



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



energie + anlagen

Zahlen für das erste Halbjahr 2008

22. August 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.

Margen weiter verbessert

Vorlage der H1-Zahlen 2008

- ⇒ Die Zahlen für das erste Halbjahr 2008 lagen im Rahmen unserer Erwartungen. Positiv werten wir die weiteren Margenverbesserungen im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal. Trotz des Umsatzrückgangs von 30% steigerte AGO den Nettogewinn auf 0,581 (0,524; unsere Prognose: 0,604) Mio. Euro.
- ⇒ Der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr wurde präzisiert. Der Umsatz soll in 2008 deutlich über 40 Mio. Euro liegen. Das EBIT soll sich auf ein Mehrfaches des erzielten H1-EBIT (0,581 Mio. Euro) belaufen. Angesichts des Auftragseingangs und des Auftragsbestands halten wir die Guidance für realistisch. Wir bestätigen unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für den Zeitraum 2008 bis 2010.
- ⇒ Wir sehen AGO bezüglich des Erreichens der strategischen Ziele auf einem guten Weg. Mit dem Erwerb der Vorratsgesellschaft Reindeer wird AGO ab dem Jahr 2010 den Anlagenbetrieb der ersten Energiezentrale in Italien aufnehmen. Positiv werten wir, dass sich das Unternehmen den Rohstoff für weitere zwei bis drei Anlagen gesichert hat.
- ⇒ Sowohl vom Ausbau des Anlagenbetriebs als auch von der Internationalisierung, speziell dem Markteintritt in Italien, erwarten wir eine Verstärkung des Umsatzwachstums und des Cash-Flows. Darüber hinaus rechnen wir mit Profitabilitätssteigerungen. Unseres Erachtens ist das Wachstums- und Ertragspotenzial von AGO im aktuellen Aktienkurs noch nicht ausreichend berücksichtigt. Den jüngst zu beobachtenden Preisrückgang bei fossilen Energieträgern sehen wir nur als temporäres Phänomen an.
- ⇒ Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert je AGO-Aktie von 5,99 (alt: 6,38) Euro ermittelt. Daraus leiten wir ein Kursziel von 6,00 (alt: 6,30) Euro ab. Wir erwarten in den kommenden Monaten von der Ankündigung weiterer Projekte im Anlagenbetrieb Impulse für die Aktie. Auf dem aktuellen Kursniveau hat die AGO-Aktie ein Aufwärtspotenzial von rund 28%. Wir bestätigen unser Kaufen-Votum.

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

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

AGO AG Energie + Anlagen 4)

Votum: **Kaufen**

alt: -
vom -

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	6,00
Kurs (Xetra) (in Euro)	4,70
20.08.2008 12:48 Uhr	
Kurspotenzial	27,66%

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)	18,8
∅ Tagesumsatz	1.776
52W Hoch 17.10.2007	7,30 Euro
52W Tief 04.07.2008	3,16 Euro
Beta	1,25
Volatilität (60 Tage)	64,95

Bewertungsmultiplikatoren

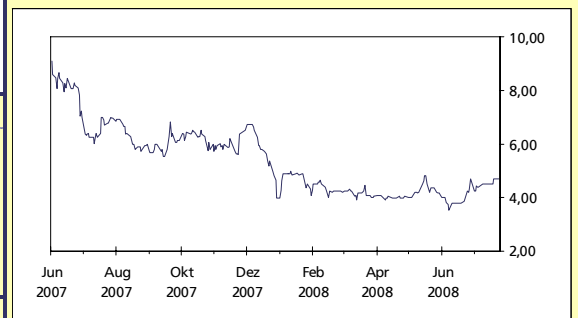
	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGV	Div. Rendite
2006	-	-	-	-
2007	0,6	neg.	neg.	0,0%
2008e	0,5	8,7	13,3	0,0%
2009e	0,5	6,3	9,0	0,0%
2010e	0,4	5,3	7,5	0,0%

Performance (in %)

