



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Auszug aus dem Research Flash

Mittwoch, den 21.11.2007

Inhaltsverzeichnis

AGO 4)

2

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.



Mid-/Small Caps

AGO 4)		DE000A0LR415			
Votum	Kursziel/Kurs	Kennzahlen	2006	2007e	2008e
aktuelles Votum:	Kursziel:	EpS (Euro):	0,32	0,14	0,61
Kaufen	7,80 Euro	KGV:	-	43,9	10,1
vorheriges Votum:	Kurs:	Div. (Euro):	0,00	0,00	0,00
Fair-Value 8,94 Euro	6,15 Euro	Div.Rendite:	-	0,0%	0,0%
letztmals publiziert am:	Xetra:	Performance 3 Monate	6 Monate	1 Jahr	
08.06.2007	20.11.2007 10:09	absolut:	-9,2%	-	-

Ersteller: S. Diermeier (Analyst)

Anlass: Veröffentlichung der Q3-Zahlen 2007 / Expansion nach Italien

- In Q3 lag der Umsatz bei 10,862 Mio. Euro und das EBIT bei -0,007 Mio. Euro. Im Neunmonatszeitraum erwirtschaftete AGO einen Umsatz von 32,009 Mio. Euro und ein EBIT von 0,517 Mio. Euro
- Wir halten für 2007 an unsere Prognosen für Umsatz (42,6 Mio. Euro) und EBIT (1,1 Mio. Euro) fest
- Unsere Prognose für das Nettoergebnis in 2007 haben wir wegen eines niedrigeren Finanzergebnisses und einer höheren Steuerquote auf 0,479 (alt: 0,837) Mio. Euro gesenkt
- Für die Jahre ab 2008 lassen wir unsere Schätzungen unverändert
- Expansion nach Italien angekündigt
- Das laufende Geschäftsjahr sehen wir als Übergangsjahr an
- Wir bestätigen bei einem unveränderten Kursziel von 7,80 Euro unser Kaufen-Votum für die AGO-Aktie

Fazit: Der führende Betreiber von Biomasseheizkraftwerken, die AGO AG Energie + Anlagen ("AGO"), hat vorgestern (19.11.) die Zahlen für das dritte Quartal 2007 vorgelegt. Das Unternehmen berichtet seit dem Börsengang nach IFRS. Im vergangenen Jahr wurde noch nach HGB bilanziert, so dass die Vorjahreszahlen nur eine begrenzte Aussagekraft besitzen. Im Dreimonatszeitraum Juli bis September erwirtschaftete AGO Umsatzerlöse in Höhe von 10,862 Mio. Euro. Das Bruttoergebnis lag bei -0,586 Mio. Euro, was einer Bruttomarge von -5,4% entspricht. Belastet wurde das Bruttoergebnis von einer kurzfristigen Erhöhung bei Preisen für Montage- und Transportkapazitäten sowie dem Umstand, dass für Projekte kalkulierte Lieferanten bei Auftragserteilung an AGO aus verschiedenen Gründen nicht mehr zur Verfügung standen. Ohne diesen negativen Effekt, der sich auf rund 1 Mio. Euro beläuft, hätte die Bruttomarge in etwa auf dem Niveau des ersten Halbjahres 2007 (6,7%) gelegen. Das EBIT lag an der Gewinnschwelle (-0,007 Mio. Euro). AGO profitierte hier von sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von 1,192 Mio. Euro. Das EBT belief sich auf -0,052 Mio. Euro und das Nettoergebnis auf 0,005 Mio. Euro. In den ersten neun Monaten 2007 erzielte AGO bei einem Umsatz von 32,009 Mio. Euro ein EBIT von 0,517 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von 0,093 Mio. Euro.

Wir halten für das Gesamtjahr 2007 an unsere Prognosen für Umsatz (42,6 Mio. Euro) und EBIT (1,1 Mio. Euro) fest. Vor dem Hintergrund eines niedrigeren Finanzergebnisses und einer höheren Steuerquote prognostizieren wir nun für 2007 ein Nettoergebnis von 0,479 (alt: 0,837) Mio. Euro (EpS: 0,14 (alt: 0,25) Euro). Für die Jahre ab 2008 lassen wir unsere Schätzungen unverändert (EpS 2008: 0,61 Euro).

Heute Morgen (21.11.) meldete AGO, dass das Unternehmen nach Italien expandieren wird. AGO gründet hierzu die AGO energia, an der sie mit 55% beteiligt sein wird. Die Bekanntgabe kommt für uns nicht unerwartet, da das Unternehmen seit längerem den europäischen Markt sondiert hat. AGO energia plant die Umsetzung von Energieprojekten mit einem Investitionsvolumen von 6 bis 10 Mio. Euro pro Jahr. Aus dem Betrieb der Anlagen werden je Heizkraftwerk jährliche Umsätze von 3 bis 4 Mio. Euro erwartet.



Die AGO-Aktie konnte sich in den letzten Wochen dem allgemeinen Trend an den Aktienmärkten nicht entziehen. Zudem haben in den vergangenen Wochen mehrere Unternehmen aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien Gewinnwarnungen (Schmack Biogas, EnviTec Biogas, Conergy) veröffentlicht, was das Sentiment für den gesamten Sektor belastet hat. Wir sind von dem Geschäftsmodell von AGO überzeugt. Die Expansion nach Italien halten wir für strategisch sinnvoll, da dort attraktive Förderbedingungen für Erneuerbare Energien geboten werden und die Abhängigkeit vom deutschen Markt reduziert wird. Das laufende Geschäftsjahr sehen wir als Übergangsjahr an. Unsere fundamentale Einschätzung zur AGO-Aktie behalten wir bei. Bei einem Kursziel (DCF-Modell) von 7,80 Euro votieren wir weiterhin mit Kaufen.

Haftungserklärung

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11(3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

Haftungserklärung

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatortechnik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.



Haftungserklärung

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (<http://www.bafin.de>).

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 21.11.2007

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals.
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt.
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals.
- 4) hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.
Ausnahme hiervon ist das Unternehmen AGO AG Energie + Anlagen; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.

DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.

Stand: 21.11.2007

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt**

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt