



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



Q3-Zahlen 2009

13. November 2009

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.

Rekordauftragsbestand zum 30.09.

Q3-Zahlen 2009

- ⇒ AGO steigerte den Umsatz im dritten Quartal 2009 um 27% auf 13,84 (10,86) Mio. Euro und übertraf damit unsere Erwartungen (11,25 Mio. Euro). Auf der Ergebnisebene erreichte AGO unsere Prognosen nicht, u.a. weil Wertberichtigungen auf Forderungen vorgenommen worden sind. Das EBIT bezifferte sich auf 0,34 (0,81; unsere Prognose: 0,57) Mio. Euro und das Nettoergebnis auf 0,14 (0,33; unsere Prognose: 0,36) Mio. Euro. Für den Neunmonatszeitraum 2009 musste ein geringer Nettoverlust von 0,06 (+0,48) Mio. Euro ausgewiesen werden.
- ⇒ AGO konnte bei der Strategieumsetzung - Ausbau des Anlagenbetriebs und Internationalisierung - einen Erfolg verbuchen. Die Tochter AGO energia wird ein Biomasseheizkraftwerk in Italien errichten und anschließend betreiben. Darüber hinaus ist AGO an der Eigentümergesellschaft der Energieanlage beteiligt und partizipiert an den Erträgen aus der Stromerzeugung.
- ⇒ AGO wies Ende September 2009 einen Rekordauftragsbestand in Höhe von 34,8 Mio. Euro aus. Darin sind noch nicht zwei Großaufträge aus Deutschland (rd. 17 Mio. Euro) und Italien (rd. 13 Mio. Euro) zur Errichtung von Energieerzeugungsanlagen berücksichtigt. AGO stellt ein starkes viertes Quartal 2009 in Aussicht. Darüber hinaus wurde der Ausblick für das Gesamtjahr 2009 - deutliche Zuwächse bei Umsatz und EBIT - bestätigt. Wir haben unsere Umsatzerwartungen sowohl für 2009 als auch für 2010 erhöht. Unsere Margenerwartungen haben wir jedoch reduziert. Unsere EpS-Schätzungen lauten nun 0,18 (alt: 0,16) Euro für 2009 und 0,25 Euro für 2010.
- ⇒ Die AGO-Aktie konnte in den letzten sechs Monaten kräftig zulegen und hat dabei den DAX und den Entry Standard deutlich outperformt. Wir haben auf Basis unseres DCF-Modells ein neues Kursziel von 5,20 (alt: 5,10) Euro ermittelt. Bezogen auf unser Kursziel verfügt der AGO-Titel über ein Aufwärtspotenzial von rund 16%. Wir bestätigen unser Kaufen-Votum.

AGO AG Energie + Anlagen 4)

Votum: **Kaufen**

alt: -
vom -

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	5,20
Kurs (Xetra) (in Euro)	4,48
12.11.2009 16:32 Uhr	
Kurspotenzial	16,07%

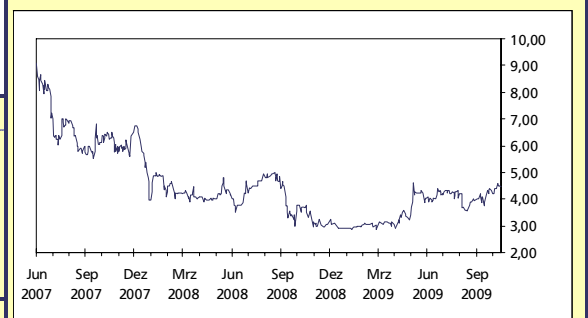
Unternehmensdaten	
Land	GE
Branche	Erneuerbare Energien
Segment	Entry Standard
ISIN	DE000A0LR415
Reuters	AGYG.DE
Bloomberg	AGY
Internet	www.ago.ag

Aktiendaten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,000
Freefloat	31,87%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	17,9
∅ Tagesumsatz	1.034
52W Hoch 03.06.2009	4,62 Euro
52W Tief 22.01.2009	2,75 Euro
Beta	1,42
Volatilität (60 Tage)	63,14

Bewertungsmultiplikatoren				
	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGV	Div. Rendite
2006	-	-	-	-
2007	0,6	neg.	neg.	0,0%
2008	0,6	13,6	26,6	0,0%
2009e	0,5	12,8	24,5	0,0%
2010e	0,5	9,5	18,0	0,0%

Performance (in %)				
	1M	3M	6M	12M
absolut	19,8	4,7	28,0	17,9
relativ ggü.:				
DAX	20,7	-0,2	8,2	-3,9
Entry Standard	21,1	-1,9	5,5	-11,7