	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate
absolut	21,8	17,8	-4,1	-
relativ ggü.:				
DAX	23,5	19,5	-2,3	-
Entry Standard	19,3	15,3	-6,6	-

Index-Gewichtung

Entry Standard	3,973%
----------------	--------



Ersteller: S. Diermeier (Analyst)

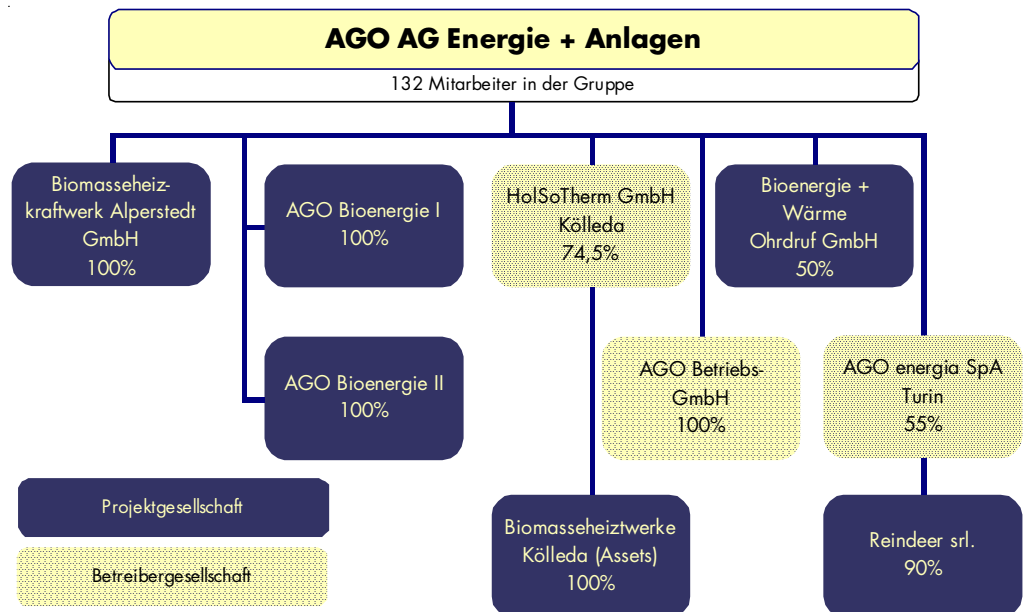
1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Unternehmensprofil

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. 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

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

Die Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr 2008

Bruttomarge deutlich auf 13,4% verbessert

Umsatz- und Ergebnisentwicklung

Die von AGO am 14.08. veröffentlichten Zahlen für das erste Halbjahr 2008 lagen im Rahmen unserer Erwartungen. Der Umsatz sank um 30% auf 14,81 (21,15; unsere Prognose: 15,16) Mio. Euro. Für den Umsatzrückgang ist hauptsächlich das stark schwankende Projektgeschäft verantwortlich. Das Bruttoergebnis vom Umsatz legte um 40% auf 1,99 (1,42; unsere Prognose: 1,80) Mio. Euro zu. AGO profitierte dabei u.a. davon, dass im Gegensatz zum Vorjahr überwiegend nur noch selbstgeplante Projekte realisiert wurden. Die Bruttoergebnismarge verbesserte sich entsprechend auf 13,4% (6,7%). Das EBIT wuchs zum Bruttoergebnis vom Umsatz unterproportional um 11% auf 0,581 (0,524, unsere Prognose: 0,604) Mio. Euro. Verantwortlich für den unterproportionalen Anstieg des EBIT sind die Vertriebskosten, die in Folge von Akquisemaßnahmen deutlich anstiegen (+25,5%). Die EBIT-Marge verbesserte sich auf 3,9% (2,5%). Im ersten Quartal 2008 hatte AGO beim EBIT noch einen Verlust von 0,09 Mio. Euro verzeichnet. Das Vorsteuerergebnis sank auf Grund eines schwächeren Finanzergebnisses (-0,329 Mio. Euro nach -0,192 Mio. Euro) um 24% auf 0,252 (0,332; unsere Prognose: 0,323) Mio. Euro. Auf Grund einer geringeren Steuerquote (38% nach 74%) kletterte das Nettoergebnis nach Anteilen Dritter dennoch kräftig um 66% auf 0,146 (0,088; unsere Prognose: 0,151) Mio. Euro.

