



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research

AGO AG Energie + Anlagen



**Marktsegment: Entry Standard
Branche: Erneuerbare Energien**

Update Q3 2007

7. Dezember 2007

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.

AGO AG ENERGIE + ANLAGEN ⁴⁾

Kaufen
vorher: Fair Value 8,94 Euro je Aktie

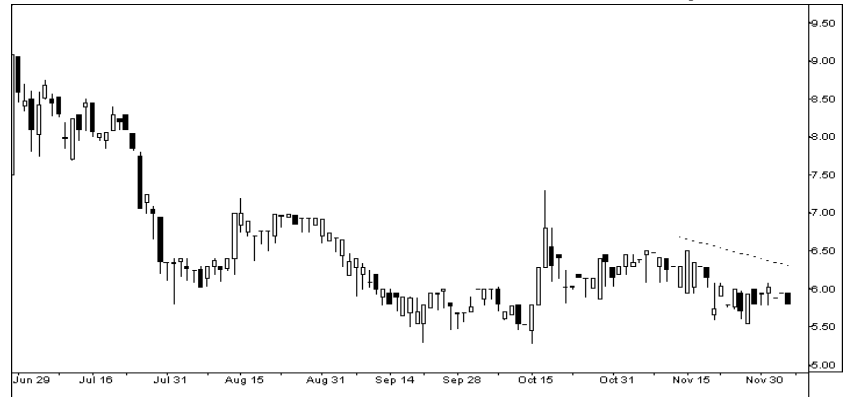
Ereignis:

Update Q3 2007

Einschätzung:

Kaufen

IR	3	2	3
Rating	Wachstum	Investor Relations	Konstanz

**Ersteller: Sven Diermeier (Analyst)**

- ⇒ **AGO erwirtschaftete im Neunmonatszeitraum 2007 einen Umsatz von 32,009 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von 0,093 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote lag zum 30.09.2007 bei 27,0%**
- ⇒ **AGO expandiert nach Italien. Die Förderung von Strom aus Biomasse ist attraktiver als in Deutschland. Die Markterschließung erfolgt mit einem Kooperationspartner. In Deutschland wird AGO nach unserer Einschätzung von dem am 05.12. im Bundeskabinett beschlossenen EEWärmeG profitieren**
- ⇒ **Unsere am 21.11. angepassten Prognosen für 2007 bestätigen wir. Auf Grund neuer Informationen haben wir unsere Schätzungen für die Jahre 2008 und 2009 revidiert**
- ⇒ **Die AGO-Aktie haben wir auf Basis eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Daraus haben wir ein Kursziel von 7,40 (alt: 7,80) Euro abgeleitet. Unser Votum lautet Kaufen**

AGO AG Energie + Anlagen		Erneuerbare Energien		Performance (in %)					
Land	GE	Geschäftsjahr	31. Dez	Rel. 1 Monat	-11,3				
Aktienanzahl (Mio.)	4,000	www.ago.ag		Rel. 3 Monate	-14,1				
Ø Tagesumsatz	5.705	Letzte Dividende (Euro)	-	Rel. 6 Monate	-				
ISIN	DE000A0LR415	Zahltag Dividende	-	Rel. 12 Monate	-				
Kurs (Xetra)	5,80 Euro	Marktkapt.Mio.Euro	23,6	Beta	1,25				
06.12.2007 16:29 Uhr		Währung	EUR	Volatilität (60 Tage)	51,3				
52W Hoch	9,34	Datum	28.06.07	Entry Standard Index	3,68%				
52W Tief	5,30	Datum	15.10.07						
Aktionäre:	Caverion GmbH (59,3%); Management (5,1%), Streubesitz (35,7%)								
Beteiligungen:	Biomasseheizwerke HolSoTherm GmbH (74,50%); Biomasseheizwerke Alperstedt GmbH (87,25%); Bioenergie + Wärme Ohrdruf GmbH (50,00%); AGO energia SpA (55,00%)								
GJ	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS	KGV	EV/Umsatz 07e:	2,7	
2006*	41,0	1,2	1,0	0,9	0,32	-	EV/EBIT 07e:	37,7	
2007e	42,6	1,1	0,8	0,5	0,14	40,6	Div-Rendite 07e:	0,0%	
2008e	45,7	3,3	2,8	1,7	0,44	13,3	CAGR Umsatz 07-09e:	13,2%	
2009e	54,6	5,1	4,3	2,7	0,67	8,6	CAGR JÜ 07-09e:	137,1%	
Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen								RL:	IFRS
* Einzelabschluss nach HGB									