Index-Gewichtung	
Entry Standard	5,948%



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	2008	36,7	1,6	1,0	0,6	0,16
IFRS	2009e	48,6	1,8	1,1	0,7	0,18
IFRS	2010e	50,7	2,5	1,6	1,0	0,25
CAGR 2006 - 2010e		10,5%	15,2%	6,3%	28,5%	

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

Ersteller: S. Diermeier (Analyst)

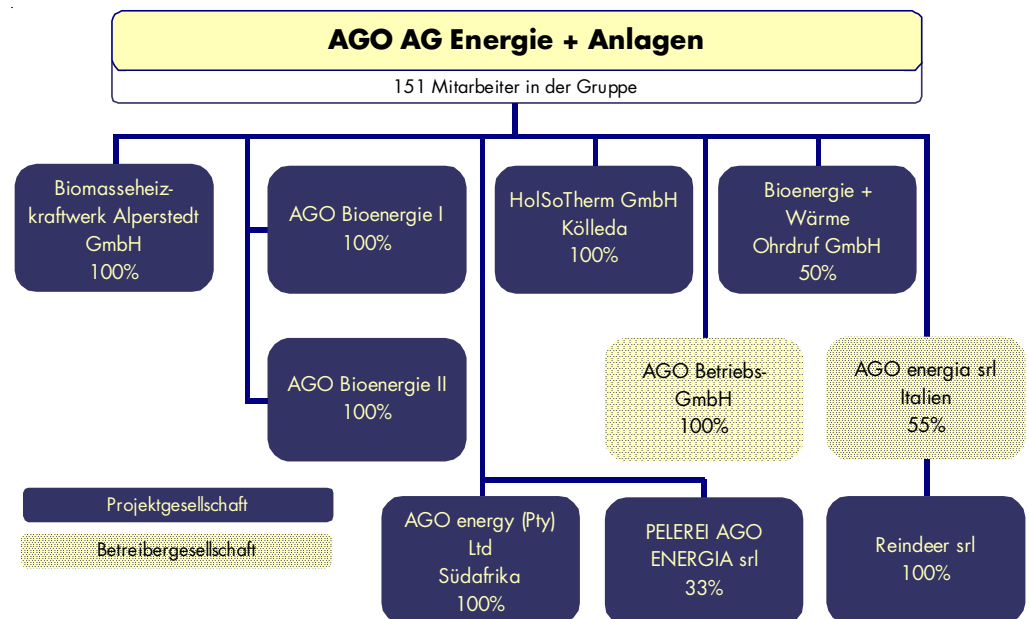
1|2|3|4 **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Unternehmensprofil

Kurzprofil

Full-Service-Anbieter im Bereich Energieversorgungsanlagen

Bei der in Kulmbach ansässigen AGO AG Energie + Anlagen und ihren Tochtergesellschaften ("AGO"; "AGO-Konzern") handelt es sich um einen Full-Service-Dienstleister für dezentrale Energieversorgungsanlagen. Seit 1980 hat das Unternehmen insgesamt über 2.000 Energieprojekte auf Basis verschiedener Technologien realisiert. Zielgruppe von AGO sind neben industriellen vor allem kommunale Kunden. Regionaler Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit ist derzeit noch Deutschland. Zum 30.09.2009 zählte der AGO-Konzern 151 Mitarbeiter.



Quelle: AGO AG Energie + Anlagen

Management und Aufsichtsrat

Erfahrenes Management

Der Vorstand der AGO AG setzt sich derzeit aus zwei Mitgliedern zusammen, Herrn Ulrich Gruber (Vorstandssprecher und CFO) und Herrn Helmut Peetz (COO). Herr Gruber verantwortet 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.

Aktionärsstruktur

Hauptaktionär ist caverion mit einem Anteil von rd. 59%

Hauptaktionär der Gesellschaft ist die caverion GmbH (vormals: M+W Zander Gebäude-technik GmbH) mit einem Anteil von 59,25% (vor dem Börsengang: 92,60%). Die in Stuttgart ansässige caverion GmbH ist einer der europaweit führenden Spezialisten für Anlagenbau- und Gebäudetechnik. Das Management hält 5,48% und der Aufsichtsrat 3,40% der AGO-Anteile. Die restlichen Aktien (31,87%) befinden sich im Streubesitz.