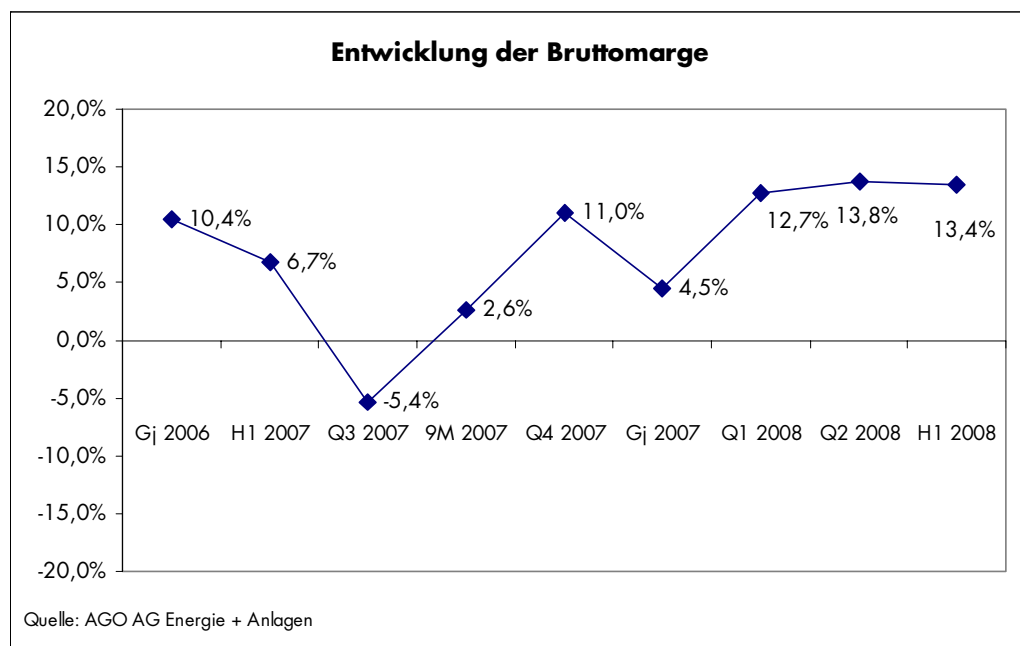
Nettoergebnis steigt um 66%

Für das zweite Quartal 2008 liegen wie bereits für das erste Quartal 2008 keine Vergleichswerte vor, da AGO weder für das erste Quartal 2007 noch für das zweite Quartal 2007 separat Zahlen veröffentlicht hat. Bei einem Umsatz von 9,46 Mio. Euro erwirtschaftete AGO ein Bruttoergebnis vom Umsatz von 1,304 Mio. Euro und ein EBIT von 0,671 Mio. Euro. Folglich erreichte die Bruttoergebnismarge einen Wert von 13,8%. Damit wurde der hohe Wert des Vorquartals (12,7%) übertroffen. Die EBIT-Marge lag bei 7,1% nach -1,7% im ersten Quartal 2008. Das Nettoergebnis nach Minderheitenanteilen belief sich auf 0,371 (Q1 2008: -0,225) Mio. Euro.

