



over een met 10 procent tot 6,6 miljard euro toegenomen omzet. De operationele winstmarge verbeterde daarbij tot een nog niet eerder bereikt niveau van 12,9 procent.

De combinatie van capaciteitsuitbreiding met een flinke terugval van de bezetting en orders en een opschorting van levering heeft er echter dit jaar uiteindelijk toch diep ingehakt. In het eerste kwartaal daalde de omzet met 32 procent tot 755 miljoen euro. De onderbezetting resulteerde in een operationeel verlies van 76 miljoen euro. In het tweede kwartaal lag de omzet 17 procent onder het niveau van hetzelfde kwartaal van 2009 en het operationeel verlies liep verder op.

Het vertrouwen van Vestas bleek echter niet misplaatst. In het derde kwartaal trad een aanmerkelijke verbetering op. De in dat kwartaal gerealiseerde omzet van 1,7 miljard euro lag nog maar 5 procent onder het niveau van het voorgaande jaar en er werd alweer een behoorlijke operationele marge van 10,7 procent behaald. De orderontvangst kwam weer op gang en wordt voor het hele jaar geraamd op 7 à 8 GW. Eind sep-

tember was de orderportefeuille weer aangegroeid tot 5,7 MW.

Dit kon niet verhinderen dat per saldo de omzet over de eerste drie kwartalen met 20 procent tot 3,5 miljard euro daalde en een nettoverlies van 75 miljoen euro moest worden geïncasseerd. Vestas heeft ook onder ogen moeten zien dat de eerder voorziene omzetgroei – in 2008 ging men nog uit van een afzet van 10 MW in 2010 – voorlopig niet gehaald zal worden en dat het bedrijf daardoor met een veel te ruime capaciteit is opgezadeld. Om dat op te vangen is een reorganisatie, waarbij drieduizend overwegend in Denemarken gestationeerde medewerkers zullen moeten afvloeien, onvermijdelijk geworden. De kosten hiervan, geraamd op 140 tot 160 miljoen euro, zullen op het resultaat van het lopende kwartaal rusten.

De reorganisatie brengt ook een wijziging van de boekhoudmethoden met zich mee. Het resultaat op installatieopdrachten wordt voortaan pas bij volledige oplevering genomen en niet meer, zoals voorheen, naar rato van voltooiing. Deze wijziging gaat ge-

paard met een vermindering van het eigen vermogen met 750 miljoen euro. De volledige doorwerking in de balans zal pas blijken uit de jaarrekening van 2010. De financiële positie heeft een flinke tik gekregen, maar de van 45 tot 30 procent teruggeval- len solvabiliteit is niet alarmerend.

Het lijkt erop dat, als de hele operatie is uitgevoerd, de onderneming de moeilijkste periode in haar bestaan achter zich zal hebben gelaten. Volgens een nog in november door Vestas bevestigde prognose zal dit jaar een omzet worden behaald van 6,8 miljard euro met een operationele marge (exclusief incidentele lasten) van 7 procent. Voor 2011 wordt eenzelfde omzetniveau geïndiceerd. Als buitengewone lasten zich volgend jaar niet voordoen, zou gerekend mogen worden op een operationele winst van 400 miljoen euro en een nettowinst van circa 260 miljoen euro.

#### **AGRESSIEVE CONCURRENTIE**

Bij de beoordeling van de beleggingsmerites van Vestas moet rekening gehouden worden met de gewijzigde concurrentieverhoudingen in de sector en met name met de agressieve expansie van bedrijven als General Electric en Siemens en de opkomst van Chinese producenten. General Electric (GE) is in de markt gerold door de overname van de activiteiten op het gebied van alter-