

Enapter AG

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

Update

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 20,00

29,0%
 High

€25 MIO.-ANLEIHE BRINGT RUHE AUF DER FINANZIERUNGSSEITE

Enapter hat eine Inhaberschuldverschreibung über €25 Mio. ausgegeben und damit die Finanzierung für die nächsten 12 Monate sichergestellt. Aufgrund der Finanzierungsabschlusskosten wurde die bereits im Dezember 2022 für das laufende Jahr bekannt gegebene Guidance (Umsatz: €30 Mio., EBITDA: €8,5 Mio.) beim EBITDA nach unten angepasst. Enapter geht nunmehr für 2023 von einem EBITDA von €-10 bis €-11 Mio. aus. Im Januar hatte das Unternehmen nach vorläufigen Zahlen einen 2022-Umsatz von €14,7 Mio. gemeldet. Gegenüber dem Vorjahreswert von €8,4 Mio. ist dies ein Anstieg um 75%. Die Guidance und unsere Schätzung von €15,6 Mio. für 2022 wurden damit knapp erreicht. Wir haben die Finanzierungskosten in unsere Schätzungen integriert. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €20. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Finanzierungsabschluss sichert finanziellen Handlungsspielraum Die von Enapter ausgegebene Inhaberschuldverschreibung in Höhe von €25 Mio. hat eine Laufzeit von 2 Jahren und wurde vom Patrimonium Middle Market Debt Fund gezeichnet. Damit ist die Finanzierung von Enapter für die nächsten 12 Monate sichergestellt. Die nun einkehrende Ruhe auf der Finanzierungsseite hat allerdings ihren Preis. Enapter hat die EBITDA-Guidance von €-8,5 Mio. auf €-10 Mio. bis €-11 Mio. gesenkt. Diese Senkung impliziert Finanzierungsabschlusskosten von mindestens €1,5 Mio. Zur Anleiheverzinsung hat Enapter keine Angaben gemacht. Da wir bisher nur mit einer Finanzierung über €15 Mio. statt €25 Mio. gerechnet haben, haben wir unsere Zinsaufwandsschätzung entsprechend erhöht.

Umsatz 2022 um 75% gesteigert Im vergangenen Jahr erreichte Enapter nach vorläufigen Zahlen eine Umsatzsteigerung von 75% auf €14,7 Mio. Damit wurden die Guidance und unsere Schätzung von €15,6 Mio. knapp erreicht (-6%). Im vierten Quartal 2022 lieferte Enapter mehr als 1.200 Elektrolyseure aus.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Umsatz (€ Mio.)	0,93	2,07	8,44	14,70	30,20	58,48
Jährliches Wachstum	30,9%	122,7%	307,8%	74,1%	105,5%	93,6%
EBIT (€ Mio.)	-1,50	-3,54	-8,62	-13,68	-15,13	-7,93
EBIT-Marge	-161,5%	-171,2%	-102,1%	-93,1%	-50,1%	-13,6%
Jahresübers. (€ Mio.)	-1,52	-3,57	-8,70	-13,91	-17,65	-11,23
EPS (verwässert) (€)	0,00	-0,16	-0,38	-0,53	-0,65	-0,41
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	-3,36	-6,17	-33,05	-83,33	-22,41	-26,03
Nettoverschuldungsgrad	-17,1%	-32,2%	-33,8%	3,2%	33,6%	82,3%
Liquide Mittel (€ Mio.)	1,35	4,25	19,60	4,98	9,87	7,04

RISIKEN

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

UNTERNEHMENSPROFIL

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

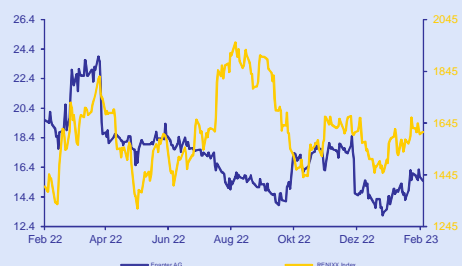
HANDELSDATEN

Stand: 13. Feb 2023

Schlusskurs	€ 15,50
Aktien im Umlauf	27,20 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 421,52 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 13,15 / 23,90
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	6.044

Multiples	2021	2022E	2023E
KGV	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Sales	41,9	24,1	11,7
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	66,3%
Sergei Storozhenko	4,1%
Johnson Matthey	3,9%
Free Float	25,8%



Die Gesamtleistung entspricht knapp 3 MW und macht das Q4/22 zum produktionsstärksten Quartal in der noch jungen Unternehmensgeschichte.