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

Die Geschäftsentwicklung im dritten Quartal und im Neunmonatszeitraum 2009

Umsatzbeschleunigung in Q3 2009

Sowohl auf operativer als auch Nettoebene im positiven Bereich

Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung im dritten Quartal 2009

Der Umsatz bezifferte sich im dritten Vierteljahr 2009 auf 13,84 Mio. Euro und lag damit 27% über dem Vorjahresniveau (10,86 Mio. Euro). Wir hatten mit 11,25 Mio. Euro gerechnet. Das Bruttoergebnis stieg unterproportional um 14% auf 1,44 (1,27; unsere Prognose: 1,56) Mio. Euro. Folglich sank die Bruttomarge auf 10,4% (11,7%; unsere Prognose: 13,9%). Hintergrund ist die Weigerung des Wärmekunden des Biomasseheizkraftwerkes Alperstedt, den vertraglich vereinbarten Wärmepreisanstieg zu tragen. Daher hat AGO Wertberichtigungen auf Forderungen vorgenommen. Das EBIT reduzierte sich um 57% auf 0,34 (0,81; unsere Prognose: 0,57) Mio. Euro, weil insbesondere die Vertriebskosten infolge der gesteigerten Auftragsakquise signifikant zulegten (0,88 Mio. Euro nach 0,40 Mio. Euro). Bei einem verbesserten Finanzergebnis von -0,16 (-0,27) Mio. Euro ging das Vorsteuerergebnis um 66% auf 0,19 (0,54) Mio. Euro zurück. In Verbindung mit einer niedrigeren Steuerquote (25,8% nach 37,9%) führte dies insgesamt zu einem Nettoergebnis von 0,14 (0,33; unsere Prognose: 0,36) Mio. Euro (-58%).

AGO AG Energie + Anlagen			
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung Q3 2009			
Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : IFRS	Q3 2008	Q3 2009	Q3 2009 (unsere Prognosen)
Umsatzerlöse in % ggü. Vorjahr	10,86	13,84 27,4%	11,25 3,6%
Bruttoergebnis vom Umsatz Bruttoergebnismarge	1,27 11,7%	1,44 10,4%	1,56 13,9%
EBIT EBIT-Marge	0,81 7,4%	0,34 2,5%	0,57 5,1%
Nettoergebnis nach Anteilen Dritter Umsatzrendite	0,33 3,0%	0,14 1,0%	0,36 3,2%

Quelle: Independent Research; AGO AG Energie + Anlagen

Noch leichter Nettoverlust in 9M

Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung im Neunmonatszeitraum 2009

Im Zeitraum Januar bis September 2009 kletterte der Umsatz um 25% auf 32,13 (25,68; unsere Prognose: 29,53) Mio. Euro. Da das Bruttoergebnis um 3% auf 3,15 (3,25; unsere Prognose: 3,27) Mio. Euro sank, ging die Bruttomarge von 12,7% auf 9,8% (unsere Prognose: 11,7%) zurück. Hintergrund waren neben dem Konflikt mit dem Wärmekunden die im zweiten Quartal 2009 durchgeführten Wartungsarbeiten am Biomasseheizkraftwerk Alperstedt, die zu einem siebenwöchigen Ausfall von Erträgen aus der Stromerzeugung führten. Das EBIT gab um 71% auf 0,40 (1,39; unsere Prognose: 0,63) Mio. Euro. Das Ergebnis vor Steuern lag bei -0,11 (+0,79) Mio. Euro und das Nettoergebnis bei -0,06 (+0,48; unsere Prognose: +0,17) Mio. Euro.

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 Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung 9M 2009			
Einheit : Mio. Euro	9M 2008	9M 2009	9M 2009
Geschäftsjahresende : 31. Dez			(unsere Prognosen)
Rechnungslegungsstandard : IFRS			
Umsatzerlöse in % ggü. Vorjahr	25,68	32,13 25,1%	29,53 15,0%
Bruttoergebnis vom Umsatz Bruttoergebnismarge	3,25 12,7%	3,15 9,8%	3,27 11,1%
EBIT EBIT-Marge	1,39 5,4%	0,40 1,3%	0,63 2,1%
Nettoergebnis nach Anteilen Dritter Umsatzrendite	0,48 1,8%	-0,06 -0,2%	0,17 0,6%

