

steeds vaker prijzen opleveren waarbij geen subsidie of andere overheidssteun meer nodig is. De felle concurrentiestrijd blijft echter voor druk op de prijzen zorgen, en daarmee op de winstmarges. Dankzij zijn omvang en strikte kostenbeheersingsmaatregelen blijft Vestas de komende jaren echter tot de meest winstgevende windturbinemakers behoren. De vrije kasstroom bedroeg in 2017 ruim 1,2 miljard euro, wat neerkomt op 5,76 euro per aandeel. Het vrije kasstroomrendement op een aandeel Vestas is bij de huidige koers daarmee 10 procent.

De resultaten profiteren de komende jaren vermoedelijk verder van het herstel van de orderportefeuille in opkomende markten, met name in India, Mexico en Argentinië werden in 2017 nieuwe opdrachten verworven. Hiermee wordt naar verwachting de wat afzwakende Amerikaanse markt meer dan gecompenseerd. Ook in Zweden draait Vestas uitstekend, hier verdubbelde de orderinname in het laatste kwartaal van 2017.

De sleutel naar groeiende winstgevendheid is de serviceafdeling. Vestas boekte in 2017 ruim 1,52 miljard euro serviceomzet (1,31 miljard in 2016), waarop een ebit-marge werd geboekt van 20,1 procent (17,2 procent in 2016). Service groeit sneller dan productie en dat is logisch in een expanderende markt: een windturbine wordt maar één keer verkocht, maar moet ieder jaar worden onderhouden. Naast onderhoud is het interessant dat de voortschrijdende techniek ervoor zorgt dat het regelmatig rendabel is een molen te 'upgraden', zodat de opbrengst omhooggaat. Nieuwe machines verviervoudigen vaak de capaciteit van de oude.

Vestas kan de groei organisch amper bijbenen en kocht recent twee onderhoudsspecialisten:

Availon en UpWind. De sterke balans en grote netto kaspositie van het bedrijf maken dat meer overnames in deze deelsector bepaald niet uitgesloten zijn, als de gelegenheid zich voordoet. De Verenigde Staten en Duitsland zijn de belangrijkste afzetmarkten voor Vestas, en vormen ook de belangrijkste vervangingsmarkten voor verouderde windturbines.

De Denen richten zich nadrukkelijk ook op het onderhoud van machines van concurrenten. Recent werd daar een opmerkelijk succes in geboekt, toen Vestas een order binnenhaalde voor het onderhoud van 2,2 gigawatt aan Gamesa-windmolens van het Spaanse nutsbedrijf Iberdrola, nota bene een grootaandeelhouder in Vestas' belangrijkste concurrent Siemens Gamesa.

#### SIEMENS GAMESA

Vlak na Vestas is Siemens Gamesa Renewable Energy de nummer twee op de markt voor windturbines. De Duits/Spaanse combinatie ontstond medio 2017, Siemens houdt nog altijd 59 procent van de aandelen in het fusiebedrijf. De Duitsers zijn traditioneel wat sterker met projecten op zee, waar grotere molens gebruikt worden dan op land. De beursnotering is in Madrid gebleven (ticker SGRE.SM)

Net als Vestas kwam Siemens Gamesa eind 2017 met positieve berichten over de orderportefeuille, die bijna 30 procent groter werd, met name dankzij opkomende markten als India en Zuid-Amerika. De verhouding tussen orders en leveringen ('book-to-bill') was 1,4. De gemiddelde prijs per megawatt capaciteit daalde voor turbines op land echter van 980.000 euro naar 730.000 euro.

Synergiën en kostenbesparingen als gevolg van het samengaan kunnen de winstgroei de komende jaren een impuls geven. Siemens Gamesa heeft zich een winstmarge van 7 à 8 procent ten doel gesteld

(6,3 procent in het afgelopen kwartaal). Het samenvoegen van producten en inkoopafdelingen zijn de eerste stappen om de winstmarge te verbeteren.

Siemens bracht bij de fusie met Gamesa ook zijn offshore windproject Adwen in, waar een 8 megawatt machine met de langste bladen wordt ontwikkeld: een diameter van 180 meter. Daarmee passeert Siemens Gamesa de grootste molen van Vestas, die 164 meter meet.

Meer nog dan op land wordt de markt voor wind op zee, buiten China waar Chinese bedrijven nog de markt beheersen, steeds meer gedomineerd door de grote drie. Siemens Gamesa is de grootste, gevolgd door Vestas dat op zee samenwerkt met Mitsubishi Heavy Industries in de joint venture MHI-Vestas. General Electric kocht in 2014 de energietak van het Franse Alstom en begeeft zich de laatste jaren ook steeds nadrukkelijker op de offshore-markt.

#### GENERAL ELECTRIC

Binnen het geplaagde Amerikaanse industrieconglomeraat General Electric (ticker GE) lijken de windturbines misschien een bijzaak, maar de omzet die de Amerikanen in deze markt boeken en het aantal werknemers zijn vergelijkbaar met die van Vestas en Siemens Gamesa. GE kocht in het begin van deze eeuw de windturbinetak van het failliete energiebedrijf Enron, in 2017 werd rotorbladenmaker LM Wind Power overgenomen voor 1,65 miljard dollar en werden nieuwe fabrieken geopend in China en Turkije. GE Renewable Energy heeft meer dan 22.000 werknemers in 55 landen en heeft grote productielocaties in Californië, Spanje en Duitsland. In 2017 boekte GE Renewable Energy een omzet van 10,3 miljard dollar en haalde het voor 10,4 miljard dollar aan orders binnen. De groei in windturbines voor op land was

VESTAS EN  
SIEMENS  
GAMESA  
KWAMEN EIND  
2017 MET  
POSITIEVE  
BERICHTEN  
OVER DE ORDER-  
PORTEFEUILLE