Enapter AG

Germany | Renewables | Marktkapitalisierung EUR 40,9 Mio.

3-Nov-26

UPDATE



Finanzierung gesichert, Partner steigt ein; Spec. BUY reaktiviert

Spec. BUY (under review)

Target price (under review)	**EUR 1,50**
Current price	EUR 0,91
Up/downside	65,2%

ResearchHub

What's it all about?

Enapter hat die angekündigte Kapitalerhöhung gestartet und das Volumen von ursprünglich 10–12 Mio. EUR auf bis zu 13 Mio. EUR erhöht. Ein Großteil ist durch RS Energy Technology, eine Tochtergesellschaft der chinesischen Runshihua Group und neuer Fertigungspartner für AEM-Stacks, abgesichert. Das Unternehmen hat sich verpflichtet, nicht von bestehenden Aktionären gezeichnete Aktien bis zu einem Volumen von 12 Mio. EUR zu übernehmen. Die Erlöse dienen vorrangig der Begleichung ausstehender Verbindlichkeiten, während der Rest für das Working Capital vorgesehen ist. Wir haben die Kapitalerhöhung in unser Finanzmodell integriert und unsere Schätzungen angesichts eines fehlenden Ausblicks für das neue Asset-light-Modell bewusst konservativ angepasst. Da sich die kurzfristigen Finanzierungsrisiken deutlich verringern, nehmen wir unser Spec. BUY-Rating wieder auf und setzen ein neues Kursziel von 1,50 EUR.

ANALYST
Leon Mühlenbruch
l.muehlenbruch@mwb-research.com
+49 40 309 293-58

WICHTIG: Bitte beachten Sie die letzten Seiten dieses Berichts "Haftungsausschluss" und "Interessenskonflikte".

mwb-research.com

Dieser Research Report wurde von mwb research erstellt - ein durch die BaFin zugelassenes Institut

Enapter AG

Germany | Renewables | Marktkapitalisierung EUR 40,9 Mio. | EV EUR 73,9 Mio.

Spec. BUY (under review)	**Kursziel**	**EUR 1,50** (under review)
	Aktueller Kurs	EUR 0,91
	Kurspotenzial	65,2%

ANALYST
Leon Mühlenbruch
l.muehlenbruch@mwb-research.com
+49 40 309 293-58

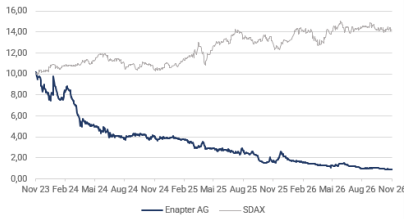
Finanzierung gesichert, Partner steigt ein; Spec. BUY reaktiviert

Kapitalerhöhung mit Platzierungsgarantie. Enapter hat die angekündigte Kapitalerhöhung gestartet und bietet nun bis zu 13,0 Mio. neue Aktien zu je 1,00 EUR an (ca. 41% des bestehenden Grundkapitals). Damit liegt das Volumen über den ursprünglich geplanten 10–12 Mio. EUR. Bestehende Aktionäre können die neuen Aktien im Verhältnis 2:1 zwischen dem 4. und 18. November beziehen und zusätzlich weitere Aktien zeichnen. Enapter hatte zuvor angekündigt, dass ein strategischer Partner die Kapitalerhöhung unterstützen werde. Wir hatten bereits die chinesische Runshihua Group als möglichen Investor vermutet, die kürzlich eine Vereinbarung zur Herstellung von AEM-Stacks mit Enapter geschlossen hatte. Deren Tochtergesellschaft RS Energy Technology Ltd. hat sich nun verpflichtet, sämtliche nicht gezeichneten Aktien bis zu einem Volumen von 12 Mio. EUR zu übernehmen. Die Beteiligung ist auf 25% minus eine Aktie begrenzt, was unseren Berechnungen zufolge rund 11,3 Mio. EUR entspricht. Damit ist nahezu die gesamte Kapitalerhöhung abgesichert, ohne die Schwelle für ein verpflichtendes Übernahmeangebot nach deutschem Recht zu überschreiten. Die Erlöse sollen zur Begleichung ausstehender Verbindlichkeiten verwendet werden. Der verbleibende Betrag ist für das Working Capital vorgesehen und stellt dringend benötigte Liquidität zur Stabilisierung des operativen Geschäfts bereit.

Strategische Neuausrichtung. Im August 2026 kündigte Enapter eine strategische Neuausrichtung hin zu einem Asset-light-Geschäftsmodell an, um die eigene Fertigungstiefe und den Kapitalbedarf zu reduzieren. Künftig konzentriert sich das Unternehmen auf Forschung und Entwicklung, Vertrieb sowie Service, während der Großteil der Produktion an externe Partner ausgelagert wird. In China fertigt der bestehende Partner Wolong Group bereits die Elektrolyseurgehäuse und zugehörige Balance-of-Plant-Systeme. Der neu hinzugekommene Partner Runqing Hydrogen Technology, Teil der Runshihua Group, hat zudem die Produktion von AEM-Stacks, der zentralen Komponente des Elektrolyseurs, in Shenzhen aufgenommen. Weitere Partnerschaften in den USA sind geplant, während kritisches Know-how, insbesondere die Elektrodenfertigung, am Standort Pisa verbleiben soll. ***-Fortsetzung-***

Enapter AG	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Umsatz	31,6	21,4	22,1	29,8	34,3	40,1
Wachstum yoy	115,4%	-32,2%	3,1%	35,0%	15,0%	17,0%
EBITDA	1,5	-6,9	-18,1	-3,0	3,8	7,6
EBIT	-2,7	-12,9	-26,9	-51,7	-2,4	2,3
Jahresüberschuss	-7,2	-20,7	-32,2	-54,7	-2,9	0,6
Nettoverschuldung	25,2	33,2	32,0	19,7	20,8	18,7
Nettoversch./EBITDA	17,0x	-4,8x	-1,8x	-6,6x	5,5x	2,4x
Gewinn pro Aktie	-0,26	-0,75	-1,08	-1,21	-0,06	0,01
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohertragsmarge	65,6%	30,9%	25,5%	40,0%	40,0%	40,0%
EBITDA-Marge	4,7%	-32,3%	-81,8%	-10,0%	11,1%	19,0%
EBIT-Marge	-8,5%	-60,4%	-121,9%	-173,2%	-7,0%	5,8%
ROCE	-2,2%	-11,9%	-28,1%	-156,9%	-4,5%	4,2%
EV/Umsatz	2,1x	3,5x	3,3x	2,1x	1,8x	1,5x
EV/EBITDA	45,1x	-10,8x	-4,1x	-20,8x	16,6x	8,1x
EV/EBIT	-25,0x	-5,8x	-2,7x	-1,2x	-26,3x	26,4x
KGV	-3,4x	-1,2x	-0,8x	-0,7x	-14,0x	66,2x

Quelle: Unternehmensdaten, mwb research



Quelle: mwb research

Hoch/Tief 52 W.	2,74 / 0,90
Kurs/Buchwert	0,5x

Ticker / Symbols

ISIN	DE000A255G02
WKN	A255G0
Bloomberg	H2O:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
2026E	alt	39,7	-46,7	-1,55
	Δ	-24,8%	na%	na%
2027E	alt	55,6	-0,0	-0,04
	Δ	-38,3%	na%	na%
2028E	alt	75,0	7,6	0,14
	Δ	-46,5%	-69,6%	-90,4%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	45,09
Buchwert p.A.: (in EUR)	1,65
Ø Handelsvol.: (52 W.)	21.049

Großaktionärsstruktur

CVI Investment (Jeffrey Yass)	28,3%
Svelland Global	19,2%
BluGreen (Sebastian Schmidt)	8,9%
Morgan Stanley	5,0%
Sergei Storozhenko	4,0%
Latonba AG (Wilhelm K.T. Zours)	3,7%
Free Float	30,8%

Unternehmensbeschreibung

Enapter entwickelt modulare, einheitliche Elektrolysesysteme, die zu größeren Modulen kombiniert werden können, basierend auf ihrer patentierten Anionenaustauschmembran (AEM) Technologie, einer Weiterentwicklung der PEM-Technologie, die auf Iridium verzichtet und niedrigere Kosten, hohe Flexibilität und eine skalierbare Serienproduktion ermöglicht.

ResearchHub

Die stärkere Abhängigkeit von externen Partnern birgt jedoch auch Risiken hinsichtlich der Produktionsqualität, der Zuverlässigkeit der Lieferketten und des Schutzes technologischen Know-hows.

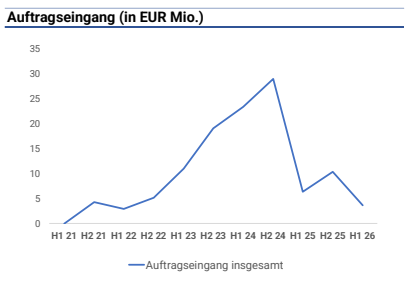
China als Wachstumstreiber. Während der globale Wasserstoffmarkt aufgrund langsamer Projektentwicklungen und einer verhaltenen Kundennachfrage weiterhin herausfordernd bleibt, ist die Wasserstoffindustrie in China bereits weiter fortgeschritten. Das Land zählt zu den wenigen Märkten mit anhaltender Dynamik. Enapters Fertigungspartnerschaften ermöglichen einen direkten Zugang zu diesem breiteren Ökosystem und unterstützen die stärkere strategische Ausrichtung auf den chinesischen Markt. Gleichzeitig dürfte der Wechsel zu einem Asset-light-Modell den Cash Burn und den Kapitalbedarf senken. Dadurch kann Enapter die aktuelle Marktschwäche besser überstehen und seine finanzielle Widerstandsfähigkeit stärken, während mehrere europäische Wasserstoff-unternehmen weiterhin unter erheblichem finanziellem Druck stehen. Die schlankere Struktur sollte zudem die Flexibilität bieten, die Produktion bei anziehender Nachfrage wieder hochzufahren und Enapter damit in die Lage versetzen, von einer Erholung der globalen Wasserstoffnachfrage zu profitieren.

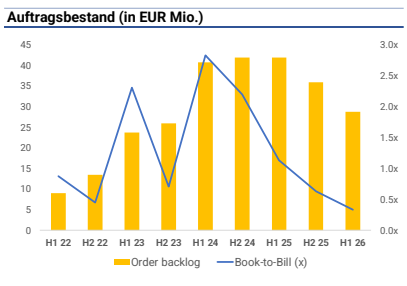
Ein entscheidender Schritt zur Stabilisierung; Spec. BUY wieder aufgenommen. Wir bewerten die weitgehend abgesicherte Kapitalerhöhung als sehr positiv, da Enapter andernfalls kurzfristig mit erheblichen Liquiditätsengpässen hätte konfrontiert werden können. Ebenso erfreulich ist das finanzielle Engagement der Runshihua Group, dass ein klares Eigeninteresse signalisiert und Bedenken, dass es dem Unternehmen möglicherweise lediglich um den Zugang zu Enapters Technologie geht, zumindest teilweise ausräumt. Wir haben die Kapitalerhöhung vollständig in unser Finanzmodell integriert und unsere Schätzungen angepasst. Angesichts fehlender konkreter finanzieller Vorgaben für das neue Asset-light-Modell verfolgen wir dabei bewusst einen konservativen Ansatz, was angesichts der laufenden strategischen Veränderungen nachvollziehbar ist. Da die kurzfristigen Finanzierungsrisiken weitgehend adressiert sind und sich das Risikoprofil verbessert, nehmen wir unser Spec. BUY-Rating von Under Review wieder auf und setzen ein neues Kursziel von 1,50 EUR.

Die folgende Tabelle zeigt die halbjährliche Performance von **Enapter AG**:

GuV Daten	H2 2022	H1 2023	H2 2023	H1 2024	H2 2024	H1 2025	H2 2025	H1 2026
Umsatz	11,4	4,8	26,8	8,3	13,2	5,6	16,5	10,8
yoy Wachstum in %	76,7%	43,8%	136,3%	73,5%	-50,9%	-31,7%	25,0%	92,2%
Bruttogewinn	3,1	0,6	20,1	2,6	4,0	1,4	4,2	4,6
Bruttomarge in %	27,6%	12,5%	75,0%	31,7%	30,4%	24,6%	25,8%	42,5%
EBITDA	-2,5	-7,0	8,5	-3,0	-4,0	-8,1	-10,0	-4,5
EBITDA-Marge %	-22,3%	-147,2%	31,7%	-36,0%	-30,1%	-143,7%	-60,6%	-41,4%
EBIT	-5,2	-8,6	5,9	-5,2	-7,7	-11,1	-15,8	-28,5
EBIT-Marge in %	-46,2%	-180,3%	22,0%	-63,2%	-58,6%	-197,4%	-96,0%	-262,8%
EBT	-5,3	-9,9	3,6	-7,9	-13,0	-13,6	-18,5	-30,9
gezahlte Steuern	0,0	0,0	0,9	0,0	-0,2	0,0	-0,0	-0,0
Steuersatz in %	-0,3%	-0,0%	23,7%	-0,0%	1,2%	-0,1%	0,0%	0,0%
Nettogewinn	-5,3	-9,9	2,8	-7,9	-12,8	-13,7	-18,5	-30,9
yoy Wachstum in %	na%	na%	na%	na%	na%	na%	na%	na%
EPS	**-0,20**	**-0,37**	**0,10**	**-0,29**	**-0,46**	**-0,47**	**-0,61**	**-0,96**

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research





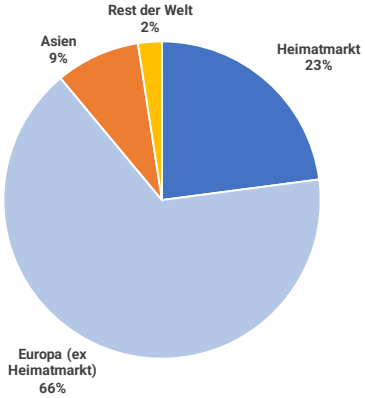
Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Investment Case in sechs Grafiken

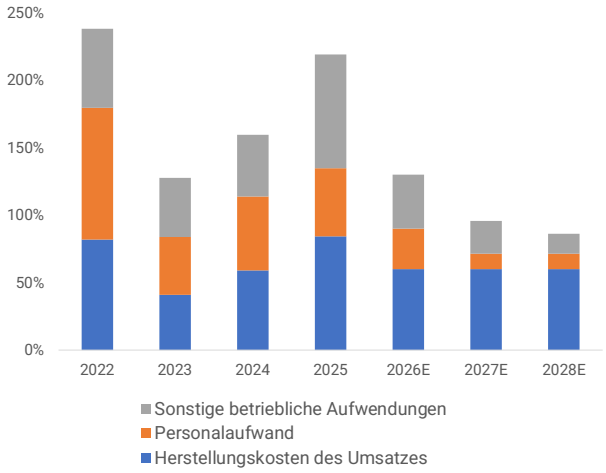
Produkte & Dienstleistungen



Regionale Umsatzverteilung 2025 in %



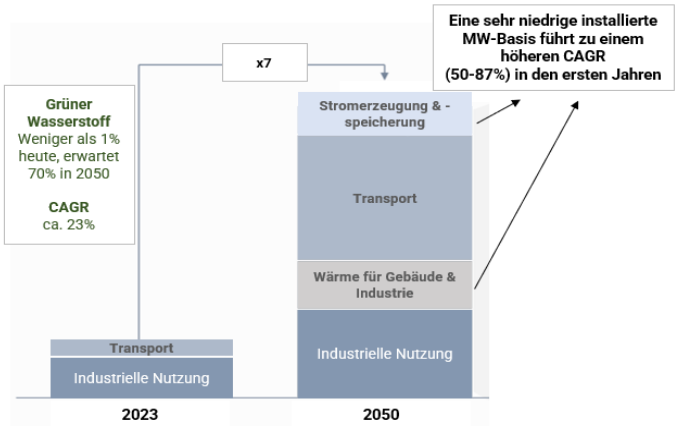
Kostenprognose mwb est. (in % des Gesamtumsatzes)



