



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



energie + anlagen

Geschäftszahlen 2007 / Zahlen erstes Quartal 2008

11. Juli 2008

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.

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	3
SWOT-Analyse	4
Unternehmensprofil	6
Geschäftsbereiche	8
Strategie	10
Branchen- und Marktumfeld	13
Die Geschäftsentwicklung im Jahr 2007	18
Die Geschäftsentwicklung im ersten Quartal 2008	20
Unternehmensausblick und unsere Prognosen	21
Bewertung	22

Profitabilitätssteigerungen erwartet

Zahlen Gj 2007 / Q1-Zahlen 2008

- ⇒ AGO konnte unsere optimistischen Prognosen im Geschäftsjahr 2007 u.a. auf Grund von Sonderbelastungen nicht erreichen. Im den ersten drei Monaten 2008 konnte eine überzeugende Bruttomarge von 12,7% erzielt werden.
- ⇒ Im Rahmen der Zahlen für das erste Quartal hat das Unternehmen die Guidance für das Geschäftsjahr 2008 angehoben. Demnach erwartet AGO beim Umsatz nun einen Anstieg und ein deutlich positives EBIT. Zuvor hatte das Unternehmen einen stabilen Umsatz und einen sich wesentlich verbessernden Ertrag in Aussicht gestellt.
- ⇒ Die Strategie von AGO zielt zum einen darauf ab, die Wertschöpfungskette im Bereich des Anlagenbetriebs auszubauen und zum anderen die Internationalisierung des Geschäftsmodells voranzutreiben. Seit dem Börsengang im Juni 2007 konnte das Unternehmen in Deutschland drei Projekte für den Anlagenbetrieb akquirieren. Zudem erschließt AGO gemeinsam mit Partnern den italienischen Markt für Energieversorgungsanlagen. Sowohl vom Ausbau des Anlagenbetriebs als auch von der Internationalisierung, speziell den Markteintritt in Italien, erwarten wir eine Verstärkung des Umsatzwachstums und des Cash-Flows. Darüber hinaus rechnen wir mit Profitabilitätssteigerungen.
- ⇒ Unseres Erachtens ist das Wachstums- und Ertragspotenzial von AGO im aktuellen Aktienkurs bei Weitem noch nicht berücksichtigt. Nach unserer Einschätzung wird der von uns erwartete weitere Preisanstieg bei fossilen Energieträgern sowie die verstärkten Bemühungen der Staatengemeinschaft bezüglich des Umwelt- und Klimaschutzes die Nachfrage nach den von AGO angebotenen Produkten/Dienstleistungen in den kommenden Jahren weiterhin stimulieren.
- ⇒ Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert je AGO-Aktie von 6,38 (alt: 6,70) Euro ermittelt. Daraus leiten wir ein Kursziel von 6,30 (alt: 6,70) Euro ab. Die AGO-Aktie hat auf dem aktuellen Kursniveau ein Aufwärtspotenzial von rund 67%. Daher bestätigen wir unser Kaufen-Votum.

AGO AG Energie + Anlagen 4)

Votum: Kaufen

alt: -
vom -

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	6,30
Kurs(Xetra) (in Euro)	3,78
10.07.2008 11:23 Uhr	
Kurspotenzial	66,67%

Unternehmensdaten

Land	GE
Branche	Erneuerbare Energien
Segment	Entry Standard
ISIN	DE000A0LR415
Reuters	AGYG.DE
Bloomberg	AGY
Internet	www.ago.ag

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,000
Freefloat	35,70%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	15,1
∅ Tagesumsatz	1.743
52W Hoch 13.07.2007	8,50 Euro
52W Tief 04.07.2008	3,16 Euro
Beta	1,25
Volatilität (60 Tage)	52,40

Bewertungsmultiplikatoren

	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGV	Div. Rendite
2006	-	-	-	-
2007	0,6	neg.	neg.	0,0%
2008e	0,5	7,4	10,7	0,0%
2009e	0,4	5,3	7,3	0,0%
2010e	0,4	4,5	6,0	0,0%

Performance (in %)

	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate
absolut	-21,3	-9,4	-34,6	-
relativ ggü.:				
DAX	-16,9	-5,1	-19,9	-
Entry Standard	-16,9	-5,1	-19,9	-

Index-Gewichtung

Entry Standard	3,161%
----------------	--------



Ersteller: S. Diermeier (Analyst)

RL	GJ	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS
IFRS	2006	33,9	1,4	1,3	0,4	0,47
IFRS	2007	41,3	-0,3	-0,6	-0,9	-0,33
IFRS	2008e	45,8	2,8	2,2	1,4	0,35
IFRS	2009e	50,9	3,9	3,2	2,1	0,52
IFRS	2010e	57,2	4,6	4,0	2,5	0,63
CAGR 2006 - 2010e		13,9%	34,7%	33,1%	62,1%	

Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

STÄRKEN

- **Breites Produkt- und Dienstleistungsspektrum**
- **Hohe Anpassungsfähigkeit an sich ändernde Markttrends**
- **Ganzheitliches Geschäftsmodell ("Service aus einer Hand") reduziert Koordinationskosten und ermöglicht eine schnelle Umsetzung der Projekte**
- **Hoch qualifiziertes Management mit langjähriger Branchenerfahrung im Energieanlagenbau**
- **Langjährige Kundenbeziehungen**

SCHWÄCHEN

- **Kleines Unternehmen, wodurch der Erfolg maßgeblich von wenigen Personen in Schlüsselpositionen abhängig ist**
- **Vielseitigkeit des Produktangebotes erfordert stets aktuelle Produkt- und Qualitätsstandards, die auf Grund geringer personeller Ressourcen und finanzieller Ausstattung nicht garantiert sein könnten**
- **Abhängig von der Marktentwicklung und den Preisen für nachwachsende Rohstoffe, welches die Wirtschaftlichkeit von Energieanlagen beeinflusst**
- **Markt für Erneuerbare Energien bei der Stromerzeugung derzeit noch von staatlichen Zuschüssen und Förderungen abhängig**
- **Keine langfristigen Rahmenverträge zur Belieferung von Anlagenkomponenten. Der Bezug erfolgt über Einzelverträge. Somit besteht eine ökonomische Anfälligkeit bei Veränderungen in AGO's Beschaffungsmärkten**

CHANCEN

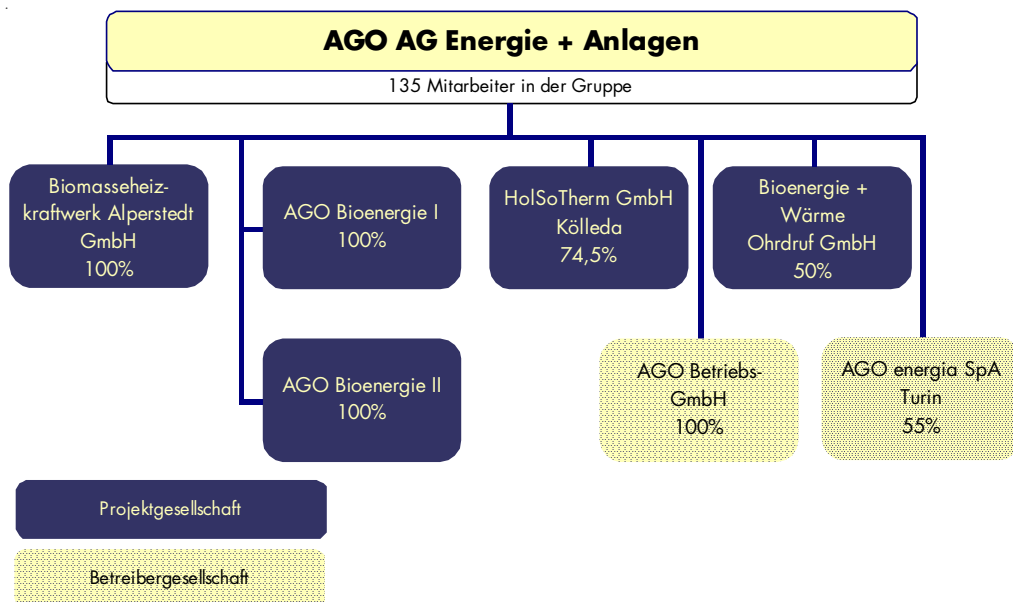
- **Zunehmende Sensibilisierung der Bevölkerung in Bezug auf den Klimawandel und Reduktion der CO₂-Emissionen und deren Folgen. Steigende Nachfrage macht "Bioenergie" "hof/marktfähig"**
- **Verknappung des Angebots/Erhöhung der Preise für konventionelle Energieträger (Öl und Gas)**
- **Auf europäischer wie nationaler Ebene wirkt regulatorisches Umfeld katalytisch und schafft EU-weiten Wachstumsmarkt für erneuerbare Energien**
- **Expansion ins Ausland/zunehmende Internationalisierung**
- **Verstetigung des Cash-Flows und Verbesserung der Profitabilität durch den Ausbau des Anlagenbetriebs**

RISIKEN

- **Erfolg abhängig vom politischen Sentiment auf nationaler wie europäischer Ebene**
- **Rückgang/Streichung von Zuschüssen/Förderungen wirken auf der operativen Seite negativ**
- **Hohe rechtliche Risiken (Baugenehmigungsverfahren, immissionsrechtliche Verfahren, Gewährleistungs-/Produkthaftungsrisiken, Schadenersatzansprüche, etc.)**
- **Zukünftig hohe Wettbewerbsintensität erwartet. Bei Eintritt dominanter Energieversorgungsunternehmen in den Markt Verdrängungswettbewerb möglich**
- **Insolvenz von Contracting-Partnern könnte zu Umsatzausfällen führen**

Unternehmensprofil

Die 1980 gegründete AGO AG Energie + Anlagen ("AGO") mit Sitz in Kulmbach entwickelt, baut und betreibt Energieversorgungsanlagen im Bereich der Erneuerbaren Energien. Zielgruppe des Unternehmens sind neben industriellen vor allem kommunale Kunden. Die breiten Fachkenntnisse des Unternehmens reichen vom kundenindividuellen Anlagenbau auf der Basis von Blockheizkraftwerken bis hin zu komplexen Biomasseheizkraftwerken mit Kraft-Wärme-Kälte-Kopplung. Das Leistungsspektrum erstreckt sich vornehmlich auf die drei Geschäftsbereiche Projektentwicklung & Umsetzung, Anlagenbetrieb sowie Service & Beratung. Abgerundet wird das Leistungsspektrum durch Standortstudien und -entwicklungen, Energieeffizienzberatungen, Roh- und Brennstoffmanagement sowie Emissionshandelsmanagement. Dadurch kann die AGO AG den Kunden von der Projektentwicklung über den Betrieb bis hin zur Wartung und Instandsetzung sämtliche Leistungen aus einer Hand anbieten und als Full-Service-Anbieter im Markt agieren.



