

300 Deense kronen is het nu tien keer zoveel waard als twee jaar geleden, toen de meeste aandelen in alternatieve energie hun dieptepunt zagen. In 2008 koerste het aandeel Vestas echter even boven 600 kronen. Saai is anders.

In het eerste kwartaal van 2014 zag Vestas de orderintake met 84 procent oplopen en de omzet met 17 procent. Het bedrijf rapporteert in euro's, omgerekend koerst het in kronen en dollars genoteerde aandeel Vestas op 27 keer de verwachte winst voor dit jaar en ruim 20 keer de winst per aandeel die in 2015 wordt verwacht. Goedkoop is anders, maar in de waardering is een duidelijke groeiverwachting verdisconteerd.



### FIRST SOLAR

Het Amerikaanse First Solar is met een beurswaarde van 7 miljard dollar het grootste zonne-energiebedrijf ter wereld. First Solar ontwikkelt, financiert en onderhoudt complete zonne-energiecentrales voor nutsbedrijven. Het bedrijf is verantwoordelijk voor enkele van de grootste en meest prestigieuze zonneprojecten in de wereld.

First Solar is groot geworden met 'dunne-filmtechnologie' die vooral wordt gebruikt voor grootschalige projecten ten behoeve van nutsbedrijven. First Solar heeft zich met haar relatief goedkope technologie lange tijd vooral gericht

op grootschalige projecten, terwijl concurrenten als SunPower (SPWR) en Canadian Solar (CSIQ) panelen maakten van silicium die meer geschikt zijn voor decentraal gebruik op daken van woningen. Dunne film is daarvoor minder handig omdat het grotere oppervlaktes nodig heeft voor dezelfde energieopwekking. Overcapaciteit en dumping door Chinese paneelmakers heeft er de laatste jaren voor gezorgd dat winstmarges onder druk staan. Het is te verwachten dat dit probleem zichzelf oplost als de zwakste partijen failliet gaan.

First Solar is met 1,4 miljard dollar cash op de balans vermoedelijk de laatste partij in deze sector die om zal vallen. De solide balans geeft het management de rust om zich te concentreren op het product en de markt, terwijl concurrenten veel tijd aan zakenbankiers kwijt zullen zijn.

Met de overname van TetraSun vorig jaar heeft First Solar ook de mogelijkheid gekocht om de markt voor zonnepanelen op daken te betreden. Start-up TetraSun heeft een technologie ontwikkeld waarmee tegen lage kosten toch een hoge efficiëntie kan worden verkregen die vergelijkbaar is met siliciumpanelen. In de tweede helft van 2014 begint First Solar met het commercieel uitrollen van deze techniek. In eerste instantie richt het zich daarbij op de



## Efficiënt zonder steun

De kosten om elektriciteit op te wekken uit duurzame bronnen waren in het verleden aanzienlijk hoger dan die uit bijvoorbeeld kolen en gas. Dalende prijzen en hogere efficiëntie van zonnepanelen zorgen ervoor dat deze kosten in hoog tempo naar elkaar toe bewegen. Het punt waarbij duurzame stroom even duur is als conventionele stroom, Grid Parity genoemd, is voor wind-energie een jaar of tien geleden al bereikt; voor zonne-energie meer recent in de meeste belangrijke markten ook. Maar Grid Parity is

vooral bereikt dankzij subsidies of belastingvrijstellingen. Gelijkheid in pure opwekkingskosten ('Cost Parity') is echter een kwestie van tijd. Duurzame energiewinning wordt snel efficiënter, de winning van fossiele brandstoffen wordt duurder.

De strijd tegen broeikasgassen zorgt ervoor dat veel overheden van fossiele brandstoffen af willen. Ongelukken met kerncentrales en politieke onrust in olie- en gas exporterende landen hebben de investeringen in duurzame energiewinning recent ook gestimuleerd.

Japanse markt, waar sinds de kernramp in Fukushima zonne-energie aan een sterke opmars bezig is.

Het aandeel First Solar ligt er, sinds het in 2012 een bodem bereikte van iets meer dan 11 dollar, goed bij. De koers verzesvoudigde tot ruim 70 dollar nu. Dat is echter nog ver onder de hoogste koers van 317 dollar die in 2008 werd neergezet.

Die 317 dollar kon je nog behoorlijk fantasievol noemen, maar nu zijn de verhoudingen redelijk genormaliseerd. Analisten gaan ervan uit dat First Solar dit jaar 2,65 dollar verdient, en volgend jaar 4,80 dollar. Op 15 keer de verwach-

te winst per aandeel in 2015 is de prijs niet onredelijk voor een bedrijf met grote groeikansen.

### CONCLUSIE

Er zal nog het nodige gebeuren op de markten waar Vestas en First Solar actief zijn. Saaie beleggingen zijn het daarom niet. Nieuwe technieken zullen doorbreken, de efficiëntie zal omhooggaan, fusies, overnames en faillissementen zullen plaatsvinden. First Solar en Vestas hebben een leidende positie in hun deelmarkt en hebben alles in zich om als winnaar uit de bus te komen. Het zijn allebei kansrijke langetermijnbeleggingen.

## 10 PUNTEN CHECK

FIRST SOLAR		VESTAS
Marktgroei blijft voorlopig zeer hoog ●	1 GROEIKANSEN	● Marktgroei is hoog, maar niet zo hoog als in solar
Winstgevend, operationele winstmarge 8,4% ●	2 WINSTGEVENDHEID	● Winstgevend, operationele winstmarge 6,9%
Nagenoeg schuldenvrij, 1,4 miljard dollar nettocash ●	3 BALANS	● Redelijk, ruim 1 miljard euro cash, 600 miljoen langlopende schuld
Klein, First Solar zal eerder concurrenten opkopen ●	4 KANS OP OVERNAME	● Klein, zou op mededingingsproblemen stuiten
Geen dividend ●	5 DIVIDENDRENDEMENT	● Geen dividend
Aantrekkelijk, 15 keer verwachte winst 2015 ●	6 WAARDERING AANDEEL	● Redelijk, 20 keer verwachte winst 2015
Neutraal: 8 kopen, 10 houden, 5 verkopen ●	7 ADVIEZEN ANALISTEN	● Neutraal: 9 kopen, 5 houden, 9 verkopen
Afbouw subsidies, overcapaciteit kan tot prijsdruk leiden ●	8 RISICO'S	● Afbouw subsidies
Het aandeel zit sinds midden 2012 in een opwaartse trend ●	9 TECHNISCH BEELD	● Het aandeel zit sinds begin 2013 in een sterk opwaartse trend
Overname TetraSun opent nieuwe markten ●	10 RECENTE ONTWIKKELINGEN	● Reorganisatie werpt nu vruchten af
First Solar heeft veel ijzers in het vuur, lijkt niet duur	CONCLUSIE	Vestas is duurder en heeft een zwakkere balans, maar is ook kansrijk