

Enapter AG

Deutschland / Cleantech
 Primary exchange: Frankfurt
 Bloomberg: H2O GR
 ISIN: DE000A255G02

H1/22-Bericht

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 26,00

70,5%
 High

AUFBAU DER MASSENPRODUKTION MACHT GUTE FORTSCHRITTE

Enapter hat ihre jüngst angepasste Guidance für 2022 (Umsatz: €15,6 Mio., EBITDA: €-10,5 Mio., EBIT: €12,5 Mio.) bestätigt. Grundlage dafür ist die Zertifizierung des neuen AEM-Elektrolyseurs EL 4.0 im September und das anschließende Hochfahren der Produktion in Pisa. In H1 erzielte Enapter einen Umsatz von €3,3 Mio. und einen Nettoverlust von €7,7 Mio. Entscheidend für den Erfolg von Enapter im nächsten Jahr ist die termingerechte Inbetriebnahme der neuen Massenproduktionsstätte in Saerbeck in Deutschland. Wir halten an unseren Schätzungen fest, senken aber aufgrund des erhöhten Zinsniveaus das Kursziel auf €26 (bisher: €28). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Umsatzsteigerung um 64% in H1 Enapter steigerte den Umsatz um 64% J/J auf €3,3 Mio. (FB: €4,0 Mio.) und lieferte 302 Elektrolyseure an 38 Kunden in 21 Ländern aus. Die Betriebsleistung, die auch die Bestandsveränderung an unfertigen und fertigen Produkten enthält, stieg um 66% auf €5,3 Mio. Insbesondere der deutlich erhöhte Materialaufwand (€5,3 Mio. versus €2,7 Mio. in H1/21) und höhere Personalkosten (€7,1 Mio. versus €3,0 Mio.) führten zu einer deutlich niedrigeren EBITDA (€-7,0 Mio. versus €-36 Mio.) in der Vorperiode. Abschreibungen von €0,6 Mio. ergaben ein EBIT von €-7,6 Mio. (H1/21: €3,9 Mio., FB: €-6,7 Mio.). Das Nettoergebnis lag bei €7,7 Mio. nach €-4,0 Mio. in der Vorperiode (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite).

Bau der Massenproduktionsstätte macht gute Fortschritte Zum Ende des ersten Halbjahres wurde die sich im Bau befindliche Anlage inklusive des Grundstücks mit €48,7 Mio. bewertet nach €17,5 Mio. zum Jahresende. Die Cashflowrechnung weist Auszahlungen für den Erwerb von Sachanlagen in Höhe von €33,1 Mio. auf, die sich hauptsächlich auf Saerbeck beziehen. Diese Zahlen belegen, dass Enapter kräftig in die Massenproduktionsstätte investiert hat und mit dem Aufbau gut vorangekommen ist. Wir gehen davon aus, dass die Produktions- und F&E-Gebäude noch im Oktober die Bezugsfertigkeit erreichen.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Umsatz (€ Mio.)	0,93	2,07	8,44	15,60	115,20	193,54
Jährliches Wachstum	30,9%	122,7%	307,8%	84,8%	638,5%	68,0%
EBIT (€ Mio.)	-1,50	-3,54	-8,62	-13,28	-0,43	9,45
EBIT-Marge	-161,5%	-171,2%	-102,1%	-85,2%	-0,4%	4,9%
Jahresübers. (€ Mio.)	-1,52	-3,57	-8,70	-14,18	-2,30	7,16
EPS (verwässert) (€)	0,00	-0,16	-0,38	-0,55	-0,08	0,26
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	-3,36	-6,17	-33,05	-95,79	-20,11	-14,23
Nettoverschuldungsgrad	-17,1%	-32,2%	-33,8%	17,8%	39,7%	49,9%
Liquide Mittel (€ Mio.)	1,35	4,25	19,60	25,53	19,71	11,68

RISIKEN

Die wesentlichen Risiken sind: Finanzierungsrisiko, technologisches Risiko, Produktionsrisiko, steigender Wettbewerb, Innovationen.

UNTERNEHMENSPROFIL

Enapter stellt standardisierte Elektrolyseure her, die nach dem Modulprinzip zu größeren Einheiten zusammengesetzt werden können. Enapters patentgeschützte AEM-Technologie verspricht großes Kostensenkungspotenzial. Gegenwärtig hat Enapter einen Produktionsstandort in Pisa, Italien und ca. 240 Mitarbeiter.