AGO mit Gewinn in Q2

AGO AG Energie + Anlagen			
Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung H1 2008			
Einheit : Mio. Euro	H1 2007	H1 2008	H1 2008
Geschäftsjahresende : 31. Dez			(unsere Prognosen)
Rechnungslegungsstandard : IFRS			
Umsatzerlöse in % ggü. Vorjahr	21,147	14,813 -30,0%	15,158 -28,3%
Bruttoergebnis vom Umsatz Bruttoergebnismarge	1,415 6,7%	1,986 13,4%	1,797 11,9%
EBIT EBIT-Marge	0,524 2,5%	0,581 3,9%	0,604 4,0%
Nettoergebnis nach Anteilen Dritter Umsatzrendite	0,088 0,4%	0,146 1,0%	0,151 1,0%

Quelle: Independent Research; AGO AG Energie + Anlagen



Eigenkapitalquote beläuft sich auf solide 36,9%

Bilanzentwicklung

Die Entwicklung der Bilanz wurde erwartungsgemäß weiterhin vom zyklischen Projektgeschäft geprägt. Die Bilanzsumme erhöhte sich zum 30.06.2008 gegenüber dem 31.03.2008 (30,68 Mio. Euro) auf 34,10 Mio. Euro. Veränderungen ergaben sich auf der Aktivseite insbesondere im Umlaufvermögen. So stiegen die Forderungen aus der Auftragsfertigung von 2,74 Mio. Euro auf 7,44 Mio. Euro. Das Eigenkapital erreichte 12,59 (31.03.2008: 12,24) Mio. Euro. Entsprechend sank die Eigenkapitalquote auf weiterhin solide 36,9% nach 39,9% zum Ende März 2008. Die Nettofinanzverschuldung nahm leicht auf 7,62 (31.03.2008: 7,21) Mio. Euro zu. Das Gearing belief sich zum Ende des ersten Halbjahres 2008 auf 60,5% (58,9%).

Strategie - Einstieg in den italienischen Markt vollzogen

Kauf der Vorratsgesellschaft Reindeer in Italien

Nachdem AGO im November 2007 angekündigt hatte, in den italienischen Markt eintreten zu wollen, und daraufhin die Tochtergesellschaft AGO energia in Turin gegründet hat, konnte Ende Juli 2008 der Markteintritt vollzogen werden. Die AGO energia, an der die AGO AG Energie + Anlagen mit 55% beteiligt ist, hat 90% an der Reindeer srl. erworben. Der Kaufpreis betrug nach Unternehmensangaben 9.000 Euro. Die Vorratsgesellschaft Reindeer beabsichtigt in Süditalien den Betrieb eines Biomasseheizkraftwerks mit 6 MW Wärmeleistung und 1 MW Stromleistung. Es handelt sich dabei um die erste von AGO betriebene Energieanlage in Italien. AGO erwartet nach eigenen Angaben nach Fertigstellung des Biomasseheizkraftwerks ab dem Jahr 2010 Umsatzerlöse aus der Strom- und Wärmelieferung von jährlich rund 2,6 Mio. Euro. Auf Basis der Vertragslaufzeit von 15 Jahren ergeben sich daraus Gesamterlöse von ca. 39 Mio. Euro. Zum Betrieb der Anlage wird Reindeer rund 12.600 Tonnen Holzhackschnitzel pro Jahr aus der unmittelbaren Region verwenden. Der Rohstoffbedarf für die Anlage ist über die gesamte Vertragslaufzeit abgesichert. Zudem erzielt AGO aus der Planung und Errichtung der Anlage in 2009 voraussichtlich Umsatzerlöse von ca. 6,5 Mio. Euro. Darüber hinaus verfügt AGO über eine Option für den Bezug weiterer Rohstoffe für zwei bis drei weiteren Anlage der gleichen Größenordnung. Ferner hat AGO das Ziel für den Betrieb von Anlagen in Italien erhöht. AGO will bis zum Jahr 2014 nun insgesamt elf Energieanlagen betreiben. Bisher hatte das Unternehmen für diesen Zeitraum den Betrieb von insgesamt zehn Block(heiz)kraftwerken angestrebt.

