

AGO AG

Qualitatives Wachstum im zweiten Halbjahr 2009 könnte Sondereffekte aus Q 2/2009 überkompensieren

Kurs der Aktie am 04.09.2009 in €	3,41
Anzahl ausgegebener Stammaktien in Mio.	4,00
Free Float nach Deutsche Börse AG	35,70
Marktkapitalisierung in Mio. €	13,64
ISIN	DE000A0LR415
Performance AGO-Aktie 52 Wochen	-22,92%
DAX-Subsektor Renewable Energies	-58,64%
Prime All Share	-20,04%



Kennzahlen und Prognosen

Daten in Mio. EUR	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	41,34	36,70	43,82	53,37	60,00
Rohergebnis	1,85	4,15	5,04	6,40	7,32
EBIT	-0,27	1,57	2,41	3,43	4,12
Jahresüberschuss	-0,68	0,62	1,11	1,68	2,11
Daten in EUR	2007	2008	2009e	2010e	2011e
EPS	-0,26	0,16	0,28	0,42	0,53
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,10	0,11
Div.rendite (%)	0,00%	0,00%	0,00%	3,02%	3,19%
Bewertung	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Markkap./Umsatz	0,32	0,36	0,30	0,25	0,22
EV/Umsatz	0,74	0,84	0,70	0,58	0,51
EV/Rohergebnis	16,60	7,40	6,10	4,80	4,20
EV/EBIT	neg.	19,53	12,75	8,97	7,46
KGV	neg.	20,69	11,98	7,88	6,26

- In Süddeutschland 400 potenzielle Biomasse-Kunden identifiziert
- Auftragseingang auf hohem Niveau mit 26,965 Mio. € (31.12.2008: 28,3 Mio. €)
- Liquidität bei 7,183 Mio. € eröffnet Chancen zur Nutzung von Wachstumspotenzialen
- Kooperation mit der norwegischen Firma Enwa PMI AS zur Expansion in Norwegen
- Umsatz H I /2009 erreicht Niveau von 18,284 Mio. € (14,813 Mio. €); Zuwachs um +23%
- Bruttoergebnis H I /2009 erreicht 1,706 Mio. € vs. 1,986 Mio. €. Bruttomarge bei 9,33% (13,4%)
- EBIT erreicht 0,060 Mio. € (0,581 Mio. €)
- Periodenergebnis -0,193 Mio. € (0,146 Mio. €)
- Eigenkapital Konzern 36% (31.12.2008: 34%)

Investmentstrategie

Das Thema Energieeffizienz bleibt ein wichtiges Thema. Dies gilt insbesondere für die Industrie, aber auch für die Kommunen. Das derzeitige Nachfrageniveau dieser Zielgruppen stimmt für die zukünftige Entwicklung der AGO AG optimistisch. Der vergleichsweise hohe Diversifikationsgrad des Unternehmens führt daher dazu, dass in H I/2009 trotz des rezessiven Umfeldes ein über dem Durchschnitt liegendes Umsatzwachstum erzielt werden konnte. Die Verzerrungen auf der Ebene des EBIT oder EBT und Periodenüberschusses resultieren aus einer siebenwöchigen Abschaltung und aufgrund von Wartungsarbeiten des Biomasseheizkraftwerkes Alperstedt in Q II / 2009. Ohne diesen negativen Umsatz- und Aufwandseffekt lägen Umsatz und Ertrag auf einem höheren als dem ausgewiesenen Niveau. Die ersten beiden Quartale eines Jahres sind für das AGO-typische Projektgeschäft nur bedingt aussagefähig. Auf Basis dieses Sachverhaltes halten wir an unserer Bewertung und dem rechnerischen Potenzialwert von bis zu 6,34 € fest. Mit den 9-Monatszahlen, die in 11/2009 veröffentlicht werden, überarbeiten wir unsere Prognosen. **Under Review.**

