

Equity Research



E N W A V E
CORPORATION

EnWave Corporation

Update

28. April 2020

Inhalt

Inhalt	2
Auftaktquartal von Sondereffekten überlagert	3
Absatz von Moon Cheese blieb in Q1 unter den Erwartungen	4
Konzernergebnis von NutraDried belastet	6
Meilensteine der Unternehmensgeschichte	6
SWOT-Analyse	7
Ausblick: Coronapandemie verhindert Vertriebsfolge	8
Mittelfristige Wachstumsperspektiven weiterhin exzellent	8
Im Geschäftsjahr 2019/20 dürfte ein Verlust anfallen	9
Rückkehr auf den Wachstumspfad in 2021	10
Neues Kursziel: CAD 2,00 je Aktie	10
Anhang	12
Statement of Earnings: Q1.....	12
Statement of Earnings: Geschäftsjahr	12
Quarterly revenue breakdown	Fehler! Textmarke nicht definiert.
Disclaimer und Erklärungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV	14
Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 26.04.2020):	14
Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 26.04.2020):	14
Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile	14
Bedeutung des Anlageurteils.....	14
Historie der Anlageurteile zur EnWave Corporation	14



ISIN: CA29410K1084
WKN: AOJMA0

Anlageurteil:

Kaufen

(bisher Kaufen)

Kursziel: CAD 2,00

(nach CAD 2,60)

Reuters: ENW.V

Bloomberg: ENW:CA

Börsensegment: TSX Venture (Toronto)

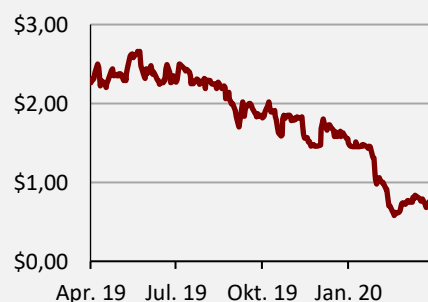
Handelsplätze: Toronto, Frankfurt

Marktkapitalisierung: CAD 88,0 Mio.

Aktienanzahl: 111,4 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 (27.04.2020):

CAD 0,79

High/Low 52 Wochen (Schlusskurs):

CAD 2,66 / CAD 0,58

Ø Handelsvolumen/Tag (50 Tage):

CAD 152.696,83

Ø Tagesumsatz in Stück (50 Tage):

167.649

Analyst:

Karsten Rahlf, CFA

k.rahlf@alsterresearch.com

+49 40 309 293-54

www.alsterresearch.com

EnWave Corporation

Auftaktquartal von Sondereffekten überlagert

Der kanadische Spezialmaschinenbauer EnWave veröffentlichte jüngst Q1 Zahlen. Das Auftaktquartal war von mehreren Sondereffekten begünstigt, der Konzern konnte einen Umsatzzuwachs um 10,3% verbuchen. Der Maschinenbau konnte die Erlöse abrechnungsbereinigt sogar mehr als verdreifachen. Hohe Zuwächse wurden auch bei den Einnahmen aus Lizenzen und den Erlösen aus den an Testanwender vermieteten Geräten verbucht. Die Tochter NutraDried sah sich allerdings bei ihrem Kernprodukt MoonCheese® überraschend einer Bestellzurückhaltung ihres größten Einzelhandelskunden ausgesetzt und musste einen Umsatzrückgang und Zusatzkosten aus dem Aufbau von Lagerbeständen verarbeiten.