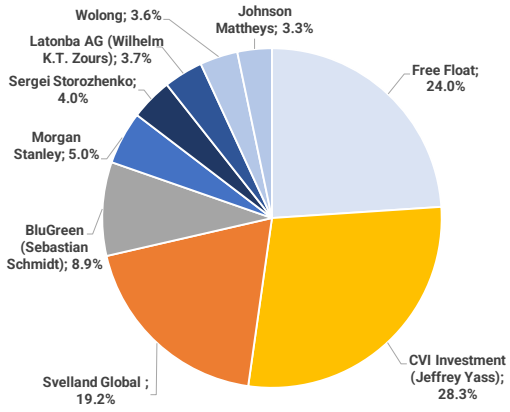
Strategischer Neuanfang 2026



Ausblick des Wasserstoffsektors



Aktionärsstruktur (Stand: Juli 2026)



Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

ResearchHub

SWOT-Analyse

Stärken

- Kostengünstigere Technologie als PEM (geringere Materialkosten)
- Keine Abhängigkeit von seltenen Metallen wie Titan und Iridium
- Flexible Einheiten für unterschiedliche Anlagengrößen
- Breites Kundennetzwerk
- Fokus auf Stromspeicherung mit Wasserstoff
- Patentiertes Kern-System
- Software-Expertise für die Anlagensoftware
- Volle vertikale Integration und Autarkie

Schwächen

- Bislang nur einstellige MW-Zahl installiert
- Begrenzter Leistungsausweis der Technologie
- Wachstum (F&E und Investitionen) wird Fremdfinanzierung erfordern
- Auftragsvolumen noch zu gering, um die Gewinnschwelle zu erreichen

Chancen

- Standardisierte Module ermöglichen Massenproduktion und Skaleneffekte
- Steigerung der Leistung eines gestapelten Moduls auf MW
- Rentable Dienstleistungsverträge
- Rasches Wachstum des Marktes für die Speicherung von Wasserstoffenergie von einer niedrigen Basis aus (insbesondere in Europa)

Risiken

- Massenproduktion kommt nicht wie erwartet in Gang
- Der Markt steckt noch in den Kinderschuhen, Gefahr durch neue Technologien
- Marktübergang von einem subventionsgetriebenen, anbieterzentrierten Markt zu einem nachfragegetriebenen Markt mit niedrigen Margen, ähnlich wie in der Wind- und Solarindustrie
- Hohe Stromkosten machen die Elektrolyse für die Kunden weniger rentabel

Bewertung

DCF Model

Aus dem DCF-Modell ergibt sich ein Zeitwert von **EUR 1,50** pro Aktie:

Umsatzwachstum: Wir gehen davon aus, dass Enapter AG weiterhin von strukturellem Wachstum profitieren sollte. Daher liegt unsere Wachstumserwartung für 2026E-2033E bei 14,2% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%.

ROCE. Die Kapitalrenditen entwickeln sich von -156,9% in 2026E bis auf 18,6% in 2033E.

WACC. Ausgangspunkt ist ein historisches Aktien-Beta von 1,53. Ein Deleveraging und die Korrektur um die Mean Reversion ergibt ein Asset-Beta von 1,05. In Kombination mit einem risikofreien Zinssatz von 2,0% und einer Aktienrisikoprämie von 6,0% ergeben sich Eigenkapitalkosten von 13,0%. Bei Fremdkapitalkosten vor Steuern von 5,0%, einem Steuersatz von 25,0% und einem Zielwert für Schulden/Eigenkapital von 1,0 ergibt sich ein langfristiger WACC von 8,4%.

DCF (in Mio. EUR) (außer Daten je Aktie und Beta)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	Endwert
NOPAT	-51,7	-1,8	1,7	6,8	10,1	12,3	12,3	12,4	
Abschreibung & Amortis.	48,7	6,2	5,3	1,9	1,5	1,8	2,2	2,5	
Änderung des w/c	-14,2	-0,3	-0,1	-0,6	-0,2	-0,8	-0,4	-0,4	
Änderung Rückstellungen	-0,3	-0,0	0,3	0,7	0,6	0,3	0,1	0,1	
Capex	-6,2	-4,1	-4,0	-4,3	-4,7	-5,4	-5,5	-5,6	
Cash flow	-23,7	-0,0	3,3	4,6	7,3	8,2	8,6	8,9	141,7
Barwert (Gegenwartswert)	-23,4	-0,0	2,8	3,6	5,2	5,4	5,3	5,0	79,6
WACC	9,6%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%

DCF pro Aktie abgeleitet aus	
Gesamter Barwert	83,4
Adj. Halbjahres-Barwert	86,8
Nettoverschuldung	19,7
Finanzanlagen	1,4
Rückstellungen	1,0
Wert des Eigenkapitals	67,5
Anzahl ausstehender Aktien	45,1
Discontierter Cash Flow / Aktie	**1,50**
Discount / (Prämie)	**64,9%**
Aktienkurs	**0,91**

DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Planungshorizont durchsch. Wachstum (2026E-2033E)	14,2%
Endwert Wachstum (2033E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	18,6%
Endwert WACC	8,4%

WACC abgeleitet aus	
Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	5,0%
Steuersatz	25,0%
Beta	1,53
Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	1,05
Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	1,0
Relevered beta	1,84
Risikoloser Zins	2,0%
Risikoprämie	6,0%
Eigenkapitalkosten	13,0%

Sensitivitätsanalyse DCF

WACC \ Langfristige Wachstumsrate	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
2,0%	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0
1,0%	0,9	1,0	1,1	1,2	1,4
0,0%	1,2	1,4	1,5	1,7	1,9
-1,0%	1,6	1,8	2,0	2,3	2,6
-2,0%	2,2	2,4	2,7	3,2	3,7

Anteil Endwert	
2026E-2029E	-20,5%
2030E-2033E	25,0%
Endwert	95,5%

Source: mwb research

FCF-Rendite

Aufgrund der Tatsache, dass Unternehmen in Bezug auf geografische Exposition, Größe oder Wettbewerbsstärke selten genügend Ähnlichkeit mit Konkurrenten aufweisen, und um die Fallstricke einer schwachen langfristigen Sichtbarkeit auszugleichen, wurde eine Analyse des bereinigten freien Cashflows (bereinigter FCF) durchgeführt. **Die bereinigte freie Cashflow-Rendite ergibt einen fairen Wert zwischen EUR -11,39 je Aktie auf der Grundlage von 2026E und EUR 3,07 je Aktie auf der Grundlage von 2030E Schätzungen.**

Die Hauptstellschraube dieses Modells ist die Höhe der Rendite, die einem kontrollierenden Investor zur Verfügung steht, beeinflusst durch die Kapitalkosten dieses Investors (Opportunitätskosten) und dem Kaufpreis - in diesem Fall dem Unternehmenswert des Unternehmens. Hier wird die bereinigte FCF-Rendite als Proxy für die erforderliche Rendite verwendet und ist definiert als EBITDA abzüglich Minderheitsbeteiligungen, Steuern und Investitionen, die zur Erhaltung des vorhandenen Vermögens erforderlich sind (Erhaltungsinvestitionen).