Geschäftsmodell der AGO AG

Die AGO AG positioniert sich als technologie- und ingenieur-orientiertes Unternehmen mit Full-Service-Dienstleistungen im Segment industrieller Energieversorgungsanlagen. Seit 1980 hat das Unternehmen mehr als 2.000 Energieanlagen auf Basis unterschiedlicher Technologieplattformen realisiert. Auf der Ebene der BHKW-Technologie wurden bereits mehr als 150 Blockheizkraftwerke und Module installiert. Die Wertschöpfungskette der AGO AG umfasst hierbei die Abschnitte Beratung, Entwicklung, Umsetzung, den Betrieb kompletter Anlagen und Kraftwerke sowie auch nach gelagerter Service. Die technologische Produktbandbreite erstreckt sich von Energieversorgungsanlagen auf Basis von Blockheizkraftwerken über wärme- und kältetechnischen Anlagenbau bis hin zu Biomasseheizkraftwerken mit Kraft-Wärme-Kopplung. Die Rohstoffbasis für den Anlagenbetrieb kann sowohl konventioneller als auch biogener Art sein. Biogene Rohstoffe sind nachwachsende Rohstoffe, im wesentlichen Waldhackschnitzel, z.B. Holzabfälle aus der Forstwirtschaft, oder der Holzbe- und Holzverarbeitung umfassen. Für das Energiekonzept der AGO AG maßgeblich ist hierbei die Versorgungskette des biogenen Rohstoffs bis zur energetischen Verwertung. Hier spielen sowohl die Bioverfügbarkeit als auch der kürzeste Weg ins Kraftwerk eine wesentliche Rolle, um für den Kunden Energieeffizienz und positive Umweltbilanz für den Endkunden zu erzielen. Zur operativen Umsetzung hat die AGO AG das Geschäftsmodell entsprechend der realisierten Wertschöpfungskette konzipiert. Die AGO AG verfügt derzeit über drei Geschäftsbereiche. Die Geschäftsbereiche gliedern sich in den „GB Projektentwicklung und Umsetzung“, „GB Anlagenbetrieb“ und „GB Service und Beratung“, um die jeweiligen Wertschöpfungsabschnitte und Kundengruppen gezielt zu bearbeiten.

Marktumfeld

Die Produktpositionierung der AGO AG mit dem Schwerpunkt der Energieversorgungsanlagen darunter die Produktkategorien Biomasseheizkraftwerke, Heizkessel, Blockheizkraftwerke, Kälteanlagen, Kompressionskälteanlagen sowie Absorptionskälteanlagen macht das Unternehmen zum Energietechnologiespezialisten. Auch die Betreiberaktivitäten bilden ein attraktives Arbeitsfeld, in dem die AGO AG präsent ist. Dank dieser Positionierung ist die AGO AG weniger stark konjunkturellen Verwerfungen ausgesetzt, sondern unterliegt eher den Investitionszyklen der Industrie, der Energiewirtschaft oder auch der kommunalen Investoren. Die AGO AG ist ein B2B-Geschäftsmodell. Aufgrund der zunehmenden Bedeutung umweltfreundlicher und effizienter Technologien unter Berücksichtigung der Stromherstellung und Abwärmenutzung, erhalten biomassebasierte Technologien eine komplett neue Bedeutung innerhalb des gesamten Energiemix.

Aus übergeordneter Sicht bietet in Deutschland das EEG entsprechende Anreize zur Etablierung umweltfreundlicher Technologien. Die Biomasse spielt hierbei eine zentrale Rolle. Ähnliche regulatorische Systeme wurden mittlerweile in vielen Teilen Europas etabliert. In Summe führen die Umweltgesetze dazu, dass erneuerbare Energien bis zum Jahr 2020 zwischen 25% bis 30% der Stromversorgung gewährleisten sollen. Das Technologieportfolio der AGO AG ist hierbei so aufgestellt, um von diesem übergeordneten Megatrend international zu profitieren. Ähnliche Gesetzgebungen in anderen europäischen Ländern eröffnen dem Unternehmen daher zusätzliche Marktpotenziale. Für die AGO AG zeigt sich, dass der Einstieg in den italienischen Markt vom Zeitpunkt her betrachtet gut gewählt war. Italien verfügt europaweit über die höchsten Einspeisevergütungen für Biostrom. Ähnlich attraktiv sind die Marktchancen für das AGO-Technologieportfolio in Norwegen zu bewerten. Dank der Kooperation mit der norwegischen Enwa PMI AS verfügt die AGO AG über einen kompetenten Partner, was die Markteintrittsbarrieren für den Markt Norwegen in erheblichem Maße reduziert und den Markteintritt entsprechend beschleunigt.

Aktuelle Entwicklung der AGO AG im Zeitraum Q I – II / 2009

Die AGO AG verzeichnete im ersten Halbjahr 2009 ein positives Umsatzwachstum um +23% auf 18,284 Mio. €. Dieser Zuwachs in einer der schwersten Rezessionszeiten seit Bestehen der Bundesrepublik ist bemerkenswert. Der Zuwachs resultierte im Betrachtungszeitraum schwerpunktmäßig aus Engineering-Aktivitäten, die eher margenschwach sind. Daher korreliert die Entwicklung des Bruttoergebnisses ebenso wenig wie die des EBIT, EBT und des Periodenüberschusses mit dem überaus positiven Umsatzwachstum. Diese Ergebnisarten sind in Summe im ersten Halbjahr 2009 rückläufig:

- Bruttoergebnis H I /2009: 1,706 Mio. € vs. 1,986 Mio. €
- EBIT H I / 2009: 0,060 Mio. € vs. 0,581 Mio. €
- EBT H I /2009: -0,293 Mio. € vs. 0,252 Mio. €
- Periodenergebnis H I /2009 -0,193 Mio. € vs. 0,146 Mio. €

Die Trendumkehr bei den aufgeführten Ergebnisarten ist auf Wartungsarbeiten beim Biomassekraftwerk Alperstedt, die sich über sieben Wochen in Q II / 2009 erstreckten, zurückzuführen. Die aus Alperstedt resultierenden zusätzlichen Aufwendungen betrugen 0,443 Mio. € und führten zu den aufgeführten negativen Ergebniseffekten.

