

AGO AG Energie + Anlagen

Full-Service-Dienstleister für industrielle Energieversorgungsanlagen mit Wachstumspotenzialen

Kurs der Aktie am 15.04.2008 (Xetra: 13:17) in €	4,23
Anzahl ausgegebener Stammaktien in Mio.	4,00
Free Float nach Deutsche Börse AG	35,70
Marktkapitalisierung in Mio. €	16,92
ISIN	DE000A0LR415
Performance 6 Monate	-24,73%
Performance 1 Monat	1,88%
Performance Entry Standard, 12 Monate	-42,98%

Kennzahlen und Prognosen

Daten in Mio. EUR	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	41,02	41,30	44,89	47,02	50,93
Rohergebnis	3,08	1,85	3,37	4,23	5,09
EBIT	1,20	-0,26	1,52	2,08	2,60
Jahresüberschuss	0,86	-0,86	0,91	1,23	1,53
Daten in EUR	2006	2007	2008e	2009e	2010e
EPS	0,22	-0,21	0,23	0,31	0,38
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10
Div.rendite (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,50%
Bewertung	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Marktkap./Umsatz	0,39	0,39	0,36	0,34	0,31
EV/Umsatz	0,74	0,74	0,68	0,65	0,60
EV/Rohergebnis	9,86	16,42	9,02	7,18	5,96
EV/EBITDA	1,84	50,69	11,30	8,98	7,54
EV/EBIT	25,32	-116,98	19,95	14,58	11,67
KGV	18,60	n.v.	17,61	13,06	10,47

Zahlen bis 2006 nach HGB ab 2007 nach IFRS veröffentlicht.

- Umsatzerlöse 2008 bei 41,7 Mio. €, Rohergebnis erreicht 1,85 Mio. €
- Strategischer Ausbau des Betreibergeschäftes, Markteintritt in Italien
- EBIT 2007 wegen Einmaleffekten i.Z. mit Kapitalerhöhungen bei -0,26 Mio. €
- In Q I /2008 Rekorderfolgseingang in Höhe von 20,7 Mio. €

Investmentstrategie

Mit ihrem herstellerunabhängigen und flexiblem Geschäftsmodell hat sich die AGO AG als Experte für Biomasseheiz(kraft)werke und Kraft-Wärme-Kälte-Kopplung profiliert. Im Geschäftsjahr 2007 erzielte die AGO AG Umsatzerlöse in Höhe von 41,3 Mio. €. Einmaleffekte, ausgehend von der Kapitalerhöhung vor dem IPO in 2007 führen zu einem EBIT von -0,26 Mio. €. Der Jahresüberschuss liegt bei -0,86 Mio. €. Ein Nachfrageanstieg nach AGO-Technologien vor dem Hintergrund der anhaltenden Diskussionen zum EEG und EEWärmeG gewährleistet langfristig positive Geschäftsaussichten. Die AGO AG bewegt sich in einem Megatrend mit Schwerpunkt Innovation, Ressourcenschonung und Energieeffizienz. Der strategische Ausbau des Betreibergeschäftes spielt für die langfristige Unternehmensentwicklung und -bewertung eine substantielle Bedeutung. Aus mittelfristiger Sicht ermitteln wir eine faire Bewertung von 5,10 € je AGO-Aktie. Die Höherbewertungspotenziale liegen damit bei knapp 20% auf Basis des aktuellen Kursniveaus.

Positionierung und Struktur

Die AGO AG, 127 Mitarbeiter, hat ihre Wurzeln 1980 in der Abspaltung von ASK GmbH (technische Betriebsausstattung für Industrieunternehmen). Die AGO AG positioniert sich als ingenieurorientiertes Unternehmen mit Full-Service-Dienstleistungen im Bereich industrieller Energieversorgungsanlagen. Die Wertschöpfungskette umfasst die Beratung, Planung, Ausführung sowie den Betrieb kompletter Anlagen und Kraftwerke. Das Produktangebot reicht von Energieversorgungsanlagen auf Basis von Blockheizkraftwerken über wärme- und kältetechnischen Anlagenbau bis hin zu komplexen Biomasseheizkraftwerken mit Kraft-Wärme-Kopplung. Als Biomasse-Brennstoff, und somit nachwachsendem Rohstoff, werden im Wesentlichen Waldhackschnitzel, wie z.B. Holzabfälle aus der Forstwirtschaft sowie der Holzbe- und -verarbeitung, eingesetzt. Die Leistungen werden in drei Geschäftsbereichen erbracht: I. „**Projektentwicklung und Umsetzung**“: europaweite Entwicklung, Planung und Errichtung kundenspezifischer Energieversorgungsanlagen. II. „**Anlagenbetrieb**“: Erbringung sämtlicher Dienstleistungen zur Versorgung der industriellen Kunden mit Wärme, Dampf, Kälte, Strom sowie Druckluft insbesondere durch Anlagen-Contracting sowie Gewährleistung des Betriebes von bestehenden Anlagen, einschließlich Rohstoffmanagement. III. „**Service & Beratung**“: Durchführung von Leistungen zur Sicherstellung des Anlagenbetriebs wie Instandhaltung, Reparatur, Wartung und Notdienst sowie Beratungsleistungen hinsichtlich Energieeffizienz, Standortbewertung und Standortentwicklung sowie Emissionshandel. Zu den Kunden der AGO zählen im Wesentlichen Industrieunternehmen und kommunale Unternehmen, die Energie in Strom, Wärme, Kälte oder Druckluft benötigen. Von strategischer Bedeutung für die Expansion erachten wir die 2007 gegründete AGO energia SpA, Turin, an der AGO AG 55% hält.

