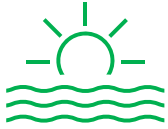


ENNOGIE SOLAR GROUP 10 MARTS 2023



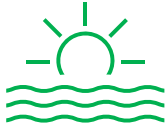
Ennogie, en gazelle i et mega trend marked som vækster med 75% per år.

Ennogie har siden børsnoteringen i 2021 leveret den ene salgs opjustering efter den anden og rider i øjeblikket på noget, der minder om en ny bølge af grøn succes. Børsens Podcast med Kim M nævner han 75% årlig vækst og en langsigtet grøn energi mega-trend. Som led i den grønne omstilling har Tyskland fjernet moms på bl.a BIPV tage for hele 2023. Der er i Tyskland nu nybyg og tagrenovations krav om solceller på 60% af tagarealet. Ligeledes lovgivning på vej for hele EU om, at der skal være sol på tage. På baggrund af den fjernede moms har mange soltagsfirmaer guided vækst for 2023 til over 100%. Ennogie leverer BIPV tage til private huse som typisk er til levering 3-6 mdr senere. Ved større ordre sender Ennogie børsmeddelelser hvor de oplyser hvornår levering starter og slutter. Små ordre for Q1, Q2 og Q3-2023 vil således nok blive leveret inden udgang af 2023. [Link til Kim M Efter kurshop på 180 pct.: "Små selskaber springer op og ned, men vi bliver bare siddende" - Børsen investor | Podcast on Spotify](#) Nedenfor er salgs, EBIDTA og P/S (price to sale) estimater, highlighted i gul, for kommende 5 år. Salgs estimatet falder i tråd med de ovenfor nævnte vækst estimater som er informeret offentligt af industriens top folk bl.a i Børsen.

Indtægt / udgift	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Omsætning	64.0	137.6	240.8	409.4	655.0	982.5
Brutto resultat	23.5	46.8	81.9	139.2	222.7	334.0
Kapacitetsomkostninger	-25.0	-29.0	-48.2	-77.8	-118.0	
EBIDTA	-1.5	17.8	33.6	61.4	104.7	167.0
Afskrivning (estimeret)	-0.5	0.0	0.0	0.0		
EBIT (estimeret)	-2.0	17.8	33.6	61.4		
Rente (estimeret)	-0.1	0.0	0.0	0.0		
EBT (estimeret)	-2.1	17.8	33.6	61.4		
Skat (estimeret 22%)	0.0	-3.9	-7.4	-13.5		
Net profit (estimeret)	-2.1	13.9	26.2	47.9	81.6	130.3
Markeds cap Mio kr	916	1,390	2,100	2,873	3,674	4,560
P/S (price to sale)	14.3	10.1	8.7	7.0	5.6	4.6
Aktier i omløb	30,750,000		Revision 10 Marts 2023			

Værdiansættelsen med p/s - p/e forholds kombinationen. PE værdioversigt, se side 2.

ENNOGIE SOLAR GROUP 10 MARTS 2023



Ennogie, en gazelle i et mega trend marked som vækster med 75% per år.

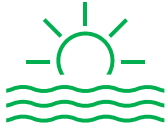
Regner p.t med EBIDTA på 13% i 2023, 14% i 24, 15% i 25, 16% i 26 og 17% i 2027. Brutto margin er sat til 34-36%. Har sat 2023 til 115%, 2024 til 75% og derefter 70, 60 og 50% per år.

P.t kan man regne ud, at Ennogie er gået ind i 2023 med ca. 65 mil kr i orderbogen. De rundede nye ordre på 100mil kr ved udgang af 2022. Tænker de kan opnå tæt på 190 mil kr ordre for 2023. De burde kunne lande ordre for gennemsnit på +30 mio kr per kvartal + de 65 mio fra 2022. Derfor er en omsætning på mindst 137.6mio kr for 2023 realistisk.

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EPS	-0.07	0.45	0.85	1.56	2.65	4.24
PE20						
PE25						105.91
PE30					79.65	127.10
PE35				54.49	92.92	148.2802
PE45			38.41	70.06	119.47	
PE60		27.13	51.21	93.42		RØD BEAR
PE80		36.17	68.28			GUL Medio
PE100		45.21				GRØN BULL
Kurs target baseret på P/S værdien						
Start Year	11.3	29.8				
Target end year	24.0	45.2	68.3	93.4	119.5	148.3
Actual end year	29.8					
Actual annual increase %	168%	64.22	51.02	36.81	27.89	24.11

Som det kan ses er kurs target / fair pris også baseret på Price To Sale værdien falder fra år til år.

For 2022 ender Ennogie med et underskud og en PS værdi omkring 14.3 og for 2023 har jeg reduceret PS til 10.1 og year end kurs target på 45.2kr. 2023 bliver første år med overskud og derfor også en meget høj PE værdi på ca. 100. For 2024 vil PE værdi falde til 80 og P/S værdi til 8.7. For 2025 vil PE værdi falde til 60 og P/S værdi til



Ennogie, en gazelle i et mega trend marked som vækster med 75% per år.

