10.041	67.842	52.924	59.091
EBIT (primær drift)	2.435	1.265	10.052	9.282	13.938
Ordinært resultat før skat	2.368	12.679	8.856	18.630	12.518
Nettoresultat	1.497	12.542	6.044	16.462	9.764
Egenkapital forrentning (%)	-	-	7,5%	20,8%	11,1%
Soliditet (%)	-	-	37,9%	43,8%	42,2%
EPS - udvandet	3,56	29,83	12,64	39,15	23,22
P/E	-	-	54,5	24,7	41,7
EV/EBITDA	-	-	18,5	26,2	20,2
Indre værdi pr. aktie	-	-	173,8	202,5	214,7
Yield (%)	-	-	1,5%	1,1%	1,2%

Markedsværdi:	407,1 mia. kr.	Likviditet:	Høj
Regnskabsår:	01.01 - 31.12	Fondskode:	90252690
Seneste udbytte	10,5 DKK /aktie	Reuterkode:	ORSTED.CO



## Forretningsområde

Ørsted er et energiselskab med hovedfokus på opførelse, drift og vedligeholdelse af havmølleparker. Ørsted er den globale markedsleder inden for opførelse af havmølleparker. Selskabet har havmølleparker i drift og under opførelse i Storbritannien, Tyskland, Danmark og Holland, USA og Taiwan. Ørsted har identificeret Japan som potentielt nyt marked for opførelse af havmølleparker. Derudover har Ørsted aktiviteter inden for landvind i USA og produktion af elektricitet og varme fra ni danske kraftvarmeværker.

## Risici

Havmølleparker er på mange markeder fortsat afhængige af tilskudsstøtte for at kunne konkurrere med energiproduktion fra fossile energikilder. Ørsted evne til at reducere omkostningerne for havmølleparker er afgørende for selskabets fremtidige succes. Hård konkurrence i industrien dæmper de mulige projektafkast. Ørsted har en høj eksponering mod det britiske pund.

## Valuta-eksponering målt ved omsætningsfordeling i 2019

Storbritannien: 54,3%      Tyskland & Holland: 10,4%      Øvrige: 9,2%      Danmark: 26,1%

## Simpel DCF-model - til illustration af kursforventninger

	Lavvækstscenarie	Aktuel kurs	Højvækstscenarie
Fair værdi	<b>822,0</b>	<b>968,2</b>	<b>1.141,3</b>
Omsætningsvækst i forecastperiode	-0,5%	1,5%	3,5%
Overskudsgrad i forecastperiode	34,2%	35,2%	36,2%
Kapitalomkostning (WACC) i forecast periode	6,11%	6,11%	6,11%
Kurspotentiale	-15,1%		17,9%

## Forudsætninger og kommentarer:

Simpel DCF-model. **IKKE kursmål.**  
10 års forecastperiode, år 1 = Sydbank-estimeret  
Overskudsgrad år 1-10.  
Aktuel Sydbank-estimeret WACC  
Afvigelser ift. aktuel anbefaling kan forekomme

## Konkurrenceparametre

Gen. score: 3,2

## Selskabets forventninger

### Leverandører

3

I havmølle-industrien er der få leverandører, som kan opfylde de krævende tekniske specifikationer. Ørsted, som global markedsleder, har dog nogen forhandlingskraft.

### Substitut

2

Stor fokus på udvikling af billig energiproduktion fra vedvarende energikilder. For tidligt at sige om havmølleparker kan få en betydelig rolle i den fremtidige energiproduktion.

### Indgangsbarrierer

4

Høje indgangsbarrierer inden for opførelse af havmølleparker. Stordriftsfordele, know-how og høje kapitalkrav mindsker sandsynligheden for nye konkurrenter.

### Kunder

4

Kunderne har lav forhandlingsstyrke. Ørsted opererer i høj grad i markeder, hvor salgspriserne er politisk regulerede.

### Intensitet

3

Stigende konkurrence inden for opførelse af havmølleparker. Stiller store krav til Ørsteds evne til at have havmølle-industriens laveste omkostningsniveau.

Scoreingsintervallet er på 1-5. En høj score er ensbetydende med en stærk position.