Quelle: AGO AG Energie + Anlagen

Management und Aufsichtsrat

Der Vorstand der AGO AG setzt sich derzeit aus zwei Mitgliedern zusammen, Herrn **Ulrich Gruber** (CFO) und Herrn **Helmut Peetz** (COO). Herr Gruber verantwortet als Finanzvorstand die Bereiche strategische Unternehmensplanung und Beteiligungen, Steuern, Finanzen, Controlling und Immobilien, Personal, Datenverarbeitung, Investor und Public Relations, Risikomanagement, zentrales Marketing sowie Corporate Governance. Herrn Peetz obliegt als technischem Vorstand die Verantwortung für die Bereiche Beratung, Projektentwicklung-/umsetzung, Betrieb und Service, Vertrieb, Umwelt- und Qualitätsmanagement, Datenschutz und Revision. Der Aufsichtsrat der Gesellschaft besteht aus sechs branchenerfahrenen Mitgliedern. Er setzt sich aus Steffen Pfund (Vorsitzender), Dr. Klaus Hermsdorf, Johannes Eismann, Prof. Dr. Eckhard Dinjus, Franz Brosch und Harald Petersen zusammen.

caverion GmbH ist Mehrheitsaktionär

Aktienkapital/Aktionärsstruktur

Die AGO AG ist seit dem 28.06.2007 börsennotiert. Der Emissionspreis lag bei 7,00 Euro je Aktie, die Erstnotiz bei 7,50 Euro. Die Aktien der Gesellschaft sind im Entry Standard/Open Market der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet. Das Grundkapital der Gesellschaft setzt sich aus 4 Mio. Aktien zu einem Nennbetrag von je 1,00 Euro zusammen und beläuft sich somit auf 4 Mio. Euro. Hauptaktionär der Gesellschaft ist die caverion GmbH (vormals: M+W Zander Gebäudetechnik GmbH) mit einem Anteil von 59,25% (vor dem Börsengang: 92,60%). Das Management hält 5,10% (vor dem Börsengang: 7,40%) und der Aufsichtsrat 3,40% der AGO-Anteile. Die restlichen Aktien befinden sich im Streubesitz.



Quelle: AGO AG Energie + Anlagen

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Geschäftsbereiche

Breitgefächertes Dienstleistungs- und Produktportfolio

Das Dienstleistungs- und Produktportfolio von AGO ist breit gefächert. Das Unternehmen bietet seinen industriellen und kommunalen Kunden integrierte Komplettlösungen im Bereich dezentraler Energieversorgungsanlagen an. Als Full-Service-Dienstleister ist AGO sowohl im Anlagenbau als auch in der Lieferung von Wärme, Kälte, Dampf, Druckluft und Strom tätig. AGO beliefert seine Kunden mit Energieversorgungsanlagen in verschiedenen Größen- und Leistungsklassen aus den Bereichen des wärme- und kältetechnischen Anlagenbaus. Das Know-how der Gesellschaft beschränkt sich nicht nur auf den Bau konventioneller Heizkraftwerke. Modular aufgebaute Anlagen zur Erzeugung von elektrischem Strom und Wärme unter Nutzung des Prinzips der Kraft-Wärme-Kälte-Kopplung gehören ebenfalls zu AGOs Produktpalette. AGO unterteilt ihre operative Geschäftstätigkeit in drei Geschäftsbereiche.

AGO AG Energie + Anlagen: Säulen des Geschäftsmodells		
Projektentwicklung und Umsetzung	Anlagenbetrieb	Service und Beratung
<ul style="list-style-type: none"> - Biomasse(heiz)kraftwerke - Wärmetechnischer Anlagenbau - Kältetechnischer Anlagenbau - Kraft-Wärme-Kälte-Kopplung - Contracting 	<ul style="list-style-type: none"> - Externer Anlagenbetrieb - Rohstoff-/Brennstoffmanagement - Verfügbarkeitsanalyse - Wärme- und Kältebedarfsanalyse - Langfristige Verträge - Rohstofflogistik 	<ul style="list-style-type: none"> - Inspektion und Wartung - Standortstudien und -entwicklung - Energieeffizienzberatung - Emissionshandelsmanagement
Kundenvorteile	Kundenvorteile	Kundenvorteile
<ul style="list-style-type: none"> - Umsetzungsorientierte Projektentwicklung - Schnelle Betriebsbereitschaft durch parallele Projektphasen - Erhebliche Kostenersparnis - Umweltschonend - Hohe Versorgungssicherheit - Erfahrung aus über 2000 Projekten 	<ul style="list-style-type: none"> - Investitionsfrei / Off-balance - Kostenvorteile und Synergieeffekte - Erhöhte Versorgungssicherheit - Senkung des Energieverbrauchs - Emissionsreduzierung - Keine Emissionshandelspflicht - "Alles aus einer Hand" 	<ul style="list-style-type: none"> - Werterhalt / Funktionssicherung - Kostenoptimierung - Unabhängigkeit / Neutralität - Ganzheitliche Fachkompetenz - Ökonomische / ökologische Berücksichtigung - Schnelle Abwicklung

Quelle: AGO AG

Konzeption und Bau von Energieversorgungsanlagen

Projektentwicklung und Umsetzung

Im Geschäftsbereich Projektentwicklung & Umsetzung bietet AGO die Dienstleistungen Konzeption und Bau von Energieversorgungsanlagen an. AGO ist hier international tätig. Die Dienstleistungen werden auch auf dem Wege des "Contracting" angeboten. Im Rahmen des "Contracting" entwickelt, plant, baut, finanziert und betreibt AGO in eigener unternehmerischer Verantwortung Energieversorgungsanlagen und verkauft die Energie an ihre Kunden. AGO übernimmt außerdem die Wartung und Instandhaltung der Anlagen. Die von AGO entwickelten Anlagen werden in verschiedenen Größen- und Leistungsklassen angeboten. Das Unternehmen verfolgt einen integrierten Planungsansatz, wodurch nach Angaben von AGO ein Zeitersparnis von 6 bis 12 Monaten gegenüber der üblichen Projektentwicklung sowie ein erhebliches Kostenersparnis für den Kunden erreicht wird. Der Fokus soll in Zukunft auf Biomasseheizkraftwerke gelegt werden. Biomasseheizkraftwerke nutzen das Prinzip der Kraft-Wärme-Kälte-Kopplung und versorgen den Kunden mit Strom und

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Wärme. Die bei der Erzeugung von Strom anfallende Wärme wird zur Bereitstellung von z. B. Heizwasser, Dampf oder Trockenwärme verwendet. Insgesamt wird damit bei geringerem Bedarf an Energieträgern (z.B. Gas) gleichzeitig Strom und Wärme produziert. Energieversorgungsanlagen ohne Kraft-Wärme-Kälte-Kopplung geben die erzeugte Restwärme dagegen ungenutzt an die Umwelt ab. Bislang hat die Gesellschaft in mehr als 150 installierten Blockheizkraftwerksmodulen Anlagen mit Kraft-Wärme-Kälte-Kopplung realisiert.

Anlagenbetrieb

AGO als Betreibergesellschaft

Im Geschäftsbereich Anlagenbetrieb vereint AGO sämtliche Geschäftstätigkeiten, die mittelbar oder unmittelbar im Zusammenhang mit dem Betrieb einer Energieversorgungsanlage stehen. Neben der Übernahme von Instandhaltungs- und Wartungsarbeiten übernimmt AGO in erster Linie das Rohstoff- und Brennstoffmanagement. Dies umfasst umfangreiche Verfügbarkeits- und Wärmebedarfsanalysen vor Beginn des Projekts, in der Fragen wie entsprechende Auslastung, fortlaufende Logistik, Lagerhaltung sowie Qualitätssicherung des biogenen Brennstoffes erörtert werden. Ebenfalls im Geschäftsbereich Anlagenbetrieb sind die Erstellung von Standortstudien und Standortentwicklungsstudien sowie die Beratung und weitere Dienstleistungen im Emissionshandel angesiedelt. AGO betreibt das Biomasseheizwerk Kölldeda, das seit 2002 das Motorenwerk von Daimler in Kölldeda mit Wärme versorgt, sowie das Biomasseheizkraftwerk Alperstedt.

Service & Beratung

Service für eigen- und fremderrichtete Anlagen

Im Geschäftsbereich Service & Beratung bietet die AGO die Instandhaltung und Wartung von Energieversorgungsanlagen an. Der Service betrifft nicht nur die von AGO selbst errichteten Anlagen sondern auch in einem erheblichem Umfang fremderrichtete Anlagen. Der Kundendienst der AGO besteht derzeit aus 30 Mitarbeitern und ist an 365 Tagen im Jahr 24 Stunden täglich erreichbar. Als weitere Dienstleistung berät AGO seine Kunden in sämtlichen Energiefragen, wie z.B. beim Thema Energieeffizienz. Zusätzlich dazu erstellt AGO Energiestudien. Hierbei werden u.a. die beim Kunden verwendeten Technologien analysiert und Machbarkeitsstudien für alternative Konzepte erstellt. Des Weiteren unterstützt AGO seine Kunden bei Fragen zum Emissionsausstoß und Emissionszertifikatehandel. Wir sehen den Bereich Service & Beratung, der nach unserer Einschätzung einen bedeutenden Bestandteil des Geschäftsmodells der AGO darstellt, als wichtiges Instrument der Kundenakquise an.

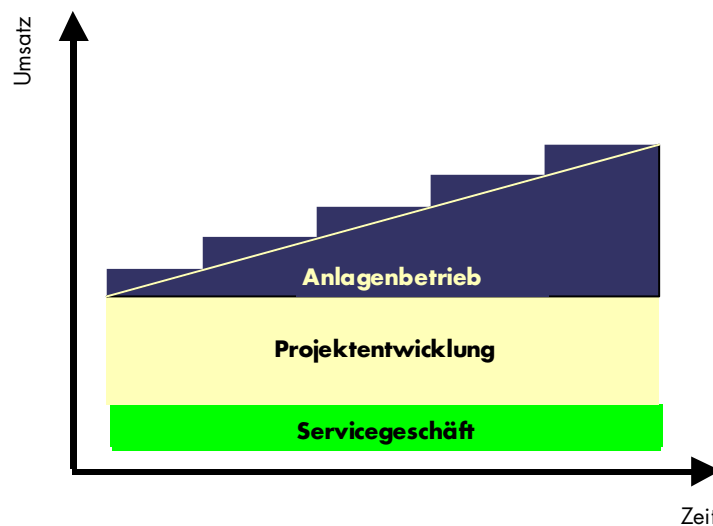
Strategie

Die Strategie von AGO ist darauf ausgerichtet, Wachstum aus dem Ausbau des Anlagenbetriebs mit dem Schwerpunkt Biomasse zu erzielen sowie die internationalen Geschäftsaktivitäten ausbauen.

Umsatzwachstum / Ertragssteigerung durch Anlagenbetrieb geplant

Wachstum aus dem Anlagenbetrieb mit dem Schwerpunkt Biomasse

AGO will zukünftig Umsatzwachstum und Ertragssteigerungen insbesondere durch den Ausbau des Anlagenbetriebs mit dem Schwerpunkt Biomasse (insbesondere Holzhackschnitzel) für Industrieunternehmen und kommunale Unternehmen erreichen. Der Geschäftsbereich Anlagenbetrieb war im Geschäftsjahr 2007 für 7% des Gesamtumsatzes verantwortlich. Nach unserer Einschätzung dürften die verstärkten staatlichen Förderungen hinsichtlich Erneuerbarer Energien, die steigenden Preise für fossile Energieträger sowie die bestehenden Eigenkapitalvorschriften (Basel II) die Nachfrage nach Energieversorgungsanlagen, die mit Erneuerbaren Energien betrieben werden, sowie nach den von AGO offerierten Contracting-Lösungen erhöhen.