Die mittelfristigen Wachstumsperspektiven von EnWave sind unserer Überzeugung nach vollkommen intakt. So konnte per 22. April trotz der Reisebeschränkungen, die dem Vertrieb aktuell durch die Coronapandemie auferlegt sind, eine weitere Lizenzvereinbarung abgeschlossen werden. Ein südamerikanischer Lebensmittelkonzern wird die Vakuum-Mikrowellenentwässerungstechnik nun gegen Zahlung einer monatlichen Lizenzgebühr auf einer 10kW REV-Maschine testen. Bei einem erfolgreichen Verlauf sollen die mit der patentierten Technologie schonend aufbereiteten Rohstoffe in Snacks und anderen Lebensmitteln verarbeitet und in mehreren Ländern Lateinamerikas vertrieben werden. Dort hat der Lebensmittelkonzern bereits ein Vertriebsnetz für mehrere Marken aufgebaut. Damit verfügt Enwave nun über Lizenzvereinbarungen mit mehr als 30 Lebensmittelverarbeitern in mehr als 16 Ländern.

Wir bestätigen unsere Anlageempfehlung „Kaufen“. Das Kursziel passen wir aufgrund kurzfristiger operativer Belastungen auf CAD 2,00 an.

Unternehmensprofil

EnWave ist ein in Kanada ansässiges, an der TSX-V notiertes Spezialmaschinenbau-Unternehmen (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. Diese REV™ Technologie basiert auf der Mikrowellen-Vakuumtechnologie. 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. Neben den dem Maschinenbau generiert der Konzern Erlöse aus Leasing und Testläufen und aus Lizenzzahlungen (Royalties) für die auf diesen Systemen hergestellten Produkte. Im Gegenzug erhalten Lizenznehmer umfassenden Gebietsschutz. Über Tochtergesellschaft NutraDried™ ist EnWave auch als Lebensmittelhersteller tätig. Das bekannteste Produkt ist MoonCheese®, ein beliebter Snack aus Trockenkäse, der hauptsächlich in Nordamerika über die Ketten Costco und Starbucks vertrieben wird. Das in Vancouver ansässige Unternehmen wurde 1996 gegründet, der Börsengang erfolgte 1999. Aktuell beschäftigt der Konzern rund 120 Mitarbeiter.

Finanzkalender

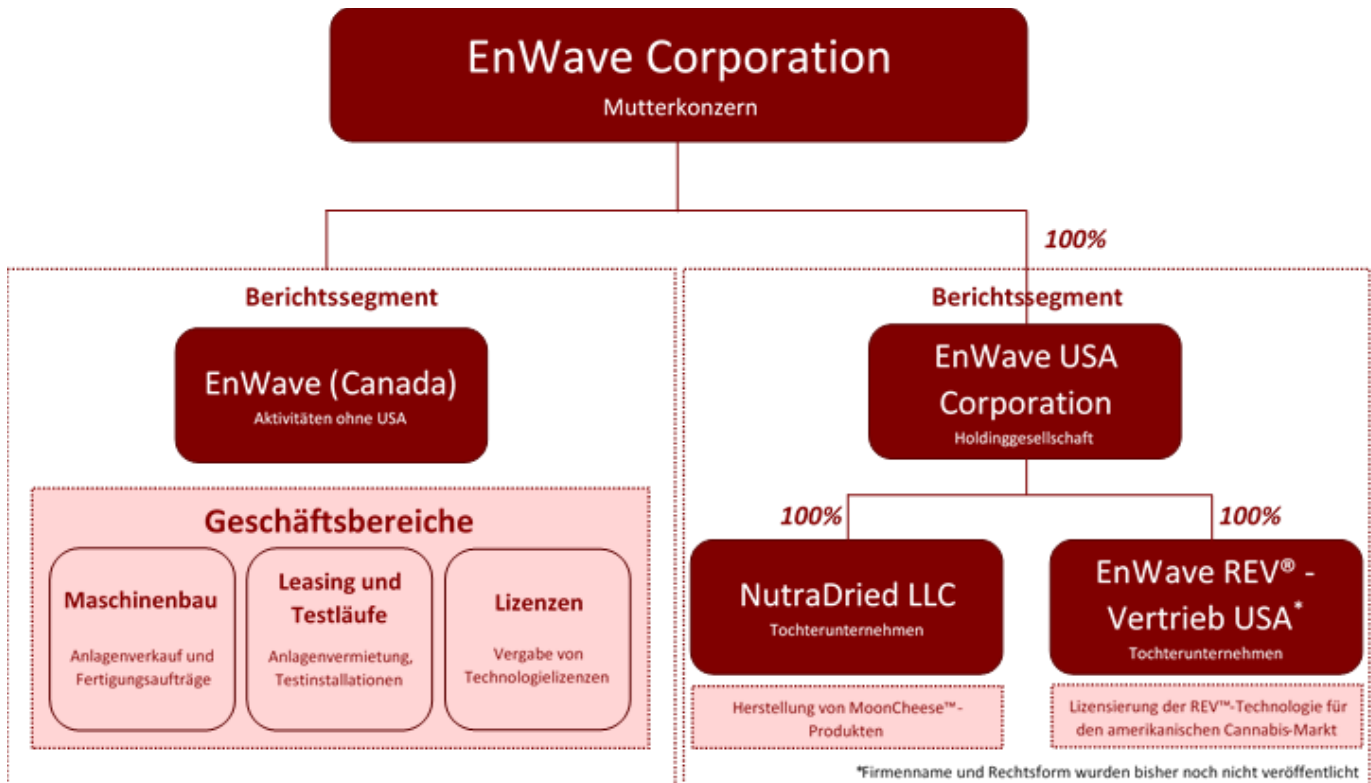
Mai 2020*	Q2 2019/20
-----------	------------

