

Kurs target 9-12mdr : 40kr

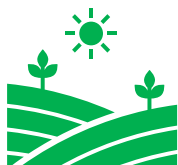
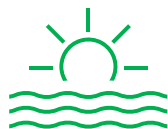
## Ennogie, en gazelle i et mega trend marked som vokster med 75% per år.

Ennogie har siden børsnoteringen i 2021 leveret den ene salgs opjustering efter den anden og rider i øjeblikket på noget, der minder om en bølge af grøn succes. Som led i den grønne omstilling har det Tyske parlament godkendt skattelettelser for solcelleanlæg på tag, inklusiv BIPV tage. Herunder en momsfrigørelse på 19% på solcelleanlæg op til 30kW i størrelse for hele 2023. Det er uvist om en ordre skal leveres eller blot underskrives for at tælle med i "ingen moms for året 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 de 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	147.4	242.3	363.5
Kapacitetsomkostninger	-25.0	-29.0	-45.8	-78.1	-117.8	-167.2
EBIDTA	-1.5	17.8	36.0	69.3	124.6	196.3
Afskrivning (estimeret)	-0.5	0.0	0.0	0.0		
EBIT (estimeret)	-2.0	17.8	36.0	69.3		
Rente (estimeret)	-0.1	0.0	0.0	0.0		
EBT (estimeter)	-2.1	17.8	36.0	69.3		
Skat (estimeret 22%)	0.0	-3.9	-7.9	-15.2		
Net profit (estimeret)	-2.1	13.9	28.1	54.0	97.2	153.1
Markeds cap Mio kr	916	1,390	2,248	3,242	4,372	5,359
P/S (price to sale)	14.3	10.1	9.3	7.9	6.7	5.5
Aktier i omløb	30,750,000		Revision 22 Marts 2023			

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

Regner p.t med EBIDTA på 13% i 2023, 15% i 24, 17% i 25, 19% i 26 og 20% i 2027. Brutto margin er sat til 32-38%. Har sat 2023 vækst til 115%, 2024 til 75% og derefter 70, 60 og 50% per år.



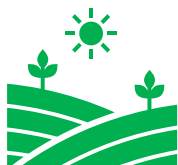
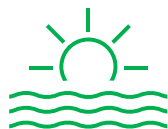
Kurs target 9-12mdr : 40kr

## Ennogie, en gazelle i et mega trend marked som vokster med 75% 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	0.91	1.76	3.16	4.98
PE20						
PE25						124.48
PE30					94.79	149.38
PE35				61.49	110.59	174.2728
PE45			41.12	79.06	142.18	
PE60		27.13	54.83	105.42		RØD BEAR
PE80		36.17	73.10			GUL MEDIC
PE100		45.21				GRØN BUL
<b>Kurs target baseret på P/S værdien</b>						
Start Year	11.3	29.8				
Target end year	24.0	45.2	73.1	105.4	142.2	174.3
Actual end year	29.8					
Actual annual increase %	168%	64.22	61.68	44.20	34.88	22.57

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 40 kr. 2023 bliver første år med overskud og derfor også en meget relativ PE værdi på ca. 100. For 2024 vil PE værdi falde til 80 og P/S værdi til 9.3. For 2025 vil PE værdi falde til 60 og P/S værdi til 7.9. For 2026 vil PE værdi falde til 45 og P/S værdi til 6.7 og For 2027 vil PE værdi falde til 35 og P/S værdi til 5.5. Til sammenligning er Teslas PE værdi p.t 215. Nibe industries handles til PE 50 og vokster kun omkring



Kurs target 9-12mdr : 40kr

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

30% per år. [NIBE Industrier AB PE Ratio \(TTM\) & PE Ratio \(TTM\) Charts - FRA:NJB | GuruFocus](#) Vil derfor mene , at så længe Ennogie vækster med mere end 30% årligt skal PE værdien ikke under 35.

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.

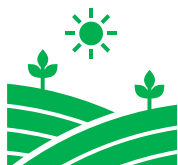
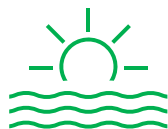
Mulig kurs 2027 – 170kr ved P/S værdi på 5.5 og PE35. Investerings casen bygger selvfølgelig på, at de tidligere nævnte vækst mål kommer i hus.