*EBITDA-indtjeningen forventes at lande i intervallet 16-17 mia. kr. i 2020 (eksklusiv frasalg af nye ejerandele i Ørsteds havmølleparker).*

## Ændring i indtjening pr. aktie

	Før	Nu	Ændring
2020E	39,87	39,15	-1,8%
2021E	22,02	23,22	5,5%

## Relativ performance (OMX)

	1M	3M	12M
	10,0%	3,2%	21,5%

# ØRSTED - OVERBLIK

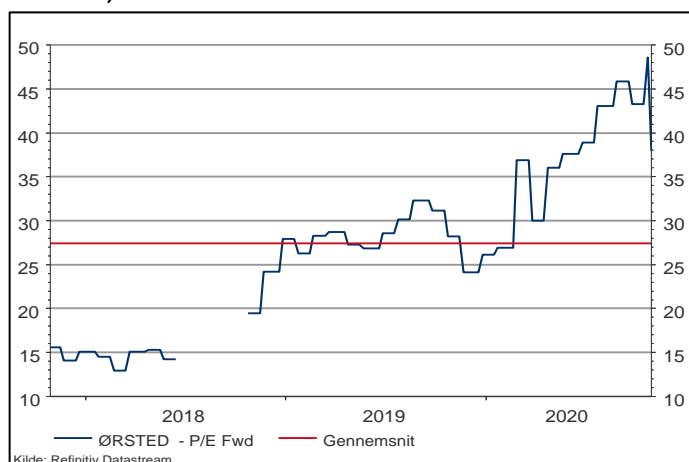
Hvad kan flytte Ørsted-aktien?

Kurstriggere	Kurstrykkere
Eksekvering på den grønne dagsorden	Stigende prispres
Stabilisering af priser i elektricitetsauktioner	Øget konkurrence på nye markeder
Fejlfri eksekvering af projekter i 2020	Eksekveringsfejl på projekter
Bedre sigtbarhed på det japanske marked	Tilbageholdenhed i grønne investeringer

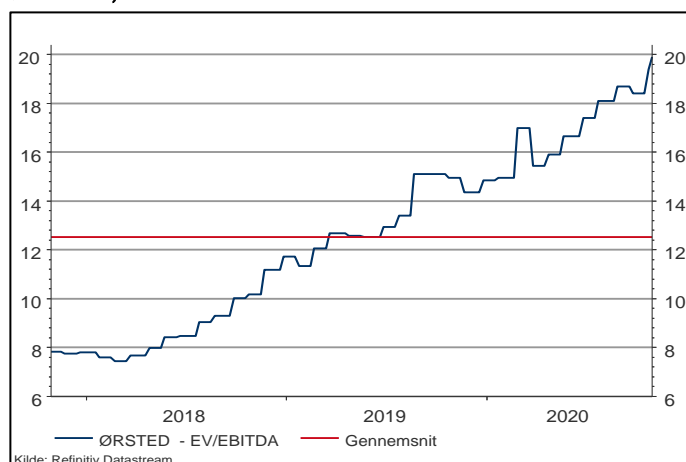
Anm.: Listen er ikke udtømmende. (Mange) andre forhold end de angivne kan betyde, at aktien stiger/falder.

## Prisfastsættelse

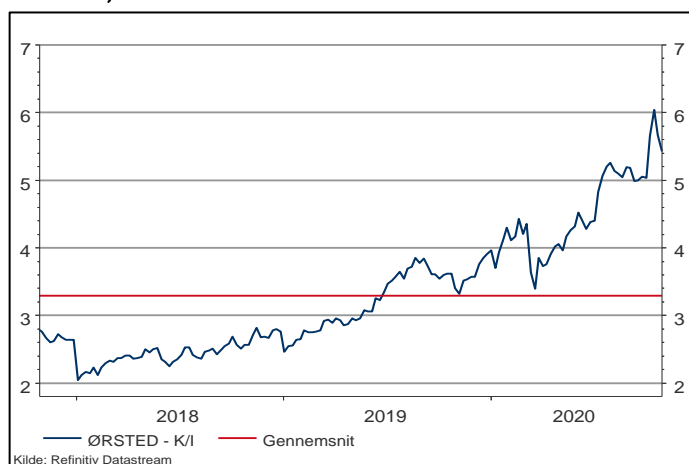
ØRSTED, P/E fwd.