Quelle: AGO AG Energie + Anlagen

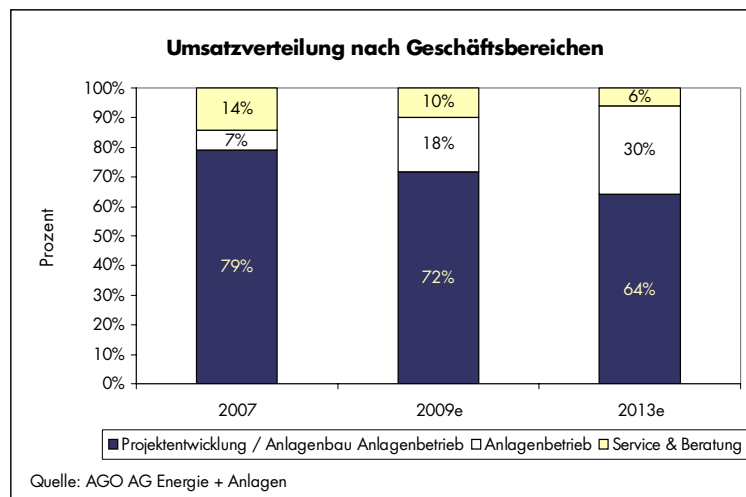
3 bis 4 Contracting-Anlagen pro Jahr geplant

Regionale Schwerpunkte des Anlagenbetriebs in Deutschland sind Bayern, Baden-Württemberg und Thüringen, da hier die Voraussetzung für Biomasse, d.h. eine entsprechende Rohstoffverfügbarkeit am ehesten gewährleistet ist. Eine von AGO in Auftrag gegebene Studie hat in diesen drei Bundesländern rund 400 potenzielle Kunden für Biomasseheiz(kraft)werke ermittelt. AGO hat sich zum Ziel gesetzt, jährlich drei bis vier Contracting-Anlagen mit einer Leistung zwischen 5 und 20 MWth in Deutschland zu realisieren. Seit dem Börsengang Mitte 2007 konnte AGO drei Aufträge zur Errichtung und anschließendem Betrieb von Anlagen sowie einen Auftrag zur Anlagenerweiterung akquirieren. Damit befindet sich das Unternehmen voll im Plan. Das geplante Wachstum im Anlagenbetrieb und der damit einhergehende steigende Biomassebedarf hat AGO bzw. die Tochter HolSoTherm durch verschiedene Verträge bezüglich Holzlieferungen abgesichert.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Geschäftsentwicklung wird plan- und skalierbarer

Aus der verstärkten Ausrichtung auf den Anlagenbetrieb ergeben sich mehrere Konsequenzen für AGO. Das Geschäftsmodell erhält eine höhere Planbar- und Skalierbarkeit. Dies wird u.a. durch die im Anlagenbetrieb üblichen langfristigen Energieversorgungsverträge, die in der Regel mit einer Laufzeit von 10 bis 15 Jahren ausgestattet sind, erreicht. In der Projektentwicklung, auf die im Geschäftsjahr 2007 noch 79% des Gesamtumsatzes entfiel, ist die Umsatz- und Ergebnisentwicklung auf Grund der Natur des Geschäfts relativ volatil. AGO plant, dass im Geschäftsjahr 2009 18% und bis zum Geschäftsjahr 2013 30% des Konzernumsatzes aus dem Anlagenbetrieb generiert werden. Durch den zu erwartenden steigenden Umsatzanteil des Anlagenbetriebs bei gleichzeitigem Absinken des Anteils der Projektentwicklung/Umsetzung erwarten wir auch eine deutliche Verbesserung der Ertragsituation des Unternehmens, da im Anlagenbetrieb mit höheren Gewinnmargen zu rechnen ist. Durch den Anlagenbetrieb erhöht sich das Exposure bezüglich Zahlungsausfällen bei den Contracting-Partnern.



Neuer Großauftrag aus Südafrika

Ausweitung der Geschäftsaktivitäten im Ausland

AGO ist bereits seit längerem im Ausland aktiv. Die bisherigen Aktivitäten "beschränkten" sich dort auf Beratung, Planung und Anlagenbau. So war das Unternehmen bereits in Malaysia, Südafrika, USA, Russland, Dubai (VAE) und Griechenland tätig. In der griechischen Stadt Serres wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr von AGO vier Blockheizkraftwerke gebaut. Am 10.06. konnte AGO mitteilen, dass die Brauerei Heineken South Africa dem Unternehmen einen Turnkey-Auftrag erteilt hat. Im Rahmen des Auftrags, der einen Wert von 3,75 Mio. Euro hat, wird AGO die Planung, Lieferung, Montage und Inbetriebnahme der 20 MW-Heißwasseranlage übernehmen. Durch die reguläre Wartung und Fernüberwachung der Anlage wird AGO ab der Inbetriebnahme im Juni 2009 jährliche Umsätze im sechstelligen Bereich generieren können. Darüber hinaus werden Verhandlungen bezüglich einer dritten Kessellinie mit einem Auftragswert von ca. 1 Mio. Euro und ein über vorläufig fünf Jahre andauernden Wartungsvertrag inklusive der Lieferung von Ersatzteilen geführt.

Italien als erster ausländischer Zielmarkt

Die Auslandsaktivitäten will das Unternehmen ausbauen. Das Zielgebiet der Auslandsexpansion ist vornehmlich Europa, als erstes Zielland wurde Italien auserkoren. Hier will das Unternehmen Biomasseheiz(kraft)werke bauen und betreiben. Im November 2007 hat AGO die Tochtergesellschaft AGO energia Spa mit Sitz in Turin gegründet. AGO hält 55% an der Gesellschaft. Die restlichen Anteile werden von Roberto Sacco und Paolo Gioia gehalten. Roberto Sacco hat die Geschäftsführung der AGO energia inne. Zur Erschließung des italienischen Marktes wurde eine Kooperation mit der Pro Ambiente sr. geschlossen. Bei Pro Ambiente handelt es sich nach Angaben von AGO um einen Planer von Biomasseheiz(kraft)werken mit einer langjährig etablierten und breit aufgestellten Vertriebsstruktur.

Italien ist attraktiver Markt für AGO

Der italienische Markt ist aus mehreren Gründen für AGO interessant. Der italienische Strommarkt ist durch einen chronischen Nachfrageüberschuss charakterisiert. Das Land muss einen erheblichen Teil des Stromverbrauchs durch Importe abdecken. Zudem ist Italien bestrebt, den Anteil Erneuerbarer Energien von 7% auf 22% bis zum Jahr 2012 zu erhöhen. Zur Zielerreichung wurden die Fördermaßnahmen für Erneuerbare Energien novelliert. Die Förderung der Stromerzeugung aus Biomasse ist wesentlich attraktiver gestaltet als in Deutschland. Darüber hinaus bietet Norditalien ein hohes Kundenpotenzial. Eine von AGO in Auftrag gegebene Studie hat ergeben, dass hat in Norditalien über 500.000 Industrieunternehmen ansässig sind. Allein aus der Lebensmittelindustrie, auf die sich AGO in Italien konzentrieren will, wurden etwa 70.000 potenzielle Zielkunden identifiziert. Zudem bietet der italienische Markt in der Kraft-Wärme-Kälte-Kopplung großes Potenzial, da bisher die Nutzung von Kälte aus Wärme, die bei der Stromerzeugung anfällt, kaum genutzt wird.

Anlagenbetrieb in Italien startet wahrscheinlich in 2009

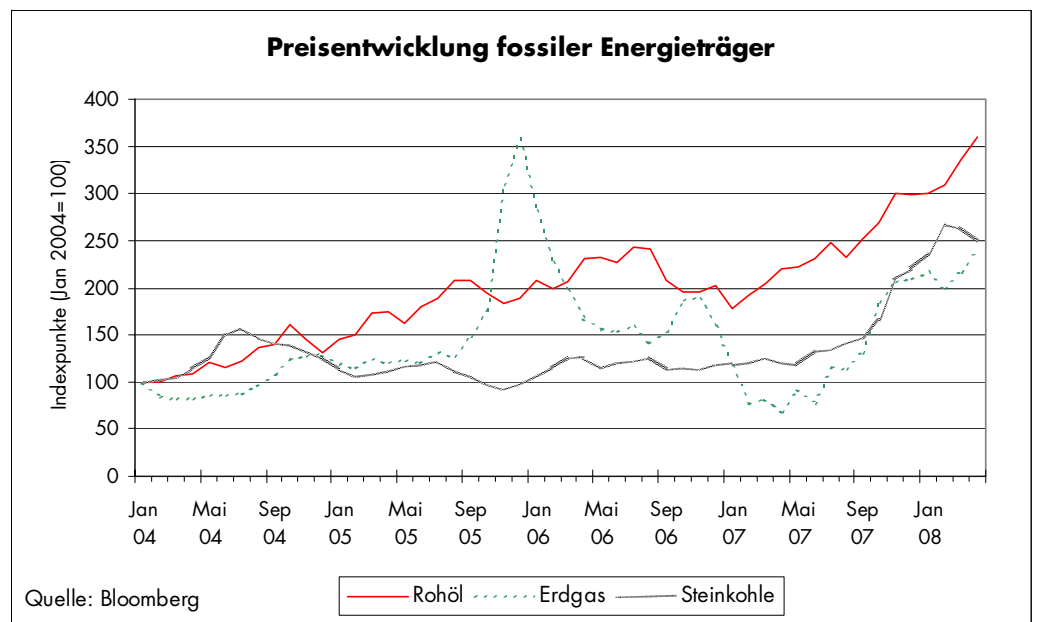
AGO plant ab dem Jahr 2008 mit dem Anlagenbau in Italien zu beginnen. Voraussichtlich ab dem Jahr 2009 wird das Unternehmen den Betrieb der ersten Anlage in Italien aufnehmen. Das jährliche Investitionsvolumen ist mit 6 bis 10 Mio. Euro veranschlagt. Aus dem Anlagenbetrieb sind jährliche Umsätze von 3 bis 4 Mio. Euro je Anlage kalkuliert. Der Fokus liegt dabei auf mittelgroßen Anlagen mit einer Leistung von 1 MWe und 3 bis 4 MWth. Damit versucht AGO die Konkurrenz von großen und kleineren Unternehmen zu meiden. Für das Jahr 2014 wird der Verkauf/Betrieb von zehn Biomasseheiz(kraft)werken angestrebt.

Branchen- und Marktumfeld

Steigende Energienachfrage und Preise

Weltweite Energienachfrage und Erneuerbare Energien

Die weltweite Energienachfrage wird nach übereinstimmender Meinung bis zum Jahr 2030 insbesondere getrieben durch die Entwicklungsländer, wie China und Indien zwischen 1% und 2% pro Jahr weiter steigen. Dabei wird sich das Energieangebot insbesondere für die Primärenergieträger Erdöl und Erdgas immer stärker auf Länder/Regionen konzentrieren, die unter geopolitischen Aspekten als problematisch einzustufen sind. Aus dieser Konstellation wird ein weiterer Anstieg der Preise für fossile Energieträger sowie eine zunehmende Importabhängigkeit rohstoffarmer Länder resultieren. Darüber hinaus hat der zunehmende globale Energieverbrauch bei einem unveränderten Energiemix einen weiteren Anstieg der Treibhausemissionen zur Folge, was entsprechende Klima- und Umweltveränderungen nach sich zieht. Hierdurch entstehen jedes Jahr volkswirtschaftliche Schäden in Milliardenhöhe, Tendenz steigend.