HANDELSDATEN

Stand: 12. Sep 2022

Schlusskurs	€ 15,25
Aktien im Umlauf	27,20 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 414,72 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 14,90 / 29,88
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	6.580

Multiples	2021	2022E	2023E
KGV	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Sales	41,1	22,2	3,0
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2022

Liquide Mittel	€ 28,17 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 44,46 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 8,58 Mio.
Bilanzsumme	€ 111,02 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 17,31 Mio.
Eigenkapital	€ 88,67 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

BluGreen	70,0%
Sergei Storozhenko	4,5%
Johnson Matthey	4,3%
Free Float	21,2%

Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio	H1-22A	H1-22E	Delta	H1-21A	Delta
Umsatz	3,3	4,0	-18%	2,0	64%
EBIT	-7,6	-6,7	-	-3,9	-
Marge	-230,3%	-79,0%	-	-195,9%	-
Nettoergebnis	-7,7	-7,0	-	-4,0	-
Marge	-232,5%	-82,9%	-	-197,6%	-
GPA (verw äSSERT)	-0,31	-0,29	-	-0,18	-

Quelle: First Berlin Equity Research, Enapter AG

Bilanz durch Kapitalerhöhung deutlich gestärkt Zusätzlich zum Bruttoerlös von €49,4 Mio. aus der Kapitalerhöhung im ersten Halbjahr sind Enapter nach Abschluss des Bezugsangebots im Juli €3,6 Mio. zugeflossen. Insgesamt hat das Unternehmen damit ca. €53 Mio. eingeworben. Ende H1/22 belief sich das Eigenkapital auf €89 Mio., und die Eigenkapitalquote stieg um 5 PP auf hohe 80%. Liquide Mittel in Höhe von €28 Mio. und eine geringe Finanzverschuldung inkl. Leasing ergaben eine Nettocashposition von €24 Mio. Investitionen in die Massenproduktionsstätte in Saerbeck in Deutschland und in den Produktionsstandort Pisa ließen das Sachanlagevermögen um 137% auf €57 Mio. steigen (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2: Ausgewählte Bilanzpositionen

in € Mio.	H1-22A	2021A	Delta
Immaterielle Vw. & Goodwill	8,6	7,1	21%
Sachanlagen	56,8	24,0	137%
Anlagevermögen insgesamt	66,6	32,2	107%
Vorräte	8,9	3,6	148%
Forderungen aus Lieferungen & Leistungen	1,7	2,6	-37%
Liquide Mittel	28,2	19,6	44%
Umlaufvermögen insgesamt	44,5	29,9	49%
Eigenkapital	88,7	46,5	91%
<i>Eigenkapitalquote</i>	<i>79,9%</i>	<i>74,9%</i>	<i>+5 PP</i>
Finanzverbindlichkeiten	3,2	3,9	-18%
Leasingverbindlichkeiten	0,6	0,7	-16%
Nettoverschuldung	-24,4	-15,0	n.a.
Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen	13,7	6,4	114%
Bilanzsumme	111,0	62,1	79%

Quelle: First Berlin Equity Research, Enapter AG

Cashflow durch hohe Investitionen und deren Finanzierung geprägt Die Investitionen in Höhe von fast €35 Mio. wurden durch die Kapitalerhöhung (€49 Mio.) finanziert. Insgesamt ergab sich ein Mittelzufluss von fast €20 Mio. (vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite).



Abbildung 3: Cashflowrechnung

in € Mio.	H1-22A	H1-21A
Operativer Cashflow	-4,2	-4,8
CAPEX	-34,8	-4,1
Freier Cashflow	-39,0	-8,9
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-34,9	-4,1
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	47,7	19,6
Nettocashflow	19,6	10,7

Quelle: First Berlin Equity Research, Enapter AG

Produktionsstart für EL 4.0 soll im September erfolgen Wir gehen davon aus, dass die Zertifizierung des neuen Einzelkernelektrolyseurs EL 4.0 durch den TÜV im September erfolgt und anschließend die Produktion hochgefahren wird. Der EL 4.0 ist deutlich kompakter und leichter als sein Vorgänger und dank einfacher Installation vielseitig verwendbar. Enapter liegen bereits 1.500 Bestellungen für den EL 4.0 vor.