August 2020*	Q3 2019/20
--------------	------------

*erwartet

Absatz von Moon Cheese blieb in Q1 unter den Erwartungen

Im Auftaktquartal setzte der EnWave Konzern CAD 8,609 Mio. um (+10,3%). Allerdings prägten stark gegenläufige Sondereffekte, die sich teils ausglich, die Geschäftsentwicklung.



Quelle: EnWave, eigene Darstellung

Die Erlöse gliedert die Konzernobergesellschaft in zwei Berichtssegmente.

1. Berichtssegment EnWave Canada

Im Auftaktquartal erlöste EnWave Canada CAD 4,903 Mio. (+140%), davon entfielen CAD 4,555 Mio. auf Erlöse mit externen Kunden außerhalb des Konsolidierungskreises (+208%). Die einzelnen Geschäftsbereiche entwickelten sich stark unterschiedlich.

① Maschinenbau (42% des Konzernumsatzes)

Mit dem Bau und dem Verkauf von Maschinen wurden CAD 3,618 Mio. umgesetzt, ein deutlicher Anstieg gegenüber dem Vorjahreswert (CAD 1,033 Mio.). Im Quartalsverlauf befanden sich acht große REV-Maschinen (Kapazität ≥ 100 kW) im Produktionsprozess (Vorjahr: zwei), für die sukzessive nach Fertigungsfortschritt Zahlungen fällig werden und in Folge Umsätze verbucht werden.

EnWave hat von Aurora Cannabis, dem bisher wichtigsten Kunden, der rund 4% des Aktienkapitals hält, nicht rückzahlbare Anzahlungen erhalten, mit

denen sich Lizenznehmergesellschaften in Südamerika und Australien exklusive Vertriebsrechte reservierten. Die Endfertigung der Maschinen wird nach Erhalt des noch ausstehenden Anzahlungsbetrages erfolgen. Zudem wurden Anzahlungen von anderen Kunden vereinnahmt, die zwei Aufträge storniert haben.

② **Lizenz Erlöse - Royalties** (4,7% des Konzernumsatzes)

EnWave hat inzwischen 38 Lizenzverträge basierend auf dem Dehydrierungsprozess geschlossen. Aus Verträgen mit konzernfremden Kunden erlöste der Konzern in Q1 CAD 0,402 Mio. nach CAD 0,251 Mio. im Vorjahr (+60%). Auf die Tochtergesellschaft NutraDried entfielen CAD 0,208 Mio. (nach CAD 0,357 Mio.), die bei der Konsolidierung eliminiert wurden. Der Rückgang (-41,7%) spiegelte vor allem die deutlich gesunkene Nachfrage von Costco wider.

