

**Kurs target 12mdr : 16kr**

## Seneste udviklinger fra Q3 2024-regnskabet:

Ennogie står over for betydelige udfordringer som følge af den vedvarende høje rente (dog på vej ned nu) og den stigende inflation på byggematerialer (også på vej ned nu). Disse makroøkonomiske faktorer har dæmpet aktiviteten i byggeriet og resulteret i længere beslutningstider for købere, hvilket har haft en negativ indvirkning på Ennogies ordreoptag og omsætning sammenlignet med 2023. ESG nåede break-even på EBITDA i Q3 2024, drevet af en stigning i omsætningen, en fastholdelse af den forbedrede bruttomargin opnået i H1 2024 samt en betydelig reduktion i personaleomkostninger og andre udgifter. Ordreoptaget i 3. kvartal 2024 var 10 millioner kroner, og det samlede ordreoptag for Q1 til Q3 beløber sig til 36,8 millioner kroner. Omsætningen i Q3 2024 blev 14,1 millioner kroner, hvilket bringer den samlede omsætning for perioden Q1 til Q3 op på 30,2 millioner kroner.

## Opdaterede forventninger for 2024 baseret på Q1 2024-regnskabet:

Ennogie har justeret sine forventninger til 2024 til en forventet omsætning i intervallet 50-60 millioner kroner. Forventningen til resultatet af primær drift før af- og nedskrivninger (EBITDA) ligger mellem -9 og -5 millioner kroner. Virksomheden har tillid til sin evne til at navigere gennem de udfordringer, den står over for, og fortsætte med at betjene kunderne effektivt. Der arbejdes aktivt på at vinde projekter i Danmark, Tyskland, Polen, Frankrig, Østrig og Schweiz. BIPV-tage er momsfrataget i Tyskland og Østrig, og EU har givet grønt lys til momsfrigørelse i hele EU, men det er op til de enkelte lande at implementere denne frigørelse. Ennogie startede året med en ordrebog på 27 millioner kroner og har tilføjet yderligere 36,8 millioner kroner fra Q1 til Q3. Dette bringer den samlede ordreværdi op på 63,8 millioner kroner, hvoraf størstedelen forventes at blive realiseret i løbet af året, hvilket er i tråd med den nye vejledning om 50-60 millioner kroner. Ordrebogen per 30. september 2024 er derfor 63,8 millioner kroner minus (leveret) 30,2 millioner kroner, hvilket giver 33,6 millioner kroner.

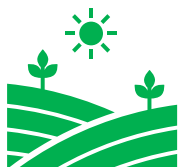
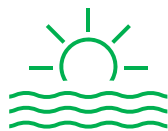
## Markedsmuligheder og fremtidsudsigter:

Med overgangen til grønne energiinitiativer og den stigende efterspørgsel efter solenergiløsninger i hele Europa er der betydelige vækstmuligheder for virksomheder som Ennogie. EU's solstandard, der kræver integration af solcelleanlæg på alle bygninger fra 2026, udgør en unik mulighed for virksomheden. Denne lovgivning har potentiale til at skabe en stor efterspørgsel efter bygningsintegrerede fotovoltaiske løsninger, hvilket kan være en væsentlig driver for Ennogies fremtidige vækst og indtjening. Det forventes, at den danske lovgivning, som skal tilpasses EU-direktivet, vil træde i kraft i Q2 til Q3 2025, hvilket potentielt kan bidrage til, at mange store projekter, der i øjeblikket er på hold, kan komme i gang.

## Investeringsperspektiver:

Ennogie er godt positioneret til at udnytte markedets voksende interesse for solenergiløsninger. Men det er vigtigt at være opmærksom på risici som forsyningskædedisruptioner og behovet for kontinuerlig investering i forskning og udvikling for at opretholde konkurrenceevnen. Trods disse risici er der stadig en række gode grunde til at investere i solcelleanlæg i 2025, herunder faldende priser, øget effektivitet og muligheden for fremtidig batterilagring.

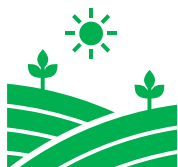
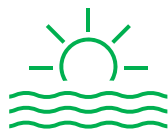
# ENNOGIE SOLAR GROUP 27 NOVEMBER 2024



**Kurs target 12mdr : 16kr**

Ved at fortsætte med at overvåge markedets udvikling og virksomhedens præstationer vil investorer kunne få en bedre forståelse af Ennogies fremtidige vækstpotentiale og vurdere investeringsmulighederne mere nuanceret. Se opdateret omsætnings og EBIDTA targets for 2024, 2025, 2026 og 2027. Casen er sat 1-2 år tilbage i.f.t mine tidligere analyser.