EEG hat kaum Bedeutung für AGO

Regulatorisches Umfeld für Erneuerbare Energien in Deutschland

In Reaktion auf die steigenden Preise für endliche Energieträger und Klima- und Umweltaspekte hat in den wichtigsten Volkswirtschaften das verstärkte Fördern von Erneuerbaren Energien eingesetzt. Die durch das Kyoto-Protokoll vereinbarte Reduzierung der Treibhausemissionen wurde in die Definierung von Zielen für den Anteil Erneuerbare Energien an der Energiegewinnung/-verbrauch transformiert. Zur Erreichung der Ziele wurde in Deutschland für den Strommarkt das Erneuerbare Energien Gesetz (EEG) geschaffen. Es wurde im Jahr 2000 eingeführt und löste damit das Stromeinspeisegesetz ab. Im Jahr 2004 wurde das EEG das erste Mal novelliert. Anfang Juni 2008 hat der Bundestag eine erneute EEG-Novell, die am 01.01.2009 in Kraft treten wird, verabschiedet. Das EEG in der aktuellen Fassung ist für einzelne Biomassearten unattraktiv gestaltet. Die Voraussetzungen für den Erhalt von Einspeisevergütungen sind relativ streng ausgelegt und führen zum Teil zu erheblichen Investitionsmehrkosten, die im Vergleich zu den Risiken,

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

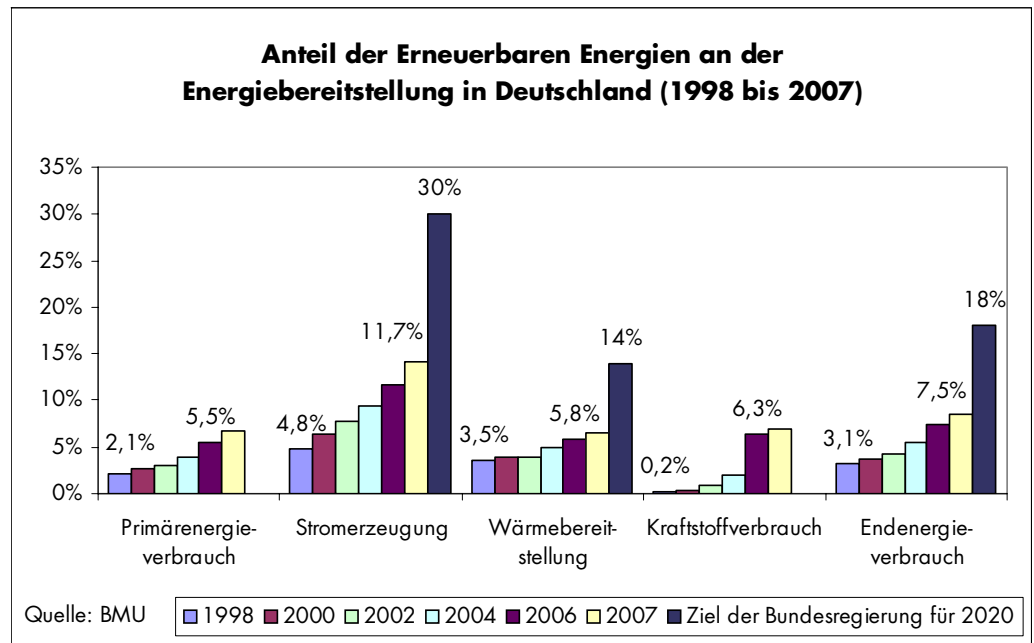
Positive Impulse durch EEWärmeG zu erwarten

insbesondere Rohstoffbeschaffung in keinem renditeträchtigen Verhältnis stehen. Dieser Sachverhalt dürfte nach der verabschiedeten Novellierung des EEG bestehen bleiben. Interessant für die Bioenergie ist in Deutschland insbesondere der Wärmemarkt. Hier ist Biomasse auch ohne staatliche Fördermaßnahmen gegenüber fossilen Energieträgern konkurrenzfähig. Aus diesem Sachverhalt erklärt sich u.a. auch die Tatsache, dass Biomasse unter den Erneuerbaren Energien einen wesentlich größeren Anteil am Wärmemarkt als am Strommarkt hat. Die Bundesregierung will den Erneuerbaren Energien auch auf dem Wärmemarkt endgültig zum Durchbruch verhelfen. Hierzu hat sie ein Pendant zum EEG und zwar das EEWärmeG initiiert. Hierdurch soll der Anteil der Erneuerbaren Energien am Wärmeverbrauch von 6,6% im Jahr 2007 auf 14% im Jahr 2020 erhöht werden. Das Gesetz sieht eine Pflicht zur anteiligen Nutzung von Erneuerbaren Energien zur Deckung des Wärmebedarfs für Gebäude vor, deren Fertigstellung nach dem 31.12.2008 erfolgt. Im Rahmen des EEWärmeG sind jährliche Fördergelder in Höhe von 500 Mio. Euro für den Zeitraum 2009 bis 2012 vorgesehen.

Bedeutung der Erneuerbaren Energien nimmt zu

Die Bedeutung der Erneuerbaren Energien in Deutschland

Die Erneuerbaren Energien haben in den vergangenen Jahren in allen Bereichen (Primärenergieverbrauch, Stromerzeugung, Wärmebereitstellung, Kraftstoffverbrauch, Endenergieverbrauch) kontinuierlich an Bedeutung gewonnen. Insbesondere bei der Stromerzeugung und beim Kraftstoffverbrauch konnten signifikante Zuwächse erzielt werden, was auf die speziellen Förderprogrammen (EEG, Kraftstoffquotengesetz) für diese beiden Bereiche zurückzuführen ist. Dennoch sind die Abstände zwischen den aktuellen Anteilen der Erneuerbaren Energien und den von der Bundesregierung verfolgten Zielen für das Jahr 2020 (Stromgewinnung: 30%; Wärmegewinnung: 14%; Endenergieverbrauch: 18%) noch beträchtlich.



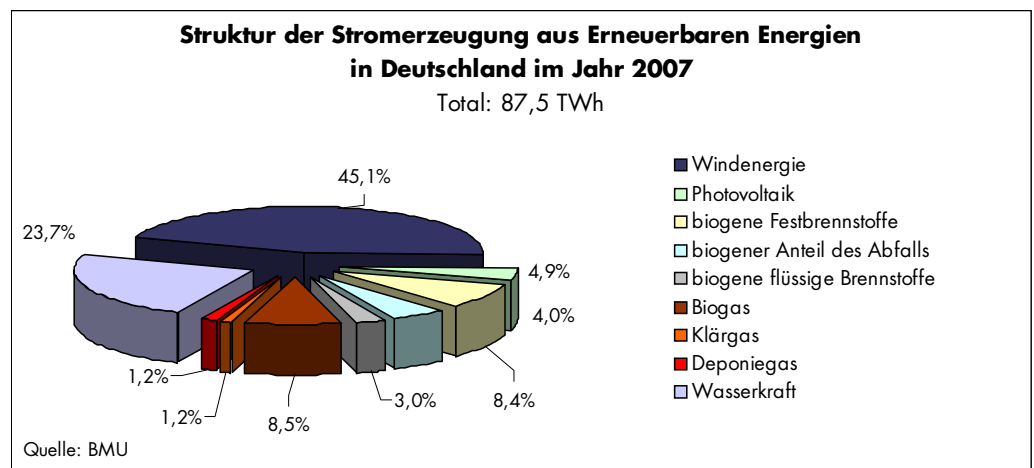
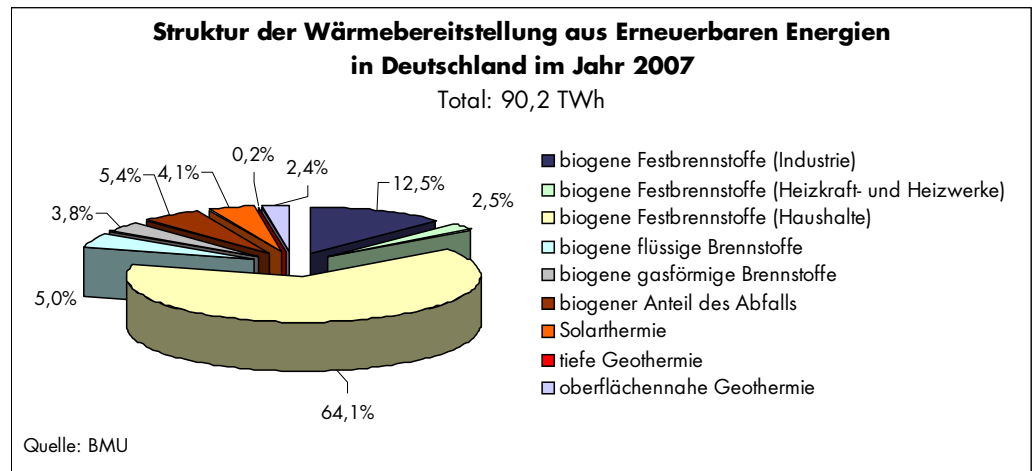
¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Biomasse vielseitig einsetzbar

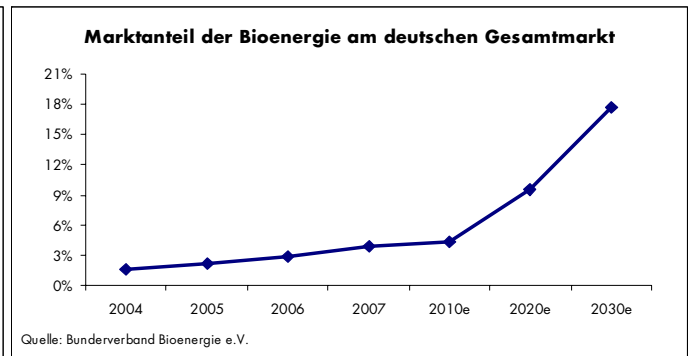
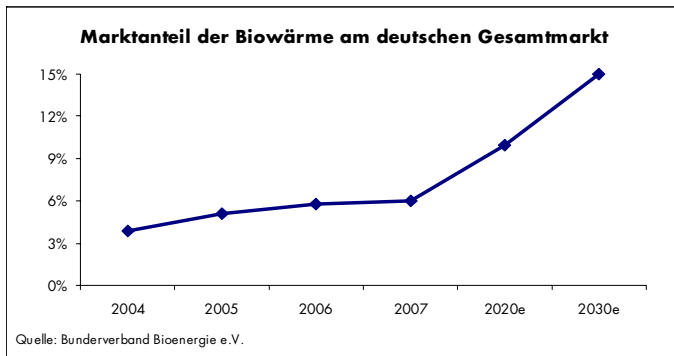
Bioenergie insbesondere für den Wärmemarkt von Bedeutung

Die Bedeutung und Entwicklung der Biomasse in Deutschland

Unter Biomasse werden organische Abfälle, Holz, Gülle, Getreide oder andere Stoffe pflanzlichen oder tierischen Ursprungs und deren Neben- und Folgeprodukte verstanden, welche zur Energieerzeugung herangezogen werden können. Biomasse ist die am vielseitigsten einsetzbare Erneuerbare Energie. Sie kann zur Stromerzeugung, zur Wärmegewinnung sowie als Kraftstoff verwendet werden. Biomasse hat gegenüber anderen Erneuerbaren Energien, wie Windkraft und Sonnenenergie den Vorteil der geringeren Wetterabhängigkeit. Zudem sind einige Biomassearten bei der Erzeugung bestimmter Energiearten bereits heute gegenüber fossilen Energieträgern konkurrenzfähig. Jedoch treten einige Arten der Bioenergie unter Umständen in Konkurrenz zur Nahrungsmittelproduktion. Insbesondere im Wärmemarkt hat Biomasse unter den Erneuerbaren Energien eine dominante Stellung. Ohne die Berücksichtigung von Deponie- und Klärgas entfallen rund 93% der Wärmegewinnung auf Biomasse. Der Bundesverband Bioenergie erwartet, dass sich der Anteil von Biomasse im gesamten Wärmemarkt von 6,0% in 2007 (2006: 5,8%) auf 10% in 2020 und auf 15% in 2030 erhöht. In der Stromerzeugung aus Erneuerbaren Energien entfielen im Jahr 2007 in Deutschland rund 25% auf Biomasse (ohne Deponie- und Klärgas). Nach Schätzungen des Bundesverbandes Bioenergie hat Biomasse im Jahr 2010 das Potenzial 4,4% der Stromerzeugung in Deutschland zu decken. Für die Jahre 2020 bzw. 2030 wird vom Branchenverband ein Potenzial von 9,5% bzw. 17,7% gesehen. Im Jahr 2007 lag der Anteil bei 3,9% (2006: 2,9%).