Quelle: Independent Research; AGO AG Energie + Anlagen

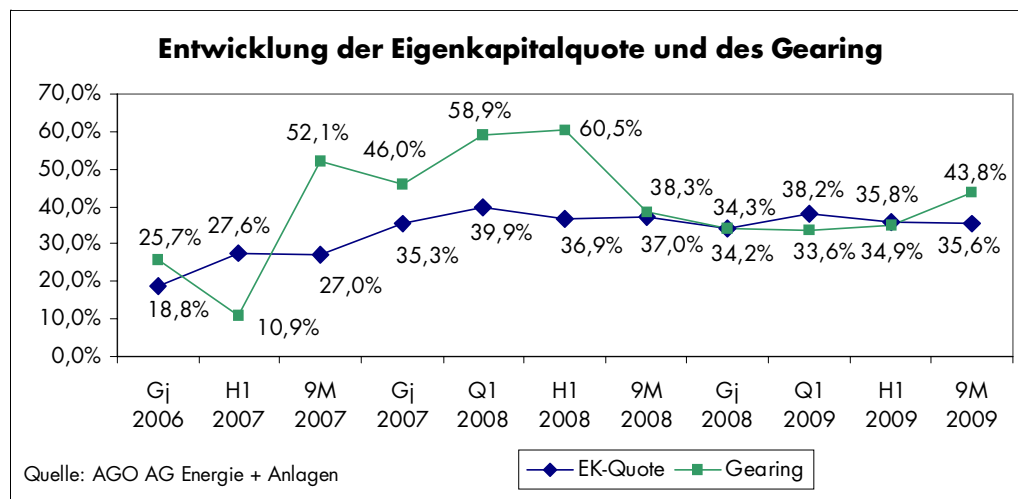
Bilanzsituation weiterhin solide

Bilanz und Kapitalflussrechnung

Die Bilanzsituation hat sich im abgelaufenen Vierteljahr nicht wesentlich verändert. Die Bilanzsumme bezifferte sich zum 30.09.2009 auf 35,8 (31.12.2008: 38,0; 30.06.2009: 35,7) Mio. Euro. Das Eigenkapital ist trotz des Periodengewinns von 12,8 Mio. Euro (30.06.2009) auf 12,7 Mio. Euro (30.09.2009) gesunken. Zurückzuführen ist dies auf die vollständige Übernahme der HolSoTherm GmbH (zuvor: 74,48%) und der daraus resultierenden Eliminierung der Minderheitenanteile im Eigenkapital. Die Eigenkapitalquote liegt bei soliden 35,6% (Ende 2008: 34,3%; Ende Juni 2009: 35,8%). Das Gearing liegt unseres Erachtens auf einem unproblematischen Niveau (30.09.2009: 43,8%; 30.06.2009: 34,9%; 31.12.2008: 34,2%).

Negativer operativer und freier Cashflow

Der operative Cashflow war im Neunmonatszeitraum 2009 auf Grund der schwächeren Ergebnisentwicklung sowie eines höheren Working Capitals negativ (-0,29 Mio. Euro nach +1,32 Mio. Euro). Der Cashflow aus der Investitionstätigkeit belief sich auf -0,94 (-0,55) Mio. Euro. Der Netto-Cashflow bezifferte sich auf -1,82 (+0,55) Mio. Euro.



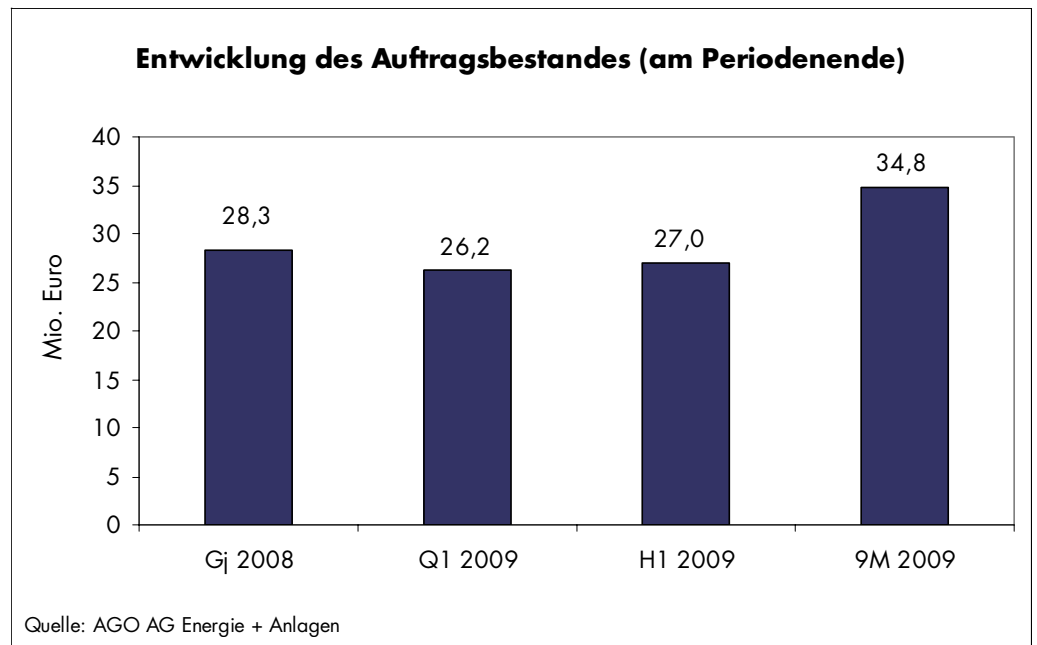
¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Unternehmensausblick und unsere Prognosen

