

## Ny strategi på vej i Greentech

Vindmølleselskabet Greentech aflagde årsregnskab onsdag og det foregik uden de store nyheder. Resultatet for 2014 landede ganske som ventet efter nedjusteringen kort før jul, hvis man ser bort fra enkelte tilbageførsler i det endelige årsregnskab.

Årsregnskabet bød ikke på noget nyt om udviklingen på den vigtigste front: strategi. Den hidtidige vækststrategi med et mål om 1.000 MW kapacitet ultimo 2014 må siges at være slået fejl i stor stil, og som vi skrev sidst, er det et punkt selskabets ledelse arbejder på.

I praksis er man ikke lykkedes med et eneste betydende opkøb, som for alvor har kunnet rykke ved den installerede kapacitet, der var skabt ved fusionen med det italienske selskab med primært solparker. Det er derfor helt åbenlyst, at der skal ske noget nyt, hvis selskabet skal ud af det nuværende dødvande.

### Ny strategi til sommer

Bestyrelsesformand Peter Høstgaard-Jensen bekæfter overfor AktieUgebrevet, at der stadig arbejdes med strategien for de kommende år, og at det arbejde kan forventes færdigt i løbet af 2. kvartal 2015 og udmeldt til markedet.

Hvad strategien konkret udmønter sig i er det naturligvis for tidligt at sige, men det står klart, at der vil blive tale om en mere fokuseret koncern, som i større grad vil være investor i færdige projekter fremfor selv at deltage i udviklingen. Med tanke på den lidet succesfulde udvikling af egne projekter frem til idag, må det siges at være et nødvendigt skridt, der også bør kunne ses på omkostningssiden.

Endelig forventer vi også en afklaring af fremtiden for den noget malplacerede vandrensningsdivision, som dog har fået lidt positiv opmærksomhed på det seneste efter indgåelse af en større ordre i Serbien.

### Stort underskud i 2014

Regnskabet for 2014 viste et stort underskud på 24,4 mio. euro på bundlinjen belastet af store nedskrivninger. Efter flere år med "special items" i form af omstrukturingsomkostninger må vi forvente, at der er ved at være ryddet op i balancen og i koncernen.

Det kan dog desværre ikke udelukkes, at en ny strategi medfører flere omstrukturingsomkostninger, da porteføljen fortsat er ganske følsom overfor selv små ændringer i diskonteringsrente og/eller omsætning. En ændring på +1 % i diskonteringsrenten eller et omsætningsfald på 5 % vil medføre yderligere nedskrivninger i niveauet 13-15 mio. euro.

### Uklarhed om fremtidig strategi

Den forsigtige investor afventer naturligvis fremlæggelsen af den nye strategi udfra et ønske om at vide, hvad det er man investerer i fremadrettet. Den mere aggressive og optimistiske investor positionerer sig forud for strategiudmeldingen i forventning om at den nye strategi vil vise et slankere selskab med lavere omkostninger og lavere risiko.

Det bør alt andet lige kunne føre til en højere værdiansættelse, da virksomheden muligvis vil nærme sig en ren energivirksomhed, hvor pengestrømmene kan forudsiges med stor sikkerhed. Det kan måske føre til optimeringer på finansieringssiden, og et overskudsgivende Greentech bør da også kunne udbetale udbytte fremadrettet.

Når det er sagt, skal man bestemt ikke underkende den position selskabet har bragt sig i i forhold til det finansielle marked. Tilliden til aktien har det meget svært, og i Danmark er den helt udenfor den institutionelle radar.

Det samme er sandsynligvis også tilfældet på den europæiske bane, hvilket aktiekursen omkring 8 tydeligt indikerer. En markedsværdi omkring 800 mio. kr. er ikke voldsomt meget, når egenkapitalen selv efter de mange nedskrivninger fortsat ligger i niveauet 1,87 euro pr. aktie svarende til 13,9 kr. pr. aktie.

Det er dette langsigtede potentiale og sandsynlige værdi, som den nye strategi gerne skulle kunne inddæmme, men det kræver en genopbygning af tilliden til aktien og selskabet, og der vil en ny enklere strategi være et lille skridt på vejen.

**Steen Albrechtsen**

*Steen Albrechtsen og/eller dennes nærtstående ejer aktier i Greentech*