Enapter AG

Germany | Renewables | Marktkapitalisierung EUR 41,1 Mio.

10-Nov-26

UPDATE



Einblicke aus erster Hand in die Transformation; Spec. BUY

Spec. BUY (Spec. BUY)

Target price	**EUR 1,50** (1,50)
Current price	EUR 0,91
Up/downside	64,5%

What's it all about?

Wir haben einen Roundtable mit Enapter-CEO Dr. Jürgen Laakmann veranstaltet, um einen Einblick in die strategische Neuausrichtung des Unternehmens angesichts des herausfordernden Wasserstoffmarktes zu erhalten. Vor dem Hintergrund einer verhaltenen Nachfrage und erheblicher Überkapazitäten in der Branche treibt Enapter den Übergang zu einem Asset-light-Modell voran. Dabei übernimmt der chinesische Partner Runshihua die Stack-Montage, während die Kerntechnologie weiterhin in Pisa verbleibt. Zusammen mit der Restrukturierung des Standorts Saerbeck und einer Kapitalerhöhung von EUR 13 Mio. soll die Neuausrichtung Kosten senken, Altverbindlichkeiten abbauen und die Finanzierung mindestens bis Ende 2027 sicherstellen. Trotz der weiterhin fehlenden konkreten Unternehmensguidance für das neue Modell sehen wir die Neuausrichtung als wichtigen Schritt hin zu einem schlankeren und widerstandsfähigeren Geschäftsmodell. Wir bestätigen unsere Spec. BUY Einstufung mit einem Kursziel von EUR 1,50. Die Aufzeichnung des Roundtables finden Sie hier: https://research-hub.de/events/video/2026-11-10-11-00/H2O-GR

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".

research-hub.de
Dieser Research Report wurde von AlsterResearch erstellt - ein durch die BaFin zugelassenes Institut

Enapter AG

Germany | Renewables | Marktkapitalisierung EUR 41,1 Mio. | EV EUR 74,1 Mio.

Spec. BUY (Spec. BUY)

Kursziel	**EUR 1,50** (1,50)
Aktueller Kurs	EUR 0,91
Kurspotenzial	64,5%

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

Einblicke aus erster Hand in die Transformation; Spec. BUY

Roundtable bietet Einblicke. Wir haben einen Roundtable mit Enapter veranstaltet, der den Teilnehmern die Möglichkeit bot, aus erster Hand Einblicke in die jüngsten strategischen Entwicklungen des Unternehmens von CEO Dr. Jürgen Laakmann zu erhalten und sich direkt mit dem Management zu zentralen Investorenfragen auszutauschen (die Aufzeichnung des Roundtables finden Sie here).

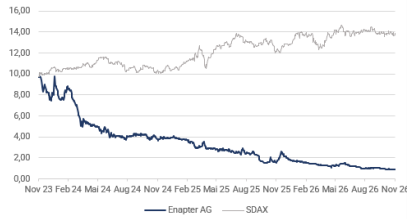
Anpassung an die Marktgegebenheiten. Während des Roundtables erläuterte Herr Laakmann, wie Enapter sein Geschäftsmodell an die Gegebenheiten eines Wasserstoffmarktes anpasst, der weiterhin von einer verhaltenen Nachfrage und erheblichen Produktionsüberkapazitäten geprägt ist. Nach Angaben des Managements haben Elektrolyseurhersteller jährliche Produktionskapazitäten von 60–70 GW aufgebaut (58 GW im Jahr 2025 laut IEA), während der jährliche Marktabsatz in diesem Jahr lediglich 6–8 GW beträgt (5 GW im Jahr 2025 laut IEA). Dies entspricht Auslastungsraten von nur rund 10 %. China hat sich dabei zum dominierenden Produktionsstandort entwickelt und vereint nahezu 70 % der weltweiten Produktionskapazitäten sowie rund zwei Drittel der installierten Elektrolyseurkapazität auf sich.