③ **Leasing und Erlöse aus Testläufen** (Equipment rental fees, testing fees and other (6,2% des Konzernumsatzes)

Im Quartal testeten weitere Cannabisverarbeiter und Lebensmittelhersteller, inwieweit die Technologie von EnWave in ihren Produktionsprozess integriert werden kann. Typischerweise werden dafür kleine Maschinen mit einer Kapazität von 10 kW vermietet. Aus diesem Geschäft erlöste der Konzern CAD 0,535 Mio. (+176%). Da der Umsatz in diesem Geschäftsfeld in den vergangenen Quartalen sehr stark schwankte, kann dieser Anstieg nicht als Trend fortgeschrieben werden.

2. **Berichtssegment EnWave USA (NutraDried)**

④ **Produktverkäufe** (47,1% des Konzernumsatzes).

Einen deutlichen Einbruch des Geschäfts wies NutraDried aus. Die Tochtergesellschaft produziert selbst auf zwei von EnWave hergestellten 100 kW-REV-Maschinen Snacks, zurzeit vor allem das Produkt Moon Cheese™. Allerdings schlug die hohe Abhängigkeit von einem Kunden massiv durch, auf den im Vorquartal mehr als 60% des Spartenumsatzes entfielen. EnWave benannte diesen Kunden nicht explizit, es dürfte sich aber um die Supermarktkette Costco gehandelt haben. Ende des Geschäftsjahres 2018/19 hatte Costco im Rahmen eines Kundenbindungsprogrammes Moon Cheese™ als Prämie angeboten. In Erwartung eines stark steigenden Absatzes war die Produktion hochgefahren worden, NutraDried hatte zu Beginn von Q1 die zweite REV-Maschine in Betrieb genommen. Da Costco weniger Moon Cheese™ verkaufte als erwartet, wies die Supermarktkette hohe Lagerbestände aus, die Bestellabrufe gingen in Q1 deutlich zurück. Nachdem die erwartete Nachfrage ausblieb, verblieben hohe Lagerbestände bei NutraDried, die auch zur Mitte von Q2 zum Zeitpunkt der Berichterstattung noch nicht abgebaut waren. Wir bleiben aber zuversichtlich, dass die Bestände ab Q3 zügig abverkauft werden.

NutraDried (EnWave USA) setzte CAD 4,054 Mio. um (-35,9%). Die Betriebsausgaben sanken allerdings nur um 10% auf CAD 4,660 Mio. Neben niedrigeren Bezugskosten für Käse, der wichtigste Kostenkomponente, stützte der geringere Aufwand für Werbeaktionen und Rabatte. Es wurde ein Verlust von CAD 0,606 Mio. nach einem Gewinn von CAD 1,146 Mio. ausgewiesen.

Konzernergebnis von NutraDried belastet

In der Konzernergebnisrechnung stand dem Umsatzanstieg um 10,3% auf CAD 8,609 Mio. ein überproportionaler Anstieg der direkten Kosten gegenüber (+13,5%), der Rohertrag stieg um 5,2%. Die positiven Effekte aus den stornierten Aufträgen waren überlagert von den Belastungen bei NutraDried.

Der hohe Anstieg bei den zentralen Verwaltungskosten (+76,2% auf CAD 1,758 Mio.) und der nahezu verdoppelte Marketingaufwand (+99,1% auf CAD 1,943 Mrd.) spiegelten u.E. - vor Beginn der Corona-Pandemie - vor allem die Zuversicht des Managements wider, dass EnWave den Wachstumskurs fortsetzen wird.

Für das bereinigte EBITDA wurde ein negativer Wert ausgewiesen (CAD -0,743 Mio.), nachdem im Vorjahr noch CAD 1,163 Mio. erwirtschaftet worden waren. Vor Steuern wurde ein Verlust von CAD 1,581 Mio. ausgewiesen (nach einem Gewinn von CAD 0,301 Mio. im Vorjahr). Während in Q1 2018/19 der Ertragssteueraufwand den Gewinn mehr als aufzehrte, wurde der Verlust im Berichtsquartal durch Verbuchung latenter Steuererträge auf CAD 1,426 Mio. reduziert.

