

Equity Research



E N W λ V E
CORPORATION

EnWave Corporation

Coverageaufnahme

12. November 2019

Inhalt

Inhalt	2
Strahlende Zukunft dank Mikrowellen	3
Firmenprofil	4
Das Geschäftsmodell von EnWave basiert auf vier Säulen	4
Verbaute Anlagen und Kapazitäten seit 2015	5
Vereinbarten Maschinenkäufe 2018/19 und erteilte Lizenzen	5
Übersicht: Weltweite Lizenzverträge	6
Unterschiedliche Plattformen für verschiedene Anwendungsbereiche	7
REV™ Verfahren durch eine Vielzahl an Patenten geschützt.....	7
Übersicht: Patente (Stand: 30. September 2018).....	7
Vorstand und Aufsichtsrat.....	8
Aktionärskreis.....	8
Finanzziele 2018/2019 und Geschäftsentwicklung	8
Meilensteine der Unternehmensgeschichte	9
Markt und Marktumfeld	10
Aktuell spannendste Investmentstory: Cannabis	10
Verkaufschance: Industriehanf.....	10
Weiteres Absatzpotential erschließt sich in der Lebensmittelindustrie.....	11
Wettbewerbsumfeld und Wachstumsstrategie	11
Im Mittelpunkt der Expansion steht aktuell NutraDried.....	12
Maschinenverkäufe an Cannabis- und Lebensmittelverarbeiter	12
Pharmaindustrie wird in Zukunft an Bedeutung gewinnen	12
Lizenzertlöse: Hohe Dynamik durch Cannabisprodukte.....	12
Umsatz und Ergebnis dürften deutlich steigen	13
SWOT-Analyse	13
Unternehmensbewertung	14
Sum-of-the-parts Analyse	14
DCF-Modell	14
Fazit & Anlageurteil	15
Anhang	16
Gewinn- und Verlustrechnung	16
Bilanz	17
Weitere Finanzkennzahlen	17
Werte je Aktie (in EUR)	17
Disclaimer und Erklärungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV	18
Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte	18
Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben.....	18
Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile.....	18
Bedeutung des Anlageurteils.....	18
Historie der Anlageurteile zur EnWave Corporation.....	18



ISIN: CA29410K1084
WKN: A0JMA0

Anlageurteil:

Kaufen
(Coverageaufnahme)

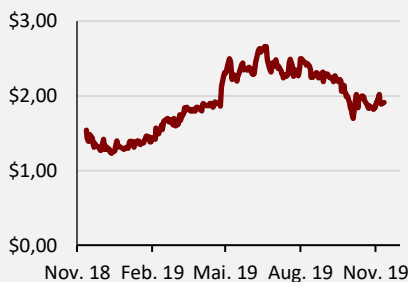
Kursziel: CAD 2,60
(Ersteinschätzung)

Reuters: ENW.V
Bloomberg: ENW:CA

Börsensegment: TSX Venture (Toronto)
Handelsplätze: Toronto, Frankfurt

Marktkapitalisierung: CAD 211,7 Mio.
Aktienanzahl: 110,9 Mio.

Aktionärsstruktur:
Aurora Cannabis 4,91%
DJE Capital AG 3,65%
Manulife Asset Mgmt. 2,74%
J.P.A. Budreski 1,51%
Free float 87,19%



Schlusskurs TSX-V (11.11. 2019):
CAD 1,91

High/Low 52 Wochen (Schlusskurs):
CAD 2,66 / CAD 1,19

Ø Handelsvolumen/Tag (50 Tage):
CAD 160.000

Ø Tagesumsatz in Stück (50 Tage):
100.000

Analyst:
Karsten Rahlf, CFA
k.rahlf@alsterresearch.com
+49 40 309 293-54

www.alsterresearch.com

EnWave Corporation

Strahlende Zukunft dank Mikrowellen

EnWave ist ein in Kanada ansässiges, an der TSX-V notiertes Maschinenbauunternehmen (ENW.V), das Geräte verschiedener Größen (von 10 kW bis 120 kW) für die präzise Entwässerung organischer Materialien auf Grundlage seiner proprietären REV™-Technologie herstellt und vertreibt. Die REV™ Technologie, geschützt durch eine Reihe von Patenten, ist ein innovatives Verfahren, das auf der Mikrowellen-Vakuumtechnologie basiert und herkömmlichen Verfahren in mehrfacher Hinsicht überlegen ist.

Der Entwässerungsprozess mit der REV™ Technologie ist viel schneller und kostengünstiger als andere etablierte Verfahren wie Gefriertrocknung, Sprühtrocknung oder Lufttrocknung. Das Verfahren wird hauptsächlich in der Lebensmittel- und Pharmaindustrie eingesetzt, und in der letzteren aktuell hauptsächlich im Bereich der legalen Cannabisverarbeitung. Etablierte Marken wie Bonduelle, Merck, Arla Foods, FrieslandCampina und Aurora Cannabis treiben die Nachfrage stetig an.

Die Systeme werden nicht nur von EnWave verkauft, sondern sind auch mit Lizenzzahlungen (Royalties) für die auf diesen Systemen hergestellten Produkte verbunden. Für diese Zahlungen erhalten die Lizenznehmer einen umfassenden Gebietsschutz und EnWave generiert einen kontinuierlichen Einnahmenstrom über den Verkauf der Maschinen hinaus.

EnWave ist über seine Tochtergesellschaft NutraDried™ auch als Lebensmittelhersteller tätig. NutraDried™ produziert getrocknete Milchprodukte mit der EnWave-Technologie. Das bekannteste Produkt ist MoonCheese®, ein beliebter Snack aus Trockenkäse, der hauptsächlich in Nordamerika über die Ketten Costco und Starbucks vertrieben wird.

Basierend auf den aktuellen Transaktions-Multiples deckt allein diese Tochtergesellschaft die aktuelle Marktkapitalisierung von EnWave von rund CAD 212 Mio. ab. Unter Berücksichtigung des zusätzlichen Umsatzes mit REV™-Maschinen und des Barwerts der zukünftigen Lizenzgebühren sollte die Bewertung von EnWave in Zukunft deutlich höher ausfallen.