Auf langsames Hochfahren der Produktion in Saerbeck folgen Kostensenkungen

In unserer letzten Publikation hatten wir unsere Umsatzschätzungen aufgrund der geänderten Produktionsstrategie in Saerbeck (AEM Multicore statt kleine Elektrolyseure) gesenkt. Medienberichten zufolge hat Enapter auf das langsamere Hochfahren der Produktion in Saerbeck mit einem Kostensenkungsprogramm reagiert und ca. 10% der Belegschaft entlassen. In Saerbeck verloren 18 Mitarbeiter ihre Jobs. Wir hatten die Kostensenkungen bereits in unseren Schätzungen berücksichtigt.

Großelektrolyseur AEM-Multicore erfreut sich weiterhin reger Nachfrage

Im Januar meldete Enapter die Bestellung eines AEM-Multicores (Inputleistung: 1 MW, Wasserstoffproduktion: 450 kg pro Tag) aus den Niederlanden. Enapters Vertriebs- und Integrationspartner Adsensys will den Elektrolyseur in Q4/23 an ein niederländisches Energieunternehmen ausliefern, das ihn für eine Wasserstofftankstelle nutzen wird. Ebenfalls im Januar erhielt Enapter einen Auftrag zur Lieferung von zwei AEM-Elektrolyseuren, diesmal aus Südkorea. Eingesetzt werden die Systeme in einem 12,5 MW großen Wasserstoff-Pilotprojekt, das vom südkoreanischen Industrie- und Handelsministerium mit 62 Milliarden südkoreanischen Won (\$43,3 Mio.) unterstützt wird und das Ziel hat, die Wasserstoffproduktion mit verschiedenen Elektrolysetechnologien zu untersuchen und zu vergleichen. Unter den fünf dafür ausgewählten Unternehmen ist Enapter der einzige Technologielieferant aus Deutschland bzw. Europa, was die internationale Attraktivität der von Enapter entwickelten und patentierten AEM-Technologie unterstreicht.

Schätzungen angepasst Wir haben die Finanzierungsabschlusskosten von ca. €1,5 Mio. und die aufgrund des höher als von uns erwarteten Finanzierungsvolumens höheren Zinsaufwendungen in unseren Schätzungen für 2023 berücksichtigt. Den leicht unterhalb unserer Schätzung liegenden vorläufigen Umsatz für 2022 und die sich daraus ergebende Ergebnisschmälerung haben wir ebenfalls abgebildet (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1: Anpassung der Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio.	2022E			2023E			2024E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	15,6	14,7	-6%	30,2	30,2	0%	58,5	58,5	0%
EBIT	-13,3	-13,7	-	-13,6	-15,1	-	-7,9	-7,9	-
Marge	-85,1%	-93,1%	-	-45,2%	-50,1%	-	-13,6%	-13,6%	-
Nettoergebnis	-13,5	-13,9	-	-15,0	-17,7	-	-9,1	-11,2	-
Marge	-86,5%	-94,6%	-	-49,7%	-58,4%	-	-15,6%	-19,2%	-
GPA (verw ässert)	-0,52	-0,53	-	-0,55	-0,65	-	-0,34	-0,41	-