Der Verlust je Aktie (voll verwässert auf Basis von 110,955 Mio. Anteilsscheinen) wurde auf CAD 0,0129 beziffert (nach einem marginalen Verlust von CAD 0,015 Mio. bzw. einem Verlust von CAD 0,0001 je Aktie im Vorjahr auf Basis von 101,473 Mio. Anteilsscheinen).

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 Dehydrationsstechnologie ("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.

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
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Verfahren ist noch in vielen anderen Branchen einsetzbar ▪ Zielmärkte mit Milliardenumsätzen ▪ Verkauf/Spinn-off von NutraDried ▪ Potentieller Übernahmekandidat 	
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Änderungen in der Cannabisregulierung könnten Umsatz massiv drücken ▪ Auftreten von neuen Verfahren durch Wettbewerber ▪ Ausscheiden von Schlüsselpersonen 	

Quelle: eigene Darstellung

Ausblick: Coronapandemie verhindert Vertriebsfolge

Altuell belasten weltweit viele Einschränkungen, die erlassen wurden, um die Verbreitung des Coronavirus zu verlangsamen. Die Risikoscheu vieler Einzelhändler ist stark gestiegen, die Bereitschaft, neue Produkte in das Regal zu stellen, gesunken. Zudem sind die Kapazitäten der Einkaufsabteilungen darauf konzentriert sicherzustellen, dass jederzeit genügend klassische Güter des täglichen Bedarfs geliefert werden, die jetzt in deutlich größeren Mengen nachgefragt werden. Eine kleine Stütze bietet der Onlinehandel, über den EnWave größere Packungen schon länger anbietet.

Andererseits ruht auch bei EnWave Canada der Betrieb. Zurzeit sind aufgrund behördlicher Auflagen und Restriktionen bei Kunden nahezu keine Reisen möglich. Der Vertrieb von REV-Maschinen erfordert allerdings persönliche Gespräche vor Ort. Zudem können bereits bestellte REV-Maschinen jetzt nicht bei Kunden endmontiert werden.

Mittelfristige Wachstumsperspektiven weiterhin exzellent

NutraDried dürfte den Absatz mittelfristig deutlich ausbauen. Neben MoonCheese®, dessen Erfolg durch den hohen Absatz bei Costco bereits belegt wurde, befinden sich weitere Snackalternativen in der Produktpipeline. Zudem wird der Vertrieb ausgeweitet. Neue Kooperationen, die aber wohl erst nach Abklingen der Coronapandemie hochgefahren werden können, wurden mit mehreren Unternehmen vereinbart, z.B. mit Albertson's, HEB, Shoprite, Fresh Thyme und Raley's. Weitere Einzelhändler dürften folgen.

Zudem wurde der Vertrieb weiter gestärkt. Per 12. Februar wurde Patrick Turpin in das Board berufen. Patrick verfügt über viele Jahre Vertriebserfahrung im Snacksegment, u.a. bei Costco, wo er das Mitgliederprogramm mit initiierte, sowie als Mitgründer und Vorstand von Popchips Inc.

Auch im Maschinenbau winkt weiteres Wachstum mit Perspektiven abseits der Cannabisaufbereitung. Im Januar wurde z.B. eine Lizenzvereinbarung und Forschungskoooperation mit der deutschen GEA Lyophil GmbH gemeldet, mit der gefriergetrocknete Produkte für die pharmazeutische und Biotechindustrie entwickelt werden sollen. Bis zum Beginn der kommerziellen Anwendung wurden Meilensteinzahlungen bei Erreichen definierter Fortschritte vereinbart.