Rohstoffe für weitere Anlagen gesichert

Vergütung der Stromerzeugung aus Biomasse in Italien

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

Quelle: AGO AGO Energie + Anlagen

Unternehmensausblick und unsere Prognosen

Guidance für 2008 präzisiert

Ausblick des Unternehmens

Nachdem AGO im Rahmen der Bekanntgabe der Zahlen für das erste Quartal 2008 den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr angehoben hatte, folgte nun eine Präzisierung. Das Unternehmen stellt für 2008 einen Umsatz von deutlich über 40 Mio. Euro in Aussicht. Bisher war eine Umsatzsteigerung gegenüber dem Vorjahr (2007: 41,3 Mio. Euro) angestrebt worden. Das EBIT soll im Gesamtjahr 2008 das mehrfache des Halbjahres-EBIT (0,581 Mio. Euro) betragen. Bisher hatte AGO von einem deutlich positiven EBIT gesprochen. Wir halten die gegebene Guidance für realistisch. Der Auftragseingang legte in den ersten sieben Monaten 2008 kräftig um ca. 74% auf 39 Mio. Euro zu. Der Auftragsbestand lag zum 30.06.2008 bei ca. 31 Mio. Euro nach 33 Mio. Euro (31.03.2008) bzw. 13,8 Mio. Euro (31.12.2007).

Unveränderte Prognose für 2008 bis 2010

Unsere Prognosen für den Zeitraum 2008 bis 2010

Wir sehen gegenwärtig für unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen für den Zeitraum 2008 bis 2010 keinen Anpassungsbedarf. Der für 2008 präzisierte Ausblick liegt im Rahmen unserer Prognosen. Wir rechnen somit unverändert mit einem Umsatzwachstum von 10,7% auf 45,75 Mio. Euro. Beim EBIT erwarten wir unverändert 2,825 Mio. Euro, was nahezu einer Verfünffachung des im ersten Halbjahr 2008 erzielten Wertes (0,581 Mio. Euro) entspricht. Das Nettoergebnis prognostizieren wir auf 1,416 Mio. Euro. Für 2009 und 2010 sehen wir eine leichte Beschleunigung des Umsatzwachstums. Die EBIT-Margen sowie die Nettoergebnisse werden nach unseren Prognosen weiter verbessert werden. Dividendenzahlungen für die AGO-Aktionäre erwarten wir weiterhin nicht.

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	45,75	50,94	50,94	57,21	57,21
EBIT		2,83	2,83	3,89	3,89	4,62	4,62
EBIT-Marge (in %)		6,2%	6,2%	7,6%	7,6%	8,1%	8,1%
EBT		2,19	2,19	3,23	3,23	3,95	3,95
EBT-Marge (in %)		4,8%	4,8%	6,3%	6,3%	6,9%	6,9%
Nettoergebnis nach Anteilen Dritter		1,42	1,42	2,08	2,08	2,52	2,52
Umsatzrendite (in %)		3,1%	3,1%	4,1%	4,1%	4,4%	4,4%
Aktienanzahl (in Mio. Stück)		4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Ergebnis je Aktie in Euro		0,35	0,35	0,52	0,52	0,63	0,63

Quelle: Independent Research

Bewertung

Bewertungsbasis: Dreistufiges DCF-Modell

Unveränderter WACC von 10,40%

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 EBITMarge bis zum Geschäftsjahr 2012 weiter gesteigert wird und dann auf diesem Niveau gehalten werden kann. In der dritten Phase verfolgen wir unverändert einen konservativen Ansatz und unterstellen kein weiteres Wachstum des Free Cash-Flow (FCF). Für die Ermittlung des WACC haben wir einen risikofreien Zins von 4,50% unterstellt. Die Risikoprämie auf das Eigenkapital beläuft sich auf 8,0%, beim Fremdkapital rechnen wir mit 4,50%. Den Tax-Shield haben wir auf 30% festgelegt. Darüber hinaus unterstellen wir ein fundamentales Beta von 1,25. Hinsichtlich der langfristigen Bilanzstruktur gehen wir von einer Eigenkapitalquote von 50% aus. Aus diesen Prämissen ergibt sich ein unveränderter WACC von 10,40%.