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

Die in Kulmbach ansässige AGO AG Energie + Anlagen ("AGO") entwickelt, baut und betreibt Energieversorgungsanlagen im Bereich der Erneuerbaren Energien. Zielgruppe des Unternehmens sind dabei industrielle und kommunale Kunden. AGO tritt hierbei in den meisten Fällen als Contracting-Partner auf. Das Know-how des Unternehmens erstreckt sich vom kundenindividuellen Anlagenbau auf Basis von Blockheizkraftwerken bis hin zu komplexen Biomasseheizkraftwerken mit Kraft-Wärme-Kälte-Kopplung.

Ein wesentliches Wettbewerbsmerkmal der herstellerunabhängigen AGO ist hierbei die Fähigkeit, als Full-Service-Anbieter agieren zu können. AGO ist in der Lage, von der Projektentwicklung bis zum Betrieb sowie der Instandhaltung und Wartung der Energieversorgungsanlage sämtliche Leistungen aus einer Hand anzubieten. Hierdurch kann der AGO-Kunde eine nennenswerte Kosten- und Zeitersparnis erzielen. Das Leistungsspektrum der AGO gliedert sich in die drei Geschäftsbereiche Projektentwicklung und Umsetzung, Anlagenbetrieb sowie Service & Beratung. Der noch junge Geschäftsbereich Anlagenbetrieb, in dem das Unternehmen neben der Projektentwicklung auch den Betrieb der Anlagen übernimmt, bietet dem Unternehmen das größte Wachstumspotenzial.

Operative Entwicklung im dritten Quartal 2007

Negatives Bruttoergebnis im dritten Quartal

AGO hat am 19.11. die Zahlen für das dritte Quartal 2007 vorgelegt. Das Unternehmen berichtet seit dem Börsengang nach IFRS. Im vergangenen Jahr wurde nach HGB bilanziert und keine unterjährige Geschäftsentwicklung ausgewiesen, so dass keine Vergleichszahlen vorliegen. Im Dreimonatszeitraum Juli bis September 2007 erwirtschaftete AGO Umsatzerlöse in Höhe von 10,862 Mio. Euro. Das Bruttoergebnis lag bei -0,586 Mio. Euro (Bruttoergebnismarge: -5,4%). Belastet wurde das Bruttoergebnis durch eine kurzfristigen Erhöhung bei Preisen für Montage- und Transportkapazitäten sowie dem Umstand, dass für Projekte kalkulierte Lieferanten bei Auftragserteilung an AGO aus verschiedenen Gründen nicht mehr zur Verfügung standen. Ohne diesen negativen Effekt, der sich auf rund 1 Mio. Euro beläuft, hätte die Bruttomarge in etwa auf dem Niveau des ersten Halbjahres 2007 (+6,7%) gelegen. Das EBIT lag an der Gewinnschwelle (-0,007 Mio. Euro). AGO profitierte hier von sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von 1,192 Mio. Euro. Das EBT belief sich auf -0,052 Mio. Euro und das Ergebnis nach Steuern auf 0,005 Mio. Euro.