Strategische Neuausrichtung. Vor diesem Hintergrund treibt Enapter seinen strategischen Neustart hin zu einem Asset-light-Modell voran. Dazu zählen die Restrukturierung des Standorts Saerbeck durch eine Vereinbarung mit Patrimonium, die den Abbau erheblicher Altverbindlichkeiten und Zinsaufwendungen ermöglicht, sowie die Verlagerung der Stack-Montage zum chinesischen Partner Runshihua bei gleichzeitiger Beibehaltung der Kernproduktion elektrochemischer Komponenten in Pisa. Hinzu kommt die laufende Kapitalerhöhung über EUR 13 Mio., die durch Runshihuas Zusage zur Zeichnung von bis zu 12 Mio. Aktien abgesichert ist und zur Begleichung verbleibender Verbindlichkeiten sowie zur Stärkung des Working Capitals dient. Die Partnerschaft eröffnet Enapter zudem den Zugang zu etablierten automatisierten Produktionsanlagen und einer wettbewerbsfähigeren lokalen Lieferantenbasis, zumal bereits rund 80 % der verwendeten Materialien aus China stammen. Weitere Informationen zu diesen Entwicklungen finden Sie in unseren vorherigen Updates hier.

-Fortsetzung nächste Seite-

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	-2,7	0,6
Nettoverschuldung	25,2	33,2	32,0	17,4	18,0	15,4
Nettoversch./EBITDA	17,0x	-4,8x	-1,8x	-5,8x	4,7x	2,0x
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%	-7,5%	6,6%
EV/Umsatz	2,1x	3,5x	3,4x	2,0x	1,8x	1,5x
EV/EBITDA	45,2x	-10,8x	-4,1x	-20,0x	15,9x	7,6x
EV/EBIT	-25,0x	-5,8x	-2,8x	-1,2x	-25,2x	25,1x
KGV	-3,5x	-1,2x	-0,8x	-0,8x	-15,0x	66,5x

Quelle: Unternehmensdaten, ResearchHub



Quelle: Company data, FactSet

Hoch/Tief 52 W.	2,74 / 0,86
Kurs/Buchwert	0,6x

Ticker / Symbols

ISIN	DE000A255G02
WKN	A255G0
Bloomberg	H2O:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
2026E	alt	29,8	-51,7	-1,21
	Δ	0,0%	na%	na%
2027E	alt	34,3	-2,4	-0,06
	Δ	0,0%	na%	na%
2028E	alt	40,1	2,3	0,01
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	45,09
Buchwert p.A.: (in EUR)	1,65
Ø Handelsvol.: (52 W.)	20.896

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.

Vorteile der Partnerschaft und zentrale Prioritäten. In der anschließenden Q&A-Runde betonte Herr Laakmann, dass die Partnerschaft mit Runshihua über reine Kostenvorteile hinausgeht. Sie bietet Zugang zu etablierten Produktionskapazitäten, lokalen Lieferanten und strategischer Unterstützung und trägt gleichzeitig zur Verbesserung der Kostenstruktur bei, auch wenn keine konkreten Einsparziele genannt wurden. Gleichzeitig behält Enapter die Kontrolle über seine Kerntechnologie: Wichtige elektrochemische Komponenten und das geistige Eigentum (IP) verbleiben in Pisa und sind durch Patente geschützt. Mit Blick auf die Finanzierung soll die laufende Kapitalerhöhung die Finanzierung mindestens bis Ende 2027 sicherstellen, wobei weitere Kapitalmaßnahmen nicht ausgeschlossen werden können. Zu den zentralen Prioritäten für die kommenden zwölf Monate zählen die Reduzierung des Cash-Burns, der Abschluss der Restrukturierung und die Überführung des schlankeren Geschäftsmodells in steigende Umsätze.

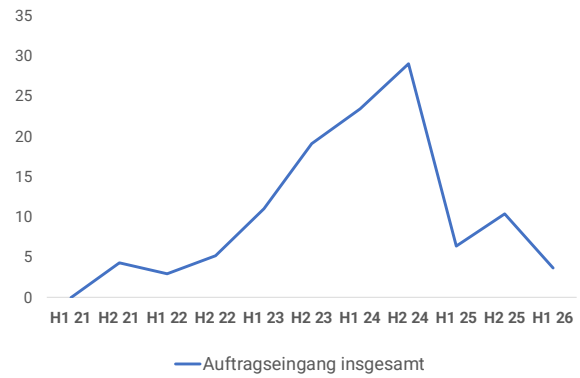
Fazit. Wir halten Enapters strategische Neuausrichtung angesichts der aktuellen Marktbedingungen im Wasserstoffsektor sowohl für nachvollziehbar als auch für notwendig. Im Anschluss an den Roundtable haben wir unser Modell erneut angepasst, wobei sämtliche angekündigten Maßnahmen, einschließlich der Kapitalerhöhung, bereits in unseren Prognosen berücksichtigt sind. Angesichts der Backstop-Zusage von Runshihua halten wir eine vollständige Platzierung der Kapitalerhöhung für sehr wahrscheinlich, was zusätzliche Sicherheit hinsichtlich der kurzfristigen Finanzierungssituation des Unternehmens bietet. Während die Finanzierungsrisiken bis Ende 2027 weitgehend adressiert sind und sich das Risikoprofil insgesamt verbessert, bleibt die fehlende konkrete Unternehmens-guidance für das neue Asset-light-Modell ein Unsicherheitsfaktor. Dennoch bestätigen wir unsere Spec. BUY Einstufung mit einem Kursziel von EUR 1,50.