DCF-Modell AGO AG Energie + Anlagen										
Mio. Euro	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Umsatz	45,8	50,9	57,2	64,2	71,6	77,6	82,6	87,1	91,1	94,6
Wachstum Umsatz	10,7%	11,3%	12,3%	12,1%	11,6%	8,4%	6,4%	5,4%	4,6%	3,8%
EBIT-Marge	6,2%	7,6%	8,1%	8,4%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
EBIT	2,8	3,9	4,6	5,4	6,5	7,1	7,5	7,9	8,3	8,6
- Ertragssteuern	-0,8	-1,2	-1,4	-1,6	-2,0	-2,1	-2,3	-2,4	-2,5	-2,6
+ Abschreibungen	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4	1,5	1,6	1,6
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cash-Flow	3,1	3,8	4,4	5,0	5,8	6,3	6,7	7,0	7,4	7,7
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,1	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-1,4	-1,6	-1,8	-1,8	-1,9	-2,0	-2,0	-2,1	-2,1	-2,1
Free Cash-Flow	0,4	0,9	1,3	1,9	2,7	3,2	3,6	4,0	4,4	4,8
Barwerte	0,4	0,8	1,0	1,3	1,7	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8
Summe Barwerte	14,5									
Terminalwert	17,3									
										in % vom Gesamtwert : 54%
Wert des operativen Geschäfts	31,8									
+ liquide Mittel	4,1									
- Finanzverschuldung	-11,8									
- Marktwert der Minderheitenanteile (geschätzt)	-0,2									
Marktwert Eigenkapital	24,0									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	4,000									
Kurs in Euro	5,99									
Quelle: Independent Research										

Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell:					
langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	50%	Fremdkapital :	50%	
risikofreie Rendite :	Beta :	1,25	Risikoprämie FK :	4,50%	
	Risikoprämie:	8,0%	Tax-Shield :	30,0%	
	Zins EK :	14,5%	Zins FK :	6,30%	
Wachstumsr. FCF :	0,0%	WACC :	10,40%	Datum :	20.08.08

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

		Sensitivitätsanalyse (in Euro)			
		Diskontierungszinssatz			
Wachstum		9,9%	10,4%	10,9%	11,4%
	0,0%	6,71	5,99	5,55	5,10
	0,5%	6,86	6,28	5,76	5,29
	1,0%	7,17	6,54	5,99	5,49
	1,5%	7,51	6,84	6,24	5,71

Quelle: Independent Research

Neues Kursziel: 6,00 (alt: 6,30) Euro

Aufwärtspotenzial von rd. 28%

Unter Berücksichtigung der oben getätigten Annahmen ergibt sich ein Wert des operativen Geschäfts von 31,8 (alt: 31,4) Mio. Euro. Auf Grund der gestiegenen Nettofinanzverschuldung ist der faire Wert des Eigenkapitals auf 24,0 (alt: 25,5) Mio. Euro gesunken. Bei einer gegenwärtigen Aktienanzahl von 4,0 Mio. Stück entspricht dies einem fairen Wert je Aktie von 5,99 (alt: 6,38) Euro. Wir leiten daraus ein Kursziel für die AGO-Aktie von 6,00 (alt: 6,30) Euro ab. Damit hat die Aktie auf dem aktuellen Kursniveau bezogen auf unser Kursziel ein Aufwärtspotenzial von rund 28%. Die AGO-Aktie konnte in den letzten Monaten u.a. von der Ankündigung des Kaufs von Reindeer deutlich zulegen und den DAX und Entry Standard outperformen. Wir erwarten in den kommenden Monaten von der Ankündigung weiterer Projekte im Anlagenbetrieb Impulse für die AGO-Aktie. Auf dem aktuellen Kursniveau weist die Aktie auf Basis unserer Schätzungen KGVs von 9,0 (2009) und 7,5 (2010) auf.