Nettoergebnis von 0,061 Mio. Euro in 9M 2007

In den ersten neun Monaten 2007 erzielte AGO einen Umsatz von 32,009 Mio. Euro. Bei Herstellungskosten von 31,180 Mio. Euro wurde ein Bruttoergebnis von 0,829 Mio. Euro erreicht (Bruttoergebnismarge: 2,6%). Das EBIT bezifferte sich auf 0,517 Mio. Euro, was einer EBIT-Marge von 1,6% entspricht. Bei einem Finanzergebnis von -0,237 Mio. Euro, ergab sich ein EBT von 0,280 Mio. Euro und ein Nettoergebnis (nach Anteilen Dritter) von 0,061 Mio. Euro.

Eigenkapitalquote von 27,0% am 30.09.2007

Die Bilanzsumme hat sich leicht von 41,451 Mio. Euro (30.06.2007) auf 43,946 Mio. Euro (30.09.2007) erhöht. Die Eigenkapitalquote lag bei 27,0% (30.09.2007) nach 27,6% (30.06.2007).

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

Auslandsexpansion - Einstieg in den italienischen Markt

AGO hält 55% an der italienischen Tochter

Markterschließung mit Kooperationspartner

Günstigere Förderbedingungen in Italien gegenüber Deutschland

AGO gab am 21.11. bekannt, das sie die AGO energia mit Sitz in Turin gegründet hat. Mit diesem Schritt expandiert AGO nach Italien. AGO wird an AGO energia 55% halten. Die restlichen 45% entfallen auf die Investoren Roberto Sacco und Paolo Gioia. Die Geschäftsführung der italienischen Tochtergesellschaft übernimmt Roberto Sacco.

Zweck der neuen Gesellschaft ist der Bau und Betrieb von Biomasseheizkraftwerken in Italien. Der Fokus liegt auf der Kraft-Wärme-Kälte-Kopplung (Trigeneration). Zielgruppe von AGO ist insbesondere die Lebensmittelbranche. AGO wird das Know-how für den Bau von Absorptionskältemaschinen sowie von Biomasseheiz(kraft)werken beisteuern. Der Vertrieb erfolgt über eine Kooperation mit der Pro Ambiente srl. Plaus. Laut AGO handelt es bei Pro Ambiente um einen Planer von Biomasseheiz(kraft)werken, der in Italien über eine langjährig etablierte und breit aufgestellte Vertriebsstruktur verfügt. Es ist vorgesehen, dass in Italien pro Jahr ein Energieprojekt mit einem Investitionsvolumen von 6 bis 10 Mio. Euro realisiert wird. Aus dem Betrieb einer Anlage erwartet AGO einen jährlichen Umsatz von 3 bis 4 Mio. Euro.

Die Ankündigung der Expansion nach Italien kam für uns nicht unerwartet. AGO hat seit längeren das europäische Ausland sondiert. Eine Auslandsexpansion, insbesondere nach Italien bewerten wir positiv. Die staatliche Förderung von Strom aus Biomasse ist im Vergleich zu Deutschland attraktiver. Dies betrifft sowohl die Förderhöhe als auch die Fördervoraussetzungen. Strom aus Biomasse wird in Italien zukünftig mit bis zu 29,50 Eurocent pro kWh vergütet. Darüber hinaus bestehen beispielsweise in Italien keine Vorschriften welche Art von Biomasse gefördert wird. Dies hat den positiven Effekt, dass die Rohstoffbasis in Italien wesentlich größer als in Deutschland ist.

Unsere Prognosen

Anlagenbetrieb wird zunehmend Geschäftsentwicklung bestimmen

Nach unserer Einschätzung wird der neue Geschäftsbereich Anlagenbetrieb zukünftig entscheidend die operative Entwicklung des Unternehmens bestimmen. Durch den Einstieg in den Anlagenbetrieb erweitert AGO seine bisherige Wertschöpfung. Wir erwarten hieraus zwei Effekte für die Umsatz- und Ergebnisentwicklung in den kommenden Jahren. Die operative Entwicklung wird stabiler verlaufen. Durch die jährlich angestrebte Erstellung und den Betrieb von drei bis vier neuen Anlagen, eine davon in Italien, dürfte AGO einen kontinuierlichen Umsatzanstieg ausweisen können. Da auf den marginträchtigeren Geschäftsbereich Anlagenbetrieb zukünftig ein immer größerer Umsatzanteil entfallen wird, erwarten wir auf Konzernebene einen Anstieg der Profitabilität.

Prognosen für 2008 und 2009 angepasst

AGO konnte seit dem Börsengang mit Gierstädt und Ohrdruf zwei Projekte zum Bau und Betrieb von Biomasseheiz(kraft)werken akquirieren. Vor dem Hintergrund einer Vorlaufzeit von 12 bis 15 Monaten bis zur Realisierung der ersten Betreiberumsätze aus den geplanten Projekten betrachten wir die Geschäftsjahre 2007 und 2008 als Übergangsjahre. Unsere am 21.11. für das Geschäftsjahr 2007 angepassten Prognosen (EpS 2007e: 0,14 Euro) bestätigen wir. Auf Grund des Einstiegs in den italienischen Markt, neuer Informationen im Rahmen der Telefonkonferenz vom 22. November und der SEQ-Konferenz am 4. Dezember haben wir unsere Prognosen insbesondere auf Grund von veränderten Annahmen für das Finanzergebnis auf der Ergebnisebene für die Jahre 2008e und 2009e revidiert (siehe Tabelle Seite 5).

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 (Konzern)**

Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Mio. Euro 31. Dez IFRS	2007e	2007e *	2008e	2008e	2009e	2009e
		alt	neu	alt	neu	alt	neu
Umsatzerlöse Veränderung ggü. Vorjahr		42,60 -	42,60 -	45,70 7,3%	45,70 7,3%	54,59 19,5%	54,59 19,5%
EBIT EBIT-Marge (in %)		1,09 2,6%	1,09 2,6%	3,19 7,0%	3,32 7,3%	4,82 8,8%	5,10 9,3%
EBT EBT-Marge (in %)		1,29 3,0%	0,78 1,8%	3,75 8,2%	2,80 6,1%	5,62 10,3%	4,31 7,9%
Nettoergebnis Umsatzrendite (in %)		0,84 2,0%	0,48 1,1%	2,44 5,3%	1,75 3,8%	3,65 6,7%	2,69 4,9%
Aktienanzahl (in Mio. Stück)		3,350	3,350	4,000	4,000	4,000	4,000
Ergebnis je Aktie in Euro		0,25	0,14	0,61	0,44	0,91	0,67

Quelle: Independent Research; * angepasst am 21.11.2007

BewertungBewertungsgrundlage:
Dreistufiges DCF-Modell

Zur Bewertung von AGO verwenden wir lediglich das Discounted Cash Flow (DCF)-Modell. Eine Peer-Group-Analyse halten wir vor dem Hintergrund der eingeschränkten Vergleichbarkeit mit anderen börsennotierten Unternehmen nicht für sinnvoll. Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir eine dreistufige Bewertung vorgenommen. Phase I berücksichtigt unsere detaillierten Prognosen aus der Gewinn- und Verlustrechnung bis 2009e. Für die Phase II (2010e bis 2016e) gehen wir von einer nachlassenden Umsatzdynamik bei einer leicht sinkenden EBIT-Marge aus. In der dritten Phase (nach 2016e) unterstellen wir kein weiteres Wachstum des Free Cash flow (FCF).