7. For 2026 vil PE værdi falde til 45 og P/S værdi til 5.6 og For 2027 vil PE værdi falde til 35 og P/S værdi til 4.6.

P/S-værdien beskriver forholdet mellem markedsværdien og omsætningen. Hvis et selskab f.eks. har en markedsværdi på 1 mia. kroner og omsætter for 100 mio. kroner, har selskabet en P/S-værdi på 10. Til sammenligning er Teslas P/S værdi 8.6 (beregnet 23 feb.)

Ennogie er stadig en aktie uden den store handels volumen. Man kan dog sammenligne med andre virksomheder samt konstatere markedet har besluttet, at Ennogie skal handles til P/S 15. Om denne trend fortsætter i 2023 er svært, at vide og som følge deraf har jeg valgt, at være konservativ med en P/S værdi på ca. 10 for 2023.

Mulig kurs 2027 - 148 ved P/S værdi på 4.6 og PE25. Investerings casen bygger selvfølgelig på, at de tidligere nævnte vækst mål kommer i hus.

Følgende vækstområder er markedet så stort, at Ennogie bør kunne nå vækst målene kommende 5 år:

- Danmark
- Tyskland
- Frankrig
- Spanien

Case risiko som man bør undersøge f.eks ved næste Q/A webicast.

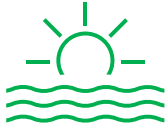
- Leveringsproblemer fra Kina som levere 93% af hele koldens PV produktion. Problemet kan løses ved, at have dual sourcing fra forskellige regioner om mon ikke Ennogie har en plan B.
- Potentiel R/D underinvestering. Svært, at se ud fra Ennogies rengskab hvor meget der satses på R/D.
- Vækst casen virker måske umiddelbart meget optimistisk men er dog i tråd med de vækstrater som Kim M nævner i podcasten. Se link på side 1. For, at understøtte Ennogies høje vækst mål har jeg b.la undersøgt med CAGR forecast for industrien. Se nedenfor.

CAGR forecast for industrien og potentielle konkurrenter.

Link to: [Europe Building-integrated Photovoltaics Market Size Report, 2027 \(grandviewresearch.com\)](https://www.grandviewresearch.com/press-release/global-building-integrated-photovoltaics-market-size-report-2027)

Den europæiske bygningsintegrerede solcellemarkeds størrelse blev anslået til, at være værdsat til USD 3.1 milliarder i 2019 og forventes, at vokse med en sammensat årlig vækstrate (CAGR) på 27.2% fra 2020 til 2027.

Link til: [EU Market Outlook for Solar Power \(solarpowereurope.org\)](https://www.solarpowereurope.org/market-outlook)



Ennogie, en gazelle i et mega trend marked som vækster med 75% per år.

God rapport som indikere vækstrater i EU fra 20-40% for solar PV industrien som helhed. Svært, at finde data for BIPV så derfor må vi afvente officiel udmelding fra Ennogie. Der er dog flere PV firmaer som har guided med +100% vækst for 2023 og det har Ennogie jo også selv gjort 8 November 2022. Holder derfor fast i nedenfor beskrevne omsætningsvækst som jo er i tråd med Kims info. Det vil også være muligt for et mindre firma at opnå høj vækst i.f.t et mid eller large size cap firma.

Omsætnings vækstforecast 2022 til 2027

2022	2023	2024	2025	2026	2027
+300%	115%	75%	70%	60%	50%
64 mio kr	137.6 mio kr	240.8 mio kr	409.4 mio kr	655.0 mio kr	982.5 mio kr

Orderindgangs vækstforecast 2022 til 2027

2022	2023	2024	2025	2026	2027
+300%	90%	70%	65%	60%	50%
100 mio kr	190 mio kr	324 mio kr	533 mio kr	853 mio kr	1280 mio kr

Orderindgang 2022, over 100 mio kr

2022-Q1	2022-Q2	2022-Q3	2022-Q4
21.1 mio kr	34.0 mio kr	22.3 mio kr	ca. 25 mio kr
Op fra 4.9 i 2021 (+300%)			

Generel info:

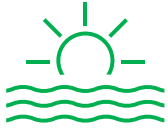
Ennogie Solar Group er en børsnoteret cleantech virksomhed, der er moderselskab for Ennogie ApS. Du kan læse mere om Ennogie ApS her. [Vi er førende leverandør af solcelletage i Norden | Ennogie](#)

Ennogie Solar Group er noteret på NASDAQ COPENHAGEN med kortnavn ESG.

Her flere informationer om aktien, børsmeddelelser, regnskab og andet >> [Investor - Ennogie Solar Group](#)

Ennogies nuværende Outlook for 2023

ENNOGIE SOLAR GROUP 10 MARTS 2023



Ennogie, en gazelle i et mega trend marked som vækster med 75% per år.

Som følge af ordreindgangen den 8.11.2022 er Ennogie forventninger til 2023 en omsætning på DKK 95-115m. Der forventes for 2023 et positivt EBITDA på DKK 5-15m. Ennogie kommer med deres 2022 årsrapport den 29 marts 2023 hvor jeg forventer Ennogie vil opjustere deres omsætning og EBITDA.