Bilanzielle Stabilität

Auf bilanzieller Ebene bewegt sich das Unternehmen, gemessen am verfolgten Geschäftsmodell, in stabilem Fahrwasser. So verfügt die AGO AG über ein Eigenkapital im Konzern in Höhe von 12,809 Mio. €, was einer Eigenkapitalquote von 36% entspricht. Mit dem bestehenden Eigenkapital kann das gesamte langfristige Fremdkapital gedeckt werden und darüber hinaus ein Teil des kurzfristigen Fremdkapitals. Auf der Liquiditätsseite ist die AGO AG, wiederum in Bezug auf das verfolgte Geschäftsmodell mit 7,183 Mio. € entsprechend komfortabel ausgestattet. Die Zusicherung der Banken für Finanzierungen auch zukünftig zur Verfügung zu stehen, ist gegeben. Damit kann die AGO AG die Zukunft auf planbarer Basis gestalten. In Krisenzeiten wie diesen ist dies ein nicht zu unterschätzender Wert.

Strategische Kooperationen legen Basis für zukünftiges Wachstum

Die AGO AG schloss im Mai 2009 mit dem norwegischen Unternehmen Enwa PMI AS eine Kooperation zur Erschließung des norwegischen Marktes, der sich nach strukturellen Entwicklungen als attraktiver Markt für das Technologieportfolio der AGO AG positioniert. Damit verfügt die AGO AG neben den Auslandsmärkten Italien und Südafrika über einen weiteren selektiv interessanten Markt. Hierbei kommt insbesondere die industrielle Erfahrung mit Kältemaschinen und Wärmepumpen zum Tragen. Den Ausbau der personellen Ressourcen um 17 Mitarbeiter auf nunmehr 141 Mitarbeiter sehen wir auch im Zusammenhang mit der angestrebten selektiven Expansion.

Zusammenfassung

Die Geschäftsentwicklung der AGO weist, wie die Historie belegt, eine nachvollziehbare Saisonalität auf. Die ersten beiden Quartale eines Jahres sind tendenziell die umsatz- und ertragsschwachen Quartale. Wir halten daher noch an unseren bisherigen Prognosen fest. Wir halten erst die 9-Monatszahlen als belastbar, um Adjustierungen bei den Prognosen vorzunehmen. Insbesondere für das Geschäftsjahr 2009 und möglicherweise 2010 könnten Infrastrukturinvestitionen der Kommunen oder kommunalen Träger zur Verbesserung der Energieeffizienz positive Wachstumsimpulse freisetzen. Daher steht die AGO AG bis zur Veröffentlichung der 9-Monatszahlen „under review“, d.h. die Prognosen werden dann überarbeitet. Am bisherigen Kursziel von bis zu 6,34 € halten wir aus heutiger Sicht fest. Bestehende Engagements sollten aus längerfristigen Anlagegesichtspunkten gehalten werden.

Analysten:

Hilmar Platz

h.platz@kayenburgag.de

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

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

Verantwortung

Verfasser der vorliegenden Analyse: Hilmar Platz, Analyst und Mitglied des Vorstandes der Kayenburg AG Corporate Finance

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

Kerndaten zur Studie

Emittent: AGO AG
Art der Publikation: Große Unternehmensstudie
Beabsichtigte Aktualisierungen: derzeit nicht absehbar
Datum der Veröffentlichung: 10.09.2009

Dem Emittenten hat diese Studie vor Freigabe vorgelegen.

Bisherige Empfehlungen

Kurs der Aktie am 14.11.2008 3,50 € (FFM, 16:05)
Faire Bewertung je Aktie 6,34 €
Empfehlung per Veröffentlichungsdatum: Übergewichten

Aktuelle Empfehlung vom 10.09.2009

Kurs der Aktie am 04.09.2009 3,41 € (Schlusskurs)
Faire Bewertung je Aktie 6,34 €
Empfehlung per Veröffentlichungsdatum Under Review

Interessenskonflikte

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

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

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

Hinweise zu der Empfehlung

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

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

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

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

Disclaimer

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

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