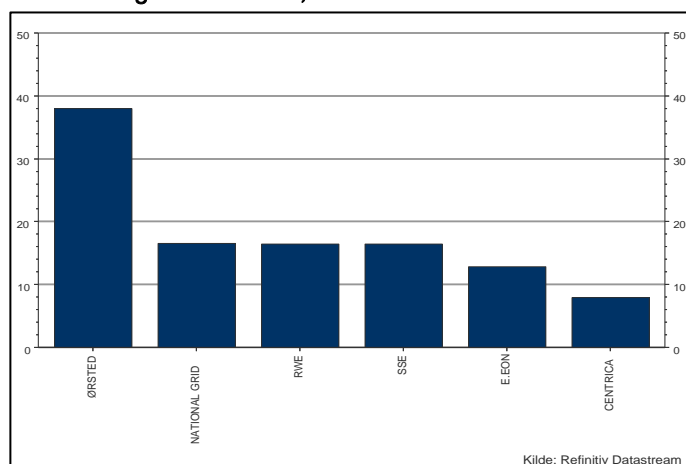
ØRSTED, EV/EBITDA fwd.



ØRSTED, K/I



ØRSTED og konkurrenter, P/E fwd.



## Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbanks kapitalforvaltning, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Sydbank.

## Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af en kombination af Discounted Cash Flow-analyse, branchekendskab, peer-group multipel analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater (markeret med E efter det angivne årstal) er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturfremtninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvidere tages der blandt andet højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger. Analysen er udarbejdet på grundlag af information fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Primære kilder: Ørsted, Vattenfall, E-ON, RWE Innogy, Statoil, Siemens-Gamesa, MHI Vestas.

## Risikovurdering og følsomhed

En vurdering af de væsentligste risikoforhold og en kategorisering af risikoen (lav, middel eller høj) i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne til denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse, er gengivet i den senest udsendte AktieAnalyse på dette selskab, der kan findes på <http://www.sydbank.dk/investorplus>. Heraf fremgår ligeledes en vurdering af selskabets konkurrenceposition, som scores på en skala fra 1 til 5, hvor en høj score er ensbetydende med en stærk konkurrenceposition. De anførte risikofaktorer og følsomhedsanalysen kan dog ikke anses for at være udtømmende.

## Valutakursrisiko

Såfremt aktiekursen er noteret i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

**Interessekonflikter.** Denne investeringsanalyse har ikke været forelagt det omhandlede selskab forud for analysens offentliggørelse.

## Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

## Anbefalingsstruktur

Sydbank har aktuelt investeringsanbefalinger på 26 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabsniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

## På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	50,0%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	23,1%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	26,9%

Vi opdeler virksomhederne i to kategorier - cykliske og defensive aktier. Køb betyder således, at vi forventer, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i kategorien. Hold betyder, at vi forventer, at aktien vil klare sig på linje med de øvrige selskaber i kategorien. Endelig betyder sælg, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i kategorien. Eventuelle ændringer i anbefalinger i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

## Anbefalingsoversigt:

	Køb	Hold	Sælg
<b>Cykliske aktier</b>	Danske Bank DSV Panalpina FLSmidth Nordea Pandora Vestas	A. P. Møller Mærsk Jyske Bank Rockwool	SAS
<b>Defensive aktier</b>	ALK-Abelló Bavarian Nordic Carlsberg Genmab GN Store Nord Novo Nordisk Ørsted	Ambu Demant ISS	Chr. Hansen Coloplast H. Lundbeck Novozymes Topdanmark Tryg

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til [www.sydbank.dk/investorplus](http://www.sydbank.dk/investorplus).

Denne investeringsanalyse udgør ikke en personlig anbefaling (investeringsrådgivning) i forbindelse med finansielle instrumenter.

Anbefalinger i analysen er udtryk for Sydbanks generelle holdning, og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Ved konkrete investeringstiltag anbefaler Sydbank altid, at der søges særskilt, individuel rådgivning. Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Historiske afkast, kursudvikling eller prognoser for fremtiden kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover.

I analysen nævnes aktier, som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder, at når der investeres i aktier, er der risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue.

Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen. Analysen er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger. Analysen må ikke uden bankens udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen. Per Fogh ejer ikke aktier i Ørsted.

Sydbank A/S, Peberlyk 4, DK-6200 Aabenraa, CVR-nr. DK 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, DK-2100 København Ø.