

Kurs target 12mdr : 16kr

Seneste udviklinger fra Q1 2024 regnskabet:

Ennogie står over for betydelige udfordringer som følge af den seneste stigning i renter og den stigende inflation på byggematerialer. Disse makroøkonomiske faktorer har halet aktiviteten i byggeriet ned og resulteret i længere beslutningstider for købere, hvilket har påvirket Ennogies ordreoptag og omsætning negativt. Ordreoptaget er mere end halveret i første kvartal 2024 sammenlignet med samme periode sidste år, hvilket afspejler den udfordrende markedsdynamik. Omsætningen for første kvartal 2024 er rapporteret til 5,1 mio. kr., hvilket er betydeligt lavere end 22 mio. kr. i første kvartal 2023. Især i Danmark har virksomheden oplevet det største fald i omsætningen på grund af den nye energiforsyningslov, hvilket har skabt usikkerhed i markedet.

Opdaterede forventninger for 2024 baseret på Q1 2024 regnskabet:

På trods af de aktuelle udfordringer fastholder Ennogie deres forventninger til 2024 med en forventet omsætning i intervallet 70-90 mio. kr. Forventningen til resultatet af primær drift før af- og nedskrivninger (EBITDA) er mellem -5 til 0 mio. kr. Virksomheden har tillid til deres evne til at navigere gennem de udfordringer, de står over for, og fortsætte med at betjene deres kunder effektivt. Der arbejdes på at vinde projekter i Danmark, Tyskland, Polen og Frankrig. BIPV tage er fritager for moms i Tyskland og EU har givet grønt lys til at fritage for moms i hele EU men det er op til de enkelte lande at foretage fritagelsen. Ennogie startede året med en ordrebog på 27 millioner kroner og tilføjede yderligere 10 millioner kroner i første kvartal. Dette bringer den samlede ordreværdi op på 37 millioner kroner, hvoraf størstedelen sandsynligvis vil blive realiseret i løbet af året. Store ordrer, der strækker sig over flere år, udgør typisk kun en mindre del af ordrebogen. Selvom resultatet for første kvartal umiddelbart så skuffende ud, har virksomheden alligevel sikret sig omkring halvdelen af årets forventede omsætning gennem disse ordrer. Tyder på der er en del ordre som er blevet skubbet fra Q1 til Q2.

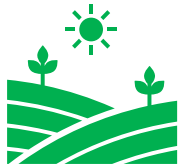
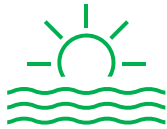
Markedsmuligheder og fremtidsudsigter:

Med skiftet mod 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 bygninger, repræsenterer en unik mulighed for virksomheden. Denne lovgivning har potentiale til at skabe en stor efterspørgsel efter bygningsintegrerede fotovoltaiske løsninger, hvilket kan være en positiv driver for Ennogies fremtidige vækst og indtjening.

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 2024, herunder faldende priser, øget effektivitet og muligheden for fremtidig batterilagring.

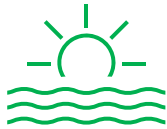
ENNOGIE SOLAR GROUP 28 MAJ 2024



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 EBITDA 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 | 80.0 | 115.0 | 150.0 | 250.0 |
| Brutto resultat | 15.39 | 27.2 | 23.2 | 36.0 | 50.0 | 84.0 |
| Kapacitetsomkostninger | -23.28 | -30.7 | -23.2 | -24.0 | -25.0 | -32.5 |
| EBIDTA | -7.89 | -3.4 | 0.0 | 12.0 | 25.0 | 51.5 |
| Afskrivning (estimeret) | -2.30 | -2.7 | -3.0 | -4.0 | -5.0 | -6.0 |
| EBIT (estimeret) | -10.19 | -6.16 | -3.0 | 8.0 | 20.0 | 45.5 |
| Finansielle omkostninger | -1.52 | -1.8 | -1.5 | -1.5 | -1.5 | -1.5 |
| EBT (estimeret) | -11.71 | -8.0 | -4.5 | 6.5 | 18.5 | 44.0 |
| Skattefradrag | 0.00 | 0.0 | -8.5 | -8.5 | -8.5 | -8.5 |
| Beskatnings Grundlag 1 | 0.00 | 0.0 | -13.0 | -2.0 | 10.0 | 35.5 |
| B.G reduceret 60% | 0.00 | 0.0 | -5.2 | -0.8 | 4.0 | 27.5 |
| Skat (estimeret 22%) | 0.00 | 0.0 | 1.1 | 0.2 | -0.9 | -6.1 |
| Net profit (estimeret) | -11.71 | -7.973 | -3.4 | 6.7 | 17.6 | 39.5 |
| Markeds cap Mio kr | 916 | 504 | 461 | 1,076 | 1,230 | 1,845 |
| P/S (price to sale) | 15.0 | 5.1 | 5.8 | 9.4 | 8.2 | 7.4 |
| Aktier i omløb | 30,750,000 | | Revision 27 May 2024 | | | |
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| EPS | -0.38 | -0.26 | -0.11 | 0.22 | 0.57 | 1.28 |
| PE20 | | | | | | |
| PE25 | | | | | | |
| PE30 | | | | | | |
| PE35 | | | | | | 44.90 |
| PE40 | | | | | 22.92 | 51.32 |
| PE55 | | | | 11.94 | 31.52 | 70.56 |
| PE75 | | | | 16.3 | 42.98 | |
| PE100 | | | | 21.7 | | |
| Kurs target baseret på P/S værdien | | | | | | |
| Start Year | 11.3 | 29.8 | 16.4 | 15.0 | 35.0 | 40.0 |
| Target end year | 24.0 | 30.0 | 15.0 | 21.7 | 43.0 | 70.6 |
| Actual end year | 29.8 | 16.4 | 15.0 | 35.0 | 40.0 | 60.0 |
| Actual annual increase % | 163.7 | -45.0 | -8.5 | 124.0 | 97.9 | 64.2 |



Kurs target 12mdr : 16kr

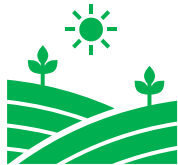
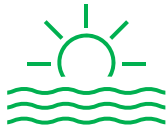
Med skiftet mod grønne energiinitiativer er der en voksende efterspørgsel efter solenergiløsninger i hele Europa. I Tyskland kræver nye bygnings- og tagrenoveringskrav f.eks. solpaneler på 60% af tagarealet, mens kommende lovgivning i hele EU også vil lægge vægt på vedtagelsen af solenergiløsninger. 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:

- **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.
- **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.
- **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.
- **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.
- **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 fotonvoltaiske (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.



Kurs target 12mdr : 16kr

Med tanke på vækstpotentialet og risiciene forbundet med solenergiindustrien er det afgørende at foretage grundig due diligence, inden der træffes investeringsbeslutninger. Faktorer som forsyningskædedisruptioner fra nøggleleverandører som Kina, potentiel underinvestering i forskning og udvikling og opnåelse af forventede vækstmål 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 potentialet og værdien af at investere i solcelleanlæg.
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.