Zudem erwarten wir bald - auch als Folge der Pandemie - eine stark steigende Nachfrage aus dem Bereich der Lebensmittelverarbeitung. Gerade für die Herausforderung, Lebensmittel qualitativ hochwertig lange haltbar und einfach lagerbar aufzubereiten, bietet die REV-Technologie ein Verfahren, das vielen anderen Produktionsprozessen qualitativ und kostenmäßig deutlich überlegen ist.

Am 22. April wurde eine weitere Lizenzvereinbarung veröffentlicht. Dieser Erfolg beeindruckt umso mehr, als dem Vertrieb aktuell wegen der Coronapandemie Reisebeschränkungen auferlegt sind. Ein südamerikanischer Lebensmittelkonzern wird die Vakuum-Mikrowellenentwässerungstechnik gegen Zahlung einer monatlichen Lizenzgebühr auf einer 10kW REV-Maschine testen. Bei einem erfolgreichen Verlauf sollen die mit der patentierten Technologie schonend aufbereiteten Rohstoffe in Snacks und anderen Lebensmitteln verarbeitet und in mehreren Ländern Lateinamerikas vertrieben werden. Dort hat der Lebensmittelkonzern bereits ein Vertriebsnetz für mehrere Marken aufgebaut. Anders als bei den bisher abgeschlossenen Vereinbarungen wurde der Name des Lizenznehmers noch nicht veröffentlicht. Wir gehen daher davon aus, dass es sich um einen größeren Konzern handelt. Dementsprechend birgt dieser Abschluss viel Fantasie für zukünftig deutlich höhere Lizenzentnahmen aus dessen Absatzpotential im Südamerikageschäft.

Per 27. März meldete EnWave, dass der Konzern neun weitere internationale Patenturkunden erhalten hat, und zwar von den Ämtern in Chile, Indonesien und Mexiko für das NutraREV-Verfahren, in Brasilien für die Aufbereitung von Impfstoffen, in Australien und Kanada sowie in den USA für das quantaREV-Verfahren und in Australien für die Herstellung von „gepufften“ Snacks. Besonders wichtig war aus Unternehmenssicht, dass in Kanada ein Patent für das Verfahren zur Cannabisaufbereitung (Trocknung und Entgiftung) erteilt worden ist. Eine Vielzahl weiterer Patenterteilungen soll in den nächsten Monaten folgen. Damit dürfte das Lizenzgeschäft rechtlich auf einer noch stärker abgesicherten Basis stehen.

Am 18. März wurde zudem veröffentlicht, dass EnWave sich nach ausführlicher rechtlicher Prüfung entschlossen hat, REV-Maschinen direkt an Unternehmen in den USA zu liefern, die Cannabis für pharmazeutische Anwendungen verarbeiten. Dort schlummert angesichts der Größe des Marktes ein signifikantes Kundenpotential, das aufgrund der räumlichen Nähe und der niedrigen Sprachbarrieren schnell erschlossen werden könnte. Hierzu wurde eine Tochtergesellschaft in den USA gegründet, die direkt unter der US-Holding aufgehängt ist, die auch 100% der Anteile an NutraDried hält (siehe Organigramm Seite 4).

Im Geschäftsjahr 2019/20 dürfte ein Verlust anfallen

Bei der Prognose des am 30. September endenden Geschäftsjahres 2019/20 muss berücksichtigt werden, dass mit den Einschränkungen wegen der Coronapandemie, die seit Mitte März weltweit ausgeweitet wurden, sowohl in Q2 als auch in Q3 massive Umsatzrückgänge zu verbuchen sein werden. Diese lassen sich kapazitätsmäßig - trotz aufgestockter Vertriebsmannschaft - nicht in Q4 aufholen. Wir erwarten daher einen Umsatzrückgang um rund 17%, der ohne das starke Q1 noch deutlicher ausfallen würde. Bei den Royalties erwarten wir zudem, dass es zu keinen insolvenzbedingten

Zahlungsausfällen auf Seiten der Lizenznehmer kommen wird. Trotz der schnell eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen muss aber mit einem Verlust in Höhe von CAD 9 Mio. gerechnet werden.