Niedrigerer Auftragseingang, aber höherer Auftragsbestand Der Auftragseingang lag in H1/22 bei rund €4,4 Mio. gegenüber €6,3 Mio. in H1/21. Der Auftragseingang in der Vorjahresperiode war durch den Eingang eines Rahmenvertrags allerdings besonders hoch. Der Auftragsbestand für das zweite Halbjahr 2022 beträgt rd. €9 Mio. nach €6,1 Mio. in der Vorperiode. Die Vertriebspipeline ist mit Interessensbekundungen seitens Potentialkunden gut gefüllt. Die aktuellen Kundenanfragen addieren sich auf rund €342 Mio. Der Großteil der Anfragen (€234 Mio. bzw. 68%) betrifft den AEM-Multicore – den Megawatt Elektrolyseur. Die große Nachfrage nach großen Elektrolyseuren der MW-Klasse macht es wahrscheinlich, dass die Massenproduktionsstätte in Saerbeck neben der automatisierten Stackproduktion stärker auf die Herstellung von AEM-Multicores ausgerichtet wird.

Schätzungen bleiben unverändert Wir halten das Umsatzziel für 2022 von €15,6 Mio. für gut erreichbar, sofern die Produktion in Pisa wie geplant im September hochgefahren wird. Die Fortschritte in Saerbeck lassen uns auch an unseren Schätzungen für 2023 festhalten.

Weiterhin Kaufen bei leicht gesenktem Kursziel Wir berücksichtigen das gestiegene Zinsniveau (10jährige deutsche Bundesanleihe: 1,7%) in unserem DCF-Modell, was zu einem leicht gesenkten Kursziel von €26 (bisher: €28) führt. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in Tsd EUR	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Nettoumsatz	15.600	115.200	193.536	541.901	613.417	760.637	943.190	1.136.973
NOPLAT	- 13.284	- 431	9.078	51.899	51.088	57.681	73.655	91.187
+ Abschreibungen	2.664	7.754	8.157	8.892	10.060	11.260	12.694	14.399
= Operativer Cashflow (netto)	- 10.620	7.323	17.235	60.791	61.148	68.941	86.349	105.586
- Gesamte Investitionen (Capex, WC, Sonstiges)	- 72.379	- 23.268	- 27.354	- 70.915	- 32.689	- 47.193	- 56.633	- 62.323
Capex	- 81.997	- 10.598	- 23.224	- 21.134	- 22.696	- 26.622	- 31.125	- 35.246
Working Capital	- 2.282	- 14.969	- 6.330	- 52.281	- 9.993	- 20.570	- 25.507	- 27.076
Sonstiges	11.900	2.300	2.200	2.500	0	0	0	0
= Freier Cashflow (FCF)	- 82.999	- 15.945	- 10.120	- 10.124	28.459	21.748	29.717	43.263
GW der FCFs	- 80.208	- 13.735	- 7.767	- 6.927	17.356	11.822	14.395	18.680

in Tsd EUR

GWs der FCFs explizite Periode (2022E- 2036E)	176.046
GWs der FCFs in der Terminalperiode	474.391
Unternehmenswert (EV)	650.437
+ Nettokasse / - Nettverbindlichkeiten (p.f.)	67.981
+ Investitionen / Anteile Dritter	2
Shareholder Value	718.419
Verwässerte Aktienanzahl (p. f.)	27.195
Fairer Wert	26,42

Terminales Wachstum	4,0%
Terminale EBIT-Marge	13,2%

WACC		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%
9,2%	Eigenkapitalkosten	44,77	47,04	49,72	52,90	56,77	61,57	67,66
10,2%	Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	35,85	37,31	38,99	40,94	43,23	45,97	49,29
11,2%	Normaler Steuersatz	29,23	30,20	31,30	32,55	34,00	35,67	37,64
12,2%	Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	24,17	24,84	25,58	26,42	27,36	28,44	29,68
13,2%	EK- Anteil	20,21	20,68	21,20	21,78	22,42	23,13	23,95
14,2%	FK- Anteil	17,07	17,40	17,77	18,17	18,62	19,11	19,66
15,2%	Kursziel	14,53	14,77	15,03	15,32	15,64	15,99	16,37

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2029 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2036