Ausblick des Unternehmens

Ausblick bestätigt, sehr starkes Q4 in Aussicht gestellt

Der Auftragsbestand belief sich um 30.09.2009 auf 34,8 Mio. Euro nach 27,0 Mio. Euro Ende des ersten Semesters. Darin sind noch nicht die kürzlich erhaltenen Großaufträge aus Deutschland und Italien enthalten. Die SWU Stadtwerke Ulm/Neu-Ulm GmbH hat AGO den Auftrag zum Bau des Holzgaskraftwerkes Senden erteilt. Das Auftragsvolumen beziffert sich auf rd. 17 Mio. Euro. Darüber hinaus hat die italienische Tochter AGO energia den Auftrag erhalten, ein Biomasseheizkraftwerk zu errichten. Das Volumen des Auftrags beträgt rund 13 Mio. Euro. Das Unternehmen rechnet mit einem sehr starken vierten Quartal 2009. AGO hat die Zielsetzung für das laufende Geschäftsjahr bestätigt. Demnach stellt das Unternehmen deutliche Anstiege bei Umsatz und EBIT gegenüber dem Vorjahresniveau in Aussicht.



Unsere Prognosen für die Jahre 2009 und 2010

Umsatzprognosen erhöht, Margenerwartung reduziert

Wir sehen bei unseren Schätzungen für das laufende und das kommende Geschäftsjahr Anpassungsbedarf. Ausschlaggebend hierfür sind die Belastungen, die aus dem Rechtsstreit mit dem Wärmekunden (Alperstedt) resultieren, die übertroffene Umsatzprognose für das dritte Quartal 2009 sowie der hohe Auftragsbestand Ende September, die Komplettübernahme der HolSoTherm, die Beteiligung von 33% an der PELLEREI AGO ENERGIA sowie die beiden jüngst erhaltenen Großaufträge. Wir erwarten für 2009 nun einen Umsatz von 48,56 (alt: 42,58) Mio. Euro. Unsere EBIT-Prognose beläuft sich unverändert auf 1,83 Mio. Euro. Beim Nettoergebnis erwarten wir nun 0,73 (alt: 0,64) Mio. Euro. Für das Geschäftsjahr 2010 prognostizieren wir einen Umsatz von 50,67 (alt: 47,99) Mio. Euro. Beim EBIT und Nettoergebnis rechnen wir trotz unserer erhöhten Umsatzprognose unverändert mit 2,48 Mio. Euro bzw. 1,00 Mio. Euro, da wir unsere unsere Margenerwartungen reduziert haben.

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

AGO AG Energie + Anlagen**Prognosen ausgewählter Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung**

Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : IFRS	2009e alt	2009e neu	2010e alt	2010e neu
Umsatzerlöse	42,58	48,56	47,99	50,67
Bruttoergebnis vom Umsatz Bruttoergebnismarge	4,59 10,8%	5,12 10,6%	5,36 11,2%	5,69 11,2%
EBIT EBIT-Marge	1,83 4,3%	1,83 3,8%	2,48 5,2%	2,48 4,9%
Nettoergebnis Umsatzrendite	0,64 1,5%	0,73 1,5%	1,00 2,1%	1,00 2,0%
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	4,000	4,000	4,000	4,000
Ergebnis je Aktie (in Euro)	0,16	0,18	0,25	0,25

Quelle: Independent Research

Bewertung

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 in die 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, Bilanz und Kapitalflussrechnung für die Geschäftsjahre 2009 bis 2010. Für die Phase II (2011 bis 2018) unterstellen wir, dass AGO auf Grund einer Normalisierung der Konjunktursituation in der Lage ist, die verfolgte Strategie des Ausbaus des Anlagenbetriebs verstärkt umzusetzen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass der margenstärkere Anlagenbetrieb an Bedeutung im Konzern gewinnt. Daher erwarten wir für die Phase II unseres Modells auf Konzernebene eine Abnahme der Wachstumsdynamik bei einer steigenden EBIT-Marge. 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% unterstellt. Die Risikoprämie auf das Eigenkapital beläuft sich auf 8,0%, beim Fremdkapital rechnen wir mit 4,0%. Den Tax-Shield haben wir auf 30% festgelegt. Hinsichtlich der langfristigen Bilanzstruktur gehen wir von einer Eigenkapitalquote von 35% aus. Darüber hinaus unterstellen wir ein fundamentales Beta von 1,42 (alt: 1,34). Aus diesen Prämissen ergibt sich ein WACC von 9,01% (alt: 8,80%). Unter Berücksichtigung der oben getätigten Annahmen ergibt sich ein fairer Wert des Eigenkapitals von 20,8 (alt: 20,5) Mio. Euro. Bei einer gegenwärtigen Aktienanzahl von 4,0 Mio. Stück entspricht dies einem fairen Wert je Aktie von 5,21 (alt: 5,13) Euro.