Basierend auf einem Sum-of-the-Parts-Ansatz und verifiziert durch unser DCF-Modell formulieren wir ein Kursziel in Höhe von CAD 2,60 für die EnWave-Aktie. Das Anlageurteil unserer Initialstudie lautet „Kaufen“.

Ausgewählte Kennzahlen	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Umsatz in CAD Mio.	22,825	35,835	52,968	77,005	106,824
Umsatz ggü. VJ	57,9%	47,0%	45,4%	38,7%	32,7%
EBITDA-Marge	6,7%	9,7%	12,8%	14,5%	16,0%
EBIT-Marge	1,2%	5,9%	10,2%	12,6%	14,6%
EK-Quote	78,1%	78,2%	76,8%	76,3%	77,6%
KGV	(Verlust)	(Verlust)	79,6	30,8	20,3
Ergebnis je Aktie in CAD	-0,013	-0,001	0,024	0,062	0,094
Buchwert je Aktie in CAD	0,307	0,314	0,361	0,440	0,559

Finanzkalender	
7. Nov. 2019	European Small and Mid Cap Conference ESMiC, Luxembourg
Dezember	Geschäftsbericht 2018/2019

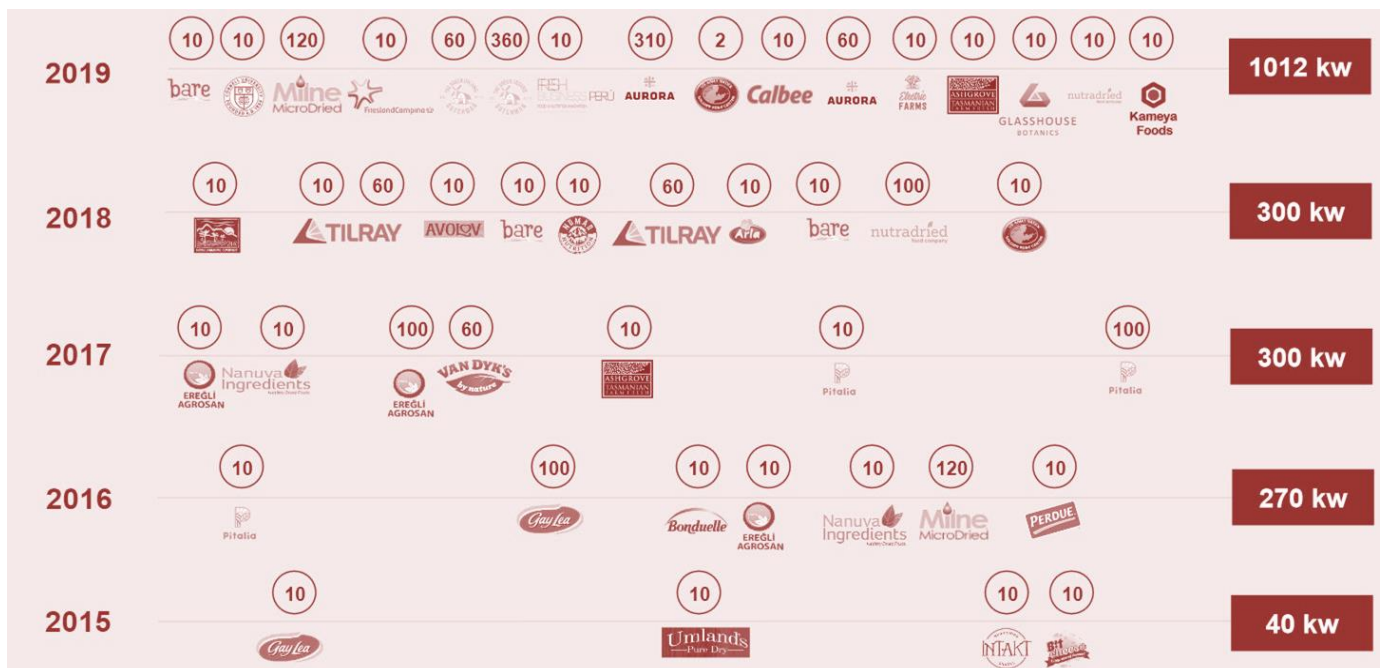
Firmenprofil

Der in Vancouver ansässige Spezialmaschinenbauer EnWave Corporation wurde 1996 von Dr. Timothy Durance, einem Wissenschaftler der University of British Columbia, gegründet und ging 1999 an die Börse. Es dauerte noch ein weiteres Jahrzehnt, bis die erste Maschine mit der patentierten REV™-Technologie (Radiant Energy Vacuum, eine Mikrowellen-Vakuumtechnologie) zur Trocknung organischer Produkte auf den Markt kam. Heute beschäftigt der Konzern rund 120 Mitarbeiter und erzielte in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2018/19, das am 30. September endete, einen Umsatz von 26,7 Mio. CAD. Wir erwarten, dass sich das Wachstum in den nächsten Jahren mit hohen zweistelligen Raten fortsetzt. Im Jahr 2013 hatte das Unternehmen auch das Tochterunternehmen NutraDried mit dem Ziel gegründet, das Produkt Moon Cheese® als Proof-of-Concept zu produzieren und zu vermarkten, was ein großer Erfolg wurde. Derzeit trägt NutraDried etwa $\frac{3}{4}$ zum Gesamtumsatz bei.

Das Geschäftsmodell von EnWave basiert auf vier Säulen

① **Maschinenbau** (GJ 2017/18: rund 21,5% des Konzernumsatzes). Derzeit umfasst die Produktpalette drei Leistungsklassen: 10 kW (Listenpreis: ca. 220.000 CAD), 60 kW (1,3 Mio. CAD), 100 kW (1,4 Mio. CAD) oder 120 kW (1,6 Mio. CAD). Die Maschinen werden in der firmeneigenen Fabrik in Delta (British Columbia) hergestellt und beim Kunden vor Ort von eigenen Spezialisten montiert und in Betrieb genommen. Zwischen Bestellung und Inbetriebnahme vergehen in der Regel sechs Monate. Mit dem Kauf der Maschinen wird eine exklusive Vereinbarung über Vertriebsrechte in bestimmten Regionen für spezifische Produkte getroffen. Für die Nutzung der Cannabis-Trocknungsanlage REV™ wurden drei regionale Lizenzen erteilt: Tilray für Portugal (exklusiv), Glasshouse Botanics für Kanada (nicht exklusiv) und Aurora Cannabis für Kanada (nicht exklusiv), die EU außer Portugal, Südamerika außer Peru und Australien (alle exklusiv). Aurora ist der wichtigste strategische Kunde von EnWave, der Geräte in verschiedenen Größen bestellt und die Exklusivität für die Cannabistrocknung in Europa (außer Portugal) und Südamerika besitzt. Im Bereich der Lebensmittelverarbeitung zählen weltbekannte Marken wie Arla Foods und Bonduelle zu den Kunden. Nachdem in den vergangenen drei Jahren Maschinen mit einer Gesamtleistung von 270 kW und 300 kW verkauft wurden, stieg die Leistung 2018/19 deutlich auf 1012 kW.