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Umsatz	929	2.070	8.442	15.600	115.200	193.536	541.901	613.417
Bestandsveränderungen	107	242	540	0	0	0	0	0
Andere aktivierte Eigenleistungen	1.805	2.208	3.330	3.276	3.456	3.484	3.793	4.127
Herstellungskosten	1.108	2.320	7.874	12.012	81.792	137.411	379.331	429.392
Bruttogewinn (Umsatz / . Herstellkosten)	-179	-250	568	3.588	33.408	56.125	162.570	184.025
Personalkosten	1.827	3.356	7.596	14.843	16.219	24.192	54.190	60.226
Sonstige betriebliche Erträge	73	605	1.367	3.312	1.728	2.516	5.419	6.134
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1.232	2.369	5.828	5.953	15.050	20.321	54.190	60.784
EBITDA	-1.253	-2.920	-7.619	-10.620	7.323	17.612	63.402	73.275
Abschreibungen & Amortisation	248	625	1.002	2.664	7.754	8.157	8.892	10.060
EBIT	-1.501	-3.544	-8.622	-13.284	-431	9.455	54.510	63.215
Nettofinanzergebnis	-15	-21	-88	-892	-1.868	-1.915	-2.282	-2.580
Andere Finanzerträge / -aufwendungen	0	0	0	0	0	0	0	0
EBT	-1.516	-3.565	-8.709	-14.176	-2.299	7.540	52.228	60.635
Steuern	0	3	-8	0	0	377	2.611	12.127
Minderheitsbeteiligungen	-2	-1	1	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-1.518	-3.569	-8.701	-14.176	-2.299	7.163	49.617	48.508
Kennzahlen								
Bruttomarge	-19,2%	-12,1%	6,7%	23,0%	29,0%	29,0%	30,0%	30,0%
EBITDA-Marge	-134,8%	-141,0%	-90,3%	-68,1%	6,4%	9,1%	11,7%	11,9%
EBIT-Marge	-161,5%	-171,2%	-102,1%	-85,2%	-0,4%	4,9%	10,1%	10,3%
Nettomarge	-163,4%	-172,4%	-103,1%	-90,9%	-2,0%	3,7%	9,2%	7,9%
Steuersatz	0,0%	-0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	20,0%
Ausgaben in % vom Umsatz								
Herstellungskosten	0,0%	112,1%	93,3%	77,0%	71,0%	71,0%	70,0%	70,0%
Personalkosten	0,0%	162,1%	90,0%	95,1%	14,1%	12,5%	10,0%	9,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	132,5%	114,4%	69,0%	38,2%	13,1%	10,5%	10,0%	9,9%
Jährliches Wachstum								
Gesamtumsatz	30,9%	122,7%	307,8%	84,8%	638,5%	68,0%	180,0%	13,2%
Operatives Ergebnis	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	476,5%	16,0%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	592,7%	-2,2%



BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Vermögen								
Umlaufvermögen, gesamt	3.530	6.633	29.920	35.027	54.337	54.246	127.240	167.227
Liquide Mittel	1.354	4.248	19.604	25.525	19.712	11.678	16.271	42.151
Kurzfristige Investitionen	255	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	38	184	2.638	2.137	12.625	15.907	44.540	50.418
Vorräte	862	1.300	3.604	3.291	17.927	22.588	62.356	70.585
Sonstige Forderungen	1.020	901	4.073	4.073	4.073	4.073	4.073	4.073
Anlagevermögen, gesamt	4.469	7.917	32.221	111.712	114.710	129.918	142.221	154.911
Sachanlagen	1.245	2.870	23.985	103.295	103.699	116.520	125.243	134.456
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	2.071	3.977	7.110	7.291	9.884	12.272	15.850	19.328
Nutzungsrechte	1.119	1.055	1.055	1.055	1.055	1.055	1.055	1.055
Sonstige Vermögenswerte	34	72	72	72	72	72	72	72
Aktiva	7.999	14.550	62.141	146.739	169.047	184.165	269.461	322.138
Eigenkapital und Verbindlichkeiten								
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	2.742	4.452	10.397	12.115	25.269	20.883	34.002	61.192
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	915	1.415	1.186	6.000	9.000	3.000	0	23.075
Leasingverbindlichkeiten	83	155	155	155	155	155	155	155
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	583	947	6.387	3.291	13.445	15.059	31.178	35.292
Rückstellungen (kurzfristig)	62	239	516	516	516	516	516	516
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	1.181	1.851	2.309	2.309	2.309	2.309	2.309	2.309
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	1.327	1.353	5.224	49.280	60.733	73.074	95.634	72.613
Zinstragende Verbindlichkeiten	21	21	2.708	34.708	43.708	53.708	73.708	50.633
Leasingverbindlichkeiten	639	575	734	886	1.027	1.088	1.142	1.191
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	502	1.428	1.428	1.428	1.428	1.428	1.428	1.428
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	165	512	12.410	14.710	16.910	19.410	19.410	19.410
Anteile Dritter	0	1	2	2	2	2	2	2
Eigenkapital	3.931	8.744	46.518	85.342	83.043	90.206	139.823	188.331
Passiva	7.999	14.550	62.141	146.739	169.047	184.165	269.461	322.138
Kennzahlen								
Current ratio (x)	1,29	1,49	2,88	2,89	2,15	2,60	3,74	2,73
Quick ratio (x)	0,97	1,20	2,53	2,62	1,44	1,52	1,91	1,58
Nettoverbindlichkeiten	-673	-2.812	-15.711	15.183	32.996	45.030	57.437	31.557
Net Gearing	-17,1%	-32,2%	-33,8%	17,8%	39,7%	49,9%	41,1%	16,8%
Return on Equity (ROE)	-38,6%	-40,8%	-18,7%	-16,6%	-2,8%	7,9%	35,5%	25,8%
Forderungsumschlag in Tagen	15,1	32,5	114,1	50,0	40,0	30,0	30,0	30,0
Vorratsumschlag in Tagen	284,1	204,5	167,1	100,0	80,0	60,0	60,0	60,0
Kreditorenlaufzeit in Tagen	192,2	149,1	296,1	100,0	60,0	40,0	30,0	30,0



