



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



energie + anlagen

Q3-Zahlen 2008

1. Dezember 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.

Deutliche Ergebniszuwächse in Q3

Vorlage der Q3-Zahlen 2008

- ⇒ AGO hat Q3-Zahlen 2008 veröffentlicht, die im Rahmen unserer Erwartungen lagen. Auf der Ergebnisebene ergaben sich deutliche Verbesserungen, weil sich u.a. Sonderbelastungen aus dem Vorjahr nicht wiederholten. Der Umsatz stagnierte bei 10,86 (10,86; unsere Prognose: 10,98) Mio. Euro. Das EBIT kletterte auf 0,81 (-0,01; unsere Prognose: 0,90) Mio. Euro.
- ⇒ In der Bilanz kam es im abgelaufenen Quartal zu keinen signifikanten Veränderungen. Auf Grund des erzielten Gewinns im dritten Quartal 2008 stieg das Eigenkapital auf 12,9 Mio. Euro. Damit belief sich die Eigenkapitalquote auf 37,0% und übertraf den Wert von Jahres- bzw. Quartalsanfang leicht. Das Gearing sank auf 38,3%. Insgesamt bewerten wir die Bilanz des Unternehmens als solide.
- ⇒ AGO hat im Neunmonatsbericht darauf hingewiesen, dass das Unternehmen die Probleme der Automobilindustrie spürt. Die Automobilzulieferer sind eine wichtige Kundengruppe des Unternehmens in Deutschland. AGO sieht sich bei den Aufträgen mit Verschiebungen bzw. Stornierungen konfrontiert. Der Auftragsbestand lag Ende September 2008 bei 21 Mio. Euro und damit unverändert zum Quartalsbeginn. AGO gibt sich für das Gesamtjahr 2008 vorsichtiger.
- ⇒ Wir haben unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für 2008 bis 2010 auf Grund der konjunkturellen Eintrübung gesenkt. Wir erwarten für 2008 nun einen Gewinnanstieg auf 0,70 (alt: 1,42) Mio. Euro. Für die kommenden beiden Geschäftsjahre lauten unsere Gewinnprognosen 0,66 (alt: 2,08) Mio. Euro und 1,34 (alt: 2,25) Mio. Euro.
- ⇒ Trotz der Reduzierung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen sind wir unverändert vom Geschäftsmodell und den Perspektiven des Unternehmens überzeugt. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein neues Kursziel von 5,50 (alt: 6,00) Euro für die AGO-Aktie ermittelt. Auf dem aktuellen Kursniveau weist die damit AGO-Aktie ein Aufwärtspotenzial von deutlich über 15% auf. Wir bekräftigen unser Kaufen-Votum.

AGO AG Energie + Anlagen 4)

Votum: **Kaufen**

alt: -
vom -

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	5,50
Kurs (Xetra) (in Euro)	3,10
28.11.2008 09:02 Uhr	
Kurspotenzial	77,42%

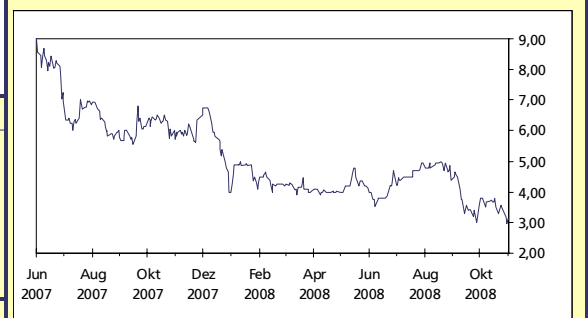
Unternehmensdaten	
Land	GE
Branche	Erneuerbare Energien
Segment	Entry Standard
ISIN	DE000A0LR415
Reuters	AGYG.DE
Bloomberg	AGY
Internet	www.ago.ag

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,000
Freefloat	35,70%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	12,4
∅ Tagesumsatz	1.274
52W Hoch 02.01.2008	7,02 Euro
52W Tief 26.11.2008	2,96 Euro
Beta	1,36
Volatilität (60 Tage)	117,20