AGO AG Energie + Anlagen						
Ausgewählte Kennzahlen						
Einheit :	Mio. Euro	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Geschäftsjahresende :	31. Dez					
Rechnungslegungsstandard :	IFRS					
GuV-Kennzahlen						
Umsatz (in Mio. Euro)		33,94	41,34	45,75	50,94	57,21
EBITDA-Marge		4,8%	1,1%	8,7%	10,0%	10,4%
EBIT-Marge		4,1%	-0,6%	6,2%	7,6%	8,1%
Nettorendite		1,1%	neg.	3,1%	4,1%	4,4%
Abschreibungsquote		0,6%	1,8%	2,5%	2,4%	2,3%
Operative Kosten / Umsatz		96,1%	103,1%	94,6%	94,3%	93,7%
Zinsdeckungsgrad		9,62	-0,82	4,48	5,92	6,94
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)		10,0%	-7,0%	10,3%	13,1%	13,7%
ROCE		17,0%	-1,3%	13,0%	16,8%	18,6%
ROI		1,9%	-2,5%	3,9%	5,3%	6,0%
Bilanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote		18,8%	35,3%	37,7%	40,6%	43,6%
Anlagendeckungsgrad		68,5%	85,3%	94,2%	105,9%	119,5%
Anlagenintensität		27,4%	41,4%	40,0%	38,3%	36,4%
Forderungen / Umsatz		31,1%	30,1%	30,4%	30,5%	30,2%
Capex / Abschreibungen		101,4%	36,4%	120,0%	130,9%	132,9%
Capex / Umsatz		-0,6%	-0,6%	-3,0%	-3,1%	-3,0%
Working Capital-Quote		35,3%	32,0%	32,4%	32,5%	32,2%
Kennziffern je Aktie (in Euro)						
Ergebnis je Aktie		0,47	-0,33	0,35	0,52	0,63
Free Cash-Flow je Aktie		-3,77	-1,52	-0,11	0,12	0,26
Dividende je Aktie		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash je Aktie		2,50	2,12	1,23	1,29	1,48
Buchwert je Aktie		4,76	4,72	3,42	3,95	4,59
Bewertungskennzahlen						
EV / Umsatz		-	0,6	0,5	0,5	0,4
EV / EBITDA		-	48,6	6,2	4,8	4,1
EV / EBIT		-	neg.	8,7	6,3	5,3
KBV		-	neg.	13,3	9,0	7,5
KBV		-	1,4	1,4	1,2	1,0
KCV		-	neg.	19,5	9,0	6,8
KUV		-	0,4	0,4	0,4	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	45,75	50,94	57,21
Veränderung ggü. Vorjahr	-	21,8%	10,7%	11,3%	12,3%
Herstellungskosten	30,41	39,49	40,52	45,06	50,35
in % vom Umsatz	89,6%	95,5%	88,6%	88,5%	88,0%
Bruttoergebnis vom Umsatz	3,53	1,85	5,24	5,88	6,86
Bruttoergebnismarge (in %)	10,4%	4,5%	11,4%	11,5%	12,0%
Forschungs- und Entwicklungskosten	0,05	0,07	0,07	0,09	0,10
in % vom Umsatz	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Vertriebskosten	1,59	2,09	1,98	2,11	2,32
in % vom Umsatz	4,7%	5,1%	4,3%	4,1%	4,1%
Allgemeine Verwaltungskosten	0,56	1,00	0,72	0,77	0,86
in % vom Umsatz	1,7%	2,4%	1,6%	1,5%	1,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,26	0,20	0,29	0,20	0,22
in % vom Umsatz	0,8%	0,5%	0,6%	0,4%	0,4%
Sonstige betriebliche Erträge	0,29	1,23	0,65	1,18	1,25
in % vom Umsatz	0,8%	3,0%	1,4%	2,3%	2,2%
Operatives Ergebnis	1,37	-0,27	2,83	3,89	4,62
in % vom Umsatz	4,0%	-0,6%	6,2%	7,6%	8,1%
Ergebnis aus at Equity-bewerteten Anteilen	0,04	0,01	0,00	0,00	0,00
in % vom Umsatz	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	1,41	-0,26	2,83	3,89	4,62
EBIT-Marge (in %)	4,1%	-0,6%	6,2%	7,6%	8,1%
Zinsen und ähnliche Erträge	0,13	0,42	0,34	0,30	0,29
in % vom Umsatz	0,4%	1,0%	0,7%	0,6%	0,5%
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	0,28	0,74	0,97	0,96	0,95
in % vom Umsatz	0,8%	1,8%	2,1%	1,9%	1,7%
Finanzergebnis	-0,15	-0,32	-0,63	-0,66	-0,67
in % vom Umsatz	-0,4%	-0,8%	-1,4%	-1,3%	-1,2%
EBT	1,26	-0,58	2,19	3,23	3,95
EBT-Marge (in %)	3,7%	-1,4%	4,8%	6,3%	6,9%
Steuern	0,45	0,10	0,76	1,13	1,38
Steuerquote (in %)	35,3%	-	34,6%	34,8%	35,0%
Ergebnis nach Steuern aus fortgeführten Aktivitäten	0,81	-0,68	1,43	2,11	2,57
Umsatzrendite (in %)	2,4%	-1,6%	3,1%	4,1%	4,5%
Ergebnis aus nicht-fortgeführten Aktivitäten	-0,45	-0,18	0,00	0,00	0,00
Konzernjahresergebnis	0,36	-0,86	1,43	2,11	2,57
Umsatzrendite (in %)	1,1%	-2,1%	3,1%	4,1%	4,5%
Minderheitenanteile	0,00	0,01	0,02	0,03	0,05
Nettoergebnis	0,36	-0,87	1,42	2,08	2,52
Umsatzrendite (in %)	1,1%	-2,1%	3,1%	4,1%	4,4%
Aktienanzahl	0,770	2,624	4,000	4,000	4,000
Ergebnis je Aktie (in Euro)	0,47	-0,33	0,35	0,52	0,63
Dividende je Aktie (in Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Independent Research; AGO AG Energie + Anlagen