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	-1.501	-3.544	-8.622	-13.284	-431	9.455	54.510	63.215
Abschreibungen	248	625	1.002	2.664	7.754	8.157	8.892	10.060
EBITDA	-1.253	-2.920	-7.619	-10.620	7.323	17.612	63.402	73.275
Veränderungen Working Capital	89	528	-1.136	-2.282	-14.969	-6.330	-52.281	-9.993
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	18	255	758	-892	-1.868	-2.292	-4.894	-14.707
Operativer Cashflow	-1.146	-2.137	-7.997	-13.794	-9.515	8.990	6.227	48.576
Investitionen in Sachanlagen	-381	-1.830	-21.570	-80.749	-6.912	-19.354	-15.715	-16.841
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-1.829	-2.208	-3.483	-1.248	-3.686	-3.871	-5.419	-5.855
Freier Cashflow	-3.356	-6.175	-33.050	-95.791	-20.113	-14.234	-14.907	25.880
Akquisitionen und Verkäufe	0	0	0	0	0	0	0	0
Andere Investitionen	-709	250	-11	0	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2.919	-3.789	-25.064	-81.997	-10.598	-23.224	-21.134	-22.696
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	19	1.240	2.463	36.814	12.000	4.000	17.000	0
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	1.200	6.189	48.304	52.998	0	0	0	0
Gezahlte Dividenden	0	0	0	0	0	0	0	0
Sonstige Finanzierung	3.428	1.390	-2.350	11.900	2.300	2.200	2.500	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	4.646	8.819	48.417	101.712	14.300	6.200	19.500	0
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	581	2.894	15.356	5.921	-5.813	-8.034	4.593	25.880
Cash am Anfang der Periode	773	1.354	4.248	19.604	25.525	19.712	11.678	16.271
Cash zum Ende der Periode	1.354	4.248	19.604	25.525	19.712	11.678	16.271	42.151

Jährliches Wachstum

Operativer Cashflow	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-30,7%	680,0%
Freier Cashflow	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Finanzieller Cashflow	n.a.	89,8%	449,0%	110,1%	-85,9%	-56,6%	214,5%	n.a.

Imprint / Disclaimer

First Berlin Equity Research

First Berlin Equity Research GmbH ist ein von der BaFin betreffend die Einhaltung der Pflichten des §85 Abs. 1 S. 1 WpHG, des Art. 20 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung (MAR) und der Markets Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Durchführungsverordnung und der Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR) beaufsichtigtes Unternehmen.

First Berlin Equity Research GmbH is one of the companies monitored by BaFin with regard to its compliance with the requirements of Section 85 (1) sentence 1 of the German Securities Trading Act [WpHG], art. 20 (1) Market Abuse Regulation (MAR) and Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Commission Delegated Regulation and Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR).

Anschrift:

First Berlin Equity Research GmbH

Mohrenstr. 34

10117 Berlin

Germany

Vertreten durch den Geschäftsführer: Martin Bailey

Telefon: +49 (0) 30-80 93 9 680

Fax: +49 (0) 30-80 93 9 687

E-Mail: info@firstberlin.com

Amtsgericht Berlin Charlottenburg HR B 103329 B

UST-Id.: 251601797

Ggf. Inhaltlich Verantwortlicher gem. § 6 MDSStV

First Berlin Equity Research GmbH

Ersteller: Dr. Karsten von Blumenthal, Analyst

Alle Publikationen der letzten 12 Monate wurden von Dr. Karsten von Blumenthal erstellt.