Bewertungsmultiplikatoren				
	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGv	Div. Rendite
2006	-	-	-	-
2007	0,6	neg.	neg.	0,0%
2008e	0,5	9,1	17,7	0,0%
2009e	0,5	9,2	18,7	0,0%
2010e	0,4	5,8	9,3	0,0%

Performance (in %)				
	1M	3M	6M	12M
absolut	-18,2	-35,4	-22,5	-47,9
relativ ggü.:				
DAX	-10,7	-7,3	12,5	-6,5
Entry Standard	-10,7	-0,9	18,9	7,1

Index-Gewichtung	
Entry Standard	4,644%



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	35,7	2,0	1,2	0,7	0,18
IFRS	2009e	36,9	2,0	1,1	0,7	0,17
IFRS	2010e	47,4	3,1	2,1	1,3	0,34

CAGR 2006 - 2010e: 8,7% Umsatz; 21,9% EBIT; 14,1% EBT; 38,4% JÜ

Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGv's auf Jahresdurchschnittskursen

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

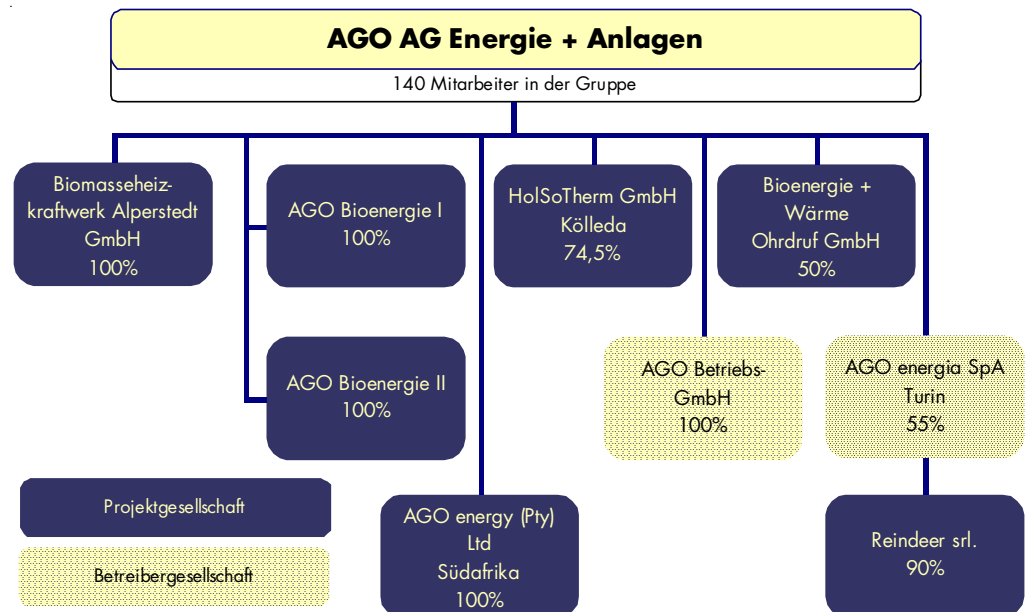
Unternehmensprofil

Full-Service-Anbieter im Bereich Energieversorgungsanlagen

Hauptaktionär ist caverion mit einem Anteil von rd. 59%

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. Zum 30.09.2008 waren 140 Mitarbeiter in der AGO-Unternehmensgruppe tätig.

Die AGO AG ist seit dem 28.06.2007 börsennotiert. Die Aktien der Gesellschaft sind im Entry Standard/Open Market der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet. Hauptaktionär der Gesellschaft ist die caverion GmbH (vormals: M+W Zander Gebäudetechnik GmbH) mit einem Anteil von 59,25%. Das Management hält 5,10% und der Aufsichtsrat 3,40% der AGO-Anteile. Die restlichen Aktien befinden sich im Streubesitz.