Fairer Wert je Aktie: 5,21 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	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	48,6	50,7	54,8	58,6	62,1	65,3	67,9	70,0	71,4	72,2
Wachstum Umsatz	32,3%	4,4%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	1,0%
EBIT-Marge	3,8%	4,9%	6,0%	6,3%	6,5%	6,8%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
EBIT	1,8	2,5	3,3	3,7	4,1	4,4	4,8	4,9	5,0	5,1
- Ertragssteuern	-0,5	-0,7	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5
+ Abschreibungen	0,9	0,9	1,6	1,8	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	2,2
+/- 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	2,2	2,7	4,0	4,3	4,7	5,0	5,4	5,5	5,7	5,7
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-2,3	-3,6	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2
Free Cash-Flow	-0,6	-1,4	1,4	1,8	2,2	2,6	2,9	3,2	3,3	3,4
Barwerte	-0,6	-1,2	1,1	1,3	1,5	1,6	1,7	1,7	1,6	1,5
Summe Barwerte	10,2									
Terminalwert	16,7									
										in % vom Gesamtwert : 62%
Wert des operativen Geschäfts	27,0									
+ liquide Mittel	5,9									
- Finanzverschuldung	-11,4									
- Marktwert der Minderheitenanteile (geschätzt)	-0,5									
Marktwert Eigenkapital	20,8									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	4,000									
Kurs in Euro	5,21									

Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell:

langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	35%	Fremdkapital:	65%
risikofreie Rendite:	Beta:	1,42	Risikoprämie FK:	4,00%
	Risikoprämie:	8,0%	Tax-Shield:	30,0%
	Zins EK:	15,3%	Zins FK:	5,60%

Wachstumsr. FCF : 0,0% WACC : 9,01% Datum : 13.11.09

Quelle: Independent Research

Sensitivitätsanalyse (in Euro)					
		Diskontierungszinssatz			
		8,5%	9,0%	9,5%	10,0%
Wachstum	0,0%	5,99	5,21	4,86	4,43
	0,5%	6,20	5,61	5,09	4,63
	1,0%	6,55	5,91	5,35	4,85
	1,5%	6,96	6,26	5,64	5,10

Quelle: Independent Research

Fazit

Die Zahlen des dritten Quartals 2009 waren durch die Wertberichtigungen auf Forderungen (Alperstedt) belastet. Während die Umsatzentwicklung unsere Erwartungen übertraf, konnten auf der Ergebnisebene unsere Prognosen nicht ganz erreicht werden. Bei der Strategiejumsetzung konnte AGO jüngst einen Erfolg verbuchen. In Italien wird das Unternehmen bzw. die Tochter AGO energia ein Biomassekraftwerk errichten und anschließend betreiben. Darüber hinaus wird AGO durch die Beteiligung am Biomasseheizkraft Erträge aus der Stromerzeugung generieren. Bei einer Normalisierung der Konjunktur rechnen wir damit, dass AGO seine Strategie in einem stärkerem Maß erfolgreich umsetzen kann. Die aktuelle Projektpipeline sowohl in Deutschland als auch in Italien ist aus unserer Sicht hierfür ein Indiz.

Auf Basis unseres DCF-Modells ermitteln wir einen fairen Wert je AGO-Aktie von 5,21 (alt: 5,13) Euro. Wir leiten daraus ein Kursziel von 5,20 (alt: 5,10) Euro ab. Damit hat die Aktie ein Aufwärtspotenzial von rund 16%. Wir votieren daher weiterhin mit Kaufen.