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; ResearchHub

Auftragseingang (in EUR Mio.)



Auftragsbestand (in EUR Mio.)



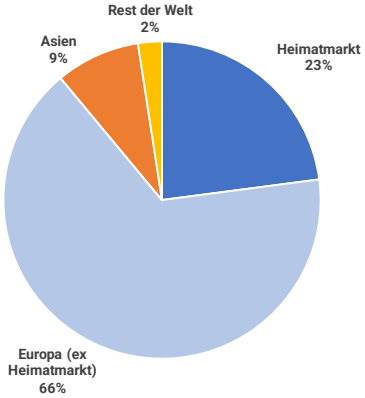
Quelle: Unternehmensangaben; ResearchHub

Investment Case in sechs Grafiken

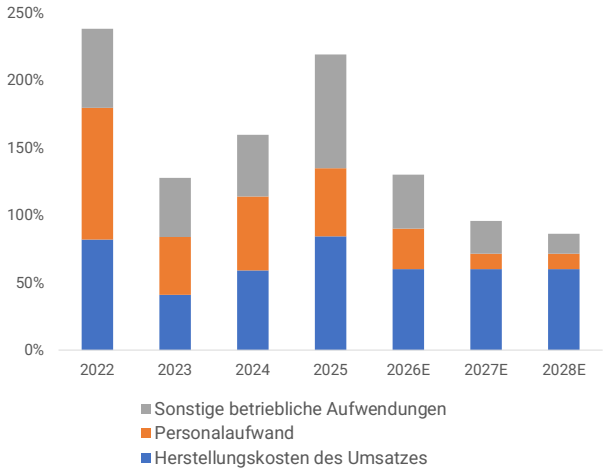
Produkte & Dienstleistungen



Regionale Umsatzverteilung 2025 in %



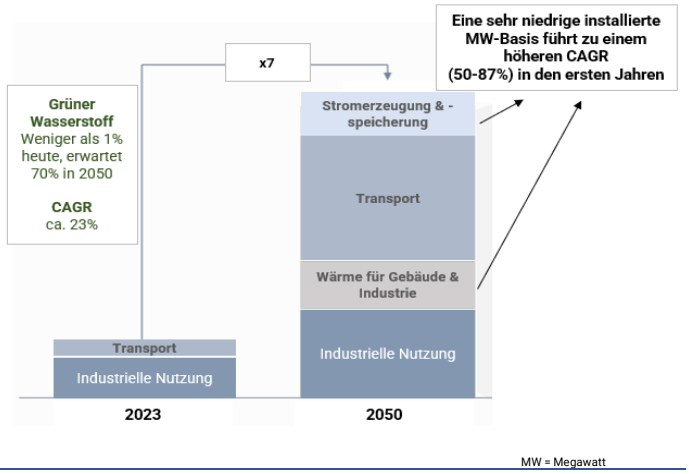
Kostenprognose mwb est. (in % des Gesamtumsatzes)



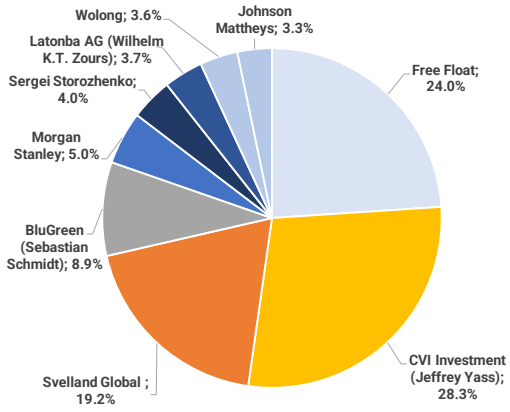
Strategischer Neuanfang 2026



Ausblick des Wasserstoffsektors



Aktionärsstruktur (Stand: Juli 2026)



Quelle: Unternehmensangaben; 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 12,8% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%.