Verbaute Anlagen und Kapazitäten seit 2015



Quelle: EnWave Corp.

Vereinbarten Maschinenkäufe 2018/19 und erteilte Lizenzen

Lizenznehmer/Käufer	Leistung	Produkt	Region
Tilray	60 kW	Obst und Gemüse	Portugal
Milne Microdried Inc.	120 kW	Cannabis	USA
The Green Organic Dutchman	60 kW	Cannabis	Kanada
The Green Organic Dutchman	120 kW	Cannabis	Kanada
The Green Organic Dutchman	120 kW	Cannabis	Kanada
The Green Organic Dutchman	120 kW	Cannabis	Kanada
Aurora	120 kW	Cannabis	Kanada
Aurora	120 kW	Cannabis	Kanada
Aurora	60 kW	Cannabis	South America
Calbee	10 kW	Obst und Gemüse	Japan
Electric Farms	10 kW	Industriehanf	USA
Kameya Foods	10 kW	Fisch, Gemüse, Wasabi, Tofu, Tee	Japan
Glasshouse Botanics	10 kW	Cannabis	Kanada
Calbee	10 kW	Cerealien	Japan
Fresh Business Consulting	10 kW / >100 kW*	Lebensmittel	Peru
Ashgrove Cheese	10 kW	Käse	Australien
Ashgrove Cheese	10 kW	Käse	Australien
Cann Group	10 kW	Cannabis	Australien

Quelle: EnWave Corp.

② **Lizenz Erlöse** (rund 2,5% des Konzernumsatzes 2017/18). Bisher wurden über zwanzig Lizenzen zur kommerziellen Nutzung der REV Technologie unterzeichnet und damit neun verschiedene Marktsegmente für die Vermarktung neuer und innovativer Produkte erschlossen. Die Lizenz garantiert dem Lizenznehmer Exklusivrechte für den Verkauf von bestimmten Produkten in ausgewählten Regionen. Aus dem Verkauf dieser Produkte, die mit der EnWave-Technologie hergestellt werden, erhält der

Konzern Lizenzerlöse (Royalties) in Höhe von 2 bis 5% des Umsatzes oder abhängig von der verkauften Stückzahl bzw. gemessen am Gewicht des verarbeiteten Materials (Cannabis). Jährlich ist eine Mindestlizenzgebühr zu entrichten, um die exklusiven Vertriebsrechte aufrechtzuerhalten.

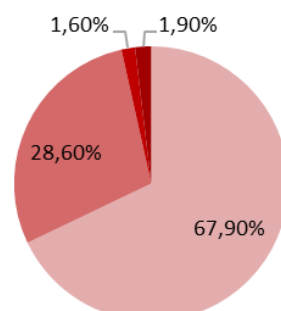
Übersicht: Weltweite Lizenzverträge



Quelle: EnWave Corp.

③ **Leasing und Erlöse aus Testläufen (Equipment rental fees, testing fees and other;** rund 3,9% des Konzernumsatzes). Im Rahmen der Kundenakquisition vermietet EnWave potentiellen Kunden kleine Maschinen (meist 10 kW). So können diese die Vakuum-Mikrowellentechnologie testen und Verfahren entwickeln, ohne bereits exklusive Vertriebsrechte oder weitere Absprachen zu vereinbaren.

④ **Produktion** (NutraDried; rund 72,2% des Konzernumsatzes). Die Gesellschaft produziert in einem Werk in Ferndale im US-Bundesstaat Washington mit 80 Mitarbeitern dehydrierte Lebensmittel. Ende 2018 wurde die Kapazität mit Inbetriebnahme der zweiten 100 kW nutraREV® Maschine verdoppelt. Kernprodukt ist ein getrockneter Käse unter dem Markennamen Moon Cheese® der über Einzelhändler an mehr als 25.000 Verkaufsstellen in den USA und Kanada angeboten wird. Größte Kunden waren im GJ 2017/18 der nordamerikanische Lebensmittelgroßhändler Costco mit einem Umsatzanteil von rund 31% sowie Starbucks (11%). EnWave hat per 21. Februar 2019 die Beteiligung am Nahrungsmittelhersteller NutraDied von 51% auf 100% aufgestockt.



Gesamtumsatz 9M 2018/19: CAD 26,654 Mio.

- Produktverkäufe
- Geräteverkauf und Fertigungsaufträge
- Gerätemiete, Prüf- und sonstige Gebühren
- Royaltyzahlungen und Lizenzerträge

Quelle: EnWave Corp.

Unterschiedliche Plattformen für verschiedene Anwendungsbereiche

EnWave vertreibt derzeit zwei verschiedene REV™ Plattformen für unterschiedliche Anwendungsbereiche, insbesondere für den Einsatz in der Lebensmittel- und Cannabisindustrie:

nutraREV® (trommelbasiert): Plattform, mit der Lebensmittel schnell und kostengünstig getrocknet werden können. Dabei bleiben Geschmack, Textur und Farbe weitgehend erhalten.

quantaREV® (Anordnung in Ablagefächern): Plattform, die für die kontinuierliche, volumenstarke Niedertemperaturtrocknung von Hanf eingesetzt wird.