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: First Berlin Equity Research GmbH, Mohrenstraße 34, 10117 Berlin

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 13. September 2022 um 11:21 Uhr abgeschlossen.

Für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person: Martin Bailey

Copyright© 2022 First Berlin Equity Research GmbH. Kein Teil dieser Finanzanalyse darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch die First Berlin Equity Research GmbH kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Bei Zitaten ist die First Berlin Equity Research GmbH als Quelle anzugeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

ANGABEN GEM. § 85 ABS. 1 S. 1 WPHG, ART. 20 ABS. 1 DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. ART. 37 DER DURCHFÜHRUNGSVERORDNUNG (EU) NR. 2017/565 (MIFID) II.

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere § 85 Abs. 1 S. 1 WpHG, Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und gem. Art. 37 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II. Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

INTERESSENKONFLIKTE

Nach Art. 37 Abs. 1 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II und Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (MAR) müssen Wertpapierfirmen, die Finanzanalysen erstellen oder erstellen lassen, die im Anschluss unter den Kunden der Wertpapierfirma oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden sollen oder aller Wahrscheinlichkeit nach verbreitet werden, sicherstellen, dass in Bezug auf die an der Erstellung dieser Analysen beteiligten Finanzanalysten sowie in Bezug auf andere relevante Personen, deren Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen, an die die Finanzanalysen weitergegeben werden, kollidieren könnten, alle in Art. 34 Abs. 2 Buchst. b) VO (EU) 2017/565 genannten Maßnahmen getroffen werden. Nach Art. 34 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 müssen die gem. Abs. 2 Buchst. b) dieses Artikels zur Verhinderung oder Bewältigung von Interessenkonflikten festgelegten Maßnahmen und Verfahren, so ausgestaltet werden, dass die relevanten Personen, die mit den Tätigkeiten befasst sind, bei den Interessenkonflikten bestehen, diese Tätigkeiten mit dem Grad an Unabhängigkeit ausführen, der der Größe und dem Betätigungsfeld der Wertpapierfirma und der Gruppe, der die Wertpapierfirma angehört, sowie der Höhe des Risikos, dass die Interessen der Kunden geschädigt werden, angemessen ist.

Zusätzlich hat First Berlin gemäß Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission in ihren Empfehlungen alle Beziehungen und Umstände offenzulegen, bei denen nach vernünftigem Ermessen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalyse beeinträchtigen, einschließlich etwaiger Interessen oder Interessenkonflikte ihrerseits oder aufseiten aller natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig für sie tätig sind und die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt waren, die ein Finanzinstrument oder den Emittenten betreffen, auf das oder den sich die Empfehlung direkt oder indirekt bezieht.

In Bezug auf die Finanzanalysen von Enapter AG bestehen die folgenden Beziehungen und Umstände, aufgrund derer vernünftigerweise erwartet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalysen beeinträchtigen könnten: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Darüber hinaus bietet First Berlin ein Dienstleistungsspektrum an, das über die Erstellung von Finanzanalysen hinausgeht. Obwohl First Berlin darum bemüht ist, Interessenkonflikte nach Möglichkeit zu vermeiden, kann First Berlin mit dem analysierten Unternehmen strukturell insbesondere folgende, einen potentiellen Interessenkonflikt begründende, Beziehungen haben:

- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen besitzt eine Netto-Long- oder Short-Position, die den Schwellenwert von 0,5 % des gesamten ausgegebenen Aktienkapitals des analysierten Unternehmens überschreitet;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital des analysierten Unternehmens;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat innerhalb der letzten 12 Monate Investmentbanking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat anderweitige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen;

In Bezug auf die Finanzanalysen Enapter AG bestehen die folgenden der vorgenannten potenziellen Interessenkonflikte oder die in Artikel 6 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission genannten potenziellen Interessenkonflikte: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden und ggf. zu handhaben, verpflichten sich sowohl der Ersteller der Finanzanalyse als auch First Berlin, Wertpapiere des analysierten Unternehmens weder zu halten noch in irgendeiner Weise mit ihnen zu handeln. Die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in der Finanzanalyse vertretenen Empfehlungen oder Meinungen. Darüber hinaus ist die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse weder direkt an finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