ROCE. Die Kapitalrenditen entwickeln sich von -156,9% in 2026E bis auf 20,0% 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	-1,7	1,7	6,9	9,4	11,2	11,2	11,3	
Abschreibung & Amortis.	48,7	6,2	5,3	1,8	1,4	1,7	2,0	2,3	
Änderung des w/c	-14,2	-0,3	-0,1	-0,6	-0,9	-0,9	-0,4	-0,4	
Änderung Rückstellungen	-0,3	-0,0	0,3	0,7	0,3	0,1	0,1	0,1	
Capex	-3,9	-3,8	-3,6	-4,0	-4,1	-4,6	-4,7	-4,8	
Cash flow	-21,4	0,4	3,7	4,8	6,1	7,5	8,3	8,5	135,4
Barwert (Gegenwartswert)	-21,1	0,4	3,1	3,7	4,4	5,0	5,0	4,8	76,2
WACC	9,6%	8,1%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%

DCF pro Aktie abgeleitet aus	
Gesamter Barwert	81,4
Adj. Halbjahres-Barwert	84,8
Nettoverschuldung	17,4
Finanzanlagen	1,4
Rückstellungen	1,0
Wert des Eigenkapitals	67,8
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)	12,8%
Endwert Wachstum (2033E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	20,0%
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	0,9	1,0	1,1
1,0%	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4
0,0%	1,3	1,4	1,5	1,7	1,8
-1,0%	1,6	1,8	2,0	2,2	2,5
-2,0%	2,1	2,4	2,7	3,1	3,6

Anteil Endwert	
2026E-2029E	-17,1%
2030E-2033E	23,5%
Endwert	93,6%

Source: ResearchHub

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 -11,33 je Aktie auf der Grundlage von 2026E und EUR 2,92 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**	**14,0**
- Erhaltungsinvestitionen	31,6	6,2	5,3	1,8	1,4
- Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Steuerzahlungen	0,0	-1,2	0,2	1,9	2,9
= Adjustierter FCF	**-34,6**	**-1,2**	**2,1**	**7,3**	**9,7**
Aktuelle MarketCap	**29,2**	**29,2**	**29,2**	**29,2**	**29,2**
+ Nettoversch. (-cash)	17,4	18,0	15,4	11,7	5,4
+ Pensionsverpfl.	1,3	1,5	1,8	2,3	2,6
+ 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	17,3	18,1	15,8	12,6	6,6
= Richtiger EV	**46,5**	**47,4**	**45,1**	**41,8**	**35,9**
Adjustierte FCF-Rendite	**-74,3%**	**-2,6%**	**4,7%**	**17,5%**	**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**	**-17,7**	**30,3**	**104,5**	**138,1**
- EV Adjustierung	17,3	18,1	15,8	12,6	6,6
Faire MarketCap	**-511,0**	**-35,8**	**14,4**	**91,9**	**131,5**
Anzahl Aktien (Mio.)	45,1	45,1	45,1	45,1	45,1
Fairer Wert je Aktie EUR	**-11,33**	**-0,79**	**0,32**	**2,04**	**2,92**
Prämie (-) / Discount (+)	**-1.342,7%**	**-187,0%**	**-64,9%**	**123,6%**	**219,8%**

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

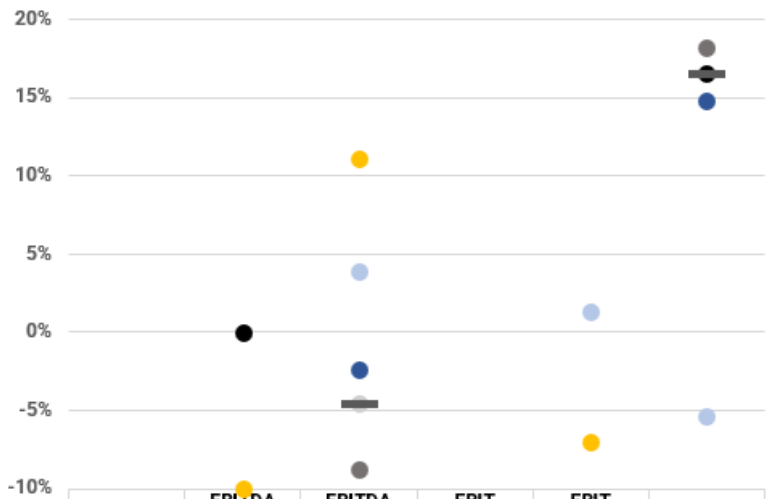
Quelle: Unternehmensangaben; ResearchHub

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.**

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 619,1m, verglichen mit EUR 41,1m für Enapter AG.