REV™ Verfahren durch eine Vielzahl an Patenten geschützt

Die Verfahrensgrundlage des REV™ (Radiant Energy Vacuum) wurde 1996 in einem ersten Prototyp (REV™ Maschine) umgesetzt und mehrfach patentiert. Seitdem hat das Unternehmen lizenzierte Maschinen verschiedener Größen an Kunden in Kanada, den USA, Japan, Portugal, Peru und Australien verkauft. Das Unternehmen besitzt zwölf Patente, die bereits in vielen Ländern die Nutzung der Maschinen oder bestimmter Herstellungsverfahren schützen, sieben weitere Patente wurden angemeldet. Darüber hinaus hat EnWave Lizenzrechte von der deutschen INAP GmbH erworben, so dass deren Patente oder ähnliche Verfahren von Wettbewerbern nicht genutzt oder weiterentwickelt werden können. Dieses Patent wird auch auf den quantaREV® Maschinen angewendet.

Übersicht: Patente (Stand: 30. September 2018)

Status	Patent	Produkte	Prozess
gewährt	Verfahren und Vorrichtung zum Trocknen oder Wärmebehandeln von Produkten		MIVAP I
gewährt	Verfahren zur Dehydrierung	Beeren	
gewährt	Verfahren zur Trocknung von Arzneipflanzen	Arzneipflanzen	
gewährt	Verfahren zur Herstellung von Hydrokolloidschwämmen und -schäumen	Hydrokolloid	
gewährt	Verfahren zur Trocknung biologischen Materials	Impfstoffe	
gewährt	Vorrichtung und Verfahren zur Entwässerung biologischen Materials		bioREV
gewährt	Vorrichtung und Verfahren zur Entwässerung biologischer Materialien mittels Gefrierens und Mikrowellenbehandlung		freezeREV
gewährt	Vorrichtung und Verfahren zur Mikrowellen-Vakuumtrocknung organischer Materialien		nutraREV
gewährt	Vorrichtung und Verfahren zur Entwässerung biologischen Materials		powderREV I
gewährt	Mikrowellen-Vakuumtrocknung organischer Materialien		powderREV II
gewährt	Vorrichtung und Verfahren zur Mikrowellentrocknung organischer Materialien		powderREV III
gewährt	Mikrowellen-Vakuumtrocknung organischer Materialien		Modular nutraREV
gewährt	Mikrowellen-Vakuumtrocknung organischer Materialien		MIVAP II
gewährt	Verfahren zur Herstellung getrockneter Nahrungsmittel	Tofu	
gewährt	Verfahren zur Herstellung eines gepufften dehydrierten Lebensmittelprodukts	Stärkebasierte Snacks	
gewährt	Verfahren zur Herstellung dehydrierter frittiertes Kartoffelprodukte	Pommes Frites	
gewährt	Verfahren zur Herstellung getrockneter poröser Nahrungsmittel	Lebensmittel	Frozen In
gewährt	Dehydrierung unter dem Tripelpunkt von Wasser		Triple Point Drying
gewährt	Verfahren und Vorrichtung zum Pasteurisieren und Entwässern von Marihuana	Cannabis	

Quelle: EnWave Corp.

Vorstand und Aufsichtsrat

Die Managementebene besteht aus John P. A. Budreski, Executive Chairman, Brent Charleton, President und CEO, Dan Henriques, CFO, und Mike Pytlinski, CEO der Tochtergesellschaft NutraDried, die mit einem Umsatz von 18,1 Mio. CAD in den ersten neun Monaten 2018/19 der Hauptumsatzträger war.

Brent Charleton ist seit August 2018 Präsident und Chief Executive Officer des Unternehmens. Er ist Nachfolger von Dr. Tim Durance, dem Gründer von EnWave. Zuvor hatte Brent Charleton eine Schlüsselrolle im Marketing (Vermarktung und Lizenzierung) der REV™ Technologie gespielt.

John P.A. Budreski ist seit Juni 2014 Executive Chairman und Director Executive Chairman.

Aktionärskreis

Per 30.09.2019 lag die Zahl ausgegebener Stammaktien (common shares) bei 110,710 Mio. Durch Optionen und Warrants können weitere 16,479 Mio. Aktien ausgegeben werden. Kein Aktionär hält aktuell mehr als 5% der Aktien. Nach der strategischen Beteiligung von Aurora Cannabis ist die deutsche Fondsgesellschaft DJE Kapital größter Einzelaktionär.

Aktionär	Anteil
Aurora Cannabis	4.91%
DJE Kapital AG (Fund: DJE - Agriculture & Nutrition)	3.65%
Manulife Asset Management	2.74%
Management	1.92%
davon J.P.A. Budreski (Exec. Chairman): 1.51%	
Free float	87.19%

Quelle: Capital IQ

Finanzziele 2018/2019 und Geschäftsentwicklung

Für das Geschäftsjahr 2018/19 hatte EnWave fünf Ziele formuliert:

- Die Erlöse aus Lizenzen (ohne NutraDried) > CAD 1 Mio.
- Mindestens fünf neue Lizenzvereinbarungen
- Verkauf von mindestens acht REV™ Maschinen größer als 100 kW
- Maschinenverkaufserlöse > CAD 10 Mio.
- NutraDried: Erlöse > CAD 20 Mio.

In den ersten 9 Monaten stieg der Umsatz um 72,3% auf CAD 26,654 Mio. Die Maschinenverkäufe legten um 73,3% auf CAD 7,622 Mio. zu, die Produktverkäufe (NutraDried) sogar um 82,0% auf CAD 18,092 Mio. Aus Lizenzvereinbarungen flossen CAD 511 Tsd. zu. Wegen hoher Vorleistungen, besonders für Marketing, Währungsbelastungen und Restrukturierungskosten fiel ein Verlust von CAD 1,561 Mio. nach Steuern an.

Im April 2019 verkaufte die EnWave Corporation alle 840.576 Stammaktien von Aurora, die sie im Rahmen der strategischen Partnerschaft mit dem Unternehmen erhalten hatte, für CAD 12,00 und verbesserte damit ihre Cash-Position um rund CAD 10 Millionen.

Die Zahlen für das Geschäftsjahr 2018/19 werden im Dezember veröffentlicht. Nach dem starken Wachstum in den ersten neun Monaten sind wir zuversichtlich, dass EnWave vier der avisierten Ziele im per 30.9. abgelaufenen Geschäftsjahr erreicht hat. Lediglich bei den Umsätzen mit Maschinen gehen wir von einem niedrigeren Wert aus. Zudem dürfte das operative Ergebnis von mehreren Sonderfaktoren belastet worden sein.

Meilensteine der Unternehmensgeschichte

1996	Die Wissenschaftler Dr. Timothy Durance (Professor für Lebensmittel, Ernährung und Gesundheit und später Mitgründer von EnWave) und Dr. Frank Liu von der Universität von British Columbia (Kanada) entwickeln einen Prototyp der REV™-Maschine und lassen mehrere Verfahren patentieren.
1999	EnWave Corporation geht zu einem Kurs von CAD 0,60 an die Börse Toronto (TSX Venture Exchange) und nimmt neues Eigenkapital auf (CAD 2,1 Mio.).
2009	Erstmals wird eine REV™-Maschine kommerziell eingesetzt. Nutzer ist ein kanadischer Verarbeiter von Blaubeeren.
2010	EnWave erwirbt die U.S.-Patente für die MIVAP™ Vakuum Mikrowellen Dehydrations-technologie ("MIVAP™") von der deutschen INAP GmbH für CAD 1,608 Mio.
2011	EnWave erwirbt die Patente für die Radiant Energy Vacuum ("REV") Dehydrations-technologie von der Universität von British Columbia für CAD 6,186 Mio.
2013	NutraDried Food Company wird als LLP (Anteil zum Jahresende: 51%) gegründet, um in den Vereinigten Staaten unter der Marke Moon Cheese® Käse-Snackprodukte zu entwickeln, herzustellen, zu vermarkten und zu verkaufen.
2015	Beginn der breiten kommerziellen Vermarktung der REV™ Technologie. U.a. beginnt die US-Armee damit, die Mikrowellentechnologie über das U.S. Army Natick Soldier Research, Development and Engineering Center zu testen, um den Soldaten bessere Verpflegungsprodukte anbieten zu können.
2018	Die Tochtergesellschaft NutraDried wird zu 100% übernommen und in eine LLC (Limited Liability Company) umgewandelt. Die US-Armee (NSRDEC) bestellt eine 10 kW Anlage.
2019	Partnerschaft mit Aurora Cannabis. Aurora erwarb 5,3 Mio. EnWave-Aktien zum Kurs von CAD 1,886 und ist seitdem mit rund 4,91% an EnWave beteiligt

Quelle: EnWave Corp.

Markt und Marktumfeld

Aktuell spannendste Investmentstory: Cannabis

Die Liberalisierung von Cannabis in vielen Ländern hat Verarbeitern dieser Pflanze weltweit einen Nachfrageschub beschert. In den USA haben mehrere Bundesstaaten die Cannabisnutzung liberalisiert, auf Bundesebene bleibt sie jedoch verboten. Um mögliche Strafzahlungen aufgrund dieser Rechtsunsicherheit zu vermeiden, wird EnWave vorerst keine Anlagen zur Verarbeitung medizinisch genutzten Cannabis' an Kunden in den USA liefern. Im Vordergrund stehen kanadische Unternehmen mit Produkten für die pharmazeutische Anwendung

Anfang 2019 schloss EnWave eine Lizenzvereinbarung mit der kanadischen Tilray. Der Pionier in der Erforschung, dem Anbau, der Produktion und dem Vertrieb von Cannabis für medizinische Anwendungen exportierte bereits im September 2018 medizinisches Cannabis legal für eine klinische Studie in die USA und war damit das erste Unternehmen, das dort solche Produkte anbot. Tilray beliefert Patienten und Verbraucher in 13 Ländern auf fünf Kontinenten. In Portugal besitzt Tilray eine zertifizierte Produktionsstätte, u.a. eine 20 Hektar große Außenanlage zur Belieferung anderer EU-Länder.

Am 26. April vereinbarte EnWave eine Lizenz mit der kanadischen Aurora Cannabis (ISIN CA05156X1087; Marktkapitalisierung: rund CAD 4,9 Mrd.) zur Verarbeitung von Cannabis Produkten in Kanada. Aurora verarbeitet jährlich in 15 Produktionsstätten rund 500.000 kg Cannabis und ist damit in diesem Segment der größte Hersteller der Welt. Die Gesellschaft vertreibt ihre Produkte in 25 Ländern weltweit.

Zudem wurde vereinbart, dass Aurora Cannabis-Produkte exklusiv in allen Ländern der EU mit Ausnahme von Portugal vertreiben kann, da EnWave dort bereits mit der Firma Tilray eine exklusive Vertriebsvereinbarung geschlossen hatte. Zudem erhält Aurora das Exklusivrecht für Südamerika und wird dort 2020 eine 60 kW-Maschine in Betrieb nehmen.

Verkaufschance: Industriehanf

Die USA haben 2018 mit dem Farm Bill Gesetz den Anbau von industriellem Hanf (Nutzhanf) legalisiert. Bei dieser Cannabis-Sorte liegt der Anteil von THC unter 0,3%. Damit ist die Verwendung als Droge nicht möglich. Nutzhanf wird in der Papierherstellung, als Textilfaser, in Lebensmitteln und Getränken, als Nahrungsergänzungsmittel, als Baumaterial und für andere industrielle Anwendungen eingesetzt.

Ende Juli hat EnWave den ersten Kunden akquiriert, der Nutzhanf verarbeitet: Electric Farms betreibt in Tennessee eine lizenzierte Produktionsanlage, in der Hanfblumen produziert werden. In einer 10 kW-REV™ Anlage wird das Rohmaterial getrocknet.

Weiteres Absatzpotential erschließt sich in der Lebensmittelindustrie

Das REV-Verfahren steht zwar in Konkurrenz zu anderen etablierten Haltbarkeitsverfahren, bei der Produktqualität ist es diesen aber deutlich überlegen. Zudem bietet es viele wirtschaftliche Vorteile. EnWaves Kundenliste umfasst im Bereich der Lebensmittelverarbeitung bereits jetzt eine Vielzahl bekannter Markennamen (Arla, FrieslandCampina, Bonduelle), weitere dürften bald folgen.