Strategie

Die AGO AG verfolgt eine Strategie in drei Stoßrichtungen zur Umsatz- und Ertragssteigerung: **Wachstum aus dem Anlagenbetrieb** von Energieversorgungsanlagen mit Schwerpunkt Biomasse. Mit der Entwicklung, der Realisierung und dem Betrieb des Biomasseheizkraftwerks in Alperstedt hat die AGO den Grundstein für weitere Großprojekte mit Biomasse als Energieträger gelegt. Das Biomasseheizkraftwerk Alperstedt mit einer Leistung von 19 MW thermischer und 1,7 MW elektrischer Energie wird für die Energieversorgung einer Gewächshausanlage genutzt und gehört zu den größten ORC-Biomasseheizkraftwerken in Europa. **Ausbau der Kundenbasis** und Steigerung der langfristigen Kundenbindung: Auf der Grundlage bereits bestehender Erfahrungen forciert die AGO AG die Entwicklung und Umsetzung von Energieversorgungsanlagen sowohl auf Basis regenerativer Rohstoffe als auch auf Basis konventioneller Energieträger. Mit einem systematischen Vertriebsansatz ausgerichtet am Energiebedarf der Kunden und der biogenen Brennstoffverfügbarkeit sollen neue Kundenkreise gewonnen werden. **Internationalisierung der Geschäftsaktivitäten**: Die Gesellschaft strebt die Ausweitung ihrer Geschäftstätigkeit auch in das europäische Ausland an. Die ersten Schritte erfolgen in Italien und Griechenland.

Wettbewerb

Zum Wettbewerb grenzt sich die AGO AG durch das Leistungsspektrum, die Kundenorientierung und durch ihren Fokus auf bestimmte Leistungs- und Größenklassen der Energieversorgungsanlagen ab. Zu den wichtigsten Wettbewerbern gehören folgende Unternehmen: GETEC-Gruppe, Kraftanlagen Hamburg GmbH, Dalkia GmbH (Veolia Environnement Gruppe), ENRO AG, Imtech Deutschland GmbH & Co. KG, MVV Energie AG, Techem AG, Vattenfall Gruppe.

Potenziale

Insbesondere die Internationalisierung und die Forcierung des Betreibergeschäftes mit kalkulierbaren Vertragslaufzeiten von 15 bis 20 Jahren sind entscheidende Wachstumstreiber. Eine profitable Umsatzverdopplung auf 70-80 Millionen € bis in das Jahr 2012 könnte verwirklicht werden. Die DCF-Bewertung indiziert eine mittelfristige faire Bewertung bei 5,10 € je Aktie. **Übergewichten.**

Analysten: Hilmar Platz h.platz@kayenburgag.de
Dr. Heinz J. Klöpfer hj.kloepper@kayenburgag.de

Pflichtangaben nach § 34 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), mögliche Interessenskonflikte und Haftungserklärung

Die Kayenburg AG Corporate Finance hat die vorliegende Finanzanalyse der AGO AG in Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften nach dem Wertpapierhandelsgesetz und der Finanzanalyseverordnung erstellt.

Verantwortung

Verfasser der vorliegenden Analyse: Hilmar Platz, Analyst und Mitglied des Vorstandes der Kayenburg AG Corporate Finance
Dr. Heinz J. Klöpfer, Senior Advisor

Verantwortliches Unternehmen: Kayenburg AG Corporate Finance
Schönfeldstr.13
80539 München

Kerndaten zur Studie

Emittent: AGO AG
Art der Publikation: Konferenz-Research, Aufnahme der Coverage
Beabsichtigte Aktualisierungen: derzeit nicht absehbar
Datum der Veröffentlichung: 17.04.2008

Dem Emittenten hat diese Studie vor Freigabe vorgelegen.

Kurs der Aktie am 15.04.2008 4,23 € (XETRA, 13:17)
Empfehlung per Veröffentlichungsdatum: Übergewichten

Interessenskonflikte

Auftragsresearch: Die Studie wurde im Auftrag der AGO AG erstellt und verbreitet.

Kapitalbeteiligung: Zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie ist weder die Kayenburg AG Corporate Finance an der AGO AG noch die AGO AG an der Kayenburg AG Corporate Finance beteiligt.

Vertragliche Beziehungen: Zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie bestehen keine weiteren vertraglichen Beziehungen zwischen beiden Unternehmen außer der oben genannten.

Hinweise zu der Empfehlung

Die Kayenburg AG Corporate Finance gibt bei Ihren Finanzanalysen drei Empfehlungen:

Übergewichten: Das vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kurspotential innerhalb der nächsten zwölf Monate ist größer als zehn Prozent.

Untergewichten: Der vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kursverlust innerhalb der nächsten zwölf Monate ist null Prozent oder negativ.

Marktgewichten: Die vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kursbewegung liegt in der Bandbreite von null bis zehn Prozent.

Durch die Annahme dieses Berichts erkennen Sie die nachstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich an. Dieser Bericht (nachstehend als „Dokument“ bezeichnet) darf weder direkt noch indirekt in die USA, Kanada, Japan oder an US-Amerikaner oder an eine Person, die ihren Wohnsitz in einem der genannten Länder hat, übermittelt werden, noch in deren Territorium gebracht oder verteilt werden. Dieses Dokument ist als unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten von der Kayenburg AG erstellt worden, um Hintergrundinformationen über die Gesellschaften zu liefern und dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die Kayenburg AG leistet keinerlei Beratung im Hinblick auf den Kauf, das Halten oder den Verkauf von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der Gesellschaften durch die Kayenburg AG dar, und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers dieses Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Gesellschaften oder dritter Personen überein. Die Kayenburg AG ist nicht ermächtigt, irgendwelche Erklärungen oder Zusicherungen im Namen der Gesellschaften oder dritter Personen abzugeben und gibt solche Erklärungen oder Zusicherungen auch nicht ab. Die Kayenburg AG hat nicht alle Informationen und Daten, auf die sich dieses Dokument stützt, selbst verifiziert. Die enthaltenen Stellungnahmen und Schätzungen stellen unser bestes Urteil zum angegebenen Datum bzw. zu den angegebenen Daten dar und sind freibleibend. Alle Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus allgemein zugänglichen Quellen, die die Kayenburg AG zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit übernommen werden – weder ausdrücklich noch stillschweigend. Der Inhalt dieses Dokuments stellt keine Zusicherung oder Garantie der Kayenburg AG dar. Eine Haftung der Kayenburg AG für Vermögensschäden – gleich aus welchen Rechtsgründen – wird hiermit, mit Ausnahme der Verletzung von vertragswesentlichen Pflichten (sog. Kardinalpflichten) ausgeschlossen. Die Haftung der Kayenburg AG aufgrund von Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit bleibt hiervon unberührt. Die Kayenburg AG hat keinerlei Befugnis, für die in diesem Dokument genannten Gesellschaften oder für Dritte Zusicherungen zu geben oder Gewährleistungen zu übernehmen. Weder die in diesem Dokument genannten Gesellschaften noch irgendeine andere Person übernimmt die Haftung für Verluste, Schäden oder Nachteile, die aus der Anwendung dieses Dokuments insbesondere für Investitionsentscheidungen oder aus anderen Gründen entstehen können. Die Kayenburg AG ist nicht verantwortlich für nachteilige Konsequenzen, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesem Dokument enthaltenen Ansichten und Rückschlüsse folgen bzw. folgen könnten. Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen geben keine Anhaltspunkte auf die zukünftige Entwicklung des Investments. Die Kayenburg AG übernimmt keinerlei Gewähr dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf, Halten oder Verkauf irgendeines Wertpapiers, Geldmarktinstrumentes oder von Derivaten dar, noch enthält es die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment, z.B. in Anleihen, Aktien und Optionen, ist mit teilweise erheblichen Risiken behaftet. Eine Investitionsentscheidung hinsichtlich irgendeines Wertpapiers darf nicht auf der Grundlage dieses Dokuments erfolgen. Es handelt sich bei diesem Dokument nicht um eine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf der jeweiligen Wertpapiere, Geldmarktinstrumente oder Derivate. Die Kayenburg AG und / oder deren Vorstände und Mitarbeiter können Long- oder Shortpositionen in den beschriebenen Wertpapieren und / oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesen Wertpapieren basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Dokument veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten. Dieses Dokument wurde Ihnen lediglich zur Information übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder an andere Personen weiter verteilt oder veröffentlicht werden. Die Verteilung dieses Dokuments und der darin enthaltenen Informationen in andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, müssen sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen oder kanadischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen. Diese Studie ist urheberrechtlich geschützt. Sie darf nur zu dem im Disclaimer angegebenen Zweck genutzt werden. Zitate sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinausgehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Kayenburg AG. Die Vervielfältigung, Verbreitung, Veröffentlichung und Online-Zugänglichmachung des Dokuments stellt eine zustimmungsbedürftige Nutzungshandlung dar. Insbesondere ist eine Verbreitung im Ausland nur nach Maßgabe des Disclaimers und der jeweiligen gesetzlichen Bestimmungen zulässig. Wer die Studie unberechtigt nutzt oder die Quellenangabe oder den Urhebervermerk unterlässt, setzt sich zivilrechtlichen Ansprüchen, insbesondere Schadenersatzansprüchen, aus und kann sich strafbar machen.

Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Disclaimer unwirksam sind oder zukünftig unwirksam werden, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit davon unberührt.