Rückkehr auf den Wachstumspfad in 2021

Im folgenden Geschäftsjahr dürften die normalisierten Quartalsumsätze wieder voll zur Geltung kommen. Besonders bei NutraDried und den Maschinenverkäufen erwarten wir dann auf Quartalsbasis einen kontinuierlichen Aufwärtstrend im Jahresverlauf. Zwar dürfte der Umsatz das Rekordjahr 2018/19 nicht ganz erreichen, die Abweichung erklärt sicher aber vor allem durch die hohe Basis, die das Sondergeschäft mit Costco in Q4 2018/19 gelegt hatte. Unsere Prognosewerte spiegeln aber auf Konzernebene angesichts der in 2019/20 aufgestauten Absatzpipeline eher den unteren Rand der Vertriebsmöglichkeiten wider. Insofern bestehen gute Chancen, dass EnWave entgegen unserer aktuellen Prognose den Breakeven überschreitet.

Neues Kursziel: CAD 2,00 je Aktie

Der weltweit starke Kursrückgang an den Aktienmärkten im Zuge der Coronapandemie hat auch die Aktien von EnWave deutlich unter Druck gesetzt, seit Anfang des Jahres ging der Kurs um 53% zurück.

Die Gesellschaft hat schnell auf den Nachfrageeinbruch reagiert. Von dem in Q1 angefallenen Aufwand von CAD 9,6 Mio. entfielen 36,5% auf Löhne und Gehälter, 34,2% auf Materialkosten und 14,0% auf Provisionen, Werbeaufwand und Reisekosten. Mit der Freistellung von Mitarbeitern hat EnWave bereits begonnen, die Kosten zu senken. Ein Großteil des sonstigen Aufwandes dürfte bei Bedarf ebenfalls schnell reduziert werden können.

Den Barreserven von mehr als CAD 16 Mio., Forderungen von CAD 4,4 Mio. und weiteren Kreditlinien stehen kurzfristige Verbindlichkeiten in Höhe von CAD 5,5 Mio. gegenüber, die innerhalb eines Jahres fällig sind. Zudem bietet die kanadische Regierung Unternehmen, die unter der Corona-Pandemie leiden, finanzielle Hilfen an. Für die Cannabisindustrie wurde ein Hilfsprogramm über CAD 40 Mrd. beschlossen.

Angesicht der komfortablen Liquiditätsausstattung und des strikten Kostenmanagements scheint uns sichergestellt, dass der Konzern die folgenden neun Monate finanziell überbrücken kann. Mit der von uns per Anfang 2021 erwarteten Markterholung dürfte EnWave Produktion und Verkauf schnell wieder hochfahren können. Dann winken auch wieder deutlich höhere Produkterlöse; die Gesellschaft dürfte auf den Wachstumspfad zurückschwenken. Zudem besteht bei den Lizenznehmern ein hoher Anreiz, ihre Gebühren, die teils einen Mindestbetrag enthalten, pünktlich zu zahlen, um ihre regionalen, exklusiven Vertriebsrechte zu behalten. Gerade die umfangreichen, allerdings schwer zu quantifizierenden

Rechte und Patente stellen aus unserer Sicht einen wesentlichen Teil des Unternehmenswertes von EnWave dar.

Diesem positiven Ausblick wird der Aktienkurs von CAD 0,79 zurzeit in keiner Weise gerecht. Unser DCF-Modell indiziert einen wesentlich höheren Wert. Vorerst wird die EnWave-Aktie als Small-Cap dieses Kurspotential aber nur zu einem kleinen Teil ausschöpfen können, da die hohe Volatilität am Aktienmarkt viele institutionelle Investoren zur Liquiditätspräferenz zwingt.

Wir halten auf Sicht von zwölf Monaten Kurse von rund CAD 2,00 für gerechtfertigt. Vor diesem Hintergrund bleibt die EnWave-Aktie ein klarer Kauf.