WACC: 9,16% (alt: 8,92%)

Für die Ermittlung des WACC haben wir einen risikofreien Zins von 4,50% unterstellt. Die Risikoprämie auf das Eigenkapital beläuft sich auf 8,00%, beim Fremdkapital rechnen wir mit 3,50%. Darüber hinaus unterstellen wir ein Beta von 1,25. Hinsichtlich der langfristigen Bilanzstruktur gehen wir von einem Anteil des Eigenkapitals von 40% und des Fremdkapitals von 60% aus. Unseren Tax-Shield haben auf Grund unserer veränderten Prognosen auf 30,0% (alt: 35,0%) gesenkt. Aus diesen Prämissen ergibt sich ein WACC von 9,16% (alt: 8,92%). Unter Berücksichtigung dieser Annahmen ergibt sich ein Marktwert des Eigenkapitals von 29,8 Mio. Euro. Bei einer Aktienanzahl von 4,0 Mio. Stück entspricht dies einem fairen Wert je Aktie von 7,44 (alt: 7,85) Euro.

Fairer Wert je Aktie: 7,44
(alt: 7,85) Euro1)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	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Umsatz	42,6	45,7	54,6	62,8	69,7	76,0	81,3	85,3	87,9	89,2
Wachstum Umsatz	0,0%	7,3%	19,5%	15,0%	11,0%	9,0%	7,0%	5,0%	3,0%	1,5%
EBIT-Marge	2,6%	7,3%	9,3%	9,1%	8,9%	8,7%	8,5%	8,3%	8,1%	8,0%
EBIT	1,1	3,3	5,1	5,7	6,2	6,6	6,9	7,1	7,1	7,1
- Ertragssteuern	-0,3	-1,0	-1,5	-1,7	-1,9	-2,0	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1
+ Abschreibungen	1,0	1,5	2,0	2,0	2,1	2,3	2,4	2,6	2,6	2,7
+/- 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	1,8	3,8	5,6	6,0	6,5	6,9	7,3	7,5	7,6	7,7
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-2,5	-2,6	-2,6	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3
Free Cash Flow	-1,5	0,3	2,0	2,7	3,1	3,5	3,9	4,2	4,3	4,4
Barwerte	-1,5	0,3	1,6	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,0	1,9
Summe Barwerte	15,1									
Terminalwert	20,8									
										in % vom Gesamtwert : 58%
Wert des operativen Geschäfts	36,0									
+ liquide Mittel	5,3									
- Finanzverschuldung	-11,5									
Marktwert Eigenkapital	29,8									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	4,000									
Kurs in Euro	7,44									

Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell:

langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	40%	Fremdkapital :	60%	
risikofreie Rendite :	4,50%	Beta :	1,25	Risikoprämie FK :	3,50%
		Risikoprämie:	8,0%	Tax-Shield :	30,0%
		Zins EK :	14,5%	Zins FK :	5,60%
Wachstumsr. FCF :	0,0%	WACC :	9,16%	Datum :	07.12.07

Quelle: Independent Research

Sensitivitätsanalyse (in Euro)					
		Diskontierungszinssatz			
		8,7%	9,2%	9,7%	10,2%
Wachstum	0,0%	8,26	7,44	6,84	6,30
	0,5%	8,50	7,77	7,12	6,54
	1,0%	8,93	8,14	7,44	6,81
	1,5%	9,43	8,56	7,79	7,12

Quelle: Independent Research

Fazit

Umsatzwachstum bei steigendem Profitabilitätsniveau erwartet

Die eingeschlagene Strategie sich verstärkt auf das Betreiben von Anlagen zu konzentrieren, wird es nach unserer Einschätzung dem Unternehmen zukünftig erleichtern, Umsatzwachstum und Profitabilitätssteigerungen zu generieren. AGO fungiert bereits als Betreiber der Biomassenheiz(kraft)werke in Köllda und Alperstedt. Den Einstieg in den italienischen Markt halten wir strategisch für den richtigen Schritt. Die Förderung von Strom aus Biomasse ist attraktiver als in Deutschland. Zudem wird die Abhängigkeit von einem einzelnen Markt (Deutschland) reduziert. Da AGO mit einem Partner kooperiert, wird sich die Markterschließung unseres Erachtens wesentlich einfacher gestalten, als bei einem Alleingang.