Wettbewerbsumfeld und Wachstumsstrategie

Im Bereich Maschinenbau steht EnWave zwar grundsätzlich in Konkurrenz zu Spezialmaschinenbauern wie z.B. GEA bzw. zu anderen Verfahren der Aufbereitung biologische Produkte, allerdings ist das REV™-Verfahren in vielen Aspekten, die bei der Vermarktung höherwertiger Produkte eine wesentliche Rolle spielen, den Wettbewerbsverfahren qualitativ deutlich und meist auch wirtschaftlich überlegen. Insofern besitzt die REV™-Technologie zurzeit ein Alleinstellungsmerkmal. Zwar könnte EnWave durch Kopien und die Optimierung anderer Verfahren später wieder stärkerer Konkurrenz ausgesetzt sein. Allerdings sehen wir angesichts des Marktwachstums (besonders in der noch jungen Branche Cannabisprodukte) und der Marktgröße genügend Spielraum für den Konzern, weiterhin zweistellig zu wachsen. So beziffert Grand View Research, Inc. den Umsatz auf dem Markt für gesetzlich zugelassene Cannabisprodukte für 2025 weltweit auf USD 66 Mrd. (CAGR 2018 bis 2025: +23,9%). Der Markt für Impfstoffe soll bis dahin nach MarketsandMarkets Research um 6,7% p.a. auf ein Umsatzvolumen von mehr als USD 50 Mrd. wachsen.

Bei verarbeiteten Lebensmitteln zählt EnWave bereits eine Vielzahl weltbekannter Hersteller zu seinen Kunden. Bisher ist der Anteil von EnWave-Produkten am Gesamtabsatz dieser Unternehmen noch verschwindend gering, da sich der Einsatz des REV™-Verfahren meist erst auf Nischen wie z.B. Snacks konzentriert. Hier sehen wir trotz des Wettbewerbs gute Chancen, den Absatz noch signifikant zu steigern.

Bei Lebensmittellendprodukten gilt die 1963 gegründete OFD Foods LLC zu den größten Wettbewerbern von NutraDried. Die nicht börsennotierte Gesellschaft aus Albany in den USA verarbeitet mit 400 Mitarbeitern jährlich 20.000 Tonnen Vorprodukte in drei Produktionsstätten in Oregon und gilt damit als größter Verarbeiter von gefriergetrockneten Lebensmitteln und pharmazeutischen Produkten weltweit. Allerdings beläuft sich der Gesamtmarkt bei getrockneten und gefrorenen Früchten und Gemüse auf mehr als USD 77 MRD. und bietet EnWave/NutraDried genügend Raum für ein mehrjähriges starkes Wachstum.

Im Mittelpunkt der Expansion steht aktuell NutraDried

Für die Tochtergesellschaft wurden vier Maßnahmen konkretisiert, um den Absatz deutlich zu steigern:

- Neue Vertriebswege sollen erschlossen werden, besonders das Segment der Bio-Läden soll stärker abgedeckt werden.
- Stärkere Online-Vermarktung über Amazon-Plattformen.
- Im Marketing wird das Feedback von 2.000 Verbrauchern eingeholt.
- Neue Geschmacksrichtungen, Verpackungen und Packungsgrößen sollen, unterstützt durch einen neuen Web-Auftritt, die Kundenwünsche noch besser erfüllen.

Seit 1. Mai 2019 fördert ein eigenes Salesteam den Absatz an weitere Einzelhändler, besonders in den USA. Mit Inbetriebnahme einer weiteren REV[®]-Maschine (120 kW) steigt die Produktionskapazität im laufenden Geschäftsjahr 2019/20 um 60%. Der Absatz dürfte damit in den nächsten Jahren organisch kontinuierlich wachsen.

Maschinenverkäufe an Cannabis- und Lebensmittelverarbeiter

Vorerst werden hanfverarbeitende Unternehmen die Umsatzentwicklung im Segment Maschinenverkauf dominieren. Mittelfristig bietet die Lebensmittelindustrie ein deutlich größeres Potential für den Absatz von REV-Maschinen als der Cannabis-Markt. Wesentlicher Absatztreiber sind bestehende Kunden, die bereits kleine Maschinen erfolgreich getestet haben und nun größere Maschinen, meist in der 100 kW/120 kW - Kategorie bestellen. Mit Bonduelle wurde ein Vertrag für die Produktion von dehydrogefrostetem Gemüse in Nordamerika geschlossen. Um die Vertriebsrechte regional exklusiv aufrechtzuerhalten, hätte bis zum 30.9. eine Maschine mit einer Kapazität von 400 kW bestellt werden müssen, die größte bisher von EnWave hergestellte Maschine. Der Auftrag wurde Ende September verschoben, dürfte aber nach unserer Schätzung bereits im laufenden GJ 2019/20 nachgeholt werden.

Pharmaindustrie wird in Zukunft an Bedeutung gewinnen

Mit der REV-Technologie können auch Pharmazeutika aufbereitet werden, u.a. Impfstoffe. Die so behandelten Präparate sind länger haltbar und benötigen bis zur Injektion keine Kühlung; ein großer Vorteil vor allem für den Einsatz in vielen Entwicklungsländern. Zurzeit laufen mehrere Versuche mit Pharmaunternehmen, u.a. testet der deutsche Maschinenbauer GEA zusammen mit der Merck KGaA das Verfahren.

Lizenz Erlöse: Hohe Dynamik durch Cannabisprodukte

In den nächsten Jahren dürften Lizenz Erlöse aus dem Verkauf von Cannabisprodukten ein starkes Wachstumsmoment begründen. Hintergrund

sind die höheren Durchschnittserlöse bei pharmazeutischen Produkten. Cannabis wird z.B. von Aurora zu einem Preis von CAD 8,60 je Gramm verkauft, Lebensmittel unter CAD 0,180 je Gramm (geschätzter Faktor Cannabis/Lebensmittel: > 480) und Snacks zu einem Verkaufspreis von CAD 12,00 je 6 Unzen (geschätzter Faktor > 125). Bei den Lizenzerlösen erwarten wir 2019/20 - wie auch in den Folgejahren - einen Zuwachs um 12%.

Umsatz und Ergebnis dürften deutlich steigen

Für 2019/20 erwarten wir im Konzern einen Umsatzanstieg um 47% auf CAD 53,0 Mio., getragen von Maschinenverkäufen (+60%) und NutraDried (+45%). Die EBITDA-Marge dürfte deutlich von 6,7%(e) auf 9,7% steigen. Der Konzern dürfte dann auch einen – kleinen – Gewinn je Aktie ausweisen, unsere Schätzung lautet CAD 0,024. Der operative Cashflow dürfte die Investitionsauszahlungen übersteigen.

