

Havvind i ryggen kan give dansk energikæmpe M&A-upside

På trods af en relativt høj prissætning mener Daytrader.dk's Tor Klaveness, at det danske energiselskab Ørsted stadig kan være en fornuftig investering. Ørsteds markedsposition er årsagen til, at Klaveness tror på virksomheden i en branche, hvor mange spillere kommer til at kæmpe en hård kamp.

I løbet af det sidste årti eller deromkring har Ørsted gennemgået en fantastisk transformation. Fra at være et diversificeret energiselskab med hovedfokus på fossile brændstoffer er virksomheden i dag verdens største offshore vindudvikler. De investorer, der kom tidligt ind, har haft en fantastisk rejse. I dag kæmper Ørsted sammen med Equinor om at være Nordens største energiselskab målt på markedsværdi.

Der kan stadig være en upside for den langsigtede investor. Potentiallet kunne findes i M&A, dvs. frasalg af projekter. Ikke desto mindre er offshore vindudvikling også forbundet med en vis risiko.

Er havvind et godt sted at være?

I de sidste par år har havvind fået stor opmærksomhed i bl.a. Norge på grund af koncessionstildelingen af Utsira Nord og Sørlige Nordsjø II. Interessen fra projektudviklerne har været stor, og vi har set mange overraskende alliancer og konsortier (13 i alt ifølge Energi og Klima).

Ørsted er med i kapløbet i partnerskab med Hafslund Eco og Fred Olsen Renewables. For at få en tilfredsstillende økonomi skal projekterne være store. Det er således kun få spillere, der bliver tildelt en koncession og de fleste bydere ender således op med ingenting.

Interessen for havvindlicenser er ikke den samme overalt, men interessen i Norge er et interessant eksempel og på ingen måde unikt. Konkurrencen intensiveres således, hvilket også Equinor (det tidligere Statoil) påpegede på sin kapitalmarkedsdag for nyligt. Her reducerede de det forventede afkast på havvindprojekter fra (nominelt) 8-12% til 6-10% (før eventuelle nedskæringer og projektf finansiering).

Find en aktieraket i 2022, og vind en tur til New York! Læs mere

Men der er lyspunkter, blandt andet:

- Omkostningerne ved havvindprojekter falder hurtigere end forventet. Udviklere af bottom-up-projekter (dvs. ikke flydende) klarer sig i øjeblikket på de fleste markeder uden tilskud. Dette kan fremskynde væksten yderligere.
- Elpriserne er på et all time high niveau på mange nøglemarkeder. Dog vil et fald i disse priser kunne få betydning for offshore vindmarkedet.
- Indgangsbarriererne på havvindprojekter er langt større end på landbaserede sol- og vindprojekter.
- Interessen fra olieselskaberne er overraskende lav. Mange europæiske olieselskaber har betydelige ambitioner inden for vedvarende energi, men det er primært Equinor og Shell, der i hvert fald indtil videre har investeret i havvind.
- Stigende interesse fra infrastrukturinvestorer og pensionskasser som f.eks. den store norske oliefond.

Derudover er det væsentligt at påpege, at havvind giver mere forudsigelig produktion end landvind. Dette gør havvind attraktiv for langsigtede strømkøbsaftaler (power purchase agreements). Dette vil være vigtigt i fremtiden. Derudover er der begrænset politisk risiko i de fleste lande, hvor der udvikles havvind. Havvind er således et godt sted at være, men

man skal huske på, at afkastmulighederne ikke længere er helt så fantastiske som tidligere.



Foto: ørsted.dk

Ørsteds pipeline

Ørsted har allerede en betydelig portefølje af havvindprojekter i drift. Størstedelen af $\square\square$ værdierne skal dog findes i virksomhedens pipeline af projekter. For eksempel værdisatte investeringsbanken Goldman Sachs tidligere på året Ørsteds eksisterende forretning (dvs. uden vækst) til kun 428 DKK pr. aktie (kursen er til sammenligning ca. 850 i dag). Target for aktien blev gentaget på 1155 DKK pr. aktie, jf. Research note pr. 8 august 2021 af Alberto Gandolfi, Goldman Sachs.

Udviklingstiden for havvindprojekter er ofte længere end for landbaserede projekter, og meget af Ørsteds "pipeline" er derfor relativt håndfast: Ørsted har i øjeblikket 7,6 GW installeret kapacitet, men den har 2,2 GW under opførelse og

hele 7,5 GW, som er "awarded/contracted". I alt udgør dette 17,3 GW, og gabet for at nå Ørsteds egen havvindambition på 30 GW i 2030 er således 12,7 GW, hvilket kan give anledning til en vis bekymring.

Ørsted har også ambitioner inden for landbaseret vind- og solenergi samt brint, men er ikke en nøglespiller på disse markeder.