FCF Rendite EUR Mio.	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EBITDA	**-3,0**	**3,8**	**7,6**	**11,0**	**14,9**
- Erhaltungsinvestitionen	31,6	6,2	5,3	1,9	1,5
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	0,0	-1,0	0,2	1,9	3,1
= Adjustierter FCF	**-34,6**	**-1,4**	**2,1**	**7,2**	**10,3**
Aktuelle MarketCap	**29,1**	**29,1**	**29,1**	**29,1**	**29,1**
+ Nettoversch. (-cash)	19,7	20,8	18,7	15,2	7,7
+ Pensionsverpfl.	1,3	1,5	1,8	2,3	2,8
+ Off-B/S Finanzierung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Fin. Verm-gegenstände	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
- Kumulierte Dividenden	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV Adjustierungen	19,6	21,0	19,1	16,1	9,1
= Richtiger EV	**48,7**	**50,1**	**48,2**	**45,2**	**38,2**
Adjustierte FCF-Rendite	**-70,9%**	**-2,9%**	**4,4%**	**15,9%**	**27,0%**
Basis Hurdle Rate	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
ESG Adjustierung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adj. Hurdle Rate	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Fairer EV	**-493,7**	**-20,4**	**30,3**	**102,8**	**147,4**
- EV Adjustierung	19,6	21,0	19,1	16,1	9,1
Faire MarketCap	**-513,3**	**-41,4**	**11,2**	**86,7**	**138,4**
Anzahl Aktien (Mio.)	45,1	45,1	45,1	45,1	45,1
Fairer Wert je Aktie EUR	**-11,39**	**-0,92**	**0,25**	**1,92**	**3,07**
Prämie (-) / Discount (+)	**-1.353,9%**	**-201,1%**	**-72,7%**	**111,8%**	**238,0%**

Sensitivitätsanalyse fairer Wert						
Adj. Hurdle Rate	5,0%	-15,8	-1,1	0,5	2,8	4,4
	6,0%	-13,2	-1,0	0,4	2,3	3,6
	7,0%	**-11,4**	**-0,9**	**0,2**	**1,9**	**3,1**
	8,0%	-10,0	-0,9	0,2	1,6	2,7
	9,0%	-9,0	-0,8	0,1	1,4	2,3

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

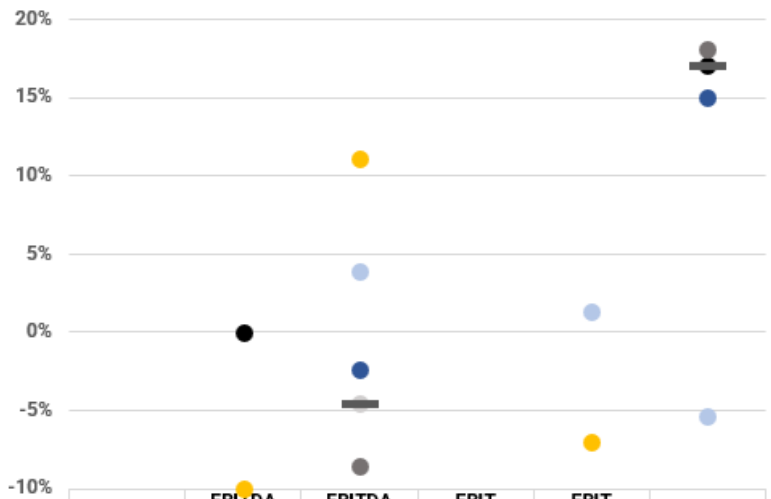
Einfach ausgedrückt geht das Modell davon aus, dass die Investoren von den Unternehmen eine Mindestrendite auf den Kaufpreis des Investors verlangen. Die geforderte Rendite nach Steuern entspricht der Hürde des Modells von 7,0%. Eine geringere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie teuer ist; eine höhere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie günstig ist. **Basierend auf dem gesamten Leeway ESG-Score können ESG-Anpassungen anwendbar sein. Eine hohe Punktzahl deutet auf ein hohes Bewusstsein für ökologische, soziale oder Governance-Themen hin und kann daher das Gesamtrisiko einer Investition in das Unternehmen senken. Eine niedrige Punktzahl hingegen kann das Risiko einer Investition erhöhen und somit eine höhere erforderliche Hurdle Rate auslösen.**

ResearchHub

Peer Group-Analyse

Eine Peer-Group-Analyse oder Analyse vergleichbarer Unternehmen ("Comps") ist eine Methode, die den relativen Wert eines Unternehmens berechnet - wie viel es im Vergleich zu anderen ähnlichen Unternehmen wert sein sollte. In Anbetracht der Tatsache, dass sich Enapter AG in Bezug auf Größe, strategische Ausrichtung, Bilanzrelationen und Wachstumspfad erheblich unterscheidet, betrachten wir unsere Peer-Group-Analyse lediglich als Unterstützung für andere Bewertungsmethoden. Die Vergleichsgruppe von Enapter AG besteht aus den in der nachstehenden Grafik dargestellten Aktien. Am 28. Februar 2025 betrug der Median der Marktkapitalisierung der Vergleichsgruppe EUR 636,7m, verglichen mit EUR 40,9m für Enapter AG.

Peer Group – Basisdaten



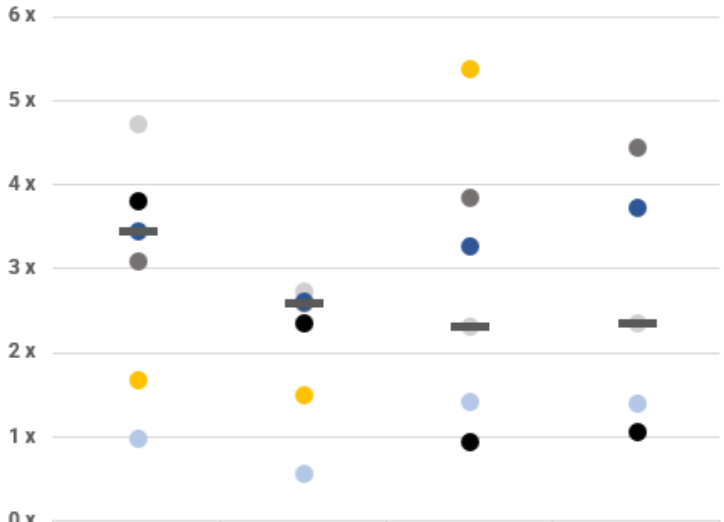
3-Nov-26	Market Cap (EURm)	EBITDA margin 2026	EBITDA margin 2027	EBIT margin 2026	EBIT margin 2027	Sales CAGR 2025-2028
NEL ASA	341	0,0%	-20,4%	-86,2%	-38,4%	17,1%
Plug Power Inc.	1.635	-24,7%	-8,5%	-35,3%	-17,2%	18,1%
ITM Power PLC	637	-32,7%	-4,5%	-47,1%	-13,4%	44,7%
PowerCell Sweden AB	85	-24,5%	-2,4%	-39,0%	-10,2%	15,0%
thyssenkrupp nucera AG & Co. KGaA	980	-15,8%	3,9%	-18,9%	1,3%	-5,4%
Enapter AG	29	-10,0%	11,1%	-173,2%	-7,0%	22,0%
Peer Group Median	637	-24,6%	-4,5%	-39,0%	-13,4%	17,1%

Source: FactSet, mwb research

Die Analyse vergleichbarer Unternehmen basiert auf der Annahme, dass ähnliche Unternehmen ähnliche Bewertungsmultiplikatoren aufweisen. Wir verwenden die folgenden Multiplikatoren: EV/Sales 2026, EV/Sales 2027, P/BV 2026 und P/BV 2027.

Die Anwendung auf Enapter AG ergibt einen Bereich von fairen Werten von EUR 0,24 bis EUR 1,82.

Peer Group – Multiples und Bewertung



3-Nov-26	EV/Sales 2026	EV/Sales 2027	P/BV 2026	P/BV 2027
NEL ASA	3,8x	2,4x	0,9x	1,1x
Plug Power Inc.	3,1x	2,6x	3,8x	4,5x
ITM Power PLC	4,7x	2,7x	2,3x	2,4x
PowerCell Sweden AB	3,4x	2,6x	3,3x	3,7x
thyssenkrupp nucera AG & Co. KGaA	1,0x	0,6x	1,4x	1,4x
Enapter AG	1,7x	1,5x	5,4x	8,8x
Peer Group Median	3,4x	2,6x	2,3x	2,4x
Fair Value (EUR)	1,82	1,52	0,24	0,26

Quelle: FactSet, mwb research

Es folgt eine detaillierte Beschreibung der Peer Group (Quelle: Sentieo):

Nel ASA, ehemals Diagenic ASA, ist ein in Norwegen ansässiges Wasserstoffunternehmen, das Lösungen für die Herstellung, Speicherung und Verteilung von Wasserstoff aus erneuerbaren Energien anbietet. Die Wasserstofflösungen des Unternehmens decken die gesamte Wertschöpfungskette von der Wasserstoffproduktionstechnologie bis hin zu Wasserstofftankstellen ab. Die Aktivitäten von Nel ASA sind in zwei Geschäftssegmente unterteilt: Nel Hydrogen Fueling und Nel Hydrogen Electrolyser. Das Segment Nel Hydrogen Fueling ist ein Hersteller von Wasserstofftankstellen, die Brennstoffzellen-Elektrofahrzeugen (FCEVs) die gleiche schnelle Betankung und große Reichweite bieten wie herkömmliche Fahrzeuge mit fossilen Brennstoffen, während das Segment Nel Hydrogen Electrolyser ein weltweiter Anbieter von Wasserstoffproduktionsanlagen und -ausrüstungen ist, die sowohl auf der alkalischen als auch auf der PEM-Wasserelektrolyse-Technologie (Polymer Electrolyte Membrane) basieren. Das Unternehmen hat mehrere Tochtergesellschaften, darunter Proton Energy Systems Inc, Nel Hydrogen Electrolyser AS und Nel Korea Co Ltd.