Quelle: AGO AG Energie + Anlagen

Die Geschäftsentwicklung im dritten Quartal 2008

Deutliche Ergebnisverbesserungen in Q3 2008

Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung

AGO hat am 20.11. Zahlen für das dritte Quartal 2008 veröffentlicht, die im Rahmen unserer Erwartungen lagen. Auf der Ergebnisebene ergaben sich deutliche Verbesserungen, weil sich u.a. Sonderbelastungen aus dem Vorjahr nicht wiederholten. Der Umsatz stagnierte bei 10,86 (10,86; unsere Prognose: 10,98) Mio. Euro. Das Bruttoergebnis vom Umsatz (Rohertrag) verbesserte sich auf 1,27 (-0,59; unsere Prognose: 1,35) Mio. Euro. Die Bruttomarge erreichte dementsprechend 11,7% (-5,4%). Sie lag damit unter dem Niveau des ersten Halbjahres 2008 (13,4%; Q1 2008: 12,7%; Q2 2008: 13,8%). Das EBIT kletterte auf 0,81 (-0,01; unsere Prognose: 0,90) Mio. Euro. Die EBIT-Marge übertraf mit 7,4% (-0,1%) das Niveau der ersten sechs Monate 2008 (3,9%). Ein schwächeres Finanzergebnis (-0,27 Mio. Euro nach -0,05 Mio. Euro) führte zu einem EBT von 0,54 (-0,05; unsere Prognose: 0,62) Mio. Euro. Das Nettoergebnis bezifferte sich auf 0,33 (0,01; unsere Prognose: 0,43) Mio. Euro. Auf der Nettoebene belasteten eine höhere Steuerbelastung - AGO verzeichnete für das abgelaufene Quartal einen Steueraufwand von 0,21 Mio. Euro, dem im Vorjahresquartal ein Steuerertrag (0,06 Mio. Euro) entgegen stand - sowie höhere Minderheitenanteile.

AGO AG Energie + Anlagen			
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung Q3 2008			
Einheit : Mio. Euro	Q3 2007	Q3 2008	Q3 2008
Geschäftsjahresende : 31. Dez			(unsere Prognosen)
Rechnungslegungsstandard : IFRS			
Umsatzerlöse in % ggü. Vorjahr	10,86	10,86 0,0%	10,98 1,1%
Bruttoergebnis vom Umsatz Bruttoergebnismarge	-0,59 -5,4%	1,27 11,7%	1,35 12,3%
EBIT EBIT-Marge	-0,01 -0,1%	0,81 7,4%	0,90 8,2%
Nettoergebnis nach Anteilen Dritter Umsatzrendite	0,01 0,0%	0,33 3,0%	0,43 3,9%

Quelle: Independent Research; AGO AG Energie + Anlagen

9M: Umsatz sinkt, Ergebnisse steigen

In den ersten neun Monaten 2008 verzeichnete AGO einen Umsatzrückgang von 19,8% auf 25,68 (32,01) Mio. Euro. Für den Umsatzrückgang ist hauptsächlich das stark schwankende Projektgeschäft verantwortlich, von dem das Unternehmen immer noch abhängig ist. Der Rohertrag legte dagegen signifikant auf 3,25 (0,83) Mio. Euro zu (Bruttomarge: 12,7% (2,6%)). EBIT und Vorsteuerergebnis in Höhe von 1,39 (0,52) Mio. Euro bzw. 0,79 (0,28) Mio. Euro wurden mehr als verdoppelt. Das Nettoergebnis belief sich auf 0,48 (0,09) Mio. Euro, was einer Verfünffachung entspricht. Verantwortlich hierfür war ein positiver Steuereffekt. Die Steuerquote ist auf 37,8% nach 66,8% gesunken.