Anhang

Umsatz- und Ergebnisrechnung (Statement of Earnings): Q1

Quartal <i>(alle Werte in CAD Tausend)</i>	1. Quartal: 1.10. - 31.12.		
	Q1 2018/19	Q1 2019/20	Q/Q %
Umsatz nach Segmenten			
Produktverkäufe	6.328	4.054	-35,9%
Maschinenbau	1.033	3.618	250,2%
Lizenzen	194	535	175,8%
Vermietung und Tests	251	402	60,2%
Konzernumsatz	7.806	8.609	10,3%
Umsatzkosten	4769	5.413	13,5%
Bruttoergebnis vom Umsatz	3037	3.196	5,2%
Allgemeine Verwaltungskosten	998	1.758	76,2%
Vertriebskosten	976	1.943	99,1%
Forschungs- und nicht aktivierte Entwicklungskosten-	341	535	56,9%
Abschreibungen/Amortisation	137	62	-54,7%
Aktienbasierte Vergütung	357	468	31,1%
Währungseffekte	-55	45	n/m
Finanzergebnis	-18	-34	88,9%
Gesamtaufwand	2.736	4.777	74,6%
Gewinn vor Steuern	301	-1.581	n/m

Umsatz- und Ergebnisrechnung (Statement of Earnings): Geschäftsjahr

Geschäftsjahr <i>(alle Werte in CAD Tausend)</i>	Geschäftsjahr: 1.10. - 30.09.		
	2018/19	2019/20e	2020/21e
Umsatz nach Segmenten			
Produktverkäufe	29.994	18.649	28.920
Maschinenbau	11.412	13.138	17.700
Lizenzen	735	1.296	1.867
Vermietung und Tests	701	1.607	2.032
Konzernumsatz	42.842	34.690	50.519
Umsatzkosten	29.236	24.913	34.475
Bruttoergebnis vom Umsatz	13.606	9.777	16.044
Allgemeine Verwaltungskosten	4.329	5.089	5.105
Vertriebskosten	5.787	6.754	6.824
Forschungs- und nicht aktivierte Entwicklungskosten-	1.692	1.886	1.995
Abschreibungen/Amortisation	391	316	461
Aktienbasierte Vergütung	1.821	1.932	2.147
Währungseffekte	-9	91	0
Finanzergebnis	-179	-195	-200
Sonstiger Aufwand	871	2.912	1.000
Gesamtaufwand	14.703	18.785	17.332
Gewinn vor Steuern	-1.097	-9.008	-1.288

Quartalsumsätze nach Segmenten

Quartal <i>(alle Werte in CAD Tausend)</i>	Okt-Dez Q1	Jan-Mar Q2	Apr-Jun Q3	Jul-Sep Q4	Okt-Sep GJ
Produktverkäufe (NutraDried)					
2018/19	6.328	6.764	5.000	11.902	29.994
2019/20e	4.054	5.411	3.333	5.850	18.649
2020/21e	6.900	7.200	7.320	7.500	28.920
Maschinenbau					
2018/19	1.033	1.762	4.827	3.790	11.412
2019/20e	3.618	3.360	2.380	3.780	13.138
2020/21e	3.900	4.200	4.600	5.000	17.700
Lizenzen					
2018/19	251	125	135	224	735
2019/20e	402	245	275	374	1.296
2020/21e	560	343	440	524	1.867
Vermietung und Tests					
2018/19	194	122	113	272	701
2019/20e	535	300	300	472	1.607
2020/21e	600	420	420	592	2.032
Konzern					
2018/19	7.806	8.773	10.075	16.188	42.842
2019/20e	8.609	9.316	6.288	10.476	34.690
2020/21e	11.960	12.163	12.780	13.616	50.519

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: 28.04.2020):

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: 28.04.2020):

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 (Vortagesschluss)
28.04.2020	Karsten Rahlf	Kaufen	CAD 2,00	CAD 0,79
12.11.2019	Karsten Rahlf	Kaufen	CAD 2,60	CAD 0,75