ANGABEN NACH WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG) §64: BESONDERE VERHALTENSREGELN BEI DER ERBRINGUNG VON ANLAGEBERATUNG UND FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG; VERORDNUNG SERMÄCHTIGUNG, RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 15. MAI 2014 ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE SOWIE ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIEN 2002/92/EG UND 2011/61/EU (NEUFASSUNG) UND DIE DAZUGEHÖRIGE VERORDNUNG ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE (MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS REGULATION, MIFIR, VERORDNUNG (EU) NR. 600/2014

First Berlin weist darauf hin, dass sie mit der Emittentin einen Vertrag zur Erstellung von Wertpapieranalysen abgeschlossen hat und dafür von der Emittentin bezahlt wird. First Berlin stellt die Wertpapieranalyse allen interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichzeitig zur Verfügung. Damit sieht First Berlin die in §64 WpHG formulierten Bedingungen für Zuwendungen, die als geringfügiger nichtmonetärer Vorteil zu werten sind, als erfüllt an.

STICHTAGE VON KURSEN

Falls nicht anders angegeben, beziehen sich aktuelle Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages.

ABSTIMMUNG MIT DEM ANALYSIERTEN UNTERNEHMEN UND EINFLUSSNAHME

Die vorliegende Finanzanalyse basiert auf eigenen Recherchen und Erkenntnissen des Erstellers. Der Ersteller hat diese Studie ohne direkte oder indirekte Einflussnahme seitens des analysierten Unternehmens erstellt. Teile der Finanzanalyse wurden dem analysierten Unternehmen möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt, um Unrichtigkeiten bei der Tatsachendarstellung zu vermeiden. Im Anschluss an eine solche mögliche Zurverfügungstellung wurden jedoch keine wesentlichen Änderungen auf Veranlassung des analysierten Unternehmens vorgenommen.

ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung.

ANLAGEEMPFEHLUNG

Die Empfehlungen, die sich nach der von First Berlin erwarteten Kursentwicklung in dem jeweils angegebenen Anlagezeitraum bestimmen, lauten wie folgt:

Kategorie		1	2
Aktuelle Marktkapitalisierung (in €)		0 - 2 Milliarden	> 2 Milliarden
Strong Buy ¹	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 50%	> 30%
Buy	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 25%	> 15%
Add	erwartete positive Kursentwicklung zwischen:	0% to 25%	0% to 15%
Reduce	erwartete negative Kursentwicklung zwischen:	0% to -15%	0% to -10%
Sell	erwartete negative Kursentwicklung von:	< -15%	< -10%

¹ Die erwartete Kursentwicklung ist verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

Unser Empfehlungssystem platziert jedes Unternehmen in eine von zwei Marktkapitalisierungskategorien. Unternehmen der Kategorie 1 haben eine Marktkapitalisierung von €0 bis €2 Milliarden, und Unternehmen der Kategorie 2 eine Marktkapitalisierung von über €2 Milliarden. Die Schwellen bei der erwarteten Rendite, die unserem Empfehlungssystem zugrunde liegen, sind bei Unternehmen der Kategorie 2 niedriger als bei Unternehmen der Kategorie 1. Dies spiegelt das allgemein niedrigere Risiko wider, das mit Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung verbunden ist.

RISIKOBEWERTUNG

Die First-Berlin-Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch zehn Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit, Markenname, Marktkapitalisierung und Free Float. Diese Risikofaktoren finden Eingang in die First-Berlin-Bewertungsmodelle und sind daher in den Kurszielen enthalten. Die Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	21. September 2020	€ 6,50	Buy	€ 8,90
2...1	↓	↓	↓	↓
2	2. Februar 2021	€ 35,80	Add	€ 41,70
3	27. April 2021	€ 22,30	Add	€ 26,00
4	12. August 2021	€ 26,20	Buy	€ 34,00
5	11. November 2021	€ 23,00	Buy	€ 46,00
6	28. Januar 2022	€ 19,02	Buy	€ 24,00
7	6. Mai 2022	€ 18,50	Buy	€ 29,00
8	2. Juni 2022	€ 18,30	Buy	€ 30,00
9	2. August 2022	€ 16,15	Buy	€ 28,00
10	Heute	€ 15,25	Buy	€ 26,00

ANLAGEHORIZONT

Die Ratings beziehen sich vorbehaltlich einer abweichenden Aussage in der Finanzanalyse auf einen Investitionszeitraum von zwölf Monaten.