AGO AG Energie + Anlagen			
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung 9M 2008			
Einheit : Mio. Euro	9M 2007	9M 2008	9M 2008
Geschäftsjahresende : 31. Dez			(unsere Prognosen)
Rechnungslegungsstandard : IFRS			
Umsatzerlöse in % ggü. Vorjahr	32,01	25,68 -19,8%	25,80 -19,4%
Bruttoergebnis vom Umsatz Bruttoergebnismarge	0,83 2,6%	3,25 12,7%	3,34 12,9%
EBIT EBIT-Marge	0,52 1,6%	1,39 5,4%	1,49 5,8%
Nettoergebnis nach Anteilen Dritter Umsatzrendite	0,09 0,3%	0,48 1,8%	0,58 2,2%

Quelle: Independent Research; AGO AG Energie + Anlagen

Eigenkapitalquote von 37%

Bilanzentwicklung

In der Bilanz kam es im abgelaufenen Quartal zu keinen signifikanten Veränderungen. Die Bilanzsumme lag Ende September 2008 bei 34,9 Mio. Euro und damit auf dem Niveau vom Jahresanfang (35,1 Mio. Euro) und Quartalsbeginn (34,1 Mio. Euro). Das Guthaben bei Kreditinstituten belief sich auf 5,7 (31.12.2007: 5,6; 30.06.2008: 4,1) Mio. Euro. Auf Grund des erzielten Gewinns im dritten Quartal 2008 stieg das Eigenkapital auf 12,9 (31.12.2007: 12,4; 30.06.2008: 12,6) Mio. Euro. Damit belief sich die Eigenkapitalquote auf 37,0% und übertraf damit den Wert von Jahres- bzw. Quartalsanfang (35,3% bzw. 36,9%) leicht. Die Finanzverschuldung lag bei 10,7 (31.12.2007: 11,2; 30.06.2008: 11,8) Mio. Euro, woraus sich eine Nettofinanzverschuldung von 5,0 (31.12.2007: 5,7; 30.06.2008: 7,6) Mio. Euro ableitet. Das Gearing sank auf 38,3% (31.12.2007: 46,0%; 30.06.2008: 60,5%). Insgesamt bewerten wir die Bilanz des Unternehmens als solide.

Gearing sinkt auf 38,3%

Unternehmensausblick und unsere Prognosen

AGO ist für das Gesamtjahr 2008 vorsichtiger geworden

Ausblick des Unternehmens

AGO hat im Neunmonatsbericht darauf hingewiesen, dass das Unternehmen die Probleme der Automobilindustrie spürt. Die Automobilzulieferer sind eine wichtige Kundengruppe des Unternehmens in Deutschland. AGO sieht sich bei den Aufträgen mit Verschiebungen bzw. Stornierungen konfrontiert. Der Auftragseingang belief sich in den ersten neun Monaten 2008 auf 40 Mio. Euro (+40%), nachdem er im Zeitraum Januar bis Juli 2008 39 Mio. Euro betrug. Im August, September und auch Oktober hat das Unternehmen per Saldo (Neuaufträge abzüglich Stornierungen) kaum Bestellungen erhalten. Im November hat sich die Situation etwas verbessert (8 Mio. Euro). Seit Jahresanfang hat AGO somit einen Auftragseingang von 48 Mio. Euro erzielt. Der Auftragsbestand lag Ende September 2008 bei 21 Mio. Euro und damit unverändert zum Anfang des dritten Quartals 2008. Davon entfallen 8 Mio. Euro auf das vierte Quartal 2008. Das restliche Ordervolumen (13 Mio. Euro) wird im kommenden Jahr umsatzwirksam. AGO gibt sich für das Gesamtjahr 2008 vorsichtiger. Im Schlussvierteljahr soll sich der positive Trend des Vorquartals fortsetzen. Zu den Halbjahreszahlen wurde noch ein Umsatz von deutlich über 40 Mio. Euro und eine Vermehrfachung des Halbjahres-EBIT (0,581 Mio. Euro) in Aussicht gestellt.