Kaufen; Kursziel: 5,20 Euro

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					
	Geschäftsjahresende : 31. Dez	2006	2007	2008	2009e	2010e
	Rechnungslegungsstandard : IFRS					
GuV-Kennzahlen						
Umsatz (in Mio. Euro)		33,94	41,34	36,70	48,56	50,67
EBITDA-Marge		4,8%	1,1%	6,5%	5,6%	6,7%
EBIT-Marge		4,1%	-0,6%	4,3%	3,8%	4,9%
Nettorendite		1,1%	neg.	1,7%	1,5%	2,0%
Abschreibungsquote		0,6%	1,8%	2,2%	1,8%	1,8%
Operative Kosten / Umsatz		96,1%	103,1%	96,8%	96,7%	95,7%
Zinsdeckungsgrad		9,62	-0,82	2,97	2,46	2,84
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)		10,0%	-7,0%	4,9%	5,4%	6,8%
ROCE		17,0%	-1,3%	7,4%	8,0%	9,7%
ROI		1,9%	-2,5%	1,7%	1,8%	2,4%
Bilanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote		18,8%	35,3%	34,3%	33,7%	35,1%
Anlagendeckungsgrad		68,5%	85,3%	77,0%	73,9%	71,6%
Anlagenintensität		27,4%	41,4%	44,5%	45,6%	49,0%
Forderungen / Umsatz		31,1%	30,1%	32,3%	28,3%	29,0%
Capex / Abschreibungen		101,4%	36,4%	158,7%	127,4%	134,0%
Capex / Umsatz		-0,6%	-0,6%	-3,5%	-2,3%	-2,5%
Working Capital-Quote		35,3%	32,0%	33,6%	29,7%	30,5%
Kennziffern je Aktie (in Euro)						
Ergebnis je Aktie		0,47	-0,33	0,16	0,18	0,25
Free Cash-Flow je Aktie		-3,77	-1,52	0,14	-0,24	-0,44
Dividende je Aktie		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash je Aktie		2,50	2,12	1,92	1,55	1,09
Buchwert je Aktie		4,76	4,72	3,26	3,38	3,64
Bewertungskennzahlen						
EV / Umsatz		-	0,6	0,6	0,5	0,5
EV / EBITDA		-	48,6	9,0	8,7	6,9
EV / EBIT		-	neg.	13,6	12,8	9,5
KBV		-	neg.	26,6	24,5	18,0
KBV		-	1,4	1,3	1,3	1,2
KCV		-	neg.	8,3	13,1	9,9
KUV		-	0,4	0,5	0,4	0,4
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	2008	2009e	2010e
Geschäftsjahresende : 31. Dez					
Rechnungslegungsstandard : IFRS					
Umsatzerlöse	33,94	41,34	36,70	48,56	50,67
Veränderung ggü. Vorjahr	-	21,8%	-11,2%	32,3%	4,4%
Herstellungskosten	30,41	39,49	32,54	43,43	44,98
in % vom Umsatz	89,6%	95,5%	88,7%	89,4%	88,8%
Bruttoergebnis vom Umsatz	3,53	1,85	4,15	5,12	5,69
Bruttoergebnismarge (in %)	10,4%	4,5%	11,3%	10,6%	11,2%
Forschungs- und Entwicklungskosten	0,05	0,07	0,17	0,13	0,15
in % vom Umsatz	0,1%	0,2%	0,5%	0,3%	0,3%
Vertriebskosten	1,59	2,09	2,12	2,55	2,52
in % vom Umsatz	4,7%	5,1%	5,8%	5,2%	5,0%
Allgemeine Verwaltungskosten	0,56	1,00	0,69	0,86	0,86
in % vom Umsatz	1,7%	2,4%	1,9%	1,8%	1,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,26	0,20	0,15	0,64	0,25
in % vom Umsatz	0,8%	0,5%	0,4%	1,3%	0,5%
Sonstige betriebliche Erträge	0,29	1,23	0,55	0,89	0,57
in % vom Umsatz	0,8%	3,0%	1,5%	1,8%	1,1%
Operatives Ergebnis / EBIT	1,37	-0,27	1,57	1,83	2,48
in % vom Umsatz	4,0%	-0,6%	4,3%	3,8%	4,9%
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%
Finanzergebnis	-0,15	-0,32	-0,53	-0,75	-0,87
in % vom Umsatz	-0,4%	-0,8%	-1,4%	-1,5%	-1,7%
EBT	1,26	-0,58	1,04	1,09	1,61
EBT-Marge (in %)	3,7%	-1,4%	2,8%	2,2%	3,2%
Steuern	0,45	0,10	0,46	0,38	0,56
Steuerquote (in %)	35,3%	-	43,9%	35,0%	35,0%
Ergebnis nach Steuern aus fortgeführten Aktivitäten	0,81	-0,68	0,59	0,71	1,04
Umsatzrendite (in %)	2,4%	-1,6%	1,6%	1,5%	2,1%
Ergebnis aus nicht-fortgeführten Aktivitäten	-0,45	-0,18	0,03	0,00	0,00
Konzernjahresergebnis	0,36	-0,86	0,62	0,71	1,04
Umsatzrendite (in %)	1,1%	-2,1%	1,7%	1,5%	2,1%
Minderheitenanteile	0,00	0,01	-0,02	-0,03	0,05
Nettoergebnis nach Anteilen Dritter	0,36	-0,87	0,64	0,73	1,00
Umsatzrendite (in %)	1,1%	-2,1%	1,7%	1,5%	2,0%
Aktienanzahl (Mio. Stück)	0,770	2,624	4,000	4,000	4,000
Ergebnis je Aktie (in Euro)	0,47	-0,33	0,16	0,18	0,25
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 : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Mio. Euro 31. Dez IFRS	2006	2007	2008	2009e	2010e
Aktiva						
Anlagevermögen						
Immaterielle Vermögensgegenstände		0,00	0,15	0,28	0,29	0,31
Sachanlagen		2,97	13,96	14,44	14,68	14,79
Beteiligungen an at equity bilanzierten Unternehmen		0,37	0,00	0,01	1,14	3,19
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte		2,00	0,29	2,04	2,04	2,04
Aktive latente Steuern		0,00	0,11	0,17	0,17	0,02
Summe Anlagevermögen		5,35	14,52	16,93	18,31	20,35
Umlaufvermögen						
Vorräte und geleistete Anzahlungen		1,42	0,75	0,48	0,68	0,76
Forderungen aus Auftragsfertigung		2,55	2,26	4,81	4,52	4,81
Forderungen aus Lieferung und Leistungen		8,01	10,20	7,05	9,23	9,88
Ertragsteuerforderung		0,00	0,23	0,38	0,47	0,55
Übrige Forderungen u. sonstige kfr. finanz. Vermögenswerte		0,24	1,55	0,72	0,77	0,82
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente		1,92	5,56	7,68	6,18	4,36
Summe Umlaufvermögen		14,14	20,55	21,11	21,84	21,18
Summe Aktiva		19,49	35,06	38,04	40,15	41,53
Passiva						
Eigenkapital						
Gezeichnetes Kapital		0,77	4,00	4,00	4,00	4,00
Kapitalrücklage		0,50	8,15	8,15	8,15	8,15
Gewinnrücklagen		2,39	0,02	0,66	1,39	2,38
Minderheitenanteile		0,00	0,21	0,24	-0,01	0,04
Summe Eigenkapital		3,66	12,38	13,04	13,53	14,57
Langfristige Schulden						
Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen		0,20	0,21	0,22	0,22	0,23
Sonstige langfristige Rückstellungen		0,45	0,48	0,47	0,47	0,47
Langfristige Finanzverbindlichkeiten		2,65	10,25	10,07	9,50	9,40
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten		0,00	0,02	0,01	0,01	0,01
Passive latente Steuern		0,44	0,24	0,71	0,84	0,96
Summe langfristiger Schulden		3,75	11,19	11,47	11,05	11,08
Kurzfristige Schulden						
Sonstige kurzfristige Rückstellungen		0,75	0,17	0,12	0,12	0,15
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten		0,21	1,00	2,07	2,09	2,12
Verbindlichkeiten aus LuL und erhaltene Anzahlungen		7,71	7,19	6,60	8,01	8,61
Verbindlichkeiten aus Auftragsfertigung		1,35	0,02	1,40	1,70	1,67
Ertragsteuerschulden		0,96	0,04	0,03	0,03	0,03
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten		1,10	3,07	3,30	3,62	3,30
Summe kurzfristiger Schulden		12,08	11,49	13,52	15,58	15,88
Summe Passiva		19,49	35,06	38,04	40,15	41,53

