

## ENNOGIE ANALYSE 04 MAJ - 2026

Nøgletal	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Info
Omsætning	15,7	61,1	98,8	46,2	52,8	63,0	73,7	86,2	100,9	118,1	Årsrapport 2021-2025 + 17% vækst
Brutto resultat	2,6	15,4	27,2	16,3	23,3	25,2	29,5	34,5	40,4	47,2	40% margin GF 2026
Bruttomargin	16.3%	25.2%	27.6%	35.2%	44.2%	40%	40%	40%	40%	40%	Generalforsamling 2026
EBITDA	-46,6	-7,9	-2,7	-9,5	0,3	3,2	6,4	9,9	14,1	19,1	Estimeret
Netteresultat	-49,2	-11,7	-8	-13,9	-3,9	1,5	4,8	8,4	12,4	15,7	Efter skattefradrag
ESP(DKK)	-2,2	-0,43	-0,28	-0,44	-0,12	0,05	0,14	0,25	0,37	0,47	Netto 33.3 mil aktier
Års-slutkurs (DKK)	11,3	29,8	16,4	7,8	4,7	14,0	18,5	22,0	25,5	27,5	Valuation
PE værdi	-5,1	-69,3	-58,6	-17,7	-39,2	280	132	88	69	59	
P/S værdi	21,1	13,5	5,2	5,3	3,0	7,4	6,7	5,8	4,3	3,7	
	Actual					Base Case baseret på info fra GF					

### Ennogie Solar Group – Base Case 17% vækst: Solid turnaround med 8x potentiale frem mod 2031

#### Potentiel afkast (fra nuværende kurs ca. 4,1 DKK):

- **2026:** 14,0 DKK → **3,4x**
- **2027:** 18,5 DKK → **4,5x**
- **2028:** 22,5 DKK → **5,5x**
- **2030:** 30,0 DKK → **7,3x**
- **2031:** 33,5 DKK → **8,2x**

#### Hovedpointer i Base Case:

- Omsætning vokser stabilt med 17% pr. år fra 2027
- Bruttomargin stabiliseres på **40%** fra 2026 (som meldt på generalforsamlingen)
- Stort skattefradrag (58,6 mio. DKK) giver næsten ingen skat frem til 2029-2030
- EBITDA bliver positivt allerede i 2026 og vokser derefter pænt
- Konservativ multipler (PE falder fra 280x til 61x)

#### Cash Flow perspektiv:

- Markant forbedret frit cash flow fra 2027 grundet lavere warranty-omkostninger, skalafordele og minimal skat
- Mulighed for at begynde at generere positiv fri cash flow allerede i 2027-2028
- Stærk likviditetsposition giver fleksibilitet til investeringer i nye produkter (røde tage, facade, batteri) og international ekspansion

#### Samlet vurdering:

Base Case repræsenterer et **realistisk og forsvarligt** scenarie, hvor Ennogie udnytter sin position inden for BIPV og EU Solar Direktiv. Selv i dette konservative scenarie er der **7-8x upside** potentiale over 5-6 år.