In den Folgejahren erwarten wir eine anhaltend hohe Umsatzdynamik mit hohen zweistelligen Wachstumsraten in den Bereichen Maschinenverkäufen und NutraDried. Die Profitabilität dürfte sich deutlich verbessern. Bereits 2020/21 rechnen wir, gestützt von einer auf 12,8% ausgeweiteten EBITDA-Marge, mit einem Ergebnis je Aktie von CAD 0,062.

SWOT-Analyse

Stärken	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Einzigartige erprobte Technologie ▪ Weltweit renommierte Branchenführer als Referenzanwender ▪ Bereits in mehreren Branchen vertreten ▪ Belastbare Lizenzvereinbarungen ▪ NutraDried als Vorzeigeunternehmen ▪ Mehrere Erlösströme ▪ Patente 	Chancen
Schwächen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kleines Team ▪ Noch in der Verlustzone ▪ Mangelnde Branchendiversifikation ▪ Hohe Konzentration auf Cannabisverarbeitung ▪ Wenige Großabnehmer (Costco, Starbucks) für NutraDried-Produkte 	Risiken

Quelle: eigene Darstellung

Unternehmensbewertung

Zur Unternehmensbewertung ziehen wir mehrere Verfahren heran. Auf eine Peer Group Analyse verzichten wir, da keine direkt vergleichbaren börsennotierten Wettbewerber von EnWave existieren. Wir greifen auf die aussagekräftigen Verfahren Sum-of-the-parts und DCF zurück.

Sum-of-the-parts Analyse

Basierend auf den relevanten Geschäftsbereichen bewerten wir die Segmente Spezialmaschinenbau und Nahrungsmittelhersteller getrennt anhand von Branchenmultiples. Zudem lässt sich der Barwert der erwarteten Lizenz Erlöse bestimmen.

1. Für **Spezialmaschinenbauer** sehen wir eine Bewertung mit dem vierfachen Umsatz als angemessen. Daraus errechnet sich auf Basis des für 2019/20 erwarteten Segmentumsatzes von CAD 13,3 Mio. ein Marktwert von CAD 53 Mio.
2. **Nahrungsmittelhersteller** werden im Median mit dem 1,9-fachen Umsatz bewertet, Spezialisten sogar mit dem 4-fachen. Daraus errechnet sich für NutraDried auf Basis des für 2020/21 erwarteten Umsatzes von CAD 53,5 Mio. ein fiktiver Börsenwert von bis zu CAD 214 Mio. Dieser deckt damit in der Spitze aktuell den gesamten Konzernbörsenwert ab. Derzeit verzerrt noch der hohe Umsatzanteil von NutraDried den Konzernumsatz. Die Visibilität des Kerngeschäfts (Maschinenbau) wird aber sukzessive zulegen. Fakt ist - NutraDried ist Kunde der Muttergesellschaft EnWave. Um diesen Zielkonflikt zu lösen, hat EnWave mehrere Optionen aufgezeigt. So könnten Anteile an NutraDried an der Börse platziert werden. Oder die Gesellschaft könnte abgespalten und die Anteile direkt an die EnWave-Aktionäre abgegeben werden.
3. **Barwert der erwarteten Lizenz Erlöse** Wir gehen davon aus, dass die Lizenz Erlöse bis 2021/22 um 12% und anschließend in den folgenden 18 Jahren um 10% jährlich steigen. Abgezinst mit 7% errechnet sich daraus ein Barwert von CAD 18,8 Mio.

Insgesamt errechnet sich damit aus der sum-of-the-parts-Betrachtung ein Marktwert von CAD 286 Mio. bzw. CAD 2,60 je Aktie bzw. CAD 2,25 bei 127,193 Mio. Aktien (fully diluted).

DCF-Modell

Angesichts hoher Vorleistungen, besonders im Marketing, und noch geringer Degressionseffekte weist EnWave bisher noch ein niedriges EBITDA aus (9M 2018/19: CAD 2,3 Mio., 8,6% Marge; 2018/19e: CAD 2,4 Mio., 6,7% Marge). Spätestens ab 2021/22 allerdings erwarten wir eine EBITDA-Marge in Höhe von 14,5%. Bei einem im GJ 2020/21 erwarteten Umsatz von CAD 77 Mio. ergäbe sich ein EBITDA von CAD 9,8 Mio., im GJ 2021/22 bei CAD 107 Mio. ein Wert von CAD 15,5 Mio. Da bei Maschinenverkäufen hohe Anzahlungen

vereinbart werden und die Investitionen sich auf rund CAD 3 Mio. p.a. belaufen dürften, wird EnWave in unserem Prognosemodell ab 2022/23 einen Free cash flow von mehr als CAD 12 Mio. p.a. erwirtschaften. Daraus errechnet sich in unserem DCF-Modell (Beta: 1,6; Zins: 11,6%) ein fairer Wert von CAD 2,64.

Fazit & Anlageurteil

EnWave ist ein in Kanada ansässiges, TSX-V-gelistetes Unternehmen (ENW.V), das REV™ entwickelt hat - ein innovatives, auf Mikrowellen-Vakuumtechnologie basierendes Verfahren zur präzisen Entwässerung organischer Materialien. Der Entwässerungsprozess ist im Vergleich zu anderen etablierten Methoden viel schneller und kostengünstiger. Die Lebensmittel- und Pharmaindustrie einschließlich legaler Cannabisprodukte (z.B. Bonduelle, Arla Foods, FrieslandCampina, Merck und Aurora Cannabis) sorgen für eine steigende Nachfrage.

Die hundertprozentige Tochtergesellschaft NutraDried Food Company produziert und verkauft rein natürliche milchbasierte Snackprodukte, darunter die Marke MoonCheese™ in den Vereinigten Staaten (hauptsächlich vertrieben von Costco und Starbucks).

Durch aktuelle Transaktions-Multiples deckt diese Tochtergesellschaft allein die aktuelle Marktkapitalisierung von rund CAD 212 Mio. ab. Unter Berücksichtigung des zusätzlichen REV™ Geschäfts und des Barwerts der zukünftigen Lizenzgebühren (Royalties) sollte die Bewertung von EnWave in Zukunft deutlich höher ausfallen.

Basierend auf einem Sum-of-the-Parts-Ansatz und verifiziert durch unser DCF-Modell formulieren wir ein Kursziel in Höhe von CAD 2,60 für die EnWave-Aktie. Das Anlageurteil unserer Initialstudie lautet „Kaufen“.