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	2008	2009e	2010e
Geschäftsjahresende : 31. Dez					
Rechnungslegungsstandard : IFRS					
Periodenergebnis vor Steuern und Zinsen	0,70	-0,53	1,62	1,83	2,48
gezahlte Ertragsteuern	-0,10	-1,08	-0,21	-0,17	-0,25
gezahlte Zinsen	-0,28	-0,74	-0,90	-1,01	-1,13
erhaltene Zinsen	0,13	0,42	0,37	0,27	0,26
Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens	0,21	0,73	0,82	0,86	0,93
Ergebnis aus at equity bilanzierten Unternehmen	-0,04	-0,01	0,00	0,00	0,00
Zunahme/Abnahme der Rückstellungen	-1,22	-0,61	-0,05	0,01	0,04
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	0,00	0,88	0,00	0,00	0,00
Gewinn/Verlust aus Anlageabgängen	-0,02	0,00	-0,02	0,00	0,00
Zu-/Abnahme der Vorräte, Forderungen aus LuL u. and. Aktiva	-1,86	-2,31	0,05	-2,14	-1,08
Zu-/Abnahme der Verbindlichkeiten aus LuL u. and. Passiva	0,05	-0,85	0,38	1,71	0,58
Cash-Flow aus der betrieblichen Tätigkeit	-2,41	-4,10	2,05	1,37	1,81
Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Sach-AV	0,06	0,04	0,04	0,03	0,00
Auszahlungen für Investitionen in das Sachanlagevermögen	-0,22	-0,27	-1,30	-1,10	-1,24
Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle AV	0,00	-0,01	-0,15	-0,05	-0,02
Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	-0,33	-0,16	-0,09	-1,20	-2,30
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	-1,50	-2,32	-3,56
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	1,52	-0,55	-0,07
Cash-Flow aus der Finanzierungstätigkeit	2,22	7,61	1,56	-0,55	-0,07
Veränderung des Finanzmittelfonds	-0,68	3,63	2,12	-1,50	-1,83
Flüssige Mittel am Anfang des Wirtschaftsjahres	2,60	1,92	5,56	7,67	6,18
Flüssige Mittel am Ende des Wirtschaftsjahres	1,92	5,56	7,67	6,18	4,35

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: 13.11.2009

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: 13.11.2009

**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
Internet: www.irffm.de