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

Impulse durch EEWärmeG

Das am 05.12.2007 vom Bundeskabinett verabschiedete 14 Punkte umfassende Klima- und Energieprogramm wird sich nach unserer Einschätzung positiv auf die Geschäftsentwicklung von AGO auswirken. Dies gilt insbesondere für das Erneuerbare-Energien-Wärmegesetz (EEWärmeG), da der Schwerpunkt von AGO nicht im Strom- sondern im Wärmebereich liegt. Das EEWärmeG soll der Förderung der erneuerbaren Energien zur Beheizung von Gebäuden dienen. Derzeit liegt der Anteil der erneuerbaren Energien im Wärmebereich bei 6% und soll bis 2020 auf 14% steigen. Für Neubauten schreibt das Wärmegesetz den Einsatz regenerativer Energien für die Wärmegewinnung künftig zwingend vor.

Geschäftsmodell wird kapitalintensiver

Durch die stärkere Fokussierung auf den Anlagenbetrieb wird das Geschäftsmodell des Unternehmens kapitalintensiver. Daher muss AGO sicherstellen, dass stets eine ausreichende Kapitalausstattung zur Umsetzung der Strategie vorhanden ist. Weitere Kapitalmaßnahmen zur Finanzierung des geplanten Wachstums sind daher nicht auszuschließen. Auf mittlere Sicht erwarten wir von der Gesellschaft keine Dividendenzahlung. Die erwirtschafteten Cash Flows werden zunächst zur Finanzierung des Geschäftsausbaus benötigt.

Rohstoff- und Förderrisiken

Risiken sehen wir hinsichtlich einer möglichen Verknappung des Rohstoffs Waldhackschnitzel, den AGO zum Betrieb seiner Biomasseheiz(kraft)werke verwendet. Eine Angebotsverknappung würde entsprechende Preiseffekte nach sich ziehen. Damit besteht die Gefahr, dass sich der relative Preisvorteil der Waldhackschnitzel gegenüber fossilen Energieträgern verringert oder gänzlich verloren geht. Darüber hinaus sind Erneuerbare Energien ohne staatliche Förderung gegenüber den endlichen Primärenergieträgern noch nicht konkurrenzfähig. Daher besteht eine Abhängigkeit von der verfolgten Förderpolitik. Ferner können neue finanzstarke Wettbewerber auftreten, wodurch sich die Wettbewerbsintensität erhöhen würde und sich dadurch entsprechende Effekte auf die Umsatz- und Ergebnisentwicklung bei AGO ergeben würden.

AGO-Aktie zuletzt stark unter Druck

Die AGO-Aktie stand zuletzt erheblich unter Druck. Der Ausgabepreis der Aktie lag bei 7,00 Euro und damit am oberen Ende der Bookbuilding-Spanne von 6,00 bis 7,00 Euro. Die Erstnotiz vom 28.06.2007 lag bei 7,50 Euro. Am gleichen Tag erreichte die Aktie ihr bisheriges Hoch bei 9,34 Euro und sank dann auf 5,30 Euro (15.10.2007), um sich dann auf einem Niveau bei 6,00 Euro einzupendeln. Den Kursrückgang führen wir nicht auf die operative Entwicklung von AGO zurück. Vielmehr sehen wir das allgemeine Marktsentiment, das sich auf Grund der US-Subprimekrise ausgelösten Konjunktursorgen eingetrübt hat, und Gewinnwarnungen von Unternehmen aus dem Bereich Bioenergie/Biogas hierfür verantwortlich. So haben die beiden Biogasanlagenbauer Schrack Biogas und Envitec Biogas in den vergangenen Monaten Gewinnwarnungen ausgesprochen. Dies hat auch die AGO-Aktie belastet, obwohl das Geschäftsmodell gegenüber diesen beiden Unternehmen erhebliche Differenzen aufweist. Die Bewertung der AGO-Aktie haben wir auf Basis eines DCF-Modells vorgenommen. Wir haben bei einem WACC von 9,16% (alt: 8,92%) einen fairen Wert je AGO-Aktie von 7,44 (alt: 7,85) Euro ermittelt. Wir leiten daraus ein Kursziel für die AGO-Aktie von 7,40 (alt: 7,80) Euro ab. Damit bietet die Aktie ein Kurspotenzial von rd. 28%. Wir votieren deshalb weiterhin mit Kaufen.