Peer Group – Basisdaten



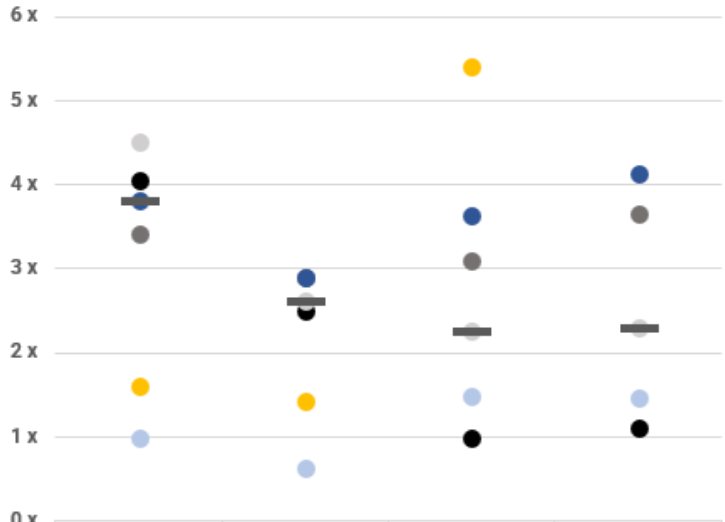
10-Nov-26	Market Cap (EURm)	EBITDA margin 2026	EBITDA margin 2027	EBIT margin 2026	EBIT margin 2027	Sales CAGR 2025-2028
NEL ASA	352	0,0%	-20,4%	-86,2%	-38,4%	16,6%
Plug Power Inc.	1.872	-25,2%	-8,8%	-35,1%	-16,7%	18,2%
ITM Power PLC	619	-32,7%	-4,5%	-47,1%	-13,4%	44,7%
PowerCell Sweden AB	94	-24,5%	-2,4%	-39,0%	-10,2%	14,9%
thyssenkrupp nucera AG & Co. KGaA	1.014	-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	619	-24,8%	-4,5%	-39,0%	-13,4%	16,6%

Source: FactSet, ResearchHub

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 0,25 bis EUR 2,10.

Peer Group – Multiples und Bewertung



10-Nov-26	EV/Sales 2026	EV/Sales 2027	P/BV 2026	P/BV 2027
NEL ASA	4,1x	2,5x	1,0x	1,1x
Plug Power Inc.	3,4x	2,9x	3,1x	3,7x
ITM Power PLC	4,5x	2,6x	2,3x	2,3x
PowerCell Sweden AB	3,8x	2,9x	3,6x	4,1x
thyssenkrupp nucera AG & Co. KGaA	1,0x	0,6x	1,5x	1,5x
Enapter AG	1,6x	1,4x	5,4x	8,5x
Peer Group Median	3,8x	2,6x	2,3x	2,3x
Fair Value (EUR)	2,10	1,58	0,25	0,27

Quelle: FactSet, ResearchHub

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.