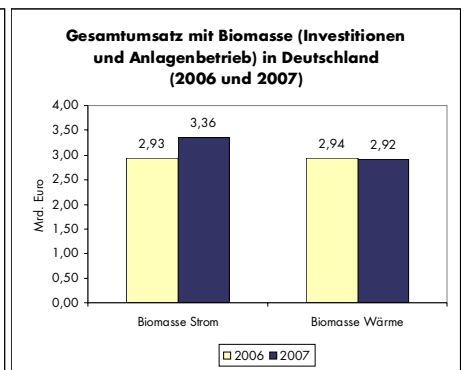
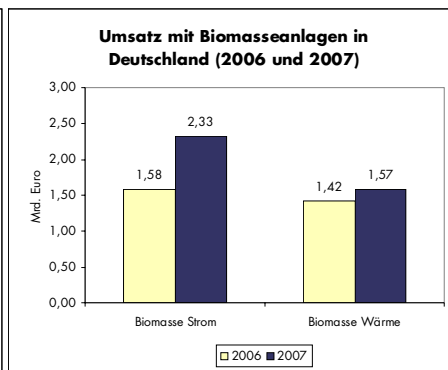
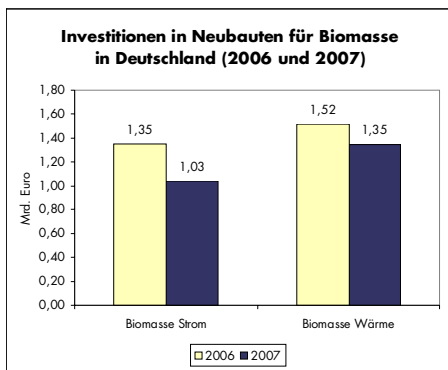


¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**



Investitionszurückhaltung wegen EEG-Novellierung und steigender Rohstoffpreise

Der Umsatz aus der Errichtung von Anlagen zur Stromerzeugung aus Biomasse ging im Jahr 2007 auf 1,03 (1,35) Mrd. Euro zurück. Der Umsatzanteil an den gesamten Erneuerbaren Energien sank auf 9,7% (13,1%). Der Umsatz aus der Errichtung von Anlagen zur Wärmerzeugung aus Biomasse verringerte sich auf 1,35 (1,52) Mrd. Euro (Umsatzanteil: 12,7% (13,1%)). Wir führen die rückläufige Umsatzentwicklung auf die anstehende Novellierung des EEG sowie den Anstieg der Biomassepreise, insbesondere bei Agrargütern zurück. Da sich im Verlauf des Jahres 2007 angedeutet hat, dass im neu novellierten EEG die Fördersätze für Biomasse angehoben werden, haben sich die Interessenten mit Investitionen zurückgehalten. Zudem war bei den Preisen für einige Biomassearten, wie Energiepflanzen ein signifikanter Preisanstieg zu beobachten. Hierdurch sind die Opportunitätskosten einer Biomasseanlage sowie die Risiken der Rohstoffversorgung gestiegen. Die Umsätze in Verbindung mit dem Anlagenbetrieb unter Nutzung von Biomasse zur Stromgewinnung kletterten auf 2,33 (1,58) Mrd. Euro (Umsatzanteil: 16,7% (14,0%)). Die Umsätze aus dem Anlagenbetrieb mit biogenen Festbrennstoffen (nur Wärmerzeugung) erhöhten sich auf 1,57 (1,42) Mrd. Euro, wobei sich der Umsatzanteil aber auf 11,2% (12,6%) reduzierte. Der Gesamtumsatz (Investitionen in Neuanlagen / Umsatz im Anlagenbetrieb) aus der Stromgewinnung auf Basis von Biomasse wuchs in 2007 auf 3,36 (2,93) Mrd. Euro. Bei der Wärmerzeugung aus Biomasse lag der Gesamtumsatz nahezu unverändert bei 2,94 (2,92) Mrd. Euro. Nach Berechnungen des AGEE-Stat werden bis zum Jahr 2020 Investitionen im Wert von rund 89 Mrd. Euro im Bereich der Erneuerbaren Energien zur Strom- und Wärmerzeugung in Deutschland getätigt. Dabei entfallen rund 26% dieser Investitionen auf die Biomasse.

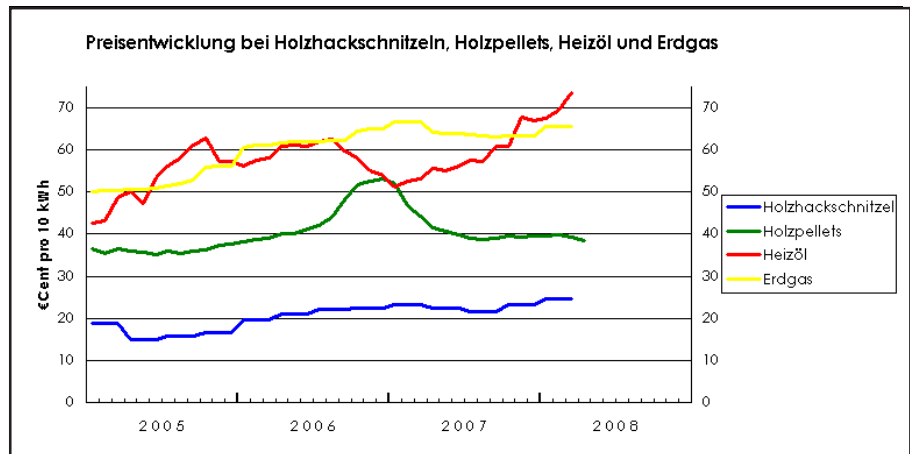


Quelle: BMU

Einige Arten von Biomasse, wie die von AGO vornehmlich genutzten Holzhackschnitzel bieten einen signifikanten Preisvorteil gegenüber fossilen Brennstoffen, wie Heizöl oder Erdgas. Zudem ist deren Preisentwicklung überwiegend einer geringeren Volatilität unterworfen als bei Erdöl und Erdgas.

1|2|3|4 **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Preisvorteil für Holzhack-schnitzel

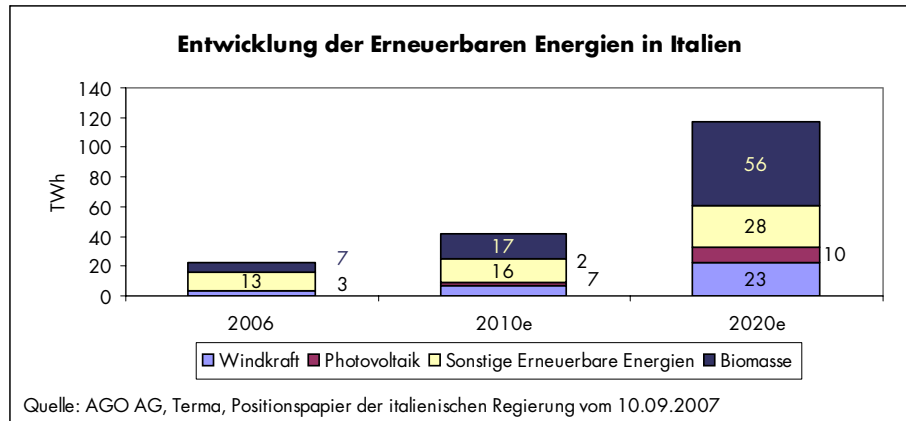


Quelle: C.A.R.M.E.N.

Italien: Ehrgeizige Ziele für Erneuerbare Energien

Erneuerbare Energien in Italien

Die italienische Regierung hat sich zum Ziel gesetzt, den Anteil der Erneuerbaren Energien erheblich zu erhöhen. Deren Anteil am Gesamtenergieverbrauch soll von gegenwärtig 7% auf 22% im Jahr 2012 erhöht werden. Es wird angestrebt, dass aus Erneuerbaren Energien im Jahr 2010 42 TWh Strom gewonnen werden. Im Jahr 2006 waren es 23 TWh. Für 2020 wird eine Strommenge von 117 TWh avisiert. Biomasse soll dabei eine tragende Rolle einnehmen.



Quelle: AGO AG, Terma, Positionspapier der italienischen Regierung vom 10.09.2007

Regulatorisches Umfeld attraktiver als in Deutschland

Das regulatorische Umfeld für Biomasse zu Stromerzeugung ist in Italien im Vergleich zu Deutschland bezüglich des Strommarktes wesentlich attraktiver. Zum einen ist die mögliche Vergütung wesentlich höher und zum anderen sind die Fördervoraussetzungen weniger streng als hierzulande. Die Vergütungshöhe und -zeitraum wird von der Anlagengröße und der Entfernung der Rohstoffbeschaffung für die jeweilige Anlage determiniert.

Vergütung der Stromerzeugung aus Biomasse in Italien

Entfernung von der Anlage	Anlagengröße		Förderungszeitraum
	<= 1 MW	> 1 MW	
Biomasse innerhalb von 70 km	0,30 Euro	0,28 Euro (0,19 Euro (in grüne Zertifikate) + 0,09 Euro (Normalvergütung))	15 Jahre
Biomasse außerhalb von 70 km	0,23 Euro	0,20 Euro (0,11 Euro (in grüne Zertifikate) + 0,09 Euro (Normalvergütung))	12 Jahre

Quelle: AGO AG Energie + Anlagen

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Die Geschäftsentwicklung im Jahr 2007

Das vierte Quartal 2007 hat sich u.a. wegen negativer Sondereffekte schwächer entwickelt als von uns erwartet. Daher konnte das Unternehmen unsere optimistischen Prognosen für das Gesamtjahr 2007 nicht erreichen.

Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung im Konzern

Der Konzernumsatz wuchs in 2007 um 21,8% auf 41,34 (33,94; unsere Prognose: 42,60) Mio. Euro. Dabei legte der Auslandsumsatz auf Grund des Großprojekts in Griechenland auf 9,24 (0,31) Mio. Euro zu, während der Umsatz im Inland um 4,5% auf 32,11 (33,63) Mio. Euro nachgab. Das EBIT (operatives Ergebnis zuzüglich at-Equity-Ergebnis) lag bei -0,26 (1,41; unsere Prognose: 1,09) Mio. Euro. Ergebnisbelastend wirkten sich insbesondere die Kosten der vor dem Börsengang durchgeführten Kapitalerhöhung aus. So musste die Differenz des Aktienbezugs des Managements zum Fair Value der Aktien im Bezugszeitraum als Personalaufwand gebucht werden. Hieraus resultierten Belastungen in Höhe von 0,9 Mio. Euro. Bereinigt um diese Kosten lag das EBIT bei 0,73 Mio. Euro. Darüber hinaus führten Aufträge der klassischen technischen Gebäudeausrüstung aus dem ersten Halbjahr 2007 zu einem negativen Deckungsbeitrag, da sich die Montage- und Transportkosten erheblich verteuert hatten. Das Finanzergebnis lag bei -0,32 (-0,15; unsere Prognose: -0,31) Mio. Euro. Entsprechend ergab sich ein EBT von -0,58 (1,26; unsere Prognose: 0,78) Mio. Euro. Das Ergebnis nach Steuern aus den fortgeführten Aktivitäten belief sich auf -0,68 (0,81) Mio. Euro. Da sich das Ergebnis der nicht-fortgeführten Aktivitäten, worin der Geschäftsbereich Lüftung und Klima erfasst ist, auf -0,18 (-0,45) Mio. Euro verbesserte und die Minderheitenanteile bei 0,01 (0,00) Mio. Euro lagen, ergab sich ein Nettoergebnis nach Anteilen Dritter von -0,86 (0,37; unsere Prognose: 0,48) Mio. Euro.

Kräftiges Umsatzwachstum

Negative Sondereffekte belasten u.a. Ergebnisentwicklung

AGO AG Energie + Anlagen				
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung				
Einheit : Mio. Euro	Gj 2006	Gj 2007	Gj 2007	Gj 2007
Geschäftsjahresende : 31. Dez			(bereinigt)	(unsere Prognosen)
Rechnungslegungsstandard : IFRS				
Umsatzerlöse in % ggü. Vorjahr	33,94	41,34 21,8%	41,340 21,8%	42,600 25,5%
EBIT EBIT-Marge	1,41 4,1%	-0,26 -0,6%	0,73 1,8%	1,09 2,6%
EBT EBT-Marge	1,26 3,7%	-0,58 -1,4%	0,41 1,0%	0,78 1,8%
Nettoergebnis Umsatzrendite	0,37 1,1%	-0,86 -2,1%	0,14 0,3%	0,48 1,1%

Quelle: Independent Research; AGO AG Energie + Anlagen

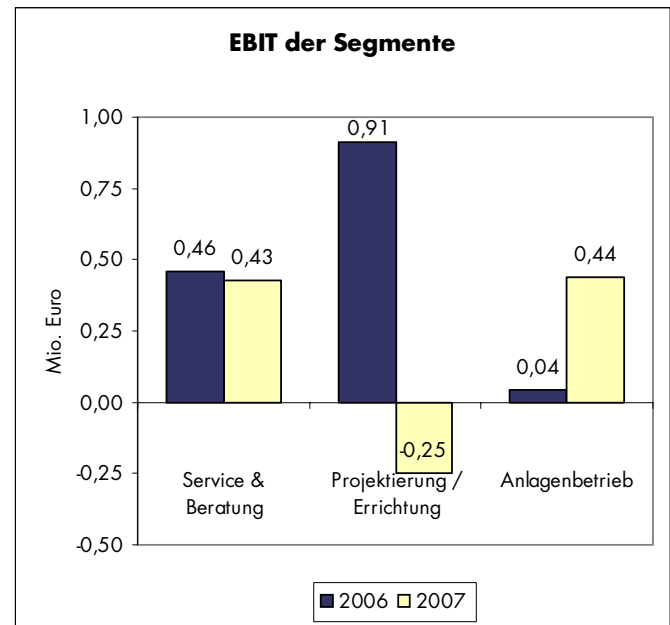
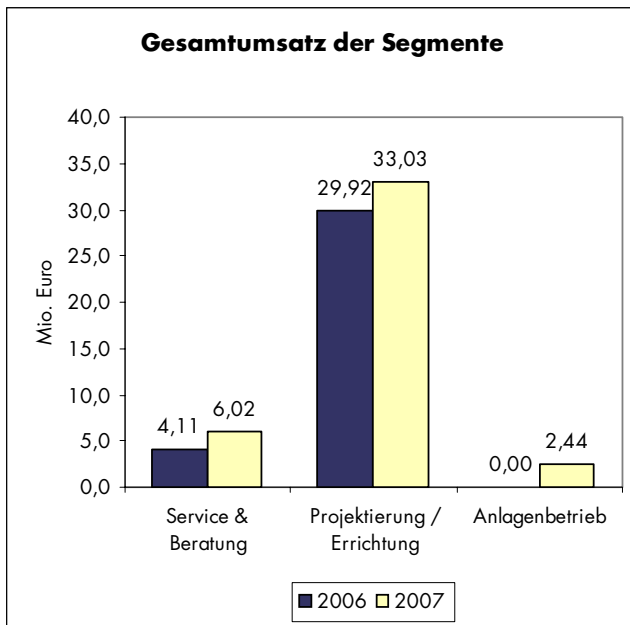
Strukturelle Betrachtung der Umsatz- und Ergebnisentwicklung

Alle drei Geschäftssegmente des Konzerns konnten in 2007 gegenüber dem Vorjahr Umsatzzuwächse ausweisen. Nach Umsatz betrachtet ist die Projektentwicklung und Umsetzung mit Umsatzerlösen in Höhe von 33,03 (29,92) Mio. Euro (+10,4%) das größte Segment von AGO (Umsatzanteil am Gesamtkonzern: 80%). Die Ergebnisentwicklung (Segmentergebnis = EBIT) war recht unterschiedlich. Im Anlagenbetrieb stieg das Segmentergebnis bei einem Umsatz von 2,44 (0,00) Mio. Euro auf 0,44 (0,04) Mio. Euro. Im

Positive Ergebnisentwicklung bei Anlagenbetrieb

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Segment Service verringerte sich das Segmentergebnis trotz eines Umsatzanstieges (5,88 (4,02) Mio. Euro) auf 0,43 (0,46) Mio. Euro. Im Segment Projektentwicklung und Umsetzung wurde ein negatives Segmentergebnis von 0,25 Mio. Euro ausgewiesen nach einem Plus von 0,91 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2006.



Quelle: AGO AG Energie + Anlagen

Bilanz und Kapitalflussrechnung

Die Bilanzsumme hat sich zum 31.12.2007 gegenüber dem Ende des Geschäftsjahres 2006 signifikant auf 35,06 (19,49) Mio. Euro erhöht. Hintergrund sind zum einen die Vollkonsolidierung der Tochtergesellschaften HolSoTherm GmbH und Biomasseheizkraftwerk GmbH, die im Vorjahr noch at-equity bilanziert wurden, und zum anderen die durchgeführte Kapitalerhöhung im Rahmen des Börsengangs. Die größten Veränderungen auf der Aktivseite der Bilanz ergaben sich bei den Sachanlagen (13,96 Mio. Euro nach 2,97 Mio. Euro) sowie bei den Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalenten (5,56 Mio. Euro nach 1,92 Mio. Euro). Bei den Passiva waren die größten Veränderungen beim Eigenkapital (12,38 Mio. Euro nach 3,66 Mio. Euro) wegen der durchgeführten Kapitalmaßnahmen sowie bei den langfristigen Finanzverbindlichkeiten (10,25 Mio. Euro nach 2,65 Mio. Euro) zu beobachten. Die Eigenkapitalquote verbesserte sich auf 35,3% (18,8%). Die Finanzverbindlichkeiten erhöhten sich auf 11,25 (2,87) Mio. Euro. Daraus resultierte ein Anstieg der Nettofinanzverbindlichkeiten auf 5,69 (0,94) Mio. Euro.

Der operative Cash-Flow verschlechterte sich auf -4,10 (-2,41) Mio. Euro. Verantwortlich für diese Entwicklung war neben dem negativen Periodenergebnis der Anstieg des Working Capitals. Der Cash-Flow aus der Investitionstätigkeit verbesserte sich auf 0,12 (-0,49) Mio. Euro, insbesondere durch die Einzahlung aus dem Erwerb von konsolidierten Unternehmen (0,52 (0,00) Mio. Euro). Der Cash-Flow aus der Finanzierungstätigkeit erhöhte sich auf Grund der Kapitalerhöhung, aus der ein Bruttoemissionserlöse in Höhe von 9,3 Mio. Euro resultierte, auf 7,61 (2,22) Mio. Euro.

Deutlich verbesserte Eigenkapitalquote

Negativer operativer Cash-Flow

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

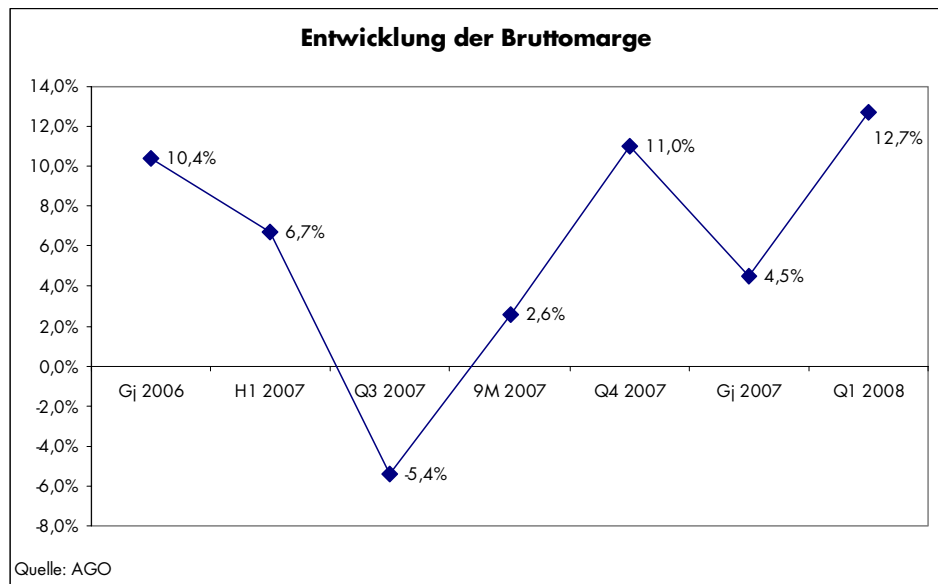
Die Geschäftsentwicklung im ersten Quartal 2008

Am 30.05. hat AGO die Zahlen für das erste Quartal 2008 veröffentlicht. Weil für den entsprechenden Vorjahreszeitraum kein vergleichbares Zahlenwerk vorliegt, da im ersten Quartal 2007 noch nach HGB bilanziert wurde, haben die Zahlen nur eine begrenzte Aussagekraft.

Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung

Bruttomarge von 12,7%

Insgesamt ist das erste Quartal eines Geschäftsjahres nach der Natur des AGO-Geschäftsmodells das schwächste. Der Umsatz lag in den ersten drei Monaten 2008 bei 5,36 Mio. Euro. Das Bruttoergebnis vom Umsatz belief sich auf 0,68 Mio. Euro. Daraus ergibt sich eine Bruttomarge von 12,7%. Das EBIT lag bei -0,09 Mio. Euro. Bei einem Finanzergebnis von -0,17 Mio. Euro resultierte ein EBT von -0,26 Mio. Euro. Auf Grund positiver latenter Steuern in Höhe von 0,08 Mio. Euro ergab sich ein Steuerertrag von 0,04 Mio. Euro, was zu einem Konzernergebnis von -0,22 Mio. Euro führte. Nach Abzug der Anteile Dritter betrug das Nettoergebnis -0,23 Mio. Euro.