Votum: Kaufen; Kursziel: 7,40 (alt: 7,80) 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**Gewinn- und Verlustrechnung**

Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard :	2004	2005	2006	2007e	2008e	2009e
	HGB	HGB	HGB	IFRS	IFRS	IFRS
Umsatzerlöse	27,53	48,02	41,02	42,60	45,70	54,59
Veränderung ggü. Vorjahr	-	74,5%	-14,6%	3,9%	7,3%	19,5%
Herstellungskosten	25,88	44,01	37,94	40,90	41,35	48,26
in % vom Umsatz	94,0%	91,6%	92,5%	96,0%	90,5%	88,4%
Bruttoergebnis vom Umsatz	1,65	4,01	3,08	1,70	4,35	6,33
Bruttoergebnismarge (in %)	6,0%	8,4%	7,5%	4,0%	9,5%	11,6%
Forschungs- und Entwicklungskosten	0,00	0,04	0,05	0,07	0,05	0,06
in % vom Umsatz	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%
Vertriebskosten	1,36	1,35	1,59	1,74	1,67	1,88
in % vom Umsatz	4,9%	2,8%	3,9%	4,1%	3,6%	3,4%
Allgemeine Verwaltungskosten	0,53	0,42	0,56	0,58	0,59	0,63
in % vom Umsatz	1,9%	0,9%	1,4%	1,4%	1,3%	1,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,08	0,83	0,60	0,13	0,09	0,09
in % vom Umsatz	0,3%	1,7%	1,5%	0,3%	0,2%	0,2%
Sonstige betriebliche Erträge	0,52	0,32	0,91	1,91	1,37	1,43
in % vom Umsatz	1,9%	0,7%	2,2%	4,5%	3,0%	2,6%
EBIT	0,20	1,68	1,20	1,09	3,32	5,10
EBIT-Marge (in %)	0,7%	3,5%	2,9%	2,6%	7,3%	9,3%
Übrige Finanzerträge	0,00	0,03	0,13	0,41	0,43	0,45
in % vom Umsatz	0,0%	0,1%	0,3%	1,0%	0,9%	0,8%
Übrige Finanzaufwendungen	0,12	0,12	0,30	0,71	0,94	1,23
in % vom Umsatz	0,4%	0,3%	0,7%	1,7%	2,1%	2,3%
Finanzergebnis	-0,12	-0,09	-0,17	-0,30	-0,52	-0,79
in % vom Umsatz	-0,4%	-0,2%	-0,4%	-0,7%	-1,1%	-1,4%
EBT	0,08	1,59	1,03	0,78	2,80	4,31
EBT-Marge (in %)	0,3%	3,3%	2,5%	1,8%	6,1%	7,9%
Steuern	0,04	0,88	0,17	0,29	0,98	1,51
Steuerquote (in %)	52,0%	55,5%	16,7%	36,4%	35,0%	34,9%
Ergebnis nach Steuern	0,04	0,71	0,86	0,50	1,82	2,80
EAT-Marge (in %)	0,1%	1,5%	2,1%	1,2%	4,0%	5,1%
Minderheitenanteile	0,00	0,00	0,00	0,02	0,07	0,11
Nettoergebnis	0,04	0,71	0,86	0,48	1,75	2,69
Umsatzrendite (in %)	0,1%	1,5%	2,1%	1,1%	3,8%	4,9%
Aktienanzahl	-	-	2,700	3,350	4,000	4,000
Ergebnis je Aktie (in Euro)	-	-	0,32	0,14	0,44	0,67

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.

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: 07.12.2007

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: 07.12.2007

**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