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

AGO AG Energie + Anlagen**Bilanz**

Einheit : Mio. Euro Geschäftsjahresende : 31. Dez Rechnungslegungsstandard : IFRS	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Aktiva					
Anlagevermögen					
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,00	0,15	0,17	0,18	0,20
Sachanlagen	2,97	13,96	14,06	14,43	14,86
Beteiligungen an 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	4,90	5,17	5,94
Summe Umlaufvermögen	14,14	20,55	21,78	24,00	26,81
Summe Aktiva	19,49	35,06	36,32	38,93	42,18
Passiva					
Eigenkapital					
Gezeichnetes Kapital	0,77	4,00	4,00	4,00	4,00
Kapitalrücklage	0,50	8,15	8,03	8,03	8,03
Gewinnrücklagen	2,39	0,02	1,44	3,52	6,04
Minderheitenanteile	0,00	0,21	0,23	0,26	0,31
Summe Eigenkapital	3,66	12,38	13,70	15,81	18,38
Langfristige Schulden					
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	0,20	0,20	0,20
Summe langfristiger Schulden	3,75	11,19	10,80	10,55	10,30
Kurzfristige Schulden					
Sonstige kurzfristige Rückstellungen	0,75	0,17	0,10	0,12	0,15
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	0,21	1,00	1,10	1,13	1,13
Verbindlichkeiten aus LuL und erhaltene Anzahlungen	7,71	7,19	7,67	8,26	8,88
Verbindlichkeiten aus Auftragsfertigung	1,35	0,02	0,02	0,02	0,03
Ertragsteuerschulden	0,96	0,04	0,02	0,02	0,08
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	1,10	3,07	2,92	3,03	3,24
Summe kurzfristiger Schulden	12,08	11,49	11,82	12,57	13,50
Summe Passiva	19,49	35,06	36,32	38,93	42,18

Quelle: Independent Research; AGO AG Energie + Anlagen

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

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

Quelle: Independent Research; AGO AG Energie + Anlagen

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11(3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten (Unternehmensquellen: Geschäfts- und Quartalsberichte, aktuelle Unternehmenspräsentationen sowie Managementgespräche).

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

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, 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: 22.08.2008

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: 22.08.2008

**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