Die Entwicklung der Bilanz

Die Bilanzsumme verringerte sich zum 31.03.2008 auf 30,68 Mio. Euro gegenüber 35,06 Mio. Euro Ende des Geschäftsjahres 2007. Auf der Aktivseite war hierfür das Umlaufvermögen verantwortlich, während das Anlagevermögen nahezu unverändert blieb. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sanken auf 6,91 (31.12.2007: 10,20) Mio. Euro und die liquiden Mittel auf 3,73 (31.12.2007: 5,56) Mio. Euro. Auf der Passivseite ergaben sich die größten Veränderungen bei den langfristigen Finanzverbindlichkeiten (9,84 Mio. Euro nach 10,25 Mio. Euro), bei Verbindlichkeiten und erhaltenen Anzahlungen (5,54 Mio. Euro nach 7,19 Mio. Euro) sowie bei den sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten (1,02 Mio. Euro nach 3,07 Mio. Euro). Das Eigenkapital betrug 12,24 (12,37) Mio. Euro. Auf Grund der Bilanzverkürzung verbesserte sich die Eigenkapitalquote auf 39,9% (35,3%) und liegt damit in einem soliden Bereich. Die Nettofinanzverschuldung erhöhte sich auf 7,21 (5,69) Mio. Euro. Das Gearing kletterte auf 58,9% (46,0%).

Weitere Verbesserung der Eigenkapitalquote

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Ausblick des Unternehmens und unsere Prognosen

Guidance angehoben

AGO hat seine Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2008 im Rahmen der Bekanntgabe der Zahlen für das erste Quartal 2008 angehoben. AGO stellt einen steigenden Umsatz gegenüber dem Geschäftsjahr 2007 sowie ein deutlich positives EBIT in Aussicht. Im Geschäftsbericht 2007 hatte AGO von einem stabilen Umsatz sowie einem sich wesentlich verbessernden Ertrag gesprochen. Hintergrund dieser Anhebung dürfte auch der signifikant gestiegene Auftragseingang sein. Dieser lag in den ersten drei Monaten 2008 bei 20,7 Mio. Euro und damit über 71% höher als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. In den kommenden fünf Jahren soll der Konzernumsatz verdoppelt werden (2007: 41,3 Mio. Euro). Bei der EBIT-Marge wird ein Wert von 10% angestrebt.

Umsatzwachstum und Margenverbesserungen für 2008 bis 2010 erwartet

Unsere Prognosen für die Jahre 2008, 2009 und 2010

Wir halten den von AGO angehobenen Ausblick für 2008 für realistisch. Bezüglich der mittelfristigen Zielsetzung (nächsten fünf Jahre) sind wir etwas konservativer als das Unternehmen. Wir erwarten für das laufende Geschäftsjahr 2008 und die kommenden beiden Geschäftsjahre weitere Umsatzsteigerungen sowie eine Verbesserung der Profitabilität. Dabei unterstellen wir, dass AGO seinen Plan hinsichtlich der Akquisition von Contracting-Projekten erfolgreich umsetzen kann. Damit wird der im Vergleich zum Projektierungs- und Errichtungsgeschäft margenstärkere Anlagenbetrieb im Konzern eine immer größere Bedeutung gewinnen. Bis Mitte 2009 werden drei Neuanlagen und eine Anlagenerweiterung in Deutschland in Betrieb gehen. Ab dem Jahr 2010 dürfte dann auch spätestens mit dem Anlagenbetrieb in Italien begonnen werden, der nach unserer Einschätzung auf Grund der Ertrags-/Kostensituation noch profitabler ist als in Deutschland. Dies dürfte ebenfalls zu einem Margenanstieg auf Konzernebene beitragen. Unsere Einschätzung stützt sich u.a. auch darauf, dass die negativen Sondereffekte, die im Jahr 2007 angefallen sind, nicht mehr auftreten. Zudem wird AGO zukünftig nur noch Projekte umsetzen, die selbst geplant wurden, was sich ebenfalls positiv auf die Profitabilität auswirken sollte. Darüber hinaus wird der margenstärkere Anlagenbetrieb immer mehr an Bedeutung gewinnen. Auf Grund zusätzlicher Informationen bezüglich der strategischen Vorhaben sowie der Geschäftsentwicklung haben wir unsere Schätzungen für Umsatz und Ergebnis für 2008 und 2009 nach unten angepasst.

AGO AG Energie + Anlagen							
Prognosen ausgewählter Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung (Konzern)							
	Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Mio. Euro 31. Dez IFRS	2008e	2008e	2009e	2009e	2010e
			alt	neu	alt	neu	
Umsatzerlöse			45,70	45,75	54,59	50,94	57,21
EBIT			3,32	2,83	5,10	3,89	4,62
EBIT-Marge (in %)			7,3%	6,2%	9,3%	7,6%	8,1%
EBT			2,80	2,19	4,31	3,23	3,95
EBT-Marge (in %)			6,1%	4,8%	7,9%	6,3%	6,9%
Nettoergebnis			1,75	1,42	2,69	2,08	2,52
Umsatzrendite (in %)			3,8%	3,1%	4,9%	4,1%	4,4%
Aktienanzahl (in Mio. Stück)			4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Ergebnis je Aktie in Euro			0,44	0,35	0,67	0,52	0,63

Quelle: Independent Research

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Bewertung

Bewertungsbasis: Dreistufiges DCF-Modell

Wir verwenden für die Bewertung der Aktie der AGO AG unser Discounted-Cash-Flow (DCF)-Modell. Angesichts der eingeschränkten Vergleichbarkeit mit börsennotierten Unternehmen mit ähnlichen Geschäftsmodellen verzichten wir weiterhin auf die Einbeziehung der Peer-Group-Analyse bei der Bewertung der AGO-Aktie. Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir eine dreistufige Bewertung vorgenommen. Phase I berücksichtigt unsere detaillierten Prognosen aus der Gewinn- und Verlustrechnung für die Geschäftsjahre 2008 bis 2010. Für die Phase II gehen wir von einer nachlassenden Umsatzdynamik aus. Wir erwarten dabei, dass die EBIT-Marge bis zum Geschäftsjahr 2012 weiter gesteigert wird und dann auf diesem Niveau gehalten werden kann. In der dritten Phase verfolgen wir unverändert einen konservativen Ansatz und unterstellen kein weiteres Wachstum des Free Cash-Flow (FCF).

WACC von 10,40%

Für die Ermittlung des WACC haben wir einen risikofreien Zins von 4,50% unterstellt. Die Risikoprämie auf das Eigenkapital beläuft sich auf 8,0%, beim Fremdkapital rechnen wir mit 4,50%. Den Tax-Shield haben wir auf 30% festgelegt. Darüber hinaus unterstellen wir ein fundamentales Beta von 1,25. Hinsichtlich der langfristigen Bilanzstruktur gehen wir von einer Eigenkapitalquote von 50% (bisher: 40%) aus. Aus diesen Prämissen ergibt sich ein WACC von 10,40% (alt: 9,16%).

DCF-Modell AGO AG Energie + Anlagen										
Mio. Euro	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatz	45,8	50,9	57,2	64,2	71,6	77,6	82,6	87,1	91,1	94,6
Wachstum Umsatz	10,7%	11,3%	12,3%	12,1%	11,6%	8,4%	6,4%	5,4%	4,6%	3,8%
EBIT-Marge	6,2%	7,6%	8,1%	8,4%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
EBIT	2,8	3,9	4,6	5,4	6,5	7,1	7,5	7,9	8,3	8,6
- Ertragssteuern	-0,8	-1,2	-1,4	-1,6	-2,0	-2,1	-2,3	-2,4	-2,5	-2,6
+ Abschreibungen	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4	1,5	1,6	1,6
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cash-Flow	3,1	3,8	4,4	5,0	5,8	6,3	6,7	7,0	7,4	7,7
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,1	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-1,4	-1,6	-1,8	-1,8	-1,9	-2,0	-2,0	-2,1	-2,1	-2,1
Free Cash-Flow	0,4	0,9	1,3	1,9	2,7	3,2	3,6	4,0	4,4	4,8
Barwerte	0,4	0,8	1,0	1,3	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Summe Barwerte	14,3									
Terminalwert	17,1									
										in % vom Gesamtwert : 54%
Wert des operativen Geschäfts	31,4									
+ liquide Mittel	5,6									
- Finanzverschuldung	-11,2									
- Marktwert der Minderheitenanteile (geschätzt)	-0,2									
Marktwert Eigenkapital	25,5									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	4,000									
Kurs in Euro	6,38									

Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell:					
langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	50%	Fremdkapital :	50%	
risikofreie Rendite :	4,50%	Beta :	1,25	Risikoprämie FK :	4,50%
	Risikoprämie:	8,0%	Tax-Shield :	30,0%	
	Zins EK :	14,5%	Zins FK :	6,30%	
Wachstumsr. FCF :	0,0%	WACC :	10,40%	Datum :	11.07.08

Quelle: Independent Research

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

		Sensitivitätsanalyse (in Euro)			
		Diskontierungszinssatz			
Wachstum		9,9%	10,4%	10,9%	11,4%
	0,0%	7,10	6,38	5,94	5,50
	0,5%	7,24	6,67	6,15	5,68
	1,0%	7,55	6,93	6,38	5,88
	1,5%	7,89	7,22	6,63	6,10

Quelle: Independent Research

Kursziel: 6,30 (alt: 6,70)
Euro

Unter Berücksichtigung der oben getätigten Annahmen ergibt sich ein fairer Wert des Eigenkapitals von 25,5 (alt: 26,8) Mio. Euro. Bei einer gegenwärtigen Aktienanzahl von 4,0 Mio. Stück entspricht dies einem fairen Wert je Aktie von 6,38 (alt: 6,70) Euro. Wir leiten daraus ein Kursziel für die AGO-Aktie von 6,30 (alt: 6,70) Euro ab. Damit hat die Aktie auf dem aktuellen Kursniveau bezogen auf unser Kursziel ein Aufwärtspotenzial von rund 67%. Auf dem aktuellen Kursniveau weist die Aktie auf Basis unserer Schätzungen KGVs von 10,7 (2008) und 7,3 (2009) auf.