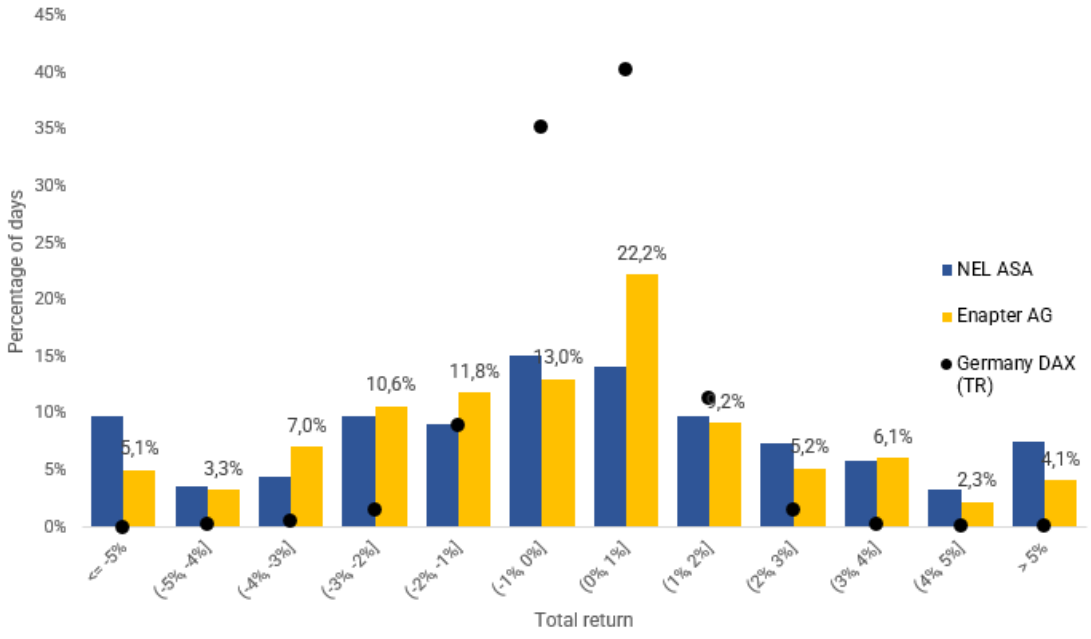
Powercell Sweden AB (publ) ist ein in Schweden ansässiges Unternehmen, das im Bereich der sauberen Energie tätig ist. Es befasst sich mit der Entwicklung, der Herstellung und dem Vertrieb von Energiesystemen mit Brennstoffzellen- und Reformertechnologie. Die Systeme verarbeiten sowohl fossile als auch 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: ResearchHub)

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, ResearchHub

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	-1,2	0,2
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-7,2	-20,7	-32,2	-54,7	-2,7	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**	**-2,7**	**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	-2,7	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%	-8%	2%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	**-23%**	**-97%**	**-146%**	**-183%**	**-8%**	**2%**
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	**-23%**	**-97%**	**-146%**	**-183%**	**-8%**	**2%**

Quelle: Unternehmensangaben; ResearchHub

Bilanz (in EUR Mio.)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Immaterielle Vermögenswerte	**12,0**	**14,4**	**16,3**	**16,3**	**16,3**	**16,3**
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	72,9	71,8	69,7	16,0	13,6	11,9
Finanzielle Vermögenswerte	1,8	0,8	18,5	1,4	1,4	1,4
ANLAGEVERMÖGENEN	**86,6**	**86,9**	**104,6**	**33,8**	**31,3**	**29,6**
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	3,6	5,0	9,6
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**	**30,0**	**28,3**	**35,4**
AKTIVA	**141,4**	**143,2**	**141,3**	**63,8**	**59,6**	**65,0**
EIGENKAPITAL	**80,3**	**66,4**	**49,2**	**7,6**	**4,9**	**5,5**
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristige Schulden	38,7	32,9	33,2	11,0	13,0	15,0
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**	**17,3**	**19,6**
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**	**59,6**	**65,0**

Bilanz (common size)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Immaterielle Vermögenswerte	**8%**	**10%**	**12%**	**26%**	**27%**	**25%**
Goodwill	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	52%	50%	49%	25%	23%	18%
Finanzielle Vermögenswerte	1%	1%	13%	2%	2%	2%
ANLAGEVERMÖGENEN	**61%**	**61%**	**74%**	**53%**	**53%**	**46%**
Vorräte	8%	6%	5%	9%	9%	10%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16%	26%	8%	19%	16%	17%
Sonstiges Umlaufvermögen	4%	4%	6%	13%	14%	13%
Barmittel	10%	3%	7%	6%	8%	15%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	**39%**	**39%**	**26%**	**47%**	**47%**	**54%**
AKTIVA	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
EIGENKAPITAL	**57%**	**46%**	**35%**	**12%**	**8%**	**8%**
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	27%	23%	24%	17%	22%	23%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	1%	1%	1%	2%	3%	3%
Andere Rückstellungen	1%	3%	3%	5%	5%	4%
Langfristige Verbindlichkeiten	**29%**	**26%**	**27%**	**24%**	**29%**	**30%**
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	1%	3%	6%	16%	17%	15%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4%	5%	12%	22%	16%	23%
Anzahlungen	1%	0%	8%	14%	14%	6%
Sonstige Verbindlichkeiten	8%	16%	9%	12%	14%	15%
Latente Steuern	1%	0%	0%	1%	1%	1%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	2%	3%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	**14%**	**27%**	**38%**	**64%**	**63%**	**61%**
PASSIVA	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Quelle: Unternehmensangaben; ResearchHub