Weitere Zunahme der Geschäftsdynamik in Q4 wird ausbleiben

Unsere Prognosen für den Zeitraum 2008 bis 2010

Da sich das konjunkturelle Umfeld seit unserer letzten Analyse (August 2008) signifikant eingetrübt hat, sehen wir bei unseren Umsatz- und Ergebnisprognosen Anpassungsbedarf. AGO wird unsere bisherigen Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2008 nicht erreichen. Die ersten neun Monate 2008 haben zwar im Rahmen unserer Erwartungen gelegen, aber die von uns bisher unterstellte weitere Beschleunigung der Geschäftsentwicklung im vierten Quartal 2008 ist vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Konjunktursituation unrealistisch. Wir erwarten nun für 2008 einen Umsatz von 35,70 (alt: 45,75) Mio. Euro, was einem Rückgang von -14% gegenüber dem Vorjahr (bisher: +11%) bedeutet. Die deutliche Reduktion unserer Umsatzschätzung, hat entsprechende Auswirkungen auf die Ergebnisentwicklung. Bei einer EBIT-Prognose von 1,98 (alt: 2,83) Mio. Euro erwarten wir das Nettoergebnis nun bei 0,70 (alt: 1,42) Mio. Euro.

Wir senken unsere Umsatz- und Gewinnschätzungen für 2008....

Auch für die kommenden beiden Geschäftsjahre haben wir unsere Schätzungen ebenfalls revidiert. Da die Konjunktur in Deutschland und Europa erst Mitte 2009 ihren Tiefpunkt erreichen wird und ein Großteil des Mittelstands mit Gewinnrückgängen bzw. Verlusten sowie Finanzierungsproblemen zu kämpfen hat, werden sich die Unternehmen in Investitionszurückhaltung üben. Darüber hinaus mindert der aus unserer Sicht transitorische Preisrückgang bei den fossilen Primärenergieträgern vorerst den Investitionsdruck auf die Unternehmen, auf klimafreundliche Technologie umzustellen. Bei einem Umsatz im Geschäftsjahr 2009 von 36,93 (alt: 50,94) Mio. Euro erwarten wir ein EBIT von 1,98 (alt: 3,89) Mio. Euro und ein Nettoergebnis von 0,66 (alt: 2,08) Mio. Euro. Im Jahr 2010 dürfte nach unserer Einschätzung eine konjunkturelle Erholung einsetzen. Im Zuge dessen sollte sich auch die Investitionsneigung der Unternehmen gegenüber dem Vorjahr merklich verbessern, zumal auch die Preise der endlichen Primärenergieträger wieder steigen sollten. Wir prognostizieren für das Geschäftsjahr 2010 einen Umsatz von 47,42 (alt: 57,21) Mio. Euro, ein EBIT von 3,10 (alt: 4,62) Mio. Euro und ein Nettoergebnis von 1,34 (alt: 2,52) Mio. Euro. Dividendenausschüttungen erwarten wir weiterhin nicht.

....und die kommenden beiden Geschäftsjahre

AGO AG Energie + Anlagen							
Prognosen ausgewählter Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung (Konzern)							
Einheit :	Mio. Euro	2008e	2008e	2009e	2009e	2010e	2010e
Geschäftsjahresende :	31. Dez	alt	neu	alt	neu	alt	neu
Rechnungslegungsstandard :	IFRS						
Umsatzerlöse		45,75	35,70	50,94	36,93	57,21	47,42
EBIT		2,83	1,98	3,89	1,98	4,62	3,10
EBIT-Marge (in %)		6,2%	5,6%	7,6%	5,4%	8,1%	6,5%
EBT		2,19	1,17	3,23	1,07	3,95	2,14
EBT-Marge (in %)		4,8%	3,3%	6,3%	2,9%	6,9%	4,5%
Nettoergebnis nach Anteilen Dritter		1,42	0,70	2,08	0,66	2,52	1,34
Umsatzrendite (in %)		3,1%	2,0%	4,1%	1,8%	4,4%	2,8%
Aktienanzahl (in Mio. Stück)		4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Ergebnis je Aktie in Euro		0,35	0,18	0,52	0,17	0,63	0,34