AGO AG Energie + Anlagen						
Ausgewählte Kennzahlen						
Einheit :	Mio. Euro	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Geschäftsjahresende :	31. Dez					
Rechnungslegungsstandard :	IFRS					
GuV-Kennzahlen						
Umsatz (in Mio. Euro)		33,94	41,34	45,75	50,94	57,21
EBITDA-Marge		4,8%	1,1%	8,7%	10,0%	10,4%
EBIT-Marge		4,1%	-0,6%	6,2%	7,6%	8,1%
Nettorendite		1,1%	neg.	3,1%	4,1%	4,4%
Abschreibungsquote		0,6%	1,8%	2,5%	2,4%	2,3%
Operative Kosten / Umsatz		96,1%	103,1%	96,3%	94,3%	93,7%
Zinsdeckungsgrad		9,62	-0,82	4,48	5,92	6,94
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)		10,0%	-7,0%	10,3%	13,1%	13,7%
ROCE		17,0%	-1,3%	13,0%	16,8%	18,6%
ROI		1,9%	-2,5%	3,9%	5,3%	6,0%
Bilanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote		18,8%	35,3%	37,7%	40,6%	43,6%
Anlagendeckungsgrad		68,5%	85,3%	94,2%	105,9%	119,5%
Anlagenintensität		27,4%	41,4%	40,0%	38,3%	36,4%
Forderungen / Umsatz		31,1%	30,1%	30,4%	30,5%	30,2%
Capex / Abschreibungen		101,4%	36,4%	120,0%	130,9%	132,9%
Capex / Umsatz		-0,6%	-0,6%	-3,0%	-3,1%	-3,0%
Working Capital-Quote		35,3%	32,0%	32,4%	32,5%	32,2%
Kennziffern je Aktie (in Euro)						
Ergebnis je Aktie		0,47	-0,33	0,35	0,52	0,63
Free Cash-Flow je Aktie		-3,77	-1,52	-0,11	0,12	0,26
Dividende je Aktie		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash je Aktie		2,50	2,12	1,23	1,29	1,48
Buchwert je Aktie		4,76	4,72	3,42	3,95	4,59
Bewertungskennzahlen						
EV / Umsatz		-	0,6	0,5	0,4	0,4
EV / EBITDA		-	48,6	5,2	4,1	3,5
EV / EBIT		-	neg.	7,4	5,3	4,5
KBV		-	neg.	10,7	7,3	6,0
KBV		-	1,4	1,1	1,0	0,8
KCV		-	neg.	15,7	7,2	5,5
KUV		-	0,4	0,3	0,3	0,3
Dividendenrendite		-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; AGO AG Energie + Anlagen

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

AGO AG Energie + Anlagen**Gewinn- und Verlustrechnung**

Einheit : Mio. Euro	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Geschäftsjahresende : 31. Dez	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Rechnungslegungsstandard : IFRS					
Umsatzerlöse	33,94	41,34	45,75	50,94	57,21
Veränderung ggü. Vorjahr	-	21,8%	10,7%	11,3%	12,3%
Herstellungskosten	30,41	39,49	41,27	45,06	50,35
in % vom Umsatz	89,6%	95,5%	90,2%	88,5%	88,0%
Bruttoergebnis vom Umsatz	3,53	1,85	4,49	5,88	6,86
Bruttoergebnismarge (in %)	10,4%	4,5%	9,8%	11,5%	12,0%
Forschungs- und Entwicklungskosten	0,05	0,07	0,07	0,09	0,10
in % vom Umsatz	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Vertriebskosten	1,59	2,09	1,98	2,11	2,32
in % vom Umsatz	4,7%	5,1%	4,3%	4,1%	4,1%
Allgemeine Verwaltungskosten	0,56	1,00	0,72	0,77	0,86
in % vom Umsatz	1,7%	2,4%	1,6%	1,5%	1,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,26	0,20	0,19	0,20	0,22
in % vom Umsatz	0,8%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
Sonstige betriebliche Erträge	0,29	1,23	1,31	1,18	1,25
in % vom Umsatz	0,8%	3,0%	2,9%	2,3%	2,2%
Operatives Ergebnis	1,37	-0,27	2,83	3,89	4,62
in % vom Umsatz	4,0%	-0,6%	6,2%	7,6%	8,1%
Ergebnis aus at-Equity-bewerteten Anteilen	0,04	0,01	0,00	0,00	0,00
in % vom Umsatz	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	1,41	-0,26	2,83	3,89	4,62
EBIT-Marge (in %)	4,1%	-0,6%	6,2%	7,6%	8,1%
Zinsen und ähnliche Erträge	0,13	0,42	0,34	0,30	0,29
in % vom Umsatz	0,4%	1,0%	0,7%	0,6%	0,5%
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	0,28	0,74	0,97	0,96	0,95
in % vom Umsatz	0,8%	1,8%	2,1%	1,9%	1,7%
Finanzergebnis	-0,15	-0,32	-0,63	-0,66	-0,67
in % vom Umsatz	-0,4%	-0,8%	-1,4%	-1,3%	-1,2%
EBT	1,26	-0,58	2,19	3,23	3,95
EBT-Marge (in %)	3,7%	-1,4%	4,8%	6,3%	6,9%
Steuern	0,45	0,10	0,76	1,13	1,38
Steuerquote (in %)	35,3%	-	34,6%	34,8%	35,0%
Ergebnis nach Steuern aus fortgeführten Aktivitäten	0,81	-0,68	1,43	2,11	2,57
Umsatzrendite (in %)	2,4%	-1,6%	3,1%	4,1%	4,5%
Ergebnis aus nicht-fortgeführten Aktivitäten	-0,45	-0,18	0,00	0,00	0,00
Konzernjahresergebnis	0,36	-0,86	1,43	2,11	2,57
Umsatzrendite (in %)	1,1%	-2,1%	3,1%	4,1%	4,5%
Minderheitenanteile	0,00	0,01	0,02	0,03	0,05
Nettoergebnis	0,36	-0,87	1,42	2,08	2,52
Umsatzrendite (in %)	1,1%	-2,1%	3,1%	4,1%	4,4%
Aktienanzahl	0,770	2,624	4,000	4,000	4,000
Ergebnis je Aktie (in Euro)	0,47	-0,33	0,35	0,52	0,63
Dividende je Aktie (in Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Independent Research; AGO AG Energie + Anlagen

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

AGO AG Energie + Anlagen**Bilanz**

Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : IFRS	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Aktiva					
Anlagevermögen					
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,00	0,15	0,17	0,18	0,20
Sachanlagen	2,97	13,96	14,06	14,43	14,86
Beteiligungen an et equity bilanzierten Unternehmen	0,37	0,00	0,00	0,00	0,00
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	2,00	0,29	0,21	0,20	0,20
Aktive latente Steuern	0,00	0,11	0,11	0,11	0,11
Summe Anlagevermögen	5,35	14,52	14,54	14,93	15,37
Umlaufvermögen					
Vorräte und geleistete Anzahlungen	1,42	0,75	0,90	1,04	1,13
Forderungen aus Auftragsfertigung	2,55	2,26	2,49	3,01	3,31
Forderungen aus Lieferung und Leistungen	8,01	10,20	11,44	12,52	13,96
Ertragsteuerforderung	0,00	0,23	0,37	0,46	0,54
Übrige Forderungen u. sonstige kfr. finanz. Vermögenswerte	0,24	1,55	1,68	1,80	1,92
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	1,92	5,56	4,90	5,17	5,94
Summe Umlaufvermögen	14,14	20,55	21,78	24,00	26,81
Summe Aktiva	19,49	35,06	36,32	38,93	42,18
Passiva					
Eigenkapital					
Gezeichnetes Kapital	0,77	4,00	4,00	4,00	4,00
Kapitalrücklage	0,50	8,15	8,03	8,03	8,03
Gewinnrücklagen	2,39	0,02	1,44	3,52	6,04
Minderheitenanteile	0,00	0,21	0,23	0,26	0,31
Summe Eigenkapital	3,66	12,38	13,70	15,81	18,38
Langfristige Schulden					
Rückstellungenen für Pensionsverpflichtungen	0,20	0,21	0,22	0,23	0,23
Sonstige langfristige Rückstellungen	0,45	0,48	0,44	0,44	0,44
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	2,65	10,25	9,93	9,67	9,41
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	0,00	0,02	0,02	0,02	0,02
Passive latente Steuern	0,44	0,24	0,20	0,20	0,20
Summe langfristiger Schulden	3,75	11,19	10,80	10,55	10,30
Kurzfristige Schulden					
Sonstige kurzfristige Rückstellungen	0,75	0,17	0,10	0,12	0,15
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,21	1,00	1,10	1,13	1,13
Verbindlichkeiten aus LuL und erhaltene Anzahlungen	7,71	7,19	7,67	8,26	8,88
Verbindlichkeiten aus Auftragsfertigung	1,35	0,02	0,02	0,02	0,03
Ertragsteuerschulden	0,96	0,04	0,02	0,02	0,08
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	1,10	3,07	2,92	3,03	3,24
Summe kurzfristiger Schulden	12,08	11,49	11,82	12,57	13,50
Summe Passiva	19,49	35,06	36,32	38,93	42,18

Quelle: Independent Research; AGO AG Energie + Anlagen

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

AGO AG Energie + Anlagen					
Cash-Flow					
Einheit : Mio. Euro	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Geschäftsjahresende : 31. Dez					
Rechnungslegungsstandard : IFRS					
Periodenergebnis vor Steuern und Zinsen	0,70	-0,53	2,83	3,89	4,62
gezahlte Ertragsteuern	-0,10	-1,08	-0,34	-0,51	-0,62
erzahlte Zinsen	-0,28	-0,74	-0,34	-0,30	-0,29
erhaltene Zinsen	0,13	0,42	-0,97	-0,96	-0,95
Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens	0,21	0,73	1,15	1,22	1,31
Ergebnis aus at-equity bilanzierten Unternehmen	-0,04	-0,01	0,00	0,00	0,00
Zunahme/Abnahme der Rückstellungen	-1,22	-0,61	-0,10	0,03	0,04
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	0,00	0,88	0,00	0,00	0,00
Gewinn/Verlust aus Anlageabgängen	-0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Zu-/Abnahme der Vorräte, Forderungen aus LuL u. and. Aktiva	-1,86	-2,31	-1,74	-1,87	-1,95
Zu-/Abnahme der Verbindlichkeiten aus LuL u. and. Passiva	0,05	-0,85	0,48	0,59	0,62
Cash-Flow aus der betrieblichen Tätigkeit	-2,41	-4,10	0,96	2,09	2,77
Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Sach-AV	0,06	0,04	0,01	0,01	0,01
Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen	-0,22	-0,27	-1,38	-1,59	-1,73
Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle AV	0,00	-0,01	-0,02	-0,02	-0,02
Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	-0,33	-0,16	0,00	0,00	0,00
Einzahlungen aus dem Erwerb von konsolidierten Unternehmen	0,00	0,52	0,00	0,00	0,00
Cash-Flow aus der Investitionstätigkeit	-0,49	0,12	-1,39	-1,60	-1,74
Einzahlungen aus der Kapitalerhöhung	0,01	9,30	0,00	0,00	0,00
Auszahlung im Zusammenhang mit Kapitalerhöhungen	0,00	-1,08	0,00	0,00	0,00
Ein-/Auszahlungen aus der Aufnahme/Tilgung von Schulden	2,21	-0,61	-0,22	-0,23	-0,26
Cash-Flow aus der Finanzierungstätigkeit	2,22	7,61	-0,22	-0,23	-0,26
Veränderung des Finanzmittelfonds	-0,68	3,63	-0,65	0,26	0,77
Flüssige Mittel am Anfang des Wirtschaftsjahres	2,60	1,92	5,56	4,90	5,17
Flüssige Mittel am Ende des Wirtschaftsjahres	1,92	5,56	4,90	5,17	5,94

Quelle: Independent Research; AGO AG Energie + Anlagen

Disclaimer

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. 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 (Unternehmensquellen: Geschäfts- und Quartalsberichte, aktuelle Unternehmenspräsentationen sowie Managementgespräche).

^{1|2|3|4} **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

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 abgezinnten 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.

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: 11.07.2008

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 aufgrund 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: 11.07.2008

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

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

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de