Quelle: First Berlin Equity Research

Bewertungsmodell aktualisiert, Kursziel unverändert

Wir haben die geänderten Schätzungen, das nach dem erfolgreichen Finanzierungsabschluss geringere Unternehmensrisiko sowie das höhere allgemeine Zinsniveau (10jährige Bundesanleihe bei ca. 2,4% gegenüber 1,7% in unserer letzten Veröffentlichung im Dezember 2022) in unserem Modell berücksichtigt. Da sich die verschiedenen Effekte weitgehend gegenseitig kompensieren, bleibt das Kursziel bei €20. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in Tsd EUR	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Nettoumsatz	14.700	30.205	58.482	196.992	281.154	506.077	644.098	801.024
NOPLAT	-13.680	-15.128	-7.934	15.132	22.313	39.859	52.577	66.885
+ Abschreibungen	2.664	4.887	5.891	7.359	8.041	9.499	10.252	11.190
= Operativer Cashflow (netto)	-11.016	-10.241	-2.043	22.490	30.354	49.358	62.829	78.075
- Gesamte Investitionen (Capex, WC, Sonstiges)	-60.184	-7.345	-18.489	-35.013	-41.336	-51.108	-40.318	-46.345
Capex	-69.925	-7.008	-15.790	-15.759	-27.962	-15.366	-18.386	-21.409
Working Capital	-2.159	-2.637	-4.899	-2.1753	-13.374	-35.741	-2.1932	-24.936
Sonstiges	11.900	2.300	2.200	2.500	0	0	0	0
= Freier Cashflow (FCF)	-71.200	-17.586	-20.532	-12.523	-10.981	-1.749	22.511	31.730
GW der FCFs	-71.200	-15.898	-16.536	-8.987	-7.023	-997	11.429	14.356

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2022E-2036E)	85.433
GWs der FCFs in der Terminalperiode	390.231
Unternehmenswert (EV)	475.665
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten (p.f.)	67.981
+ Investitionen / Anteile Dritter	2
Shareholder Value	543.647
Verwässerte Aktienanzahl (p. f.)	27.195
Fairer Wert	19,99

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%	34,33	36,20	38,40	41,02	44,19	48,12	53,11	
10,2%	27,30	28,51	29,91	31,52	33,43	35,69	38,44	
11,2%	22,08	22,90	23,82	24,87	26,07	27,47	29,12	
12,2%	18,09	18,66	19,28	19,99	20,79	21,70	22,74	
13,2%	14,97	15,37	15,81	16,30	16,85	17,46	18,15	
14,2%	12,49	12,78	13,10	13,44	13,83	14,25	14,72	
15,2%	10,49	10,70	10,93	11,18	11,46	11,76	12,09	

* 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	14.700	30.205	58.482	196.992	281.154
Bestandsveränderungen	107	242	540	0	0	0	0	0
Andere aktivierte Eigenleistungen	1.805	2.208	3.330	3.087	3.625	3.509	1.379	1.891
Herstellungskosten	1.108	2.320	7.874	11.319	24.466	43.277	137.894	196.808
Bruttogewinn (Umsatz / . Herstkosten)	-179	-250	568	3.381	5.739	15.205	59.098	84.346
Personalkosten	1.827	3.356	7.596	14.843	13.919	14.500	19.699	26.505
Sonstige betriebliche Erträge	73	605	1.367	3.312	2.114	760	1.970	2.812
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1.232	2.369	5.828	5.953	7.800	7.018	19.699	27.860
EBITDA	-1.253	-2.920	-7.619	-11.016	-10.241	-2.043	23.048	34.685
Abschreibungen & Amortisation	248	625	1.002	2.664	4.887	5.891	7.359	8.041
EBIT	-1.501	-3.544	-8.622	-13.680	-15.128	-7.934	15.690	26.643
Nettofinanzergebnis	-15	-21	-88	-232	-2.526	-3.889	-4.530	-4.992
Andere Finanzerträge / -aufwendungen	0	0	0	0	0	0	0	0
EBT	-1.516	-3.565	-8.709	-13.912	-17.654	-11.823	11.160	21.651
Steuern	0	3	-8	0	0	-591	558	4.330
Minderheitsbeteiligungen	-2	-1	1	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-1.518	-3.569	-8.701	-13.912	-17.654	-11.232	10.602	17.321
Kennzahlen								
Bruttomarge	-19,2%	-12,1%	6,7%	23,0%	19,0%	26,0%	30,0%	30,0%
EBITDA-Marge	-134,8%	-141,0%	-90,3%	-74,9%	-33,9%	-3,5%	11,7%	12,3%
EBIT-Marge	-161,5%	-171,2%	-102,1%	-93,1%	-50,1%	-13,6%	8,0%	9,5%
Nettomarge	-163,4%	-172,4%	-103,1%	-94,6%	-58,4%	-19,2%	5,4%	6,2%
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%	81,0%	74,0%	70,0%	70,0%
Personalkosten	0,0%	162,1%	90,0%	101,0%	46,1%	24,8%	10,0%	9,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	132,5%	114,4%	69,0%	40,5%	25,8%	12,0%	10,0%	9,9%
Jährliches Wachstum								
Gesamtumsatz	30,9%	122,7%	307,8%	74,1%	105,5%	93,6%	236,8%	42,7%
Operatives Ergebnis	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	69,8%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	63,4%



BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Vermögen								
Umlaufvermögen, gesamt	3.530	6.633	29.920	14.173	22.619	24.223	58.701	75.943
Liquide Mittel	1.354	4.248	19.604	4.985	9.873	7.043	11.991	11.017
Kurzfristige Investitionen	255	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	38	184	2.638	2.014	3.310	4.807	16.191	23.109
Vorräte	862	1.300	3.604	3.101	5.362	8.300	26.446	37.744
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	99.640	101.913	111.954	120.415	140.390
Sachanlagen	1.245	2.870	23.985	91.295	93.684	103.620	111.192	129.724
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	2.071	3.977	7.110	7.219	7.103	7.207	8.096	9.540
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	113.813	124.532	136.177	179.116	216.333
Eigenkapital und Verbindlichkeiten								
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	2.742	4.452	10.397	7.925	8.846	9.381	14.158	22.075
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	915	1.415	1.186	2.000	2.000	3.000	0	3.075
Leasingverbindlichkeiten	83	155	155	155	155	155	155	155
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	583	947	6.387	3.101	4.022	3.557	11.334	16.176
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	20.280	47.733	70.074	97.634	109.613
Zinstragende Verbindlichkeiten	21	21	2.708	5.708	30.708	50.708	75.708	87.633
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	85.606	67.952	56.720	67.322	84.643
Passiva	7.999	14.550	62.141	113.813	124.532	136.177	179.116	216.333
Kennzahlen								
Current ratio (x)	1,29	1,49	2,88	1,79	2,56	2,58	4,15	3,44
Quick ratio (x)	0,97	1,20	2,53	1,40	1,95	1,70	2,28	1,73
Eigenkapitalquote	49,1%	60,1%	74,9%	75,2%	54,6%	41,7%	37,6%	39,1%
Nettoverbindlichkeiten	-673	-2.812	-15.711	2.723	22.835	46.665	63.717	79.691
Net Gearing	-17,1%	-32,2%	-33,8%	3,2%	33,6%	82,3%	94,6%	94,1%
Return on Equity (ROE)	-38,6%	-40,8%	-18,7%	-16,3%	-26,0%	-19,8%	15,7%	20,5%
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	70,0	70,0	70,0
Kreditorenlaufzeit in Tagen	192,2	149,1	296,1	100,0	60,0	30,0	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	-13.680	-15.128	-7.934	15.690	26.643
Abschreibungen	248	625	1.002	2.664	4.887	5.891	7.359	8.041
EBITDA	-1.253	-2.920	-7.619	-11.016	-10.241	-2.043	23.048	34.685
Veränderungen Working Capital	89	528	-1.136	-2.159	-2.637	-4.899	-21.753	-13.374
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	18	255	758	-232	-2.526	-3.298	-5.088	-9.323
Operativer Cashflow	-1.146	-2.137	-7.997	-13.407	-15.404	-10.240	-3.793	11.988
Investitionen in Sachanlagen	-381	-1.830	-21.570	-68.749	-6.041	-14.621	-13.789	-25.304
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-1.829	-2.208	-3.483	-1.176	-967	-1.170	-1.970	-2.658
Freier Cashflow	-3.356	-6.175	-33.050	-83.332	-22.412	-26.030	-19.552	-15.974
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	-69.925	-7.008	-15.790	-15.759	-27.962
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	19	1.240	2.463	3.814	25.000	21.000	22.000	15.000
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	68.712	27.300	23.200	24.500	15.000
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	581	2.894	15.356	-14.620	4.888	-2.830	4.948	-974
Cash am Anfang der Periode	773	1.354	4.248	19.604	4.985	9.873	7.043	11.991
Cash zum Ende der Periode	1.354	4.248	19.604	4.985	9.873	7.043	11.991	11.017
Jährliches Wachstum								
Operativer Cashflow	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
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%	41,9%	-60,3%	-15,0%	5,6%	-38,8%

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 14. Februar 2023 um 14:14 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2023 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...3	↓	↓	↓	↓
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	13. September 2022	€ 15,25	Buy	€ 26,00
11	15. Dezember 2022	€ 14,60	Buy	€ 20,00
12	Heute	€ 15,50	Buy	€ 20,00

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.