### For følgende vækstområder er markedet så stort, at Ennogie bør kunne nå vækstmålene kommende 5 år:

- Danmark: De almene boliger i Danmark har tagarealer på cirka 2.000 hektar. Det svarer til 20 kvadratkilometer! Benyttes bare 25 procent af dette areal til solceller, vil de almene tage kunne bidrage med en kapacitet på ca. 0,5 gigawatt fra vedvarende solenergi. Det svarer til en stigning på 39 procent i forhold til hele Danmarks solenergi pr. maj 2021. Solenergien fra almene tage vil kunne levere nok grøn strøm til beboerne i de almene boliger, at det vil spare næsten 80.000 ton CO2-udledninger. Kilde: [BL: Der ligger et kæmpe energipotential på tagene af de almene boliger](#)
- Tyskland, x12 i.f.t Danmark
- Frankrig, x10 i.f.t Danmark
- Spanien, x7 i.f.t Danmark

### 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.
- Vækstcasen 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.



Kurs target 9-12mdr : 40kr

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

**CAGR forecast for industrien og potentielle konkurrenter.**

Link to: [Europe Building-integrated Photovoltaics Market Size Report, 2027 \(grandviewresearch.com\)](https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/Europe-Building-integrated-Photovoltaics-Market-Size-Report-2027)

Den europæiske bygningsintegrerede solcellemarkedsstørrelse 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://solarpowereurope.org/)

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.

Tyske firmaer som 1Komma% og Enpal buldre frem, dog med almindlige sol-celler ovenpå tag frem for BIPV. 1Komma5 blev stiftet for knap 2 år siden og har allerede rundet 1 mia Euro i marked cap. Enpal har lige rundet 2.2 mia i MC. <https://www.reuters.com/business/energy/german-renewables-firm-enpal-hits-24-bln-valuation-with-new-funding-round-2023-01-09/>

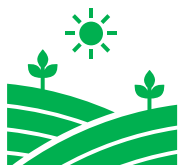
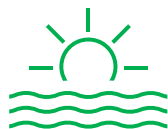
I podcasten med Kim M nævner han den almindlige bolig sektor med 20 mio m2 tag og han fremhæver en aftale med NorLys og energifællesskaber. Lægger man de 2 tal sammen indikere det et kollosalt marked og det er så kun i den almene boligsektor.

## 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



Kurs target 9-12mdr : 40kr

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

## 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:

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. Nedenfor er Ennogies resultatforventninger i.f.m børsnoteringen i 2021 hvor de selv guider med henholdsvis 75% og 70% vækst for 2024 og 2025.

#### 11. RESULTATFORVENTNINGER

For en beskrivelse af den forventede udvikling henvises til Prospektets Del III, afsnit 7 - "Resultatforventninger".

Ennogie præsenterede i forbindelse med kapitalforhøjelsen i juni 2021 nedenstående resultatfremskrivning for perioden 2021-2025. Fremskrivningerne var ikke og har ikke været underlagt hverken revision eller review.

DKKm	2022	2023	2024	2025
Omsætning	50,0	85,0	150,0	250,0
Bruttoresultat	17,5	30,0	52,5	87,5
Kapacitets-omkostninger	-12,5	-15,0	-22,5	-27,5
EBITDA	5,0	15,0	30,0	60,0
#ansatte	25	35	45	60

Ledelsen i SmallCap har ikke efterprøvet fremskrivningerne, de bagvedliggende forudsætninger og udviklingsplaner og -initiativer, hvorfor ovenstående fremskrivninger ikke kan tages til udtryk for SmallCaps forventninger for Ennogies eller SmallCaps fremtidige udvikling.

SmallCaps resultatforventninger for Koncernen for 2021 er beskrevet i Prospektets Del III, afsnit 7 - "Resultatforventninger".

SmallCaps resultatforventninger for Koncernen for 2022 forventes fremsat senest i forbindelse med SmallCaps offentliggørelse af årsrapporten for 2021 i 1. kvartal 2022.