Quelle: Independent Research

Bewertung und Fazit

Bewertungsbasis: Dreistufiges DCF-Modell

Wir verwenden für die Bewertung der AGO-Aktie unser Discounted-Cash-Flow (DCF)-Modell. Angesichts der eingeschränkten Vergleichbarkeit mit börsennotierten Unternehmen mit ähnlichen Geschäftsmodellen verzichten wir weiterhin auf die Einbeziehung einer 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 2013 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). Für die Ermittlung des WACC haben wir einen risikofreien Zins von 4,00 (alt: 4,50%) unterstellt. Die Risikoprämie auf das Eigenkapital beläuft sich auf 8,0%, beim Fremdkapital rechnen wir mit 5,00 (alt: 4,50%). Den Tax-Shield haben wir auf 30% festgelegt. Darüber hinaus unterstellen wir ein fundamentales Beta von 1,36 (alt: 1,25). Hinsichtlich der langfristigen Bilanzstruktur gehen wir von einer Eigenkapitalquote von 50% aus. Aus diesen Prämissen ergibt sich ein unveränderter WACC von 10,57% (alt: 10,40%).

Fairer Wert je Aktie von 5,52 Euro

Unter Berücksichtigung der oben getätigten Annahmen ergibt sich ein Wert des operativen Geschäfts von 27,3 (alt: 31,8) Mio. Euro. Daraus leitet sich ein fairer Wert des Eigenkapitals von 22,1 (alt: 24,0) Mio. Euro ab. Bei einer gegenwärtigen Aktienanzahl von 4,0 Mio. Stück entspricht dies einem fairen Wert je Aktie von 5,52 (alt: 5,99) Euro.

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

DCF-Modell AGO AG Energie + Anlagen										
Mio. Euro	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatz	35,7	36,9	47,4	62,7	70,2	76,2	81,2	85,7	89,7	93,2
Wachstum Umsatz	-13,6%	3,4%	28,4%	32,3%	11,9%	8,6%	6,6%	5,5%	4,7%	3,9%
EBIT-Marge	5,6%	5,4%	6,5%	7,5%	8,5%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
EBIT	2,0	2,0	3,1	4,7	6,0	6,9	7,4	7,8	8,2	8,5
- Ertragssteuern	-0,6	-0,6	-0,9	-1,4	-1,8	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5
+ 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	2,5	2,5	3,3	4,5	5,5	6,2	6,6	6,9	7,3	7,6
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,1	-1,0	-1,0	-0,9
-/+ 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	-0,2	-0,4	0,2	1,3	2,3	3,0	3,4	3,8	4,2	4,5
Barwerte	-0,2	-0,4	0,2	1,0	1,5	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7
Summe Barwerte	10,9									
Terminalwert	16,3									
Wert des operativen Geschäfts	27,3									
+ liquide Mittel	5,7									
- Finanzverschuldung	-10,7									
- Marktwert der Minderheitenanteile (geschätzt)	-0,2									
Marktwert Eigenkapital	22,1									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	4,000									
Kurs in Euro	5,52									

in % vom Gesamtwert : 60%

Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell:					
langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	50%	Fremdkapital :	50%	
risikofreie Rendite : 4,00%	Beta :	1,36	Risikoprämie FK :	5,00%	
	Risikoprämie:	8,0%	Tax-Shield :	30,0%	
	Zins EK :	14,8%	Zins FK :	6,30%	
Wachstumsr. FCF :	0,0%	WACC :	10,57%	Datum :	01.12.08

Quelle: Independent Research

Sensitivitätsanalyse (in Euro)					
		Diskontierungszinssatz			
		10,1%	10,6%	11,1%	11,6%
Wachstum	0,0%	6,18	5,52	5,13	4,73
	0,5%	6,33	5,80	5,33	4,90
	1,0%	6,62	6,05	5,54	5,09
	1,5%	6,94	6,33	5,78	5,29