ITM Power plc ist ein Unternehmen für Energiespeicherung und saubere Brennstoffe. Das Unternehmen stellt integrierte Wasserstoff-Energielösungen für den Netzausgleich, die Energiespeicherung und die Produktion von erneuerbarem

Wasserstoff für den Verkehr, erneuerbare Wärme und Chemikalien her. Seine Protonenaustauschmembran-Elektrolyseure (PEM-Elektrolyseure) nutzen erneuerbaren Strom und Wasser zur Erzeugung von grünem Wasserstoff durch einen Prozess namens Elektrolyse. Zu den Elektrolyseuren gehören HGAS1SP, HGAS3SP und 3MEP CUBE. HGAS1SP ist ein kleines PEM-Elektrolyseursystem in Containerbauweise und sein Plug & Play-Produkt umfasst einen einzelnen PEM-Elektrolyseur-Stack von ITM Power sowie alle erforderlichen Untersysteme, die für die Produktion von grünem Wasserstoffgas unter Selbstdruck erforderlich sind. HGAS3SP ist ein mittelgroßes PEM-Elektrolyseursystem in Containerbauweise, und sein Plug & Play-Produkt umfasst drei ITM Power PEM-Elektrolyseur-Stacks sowie alle notwendigen Subsysteme, die für die Produktion von grünem Wasserstoffgas unter Selbstdruck erforderlich sind. 3MEP CUBE ist ein modulares System für die Produktion von Wasserstoff in großen Mengen.

Plug Power Inc. ist ein Anbieter von schlüsselfertigen Wasserstoff-Brennstoffzellenlösungen. Das Unternehmen bietet Elektrolyseure an, die es Kunden wie Raffinerien, Chemie-, Stahl- und Düngemittelherstellern sowie gewerblichen Tankstellen ermöglichen, Wasserstoff vor Ort zu erzeugen. Das Unternehmen konzentriert sich auf Anwendungen im Bereich der industriellen Mobilität, einschließlich elektrischer Gabelstapler und elektrischer Industriefahrzeuge, an mehrschichtigen Produktions- und Vertriebsstandorten mit hohem Durchsatz sowie auf Umweltvorteile; stationäre Stromversorgungssysteme, die kritische Betriebsabläufe wie Rechenzentren, Microgrids und Stromerzeugungsanlagen entweder als Notstromversorgung oder als Dauerstromversorgung unterstützen und Batterien, Dieselgeneratoren oder das Stromnetz für Kunden aus den Bereichen Telekommunikationslogistik, Transport und Energieversorgung ersetzen; und die Herstellung von Wasserstoff. Zu den Produkten des Unternehmens gehören GenDrive, GenFuel, GenCare, GenSure, GenKey, ProGen, Elektrolyseure, Verflüssigungssysteme und kryogene Anlagen. Das Unternehmen bedient den nordamerikanischen und europäischen Markt für Materialtransport.

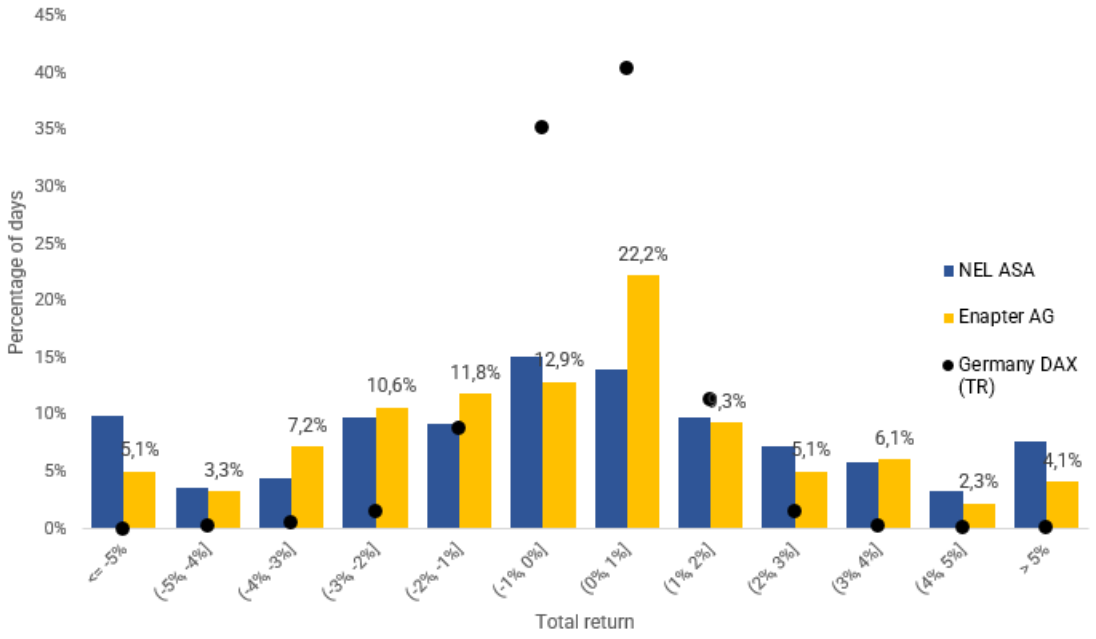
Powercell Sweden AB (publ) ist ein in Schweden ansässiges Unternehmen, das im Bereich der sauberen Energie tätig ist. Es befasst sich mit der Entwicklung, der Herstellung und dem Vertrieb von Energiesystemen mit Brennstoffzellen- und Reformertechnologie. Die Systeme verarbeiten sowohl fossile als auch erneuerbare Brennstoffe und wandeln sie in Wasserstoff um, der die Energiezellen antreibt. Das Produktangebot des Unternehmens umfasst: Fuel Cell Stack, der für den Betrieb in der APU-Umgebung (Auxiliary Power Unit) mit Reformatgas oder Wasserstoff ausgelegt ist und von einem bis sechs Kilowatt (kW) reicht; und PowerPac, eine komplette Stromerzeugungseinheit im Bereich von einem bis drei kW, die mit schwefelarmem Straßendiesel betrieben wird. Zu den möglichen Anwendungsbereichen der Produkte gehören Telekommunikation, Verkehr, Stromversorgung von Gebäuden und Militär.

Thyssenkrupp nucera ist ein Umwelttechnikunternehmen für Elektrolyseanlagen. Das Unternehmen konzentriert sich auf die Entwicklung, Produktion, das Projektmanagement und die Wartung von Anlagen zur Erzeugung von Wasserstoff nach dem Chlor-Alkali-Verfahren für die industrielle Nutzung und nach der alkalischen Wasserstoff-Elektrolyse für die Versorgung mit grüner Energie. (Quelle: mwb research)

Risiko

Das Diagramm zeigt die **Verteilung der täglichen Renditen von Enapter AG** über die letzten 3 Jahre, verglichen mit der gleichen Verteilung für NEL ASA. Wir haben auch die Verteilung für den Index Germany DAX (TR) einbezogen. Die Verteilung vermittelt ein besseres Verständnis des Risikos als Messgrößen wie die Volatilität, bei denen davon ausgegangen wird, dass die Log-Renditen normal verteilt sind. In Wirklichkeit sind sie schief (Abwärtsbewegungen sind größer) und haben überschüssige Kurtosis (große Bewegungen treten häufiger auf als bei der Normalverteilung). Außerdem werden bei der Volatilität Aufwärts- und Abwärtsbewegungen gleich behandelt, während sich die Anleger mehr Sorgen um Abwärtsbewegungen machen. Für Enapter AG war der schlechteste Tag in den letzten 3 Jahren der 19.03.2024 mit einem Kursrückgang von -12,0%. Der beste Tag war der 23.10.2025, als der Aktienkurs um 24,6% stieg.