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Jahresüberschuss/Verlust	-7,2	-20,7	-32,2	-54,7	-2,7	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	16,8	-0,0	0,3
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	2,0	-14,9	-22,7	-6,3	3,4	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**	**-20,5**	**3,2**	**6,2**
CAPEX	-10,4	-6,2	-7,8	-3,9	-3,8	-3,6
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**	**22,1**	**-3,8**	**-3,6**
Mittelfluss vor Finanzierung	-24,5	-14,7	-13,0	1,6	-0,6	2,6
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	34,0	-2,6	2,9	-20,9	2,0	2,0
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**	**2,0**	**2,0**
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	9,5	-10,0	5,4	-6,3	1,4	4,6
Flüssige Mittel am Ende der Periode	**14,6**	**4,6**	**10,0**	**3,6**	**5,0**	**9,6**

Quelle: Unternehmensangaben; ResearchHub

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; 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	-1,16	-0,07	0,02
Buchwert pro Aktie	2,95	2,40	1,65	0,17	0,11	0,12
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertung						
KGV	-3,5x	-1,2x	-0,8x	-0,8x	-15,0x	66,5x
Kurs/CF	-1,4x	-1,7x	-1,9x	-0,8x	-13,4x	47,1x
Preis/Buchwert	0,3x	0,4x	0,6x	5,4x	8,5x	7,5x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-73,5%	-57,5%	-51,5%	-126,7%	-7,5%	2,1%
Unternehmenswert/Umsatz	2,1x	3,5x	3,4x	2,0x	1,8x	1,5x
Unternehmenswert/EBITDA	45,2x	-10,8x	-4,1x	-20,0x	15,9x	7,6x
Unternehmenswert/EBIT	-25,0x	-5,8x	-2,8x	-1,2x	-25,2x	25,1x
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	-2,7	0,6
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	-14,1	-8,5	-5,1	-20,5	3,2	6,2
Investitionen	-10,4	-6,2	-7,8	-3,9	-3,8	-3,6
Erhaltungsinvestitionen	4,2	6,0	8,8	31,6	6,2	5,3
Freier Cash Flow	-24,5	-14,7	-13,0	-24,4	-0,6	2,6
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	12,0	14,4	16,3	16,3	16,3	16,3
Materielle Vermögensgegenstände	72,9	71,8	69,7	16,0	13,6	11,9
Eigenkapital	80,3	66,4	49,2	7,6	4,9	5,5
Pensionsrückstellungen	0,8	0,9	1,0	1,3	1,5	1,8
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	42,7	42,5	46,6	25,3	27,3	29,6
Netto-Finanzverbindlichkeiten	25,2	33,2	32,0	17,4	18,0	15,4
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%	-56,4%	11,3%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-2,2%	-11,9%	-28,1%	-156,9%	-7,5%	6,6%
Nettoverschuldung	31,4%	49,9%	64,9%	228,6%	370,2%	281,6%
Nettoverschuldung / EBITDA	17,0x	-4,8x	-1,8x	-5,8x	4,7x	2,0x

Quelle: Unternehmensangaben; ResearchHub

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 SRH AlsterResearch 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 SRH AlsterResearch 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 AlsterResearch 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 SRH AlsterResearch AG zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.
Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch SRH AlsterResearch AG 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 SRH AlsterResearch 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 SRH AlsterResearch 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 Kurszіels, 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://research-hub.de.

Die SRH AlsterResearch 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 SRH AlsterResearch 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 SRH AlsterResearch AG getroffen. Die Meinungen und Einschätzungen in diesem Recherchebericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen der SRH AlsterResearch 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:
10-Nov-26 15:02:15

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 SRH AlsterResearch AG hat die Informationen auf Plausibilität, aber nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft.

8. Zuständige Aufsichtsbehörde Die SRH AlsterResearch 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://research-hub.de