Quelle: Independent Research

Trotz der Reduzierung unserer Umsatz- und Ergebnisschätzungen sind wir unverändert vom Geschäftsmodell und den Perspektiven des Unternehmens überzeugt. Die gesenkten Prognosen sind die Folge des sich deutlich eingetrübten Umfelds und haben keinen unternehmensspezifischen Hintergrund wie Fehlentscheidungen des Managements bzw. Missmanagement. Das Unternehmen geht unseres Erachtens mit einer soliden Bilanz in eine ausgeprägte konjunkturelle Schwächephase. Aus dem ermittelten fairen Wert je Aktie leiten wir ein Kursziel von 5,50 (alt: 6,00) Euro ab. Auf dem aktuellen Kursniveau weist die AGO-Aktie damit ein Aufwärtspotenzial von deutlich über 15% auf. Wir bekräftigen unser Kaufen-Votum.

Unser Votum: Kaufen

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

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	35,70	36,93	47,42
EBITDA-Marge		4,8%	1,1%	8,8%	8,6%	9,3%
EBIT-Marge		4,1%	-0,6%	5,6%	5,4%	6,5%
Nettorendite		1,1%	neg.	2,0%	1,8%	2,8%
Abschreibungsquote		0,6%	1,8%	3,2%	3,3%	2,8%
Operative Kosten / Umsatz		96,1%	103,1%	95,1%	95,2%	93,8%
Zinsdeckungsgrad		9,62	-0,82	2,43	2,18	3,21
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)		10,0%	-7,0%	5,4%	4,8%	8,9%
ROCE		17,0%	-1,3%	9,1%	8,5%	12,5%
ROI		1,9%	-2,5%	2,0%	1,8%	3,5%
Bilanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote		18,8%	35,3%	36,4%	37,4%	39,3%
Anlagendeckungsgrad		68,5%	85,3%	89,3%	91,6%	98,0%
Anlagenintensität		27,4%	41,4%	40,7%	40,8%	40,1%
Forderungen / Umsatz		31,1%	30,1%	39,0%	42,1%	36,4%
Capex / Abschreibungen		101,4%	36,4%	120,0%	130,9%	132,9%
Capex / Umsatz		-0,6%	-0,6%	-3,9%	-4,3%	-3,7%
Working Capital-Quote		35,3%	32,0%	41,5%	44,9%	38,8%
Kennziffern je Aktie (in Euro)						
Ergebnis je Aktie		0,47	-0,33	0,18	0,17	0,34
Free Cash-Flow je Aktie		-3,77	-1,52	-0,26	-0,31	-0,13
Dividende je Aktie		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash je Aktie		2,50	2,12	1,07	0,71	0,52
Buchwert je Aktie		4,76	4,72	3,25	3,42	3,77
Bewertungskennzahlen						
EV / Umsatz		-	0,6	0,5	0,5	0,4
EV / EBITDA		-	48,6	5,8	5,7	4,1
EV / EBIT		-	neg.	9,1	9,2	5,8
KBV		-	neg.	17,7	18,7	9,3
KBV		-	1,4	1,0	0,9	0,8
KCV		-	neg.	35,7	33,8	10,0
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