AKTUALISIERUNG

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse steht noch nicht fest, ob, wann und zu welchem Anlass eine Aktualisierung erfolgt. Im Allgemeinen bemüht sich First Berlin, in zeitlich engem Zusammenhang mit der Erfüllung der Berichtspflichten durch das analysierte Unternehmen oder anlässlich von Ad Hoc Meldungen die Finanzanalyse auf ihre Aktualität hin zu überprüfen und gegebenenfalls zu aktualisieren.

ÄNDERUNGSVORBEHALT

Die in der Finanzanalyse enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Erstellers zum Veröffentlichungstag der Finanzanalyse wider. Der Ersteller der Finanzanalyse behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern.

Die gesetzlich erforderlichen Angaben über

- die wesentlichen Informationsgrundlagen für die Erstellung der Finanzanalyse;
- die Bewertungsgrundsätze und -methoden;
- die Sensitivität der Bewertungsparameter

entnehmen Sie bitte dem folgenden Internetlink: <http://firstberlin.com/disclaimer-german-link/>

AUFSICHTSBEHÖRDE: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorferstraße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONQUELLEN

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Quellen, die der Ersteller für zuverlässig hält. Eine umfassende Prüfung der Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und der Zuverlässigkeit von Informationsquellen ist weder durch den Ersteller, noch durch First Berlin erfolgt. Für die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen wird demzufolge keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen entstehen.

ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

Der Ersteller der Finanzanalyse hat Schätzungen und Prognosen nach bestem Wissen vorgenommen. Diese Schätzungen und Prognosen spiegeln die persönliche Meinung und Wertung des Erstellers wider. Prämissen für Schätzungen und Prognosen, sowie die Sichtweise des Erstellers auf solche Prämissen, unterliegen fortwährender Veränderung. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstruments sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Das Ergebnis einer Finanzanalyse beschreibt immer nur eine – die aus Sicht des Erstellers wahrscheinliche – zukünftige Entwicklung aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen.

Sämtliche Marktwerte oder Kursziele, die für das in dieser Finanzanalyse analysierte Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, aber nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des analysierten Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrunde liegenden Annahmen des Erstellers bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich der Ersteller in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen; Vergangenheitswerte können nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Für die Genauigkeit von Schätzungen und Prognosen wird dementsprechend keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Richtigkeit von Schätzungen und Prognosen entstehen.

INFORMATIONSZWECKE, KEINE EMPFEHLUNG, AUFFORDERUNG, KEIN ANGEBOT ZUM KAUF VON WERTPAPIEREN

Die vorliegende Finanzanalyse dient Informationszwecken. Sie soll institutionelle Anleger unterstützen, eigene Investitionsentscheidungen zu treffen, jedoch dem Anleger in keiner Weise eine Anlageberatung zur Verfügung stellen. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, werden durch die Ausarbeitung dieser Finanzanalyse gegenüber einem Anleger als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Jeder Anleger muss sich ein eigenes unabhängiges Urteil über die Geeignetheit einer Investition in Ansehung seiner eigenen Anlageziele, Erfahrungen, der Besteuerungssituation, Finanzlage und sonstiger Umstände bilden.

Die Finanzanalyse stellt keine Empfehlung oder Aufforderung und kein Angebot zum Kauf des in dieser Finanzanalyse genannten Wertpapiers dar. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, übernehmen demzufolge eine Haftung für Verluste, die sich direkt oder indirekt, unmittelbar oder mittelbar aus der wie auch immer gearteten Nutzung oder dem wie auch immer gearteten Gebrauch von Informationen oder Aussagen aus dieser Finanzanalyse ergeben.

Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments.

KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse wird der Empfänger weder zum Kunden von First Berlin, noch entstehen First Berlin durch die Kenntnisnahme irgendwelche vertraglichen, quasi-vertraglichen oder vorvertraglichen Verpflichtungen und/oder Verantwortlichkeiten gegenüber dem Empfänger. Insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen First Berlin und dem Empfänger dieser Informationen zustande.

KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG

First Berlin, den Ersteller und/oder die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang des analysierten Unternehmens informieren.

VERVIELFÄLTIGUNG

Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von First Berlin nicht gestattet.

SALVATORISCHE KLAUSEL

Sollte sich eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar erweisen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Haftungsausschlusses; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND

Die Erstellung dieser Finanzanalyse unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Berlin (Deutschland).

KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Ausführungen.

Indem der Empfänger dieses Dokument nutzt oder sich gleich in welcher Weise darauf verlässt, akzeptiert er die vorstehenden Beschränkungen als für ihn verbindlich.

QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN

Die Finanzanalysen von First Berlin sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA und/oder Kanada bestimmt.