Indtægt / udgift	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Omsætning	61.12	98.8	55.0	82.5	123.8	185.6
Brutto resultat	15.39	27.2	16.9	33.0	49.5	74.3
Kapacitetsomkostninger	-23.28	-30.7	-23.3	-28.0	-33.0	-38.0
EBIDTA	-7.89	-3.4	-6.4	5.0	16.5	36.3
Afskrivning (estimeret)	-2.30	-2.7	-2.2	-2.0	-3.0	-4.0
EBIT (estimeret)	-10.19	-6.16	-8.6	3.0	13.5	32.3
Finansielle omkostninger	-1.52	-1.8	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5
EBT (estimeret)	-11.71	-8.0	-10.1	1.5	12.0	30.8
Skattefradrag	0.00	0.0	0.0	-1.5	-8.5	-8.5
Beskatnings Grundlag 1	0.00	0.0	0.0	0.0	3.5	22.3
B.G reduceret 60%	0.00	0.0	0.0	0.0	1.4	8.9
Skat (estimeret 22%)	0.00	0.0	0.0	0.0	-0.3	-2.0
<b>Net profit (estimeret)</b>	<b>-11.71</b>	<b>-7.970</b>	<b>-10.1</b>	<b>1.5</b>	<b>11.7</b>	<b>30.3</b>
<b>Markeds cap Mio kr</b>	<b>916</b>	<b>504</b>	277	492	738	1,230
<b>P/S (price to sale)</b>	<b>15.0</b>	<b>5.1</b>	5.0	6.0	6.0	6.6
Aktier i omløb	30,750,000		<b>Revision 27 November 2024</b>			
	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
EPS	-0.38	-0.26	-0.33	0.05	0.38	0.99
PE25						
PE30						
PE35						34.48
PE40					15.21	39.40
PE50					19.01	49.26
PE65					24.71	
PE300				15.9		
<b>Kurs target baseret på P/S og PE værdien</b>						
<b>Start Year</b>	<b>11.3</b>	<b>29.8</b>	<b>16.4</b>			
<b>Target end year</b>	<b>24.0</b>	<b>30.0</b>	<b>9.0</b>	<b>16.0</b>	<b>24.0</b>	<b>40.0</b>
<b>Actual end year</b>	<b>29.8</b>	<b>16.4</b>				
<b>Actual annual increase %</b>	<b>163.7</b>	<b>-45.0</b>				



**Kurs target 12mdr : 16kr**

[What Is a Price-to-Sales Ratio? Definition, Examples & FAQ - TheStreet](#) Gennemsnits PS (pris vs. salg) værdi for grønne aktier er ca. 4. Tendensen er at ny-opstartede høj-vækst firmaer har en høj PS værdi og modne firmaer med lavere vækst har en lavere PS værdi. Jeg har en PS på 5 for 2024 og konservative for 2025, 2026 og 2027.

**Order estimater for 2024 kan ses nedenfor:**

Order status 2024			
Periode	Order log 2024	Ordre leveret 2024	Order log 2025
Back-order-23	27		23.8
Q1	10	5	x
Q2	17	11.1	x
Q3	10	14.1	x
Q4	15	25	x
<i>Estimat</i>	79	55.2	

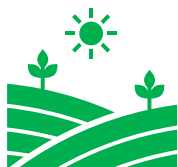
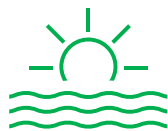
*Indikeret i grøn er realiseret og gul er estimater baseret på Ennogies median årsguiding.*

### Info angående EU solstandard:

Med skiftet mod grønne energiinitiativer er der en voksende efterspørgsel efter solenergiløsninger i hele Europa. I Tyskland kræver nye bygnings- og tagrenoveringskrav f.eks. solpaneler på 60% af tagarealet, mens kommende lovgivning i hele EU også vil lægge vægt på vedtagelsen af solenergiløsninger. Dette favorable regulatoriske miljø forventes at skabe betydelige vækstmuligheder for virksomheder som Ennogie.

Denne nye lovgivning sigter mod at fremme integrationen af solcelleanlæg på bygninger på tværs af Den Europæiske Union. Her er nogle nøglepunkter og konsekvenser af EU's solstandard:

1. Krav til solcelleanlæg: EU's solstandard pålægger, at solcelleanlæg skal integreres i bygningsarbejder. Dette betyder, at nye kommercielle og offentlige bygninger skal have solcelleanlæg på taget inden 2026, og relevante renoveringer af eksisterende bygninger skal inkludere solcelleanlæg inden 2027. Nye boligbygninger skal have solcelleanlæg inden 2029, og eksisterende offentlige bygninger inden 2030.
2. Befordring af borgere: EU's solstandard sigter på at styrke borgerne ved at give dem mulighed for at generere deres egen elektricitet lokalt. Dette kan bidrage til energiomstillingen ved at reducere afhængigheden af centraliserede elnet og fremme intelligente energiforbrugspraksisser.