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

Einheit : Mio. Euro	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Geschäftsjahresende : 31. Dez					
Rechnungslegungsstandard : IFRS					
Umsatzerlöse	33,94	41,34	35,70	36,93	47,42
Veränderung ggü. Vorjahr	-	21,8%	-13,6%	3,4%	28,4%
Herstellungskosten	30,41	39,49	31,30	32,35	41,15
in % vom Umsatz	89,6%	95,5%	87,7%	87,6%	86,8%
Bruttoergebnis vom Umsatz	3,53	1,85	4,40	4,58	6,27
Bruttoergebnismarge (in %)	10,4%	4,5%	12,3%	12,4%	13,2%
Forschungs- und Entwicklungskosten	0,05	0,07	0,09	0,10	0,11
in % vom Umsatz	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%
Vertriebskosten	1,59	2,09	1,92	2,01	2,37
in % vom Umsatz	4,7%	5,1%	5,4%	5,4%	5,0%
Allgemeine Verwaltungskosten	0,56	1,00	0,64	0,70	0,86
in % vom Umsatz	1,7%	2,4%	1,8%	1,9%	1,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,26	0,20	0,22	0,23	0,27
in % vom Umsatz	0,8%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%
Sonstige betriebliche Erträge	0,29	1,23	0,45	0,43	0,44
in % vom Umsatz	0,8%	3,0%	1,3%	1,2%	0,9%
Operatives Ergebnis	1,37	-0,27	1,98	1,98	3,10
in % vom Umsatz	4,0%	-0,6%	5,6%	5,4%	6,5%
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	1,98	1,98	3,10
EBIT-Marge (in %)	4,1%	-0,6%	5,6%	5,4%	6,5%
Finanzergebnis	-0,15	-0,32	-0,82	-0,91	-0,97
in % vom Umsatz	-0,4%	-0,8%	-2,3%	-2,5%	-2,0%
EBT	1,26	-0,58	1,17	1,07	2,14
EBT-Marge (in %)	3,7%	-1,4%	3,3%	2,9%	4,5%
Steuern	0,45	0,10	0,44	0,37	0,75
Steuerquote (in %)	35,3%	-	37,7%	35,0%	35,0%
Ergebnis nach Steuern aus fortgeführten Aktivitäten	0,81	-0,68	0,73	0,69	1,39
Umsatzrendite (in %)	2,4%	-1,6%	2,0%	1,9%	2,9%
Ergebnis aus nicht-fortgeführten Aktivitäten	-0,45	-0,18	0,00	0,00	0,00
Konzernjahresergebnis	0,36	-0,86	0,73	0,69	1,39
Umsatzrendite (in %)	1,1%	-2,1%	2,0%	1,9%	2,9%
Minderheitenanteile	0,00	0,01	0,03	0,03	0,05
Nettoergebnis nach Anteilen Dritter	0,36	-0,87	0,70	0,66	1,34
Umsatzrendite (in %)	1,1%	-2,1%	2,0%	1,8%	2,8%
Aktienanzahl (Mio. Stück)	0,770	2,624	4,000	4,000	4,000
Ergebnis je Aktie (in Euro)	0,47	-0,33	0,18	0,17	0,34
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 at 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	4,29	2,82	2,06
Summe Umlaufvermögen	14,14	20,55	21,16	21,66	22,93
Summe Aktiva	19,49	35,06	35,70	36,59	38,30
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	0,73	1,39	2,73
Minderheitenanteile	0,00	0,21	0,24	0,27	0,32
Summe Eigenkapital	3,66	12,38	12,99	13,68	15,07
Langfristige Schulden					
Rückstellungen 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	0,29	0,29	0,29
Summe langfristiger Schulden	3,75	11,19	10,89	10,65	10,39
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	2,72	2,58
Summe kurzfristiger Schulden	12,08	11,49	11,82	12,26	12,84
Summe Passiva	19,49	35,06	35,70	36,59	38,30

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					
Kapitalflussrechnung					
Einheit : Mio. Euro	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Geschäftsjahresende : 31. Dez					
Rechnungslegungsstandard : IFRS					
Periodenergebnis vor Steuern und Zinsen	0,70	-0,53	1,98	1,98	3,10
gezahlte Ertragsteuern	-0,10	-1,08	-0,20	-0,17	-0,34
erzahlte Zinsen	-0,28	-0,74	-0,20	-0,25	-0,29
erhaltene Zinsen	0,13	0,42	-1,02	-1,16	-1,25
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	0,35	0,37	1,24
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	-1,27	-1,47	-0,76
Flüssige Mittel am Anfang des Wirtschaftsjahres	2,60	1,92	5,56	4,29	2,82
Flüssige Mittel am Ende des Wirtschaftsjahres	1,92	5,56	4,29	2,82	2,06

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, Indikatorteknik, 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: 01.12.2008

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: 01.12.2008

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

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



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

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