Risiko – Tägliche Renditeverteilung (nach 3 Jahren)



Quelle: FactSet, mwb research

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Nettoumsatz	**31,6**	**21,4**	**22,1**	**29,8**	**34,3**	**40,1**
Umsatzwachstum	115,4%	-32,2%	3,1%	35,0%	15,0%	17,0%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	2,1	-2,1	2,2	0,0	0,0	0,0
Gesamumsatz	**33,7**	**19,3**	**24,3**	**29,8**	**34,3**	**40,1**
Materialaufwendungen	13,0	12,7	18,7	17,9	20,6	24,1
Bruttogewinn	**20,7**	**6,6**	**5,6**	**11,9**	**13,7**	**16,1**
Sonstige betriebliche Erträge	8,2	7,9	6,1	6,0	2,4	2,0
Personalaufwendungen	13,6	11,7	11,1	9,0	3,9	4,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13,9	9,7	18,7	11,9	8,4	5,8
EBITDA	**1,5**	**-6,9**	**-18,1**	**-3,0**	**3,8**	**7,6**
Abschreibung	4,2	6,0	8,8	31,6	6,2	5,3
EBITA	-2,7	-12,9	-26,9	-34,6	-2,4	2,3
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	17,1	0,0	0,0
EBIT	**-2,7**	**-12,9**	**-26,9**	**-51,7**	**-2,4**	**2,3**
Finanzergebnis	-3,6	-7,9	-5,2	-3,0	-1,5	-1,5
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-6,3	-20,9	-32,2	-54,7	-3,9	0,8
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	-6,3	-20,9	-32,2	-54,7	-3,9	0,8
Steuern	0,9	-0,2	0,0	0,0	-1,0	0,2
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-7,2	-20,7	-32,2	-54,7	-2,9	0,6
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	**-7,2**	**-20,7**	**-32,2**	**-54,7**	**-2,9**	**0,6**
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	-7,2	-20,7	-32,2	-54,7	-2,9	0,6
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	27,20	27,64	29,78	45,09	45,09	45,09
Gewinn pro Aktie (berichtet)	**-0,26**	**-0,75**	**-1,08**	**-1,21**	**-0,06**	**0,01**

Gewinn & Verlustrechnung (common size)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Nettoumsatz	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	7%	-10%	10%	0%	0%	0%
Gesamumsatz	**107%**	**90%**	**110%**	**100%**	**100%**	**100%**
Materialaufwendungen	41%	59%	84%	60%	60%	60%
Bruttogewinn	**66%**	**31%**	**25%**	**40%**	**40%**	**40%**
Sonstige betriebliche Erträge	26%	37%	27%	20%	7%	5%
Personalaufwendungen	43%	55%	50%	30%	12%	12%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	44%	45%	84%	40%	24%	15%
EBITDA	**5%**	**-32%**	**-82%**	**-10%**	**11%**	**19%**
Abschreibung	13%	28%	40%	106%	18%	13%
EBITA	-8%	-60%	-122%	-116%	-7%	6%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	0%	57%	0%	0%
EBIT	**-8%**	**-60%**	**-122%**	**-173%**	**-7%**	**6%**
Finanzergebnis	-11%	-37%	-24%	-10%	-4%	-4%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-20%	-97%	-145%	-183%	-11%	2%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	-20%	-97%	-145%	-183%	-11%	2%
Steuern	3%	-1%	0%	0%	-3%	1%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-23%	-97%	-146%	-183%	-9%	2%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	**-23%**	**-97%**	**-146%**	**-183%**	**-9%**	**2%**
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	**-23%**	**-97%**	**-146%**	**-183%**	**-9%**	**2%**

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Bilanz (in EUR Mio.)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Immaterielle Vermögenswerte	**12,0**	**14,4**	**16,3**	**17,2**	**17,9**	**18,3**
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	72,9	71,8	69,7	17,5	14,7	13,0
Finanzielle Vermögenswerte	1,8	0,8	18,5	1,4	1,4	1,4
ANLAGEVERMÖGENEN	**86,6**	**86,9**	**104,6**	**36,1**	**34,0**	**32,7**
Vorräte	11,3	8,8	6,9	5,9	5,6	6,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,3	37,3	11,7	12,3	9,4	11,0
Sonstiges Umlaufvermögen	5,6	5,6	8,2	8,2	8,2	8,2
Barmittel	14,6	4,6	10,0	1,3	24,2	26,3
Latente Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
UMLAUFVERMÖGEN	**54,8**	**56,3**	**36,8**	**27,7**	**47,4**	**52,1**
AKTIVA	**141,4**	**143,2**	**141,3**	**63,8**	**81,4**	**84,8**
EIGENKAPITAL	**80,3**	**66,4**	**49,2**	**7,6**	**4,7**	**5,3**
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	38,7	32,9	33,2	11,0	35,0	35,0
Rückstellungen für Pensionen	0,8	0,9	1,0	1,3	1,5	1,8
Andere Rückstellungen	2,1	3,9	3,6	3,0	2,7	2,8
Langfristige Verbindlichkeiten	**41,5**	**37,6**	**37,9**	**15,3**	**39,3**	**39,6**
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	1,1	4,9	8,7	10,0	10,0	10,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5,5	7,5	17,2	13,7	9,6	15,2
Anzahlungen	0,7	0,0	10,6	9,0	8,6	4,0
Sonstige Verbindlichkeiten	11,4	23,1	12,5	7,5	8,6	10,0
Latente Steuern	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Passive Rechnungsabgrenzung	0,0	2,9	4,5	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**19,6**	**39,2**	**54,2**	**40,8**	**37,4**	**39,9**
PASSIVA	**141,4**	**143,2**	**141,3**	**63,8**	**81,4**	**84,8**

Bilanz (common size)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Immaterielle Vermögenswerte	**8%**	**10%**	**12%**	**27%**	**22%**	**22%**
Goodwill	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	52%	50%	49%	27%	18%	15%
Finanzielle Vermögenswerte	1%	1%	13%	2%	2%	2%
ANLAGEVERMÖGENEN	**61%**	**61%**	**74%**	**57%**	**42%**	**39%**
Vorräte	8%	6%	5%	9%	7%	8%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16%	26%	8%	19%	12%	13%
Sonstiges Umlaufvermögen	4%	4%	6%	13%	10%	10%
Barmittel	10%	3%	7%	2%	30%	31%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	**39%**	**39%**	**26%**	**43%**	**58%**	**61%**
AKTIVA	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
EIGENKAPITAL	**57%**	**46%**	**35%**	**12%**	**6%**	**6%**
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	27%	23%	24%	17%	43%	41%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	1%	1%	1%	2%	2%	2%
Andere Rückstellungen	1%	3%	3%	5%	3%	3%
Langfristige Verbindlichkeiten	**29%**	**26%**	**27%**	**24%**	**48%**	**47%**
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	1%	3%	6%	16%	12%	12%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4%	5%	12%	22%	12%	18%
Anzahlungen	1%	0%	8%	14%	11%	5%
Sonstige Verbindlichkeiten	8%	16%	9%	12%	11%	12%
Latente Steuern	1%	0%	0%	1%	1%	1%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	2%	3%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**14%**	**27%**	**38%**	**64%**	**46%**	**47%**
PASSIVA	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Jahresüberschuss/Verlust	-7,2	-20,7	-32,2	-54,7	-2,9	0,6
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	4,2	6,0	8,8	31,6	6,2	5,3
Abschreibung von Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	5,0	-0,2	0,6	-0,3	-0,0	0,3
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	2,0	-14,9	-22,7	-23,4	3,2	6,2
Veränderung des Bestands	-2,9	2,5	1,9	1,0	0,2	-1,0
Veränderung der Lieferung und Leistungen	-14,8	-14,0	5,9	-0,6	2,9	-1,6
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0,7	18,3	11,2	-3,4	-4,1	5,6
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	0,9	-0,4	-1,5	-11,2	0,7	-3,1
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	-16,0	6,4	17,6	-14,2	-0,3	-0,1
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	**-14,1**	**-8,5**	**-5,1**	**-37,6**	**3,0**	**6,2**
CAPEX	-10,4	-6,2	-7,8	-6,2	-4,1	-4,0
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzielle Investitionen	0,0	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0,0	0,0	0,0	26,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	**-10,4**	**-6,2**	**-7,8**	**19,8**	**-4,1**	**-4,0**
Mittelfluss vor Finanzierung	-24,5	-14,7	-13,0	-17,8	-1,2	2,2
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	34,0	-2,6	2,9	-20,9	24,0	0,0
Kauf eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	8,0	16,3	13,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	0,0	-0,8	-0,8	0,0	0,0	0,0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	**34,0**	**4,7**	**18,4**	**-7,9**	**24,0**	**0,0**
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	9,5	-10,0	5,4	-25,8	22,8	2,2
Flüssige Mittel am Ende der Periode	**14,6**	**4,6**	**10,0**	**-15,8**	**7,1**	**9,2**