Ørsted guider selv en stigning i EBITDA fra 16,9 mia. DKK i 2020 og op til 35-40 mia. DKK i 2027. Det siger sig selv, at investeringerne for at nå dette vil være næsten astronomiske – 350 mia. DKK – for perioden 2020-2027.

Forventet P/ E for 2022e og 2023e er henholdsvis 43 og 40 ifølge Marketscreener.com.



Foto: Ørsted.dk

Find en aktieraket i 2022, og vind en tur til New York! Læs mere

Upsiden kan ligge i M&A

Selvom aktien ikke ligefrem er billig, kan der stadig være en rimelig upside fra salg af projekter. Det er ikke noget Ørsted har fokuseret så meget på, hvilket overrasker lidt. Selv Equinor fremhæver, at dette giver et bedre kapitalafkast.

Grunden til, at det kan være så god en forretning at sælge frasælge projekter, er hovedsageligt forskellen i afkastkrav. Det betyder, at når en stor projektudvikler sandsynligvis forventer et 6-10% afkast på et havvindprojekt, vil en institutionel investor nøjes med det halve, når projektet er afsluttet.

Det er netop derfor, at Den norske Oliefond betalte hele 10,2 mia. DKK, da Ørsted solgte halvdelen af "Borssele 1 og 2 i Holland. Omkostningerne ved at udvikle projektet, der i alt udgør 752 MW, var betydeligt lavere, og salget vil give Ørsted et overskud på hele 5 mia. DKK. Dog skal det nævnes, at Ørsted i dette projekt har haft en væsentlig fordel ved at være tidligt ude, så i længden kan man næppe forvente tilsvarende gode marginer.

Havvind er ved at blive en meget vigtig brik i mange landes dekarboniseringsproces, især nu hvor omkostningerne er faldet.

Sådan kan du handle Ørsted med gearing

Vontobel

Investeringshuset Vontobel med schweiziske rødder tilbyder mulighed for, at man kan eksponere sig i kursudviklingen på f.eks. Ørsted i både opadgående og nedadgående retning. Det foregår igennem bull- og bear certifikater, hvor man, alt efter ens risikovillighed, har mulighed for at geare sin

position mellem 2 og 5 gange. Gearingselementet betyder dog, at en sådan investering ikke er egnet for enhver, idet man jo handler for lånte penge. I yderste konsekvens kan man således risikere, at ens position bliver 0 værd og at man derved mister hele sin investerede kapital. Jo højere gearing man vælger, jo højere tab risikerer på sin position, hvis kursudviklingen går i den forkerte retning. Omvendt vil muligheden for en god gevinst også blive tilsvarende højere.

Man kan bl.a. handle Vontobels Ørsted certifikater hos Nordnet. Se en samlet liste over disse her. Man kan på listen bl.a. sortere på retning i markedet og på gearingsniveau. Man kan læse mere her hos Vontobel om, hvordan de gearede certifikater fungerer i praksis. Samme sted er det også muligt at læse og downloade de specifikke vilkår for certifikaterne, herunder final terms og basisprospektet. Se for eksempel bull-certifikatet med 5 gange gearing her.

Vontobel har betalt for at få ovenstående oplysning om deres certifikater i bunden af denne artikel.

Vigtig meddelelse

Denne information er hverken investeringsrådgivning eller en anbefaling om investering eller investeringsstrategi, men annoncering. Den fuldstændige information om handelsprodukter (værdipapirerne), særligt strukturen og de risici, der er forbundet med en investering, er beskrevet i basisprospektet samt i eventuelle tillæg og i de endelige betingelser.

Potentielle investorer bør læse disse dokumenter, før de træffer en beslutning om investering. Dokumenterne og dokumentet med central information udgives på udstederens hjemmeside, Vontobel Financial Products GmbH, Bockenheimer Landstrasse 24, 60323 Frankfurt am Main, Tyskland, på prospectus.vontobel.com, og de kan hentes gratis fra udstederen. Godkendelsen af prospektet skal ikke forstås som en godkendelse af værdipapirerne.

Værdipapirerne er produkter, der ikke er simple, og som kan være vanskelige at forstå. Denne information inkluderer eller vedrører tal fra tidligere resultater. Tidligere resultater udgør ikke en pålidelig indikator for fremtidige resultater. Denne information inkluderer oplysninger om fremtidig performance. Sådanne prognoser er ikke en pålidelig indikator for fremtidige resultater.

yes

Disclaimer Headline Annoncering:

Disclaimer Text Denne artikel af sponsoreret af Vontobel, der gerne vil fortælle om de muligheder deres certifikater byder. Daytrader.dk har på egen hånd forfattet teksten og står inde for budskabet.

Disclaimer remove close dialogbox 1

Disclaimer place in top 1