**Kurs target 12mdr : 16kr**

3. Netstøtte: Lokal energiproduktion gennem solcelleanlæg kan også gavne nettet ved at holde elektricitetsproduktionen tættere på forbrugspunkterne. Dette kan hjælpe med at balancere energiefterspørgslen og forsyningen mere effektivt.

4. Implementeringsudfordringer: Mens vedtagelsen af EU's solstandard er et betydningsfuldt skridt, er effektiv implementering afgørende. Dette indebærer at integrere kravene i byggepraksis, definere støttemidler, undtagelser og systemdesignkriterier.

5. Bedste praksis: Udtalelsen nævner, at ni europæiske lande allerede har vedtaget lignende foranstaltninger og kan fungere som bedste praksis for implementeringen af EU's solstandard. Lande som Frankrig, Belgien, Holland, Schweiz, Italien, Østrig og Tyskland har erfaring med at implementere sådanne politikker.

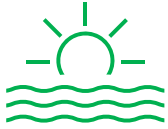
Generelt repræsenterer EU's solstandard et betydeligt skridt mod at fremme anvendelsen af vedvarende energi og fremme energiomstillingen inden for Den Europæiske Union. Det understreger engagementet i bæredygtighed og reduktion af kulstofemissioner ved at inkorporere solenergi i bygningsinfrastrukturen.

Ennogies forretningsmodel fokuserer på at levere bygningsintegrerede fotovoltaiske (BIPV) løsninger, især til private hjem, hvor levering typisk finder sted 3-6 måneder efter ordreafgivelse. Virksomheden udsender børsmeldinger for større ordrer, hvor leveringstidspunkter specificeres. Forventningerne for 2024 er 70-90 m kr. 2025 burde blive bedre end 2023 og jeg vurderer 115 m som realistisk. 2026 er sat til 150 m kr som tidligere var target for 2024 i.f Ennogies prospekt. Casen er således sat 2 år tilbage. 2027 nu estimeret til 250 m kr.

Med tanke på vækstpotentialer og risiciene forbundet med solenergiindustrien er det afgørende at foretage grundig due diligence, inden der træffes investeringsbeslutninger. Faktorer som forsyningskædedisruptioner fra nøgleleverandører som Kina, potentiel underinvestering i forskning og udvikling og opnåelse af forventede vækst mål bør vurderes omhyggeligt.

### Her 8 gode grunde til at investere i et Ennogie BIPV solcelletag i 2024:

1. **Faldende solcellepriser:** Prisen på solceller er faldet markant i de seneste år, hvilket gør investeringen mere overkommelig. Dette gør det mere økonomisk attraktivt at installere et BIPV tag.
2. **Øget effektivitet:** Solceller er blevet meget mere effektive inden for de senere år, hvilket betyder, at du kan opnå en større energiproduktion end tidligere. Dette forbedrer tilbagebetalingstiden af investeringen.
3. **Forbedret garanti:** Solcellefabrikanter tilbyder nu op til 25 års garanti på BIPV taget og 15 år på invertere, hvilket giver større sikkerhed for din investering og mindsker risikoen for uventede omkostninger.
4. **Forbedret ekspertise:** Ennogie har i dag mere erfaring og viden om solceller, produkter og montageformer. Dette betyder, at du kan forvente en mere pålidelig og solid rådgivning, når du planlægger din investering.
5. **Høj efterspørgsel:** Stigende elpriser og bekymring for energiomkostninger har ført til en stigende efterspørgsel efter solceller. Dette indikerer, at flere og flere ser potentialer og værdien af at investere i solcelleanlæg.



**Kurs target 12mdr : 16kr**

6. **Begrænset leveringstid:** Selvom efterspørgslen er høj, har nogle virksomheder, herunder Ennogie, formået at opretholde rimelige leveringstider på solcelleanlæg.
7. **Mulighed for fremtidig batterilagring:** Selvom tilbagebetalingstiden for et BIPV tag er relativt kort, er det en interessant mulighed for større forbrugere. Teknologien for batterilagring udvikler sig, og det kan blive en mere økonomisk attraktiv løsning som reducere tilbagebetalingstiden yderligere.
8. **Reduceret afhængighed af elnettet:** Ved at investere i solceller og producere din egen energi kan du reducere din afhængighed af det konventionelle elnet og bidrage til en mere bæredygtig energifremtid.