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Deutschland	11,3	4,4	5,1	6,8	7,9	9,2
Europa (ex Deutschland)	17,1	4,0	14,6	19,7	22,7	26,5
Amerika	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Asien	0,0	9,7	1,9	2,6	3,0	3,5
Rest der Welt	3,2	3,7	0,5	0,7	0,8	1,0
Gesamtumsatz	**31,6**	**21,4**	**22,1**	**29,8**	**34,3**	**40,1**

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Deutschland	35,7%	20,4%	22,9%	22,9%	22,9%	22,9%
Europa (ex Deutschland)	54,2%	18,7%	66,0%	66,0%	66,0%	66,0%
Amerika	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Asien	0,0%	45,1%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%
Rest der Welt	10,1%	17,1%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
Gesamtumsatz	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

ResearchHub

Kennzahlen	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	-0,26	-0,75	-1,08	-1,21	-0,06	0,01
Cash Flow pro Aktie	-0,67	-0,52	-0,47	-1,53	-0,07	0,02
Buchwert pro Aktie	2,95	2,40	1,65	0,17	0,10	0,12
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	-3,4x	-1,2x	-0,8x	-0,7x	-14,0x	66,2x
Kurs/CF	-1,4x	-1,7x	-1,9x	-0,6x	-12,6x	46,9x
Preis/Buchwert	0,3x	0,4x	0,5x	5,4x	8,8x	7,8x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-73,8%	-57,8%	-51,7%	-169,0%	-8,0%	2,1%
Unternehmenswert/Umsatz	2,1x	3,5x	3,3x	2,1x	1,8x	1,5x
Unternehmenswert/EBITDA	45,1x	-10,8x	-4,1x	-20,8x	16,6x	8,1x
Unternehmenswert/EBIT	-25,0x	-5,8x	-2,7x	-1,2x	-26,3x	26,4x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	31,6	21,4	22,1	29,8	34,3	40,1
Wachstum Veränderung (%)	115,4%	-32,2%	3,1%	35,0%	15,0%	17,0%
Rohertrag	20,7	6,6	5,6	11,9	13,7	16,1
Rohertragsmarge (%)	65,6%	30,9%	25,5%	40,0%	40,0%	40,0%
EBITDA	1,5	-6,9	-18,1	-3,0	3,8	7,6
EBITDA Marge (%)	4,7%	-32,3%	-81,8%	-10,0%	11,1%	19,0%
EBIT	-2,7	-12,9	-26,9	-51,7	-2,4	2,3
EBIT Marge (%)	-8,5%	-60,4%	-121,9%	-173,2%	-7,0%	5,8%
Jahresüberschuss	-7,2	-20,7	-32,2	-54,7	-2,9	0,6
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	-14,1	-8,5	-5,1	-37,6	3,0	6,2
Investitionen	-10,4	-6,2	-7,8	-6,2	-4,1	-4,0
Erhaltungsinvestitionen	4,2	6,0	8,8	31,6	6,2	5,3
Freier Cash Flow	-24,5	-14,7	-13,0	-43,8	-1,2	2,2
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	12,0	14,4	16,3	17,2	17,9	18,3
Materielle Vermögensgegenstände	72,9	71,8	69,7	17,5	14,7	13,0
Eigenkapital	80,3	66,4	49,2	7,6	4,7	5,3
Pensionsrückstellungen	0,8	0,9	1,0	1,3	1,5	1,8
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	42,7	42,5	46,6	25,3	49,3	49,6
Netto-Finanzverbindlichkeiten	25,2	33,2	32,0	19,7	20,8	18,7
w/c Anforderungen	28,3	38,6	-9,2	-4,5	-3,1	-1,6
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-8,9%	-31,2%	-65,3%	-720,0%	-62,8%	11,7%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-2,2%	-11,9%	-28,1%	-156,9%	-4,5%	4,2%
Nettoverschuldung	31,4%	49,9%	64,9%	259,3%	447,1%	353,8%
Nettoverschuldung / EBITDA	17,0x	-4,8x	-1,8x	-6,6x	5,5x	2,4x

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Interessenskonflikte

Gemäß § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) muss ein Analysebericht auf mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen hinweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere dann vermutet, wenn die mwb research AG:

(1) oder ihre Tochtergesellschaft(en) (entweder als eigene Einheit oder als Teil eines Konsortiums) innerhalb der letzten zwölf Monate die Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens erworben hat,

(2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung des Recherchеberichts getroffen hat,

(3) oder ihre Tochtergesellschaft(en) innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Investment-Banking-Dienstleistungen getroffen oder Dienstleistungen oder ein Leistungsversprechen im Rahmen der Laufzeit einer solchen Vereinbarung erhalten haben,

(4) oder deren Tochtergesellschaft(en) a) 5% oder mehr des Aktienkapitals des analysierten Unternehmens hält oder b) das analysierte Unternehmen 5% oder mehr des Aktienkapitals der mwb research AG oder deren Tochtergesellschaft(en) hält,

(5) oder seine Tochtergesellschaft(en) eine Netto-Long (a)- oder eine Netto-Short (b)-Position von mindestens 0,5% des ausstehenden Aktienkapitals des analysierten Unternehmens oder seiner Derivate hält,

(6) oder ihre verbundene(n) Gesellschaft(en) ein Market Maker oder Liquiditätsanbieter in den Finanzinstrumenten des Emittenten ist,

(7) oder der Analyst andere bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen hat, wie z.B. die Ausübung von Mandaten im Interesse des analysierten Unternehmens oder einen bedeutenden Interessenkonflikt in Bezug auf den Emittenten,

(8) Der Recherchebericht wurde dem Unternehmen vor seiner Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden nur noch faktische Änderungen an dem Bericht vorgenommen.

Interessenkonflikte, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Research-Berichts bestanden:

Unternehmen	Disclosure
Enapter AG	2

Haftungsausschluss

1. Allgemeine Informationen/Haftung Dieses Dokument wurde von der SRH mwb research AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.
Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverarbeitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von mwb research zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.
Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch mwb research erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrungen mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des „Financial Services and Markets Act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen: oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.
Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden. In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und dies zu beachten.
Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebots für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potentielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

2. Verantwortlichkeiten Dieser Recherchebericht wurde von dem auf der Titelseite genannten Rechercheanalysten (der Produzent) erstellt. Der Produzent ist allein verantwortlich für die in diesem Bericht geäußerten Ansichten und Einschätzungen. Der Bericht wurde unabhängig erstellt. Der Inhalt des Recherchеberichts wurde zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Es ist möglich, dass Teile des Recherchеberichts dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken ausgehändigt wurden, ohne dass danach wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

3. Organisatorische Vorkehrungen Die mwb research AG hat interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung und Verteilung des Recherchеberichts zu vermeiden oder entsprechend offen zu legen. Alle Mitglieder der mwb research AG, die an der Erstellung des Recherchеberichts beteiligt sind, unterliegen den internen Compliance-Vorschriften. Kein Teil der Vergütung des Produzenten steht in direktem oder indirektem Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse. Für den Fall, dass ein Research-Analyst oder eine nahestehende Person in einen Interessenkonflikt gerät, ist der Research-Analyst von der Berichterstattung über dieses Unternehmen ausgeschlossen.