Anhang

Gewinn- und Verlustrechnung

<i>alle Werte in CAD Millionen</i>	<i>Geschäftsjahr: 1.10. - 30.09.</i>						
	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Umsatz nach Segmenten							
Geräteverkäufe und Fertigungsaufträge	7,764	4,900	8,330	13,328	21,991	32,987	46,182
Produktverkäufe	6,552	16,474	26,358	38,220	53,508	72,235	93,906
Gerätemiete, Test- und sonstige Gebühren	1,268	0,880	0,704	0,704	0,704	0,704	0,704
Royalty-Zahlungen und Lizenzgebühren	0,370	0,571	0,640	0,716	0,802	0,898	1,006
Konzernumsatz	15,954	22,825	35,835	52,968	77,005	106,824	141,798
Umsatz nach Segmenten gg. Vj.							
Geräteverkäufe und Fertigungsaufträge		-36,9%	70,0%	60,0%	65,0%	50,0%	40,0%
Produktverkäufe		151,4%	60,0%	45,0%	40,0%	35,0%	30,0%
Gerätemiete, Test- und sonstige Gebühren		-30,6%	-20,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Royalty-Zahlungen und Lizenzgebühren		54,3%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Konzernumsatz		43,1%	57,9%	47,0%	45,4%	38,7%	32,7%
Konzernumsatz	15,954	22,825	35,835	52,968	77,005	106,824	141,798
EBITDA	0,006	1,513	2,406	5,118	9,827	15,487	22,677
EBITDA-Marge	0,0%	6,6%	6,7%	9,7%	12,8%	14,5%	16,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,964	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980
Abschreibungen auf den Firmenwert							
EBIT	-1,958	-0,467	0,426	3,138	7,847	13,507	20,697
EBIT-Marge	-12,3%	-2,0%	1,2%	5,9%	10,2%	12,6%	14,6%
Finanzergebnis	-0,035	0,060	0,143	0,150	0	0	0
Ergebnis vor Steuern	-2,986	-0,407	0,569	3,288	7,847	13,507	20,697
Ertragsteuersatz						15,0%	15,0%
Ertragsteuern	0	0,538	0,650	0,650	0,650	2,026	3,105
Jahresüberschuss	-2,986	-0,945	-0,081	2,638	7,197	11,481	17,593

Bilanz (in CAD Mio.)

Aktiva	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Betriebsausstattung	2,675	4,452	4,500	7,020	10,140	13,860	18,180
Immaterielle Vermögenswerte	0,946	0,952	0,650	0,450	0,400	0,350	0,300
Langfristige Vermögenswerte	3,621	5,404	5,150	7,470	10,540	14,210	18,480
Zahlungsmittel und -äquivalente	1,319	9,101	22,594	23,562	30,638	42,399	59,672
Eingeschränkte Mittel	0,250	0,250	0,250				
Forderungen aus L&L	2,617	3,522	4,300				
Forderungen an Kunden aus Verträgen	2,378	0,727	1,000				
Vorauszahlungen	0,186	0,285	0,800				
Lagerbestand	2,973	2,873	7,200				
Kurzfristige Vermögenswerte	9,723	16,758	36,144	37,112	44,188	55,949	73,222
Passiva und Eigenkapital	2016/17	2017/18	2018/19e	2019/20e	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Kurzfristige Verbindlichkeiten	3,222	4,747	9,555	9,187	12,137	16,087	20,037
Langfristige Verbindlichkeiten	0,090	0,493	0,570	0,550	0,550	0,550	0,550
Aktienkapital	54,967	63,391	79,000	79,800	79,900	80,200	80,700
Optionen/Optionsscheine	0,749	1,895	1,700	0,900	0,800	0,500	0
Beitragsüberschüsse	7,322	7,582	7,582	7,582	7,582	7,582	7,582
Rücklage aus Währungsumrechnung	0,430	0,548	0,548	0,500	0,500	0,500	0,500
Fehlbetrag	-55,199	-56,494	-56,575	-53,937	-46,741	-35,260	-17,667
Eigenkapital	8,269	16,922	32,255	34,845	42,041	53,522	71,115
Bilanzsumme	13,344	22,162	41,294	44,582	54,728	70,159	91,702

Weitere Finanzkennzahlen

Eigenkapital (Mio.)	10,032	16,922	32,255	34,845	42,041	53,522	71,115
Eigenkapitalquote	75,2%	76,4%	78,1%	78,2%	76,8%	76,3%	77,6%
Nettoverschuldung	0	0	0	0	0	0	0
Ausschüttungsquote	0	0	0	0	0	0	0
Anzahl Aktien zum Jahresende (Mio.)	90,800	99,510	105,000	110,852	116,299	121,746	127,193

Werte je Aktie (in CAD)

Ergebnis	-0,037	-0,013	-0,001	0,024	0,062	0,094	0,138
Dividende	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Cashflow	0,000	0,029	0,017	0,040	0,079	0,111	0,154
Buchwert (einschließlich Firmenwert)	0,091	0,170	0,307	0,314	0,361	0,440	0,559

Quelle: EnWave Corp (2016/17-2017/18), eigene Berechnungen (2018/19 ff)

Disclaimer und Erklärungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch die SRH AlsterResearch AG zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weiter-geleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 12.11.2019):

Der Erstellung der Publikation liegt ein Vertragsverhältnis zwischen dem Emittenten und der SRH AlsterResearch AG zugrunde. Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen darüber hinaus keine weiteren möglichen Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 12.11.2019):

Die vorliegende Finanzanalyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten in einer Vorversion zugänglich gemacht worden.

Die **Aktualisierung der vorliegenden Publikation** erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung der SRH AlsterResearch AG kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der SRH AlsterResearch AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils

- Kaufen** Nach Auffassung des Analysten der SRH AlsterResearch AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
- Verkaufen** Nach Auffassung des Analysten der SRH AlsterResearch AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Marie-Curie-Straße 24-28
60439 Frankfurt

Historie der Anlageurteile zur EnWave Corporation

Datum	Analyst	Anlageurteil	Kursziel	Kursbasis (Vortageschluss)
12.11.2019	Karsten Rahlf	Kaufen	CAD 2,60	CAD 1,91