4. Informationen bezüglich der Bewertungsmethoden/Aktualisierung Die Bestimmung des fairen Wertes pro Aktie, d.h. des Kursziels, und des daraus resultierenden Ratings erfolgt auf der Grundlage der Methode des bereinigten freien Cashflows (adj. FCF) und auf der Grundlage des Discounted-Cashflow - DCF-Modells. Darüber hinaus wird ein Peer-Group-Vergleich durchgeführt. Die adj. FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Investoren Vermögenswerte nur zu einem Preis (Unternehmenswert) erwerben, bei dem die operative Cashflow-Rendite nach Steuern auf diese Investition ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate übersteigt. Der Betriebs-Cashflow wird als EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern berechnet. Im Rahmen des DCF-Ansatzes werden die zukünftigen freien Cashflows zunächst auf der Basis einer fiktiven Kapitalstruktur von 100% Eigenkapital berechnet, d.h. Zinsen und Tilgungen auf Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der berechneten freien Cashflows mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC), der sowohl die Kosten für Eigenkapital als auch die Kosten für Fremdkapital berücksichtigt. Nach der Diskontierung wird der berechnete Gesamtunternehmenswert um das verzinsliche Fremdkapital verringert, um den Eigenkapitalwert zu erhalten. Ausführliche Informationen zu den verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter https://www.mwb-research.com.

Die mwb research AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Ratingsystem:

Spekulatives Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 25% innerhalb von 12 Monaten; überdurchschnittliches Risiko

Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten

Verkaufen: Nachhaltiges Abwärtspotential von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Halten: Das Aufwärts-/Abwärtspotential ist begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator sichtbar.

NB: Die Ratings der mwb research AG basieren nicht auf einer Leistung, die "relativ" zum Markt sein wird.

Die Entscheidung über die Wahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente wurde ausschließlich von der mwb research AG getroffen. Die Meinungen und Einschätzungen in diesem Recherchebericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen der mwb research AG, ob und wann sie eine Aktualisierung dieses Recherchеberichts veröffentlicht, aber im Allgemeinen werden Aktualisierungen regelmäßig, spätestens nach 6 Monaten, erstellt. Eine Sensitivitätsanalyse ist in den ersten Studien des Unternehmens enthalten und wird veröffentlicht.

5. Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung dieser Finanzanalyse:
3-Nov-26 15:04:48

6. Risikohinweise

- Börsenanlagen und Anlagen in Unternehmen (Aktien) sind immer spekulativ und beinhalten das Risiko des Totalverlustes.
- Dies gilt insbesondere in Bezug auf Anlagen in Unternehmen, die nicht etabliert sind und/oder klein sind und keinen etablierten Geschäftsbetrieb und Firmenvermögen haben.
- Aktienkurse können erheblich schwanken. Dies gilt insbesondere bei Aktien, die nur über eine geringe Liquidität (Marktbreite) verfügen. Hier können auch nur geringe Aufträge erheblichen Einfluss auf den Aktienkurs haben.
- Bei Aktien in engen Märkten kann es auch dazu kommen, dass dort überhaupt kein oder nur sehr geringer tatsächlicher Handel besteht und veröffentlichte Kurse nicht auf einem tatsächlichen Handel beruhen, sondern nur von einem Börsenmakler gestellt worden sind.
- Ein Aktionär kann bei solchen Märkten nicht damit rechnen, dass er für seine Aktien einen Käufer überhaupt und/oder zu angemessenen Preisen findet.
- In solchen engen Märkten ist besteht eine sehr hohe Möglichkeit zur Manipulation der Kurse und der Preise in solchen Märkten kommt es oft auch zu erheblichen Preisschwankungen.
- Eine Investition in Wertpapiere mit geringer Liquidität, sowie niedriger Börsenkapitalisierung ist daher höchst spekulativ und stellt ein sehr hohes Risiko dar.
- Bei nicht börsennotierten Aktien und Papieren besteht kein geregelter Markt und ein Verkauf ist nicht oder nur auf individueller Basis möglich.

7. Wichtigste Informationsquellen Ein Teil der für diesen Recherchebericht erforderlichen Informationen wurde vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich dieser Bericht auf öffentlich zugängliche Quellen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und die einschlägige Tagespresse), die als zuverlässig erachtet werden. Die mwb research AG hat die Informationen auf Plausibilität, aber nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft.

8. Zuständige Aufsichtsbehörde Die mwb research AG steht unter Aufsicht der BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 - 28, 60439 Frankfurt a.M. Dieses Dokument wird im Vereinigten Königreich mit einem MiFID Zweigstellenpass für den EWR und in Übereinstimmung mit den geltenden Anforderungen der FCA verteilt.

9. Besondere Anmerkungen für Empfänger außerhalb Deutschlands Dieser Recherchebericht unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Die Verbreitung dieser Informationen in andere Staaten, insbesondere in die USA, Kanada, Australien und Japan, kann durch die in diesem Staat geltenden Gesetze eingeschränkt oder verboten sein.

10. Sonstiges Gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nr. i der delegierten Verordnung 2016/958 zur Ergänzung der Verordnung 596/2014 des Europäischen Parlaments, weitere Informationen zu Anlageempfehlungen der letzten 12 Monate werden kostenfrei veröffentlicht unter: https:// mwb-research.com.

Kontakt

mwb research AG
Mittelweg 142
20148 Hamburg
Germany

Tel.: +49 40 309 293-52
Email.: contact@mwb-research.com
Webseite: www.mwb-research.com
Research: www.research-hub.de

Research

HARALD HOF
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-53
E-Mail: h.hof@mwb-research.com

LEON MÜHLENBRUCH
Analyst
Tel: +49 40 309 293-57
E-Mail: l.muehlenbruch@mwb-research.com

ABED JARAD
Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: a.jarad@mwb-research.com

JENS-PETER RIECK
Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: jp.rieck@mwb-research.com

THOMAS WISSLER
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-58
E-Mail: t.wissler@mwb-research.com

DR. OLIVER WOJAHN, CFA
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-55
E-Mail: o.wojahn@mwb-research.com

ALEXANDER ZIENKOWICZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-56
E-Mail: a.zienkowicz@mwb-research.com

Sales

HOLGER NASS
Head of Sales
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.nass@mwb-research.com

Team Assistant

DAVID DANKE
Team Assistant
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: d.danke@mwb-research.com

mwb fairtrade
Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbucher Straße 28
82166 Gräfelfing

Tel: +49 89 85852-0
Fax: +49 89 85852-505
Webseite: www.mwbfairtrade.com
E-Mail: info@mwbfairtrade.com

Sales / Designated Sponsoring /Corporate Finance

KAI JORDAN
Corporates & Markets
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: kjordan@mwbfairtrade.com

SASCHA GUENON
Head of Designated Sponsoring
Tel: +49 40 360 995-23
E-Mail: sguenon@mwbfairtrade.com

JAN NEYNABER
Institutional Sales
Tel: +49 69 1387-1255
E-Mail: jneynaber@mwbfairtrade.com

DIRK WEYERHÄUSER
Corporate Finance
Tel: +49 69 1387-1250
E-Mail: dweyerhaeuser@mwbfairtrade.com

Standorte

HAMBURG (Research)
Mittelweg 142
20148 Hamburg
+49 40 309 293-52

HAMBURG (Corporates & Markets)
Kleine Johannisstraße 4
20457 Hamburg
+49 40 360 995-0

FRANKFURT A.M.
Unterlindau 29
60323 Frankfurt am Main
+49 40 360 995-22

MUNICH
Rottenbucher Str. 28
82166 Gräfelfing
+49 89-85852-0

BERLIN
Kurfürstendamm 151
10709 Berlin

HANNOVER
An der Börse 2
30159 Hannover

Unser Research ist abrufbar unter:

ResearchHub	www.research-hub.de
Bloomberg	www.bloomberg.com
FactSet	www.factset.com
Thomson Reuters / Refinitiv	www.refinitiv.com
CapitalIQ	www.capitaliq.com