

Veröffentlicht bei www.gsc-research.de

AGO AG Energie + Anlagen (ISIN DE000A0LR415)

Tel.:

+49 (0) 9221 / 602 -

Am Goldenen Feld
23

0

Fax:

D-95326 Kulmbach
Deutschland+49 (0) 9221 / 602 -
149**Kontakt Investor Relations:**Marcus Kapust (GFEI Gesellschaft für
Effekteninformation mbH)**Email:** ir-ago@ago.ag**Internet:**<http://www.ago.ag>

HV-Bericht AGO AG Energie + Anlagen

Umfeld in Deutschland wird schwieriger – Vorstand sieht Chancen in Afrika

Die AGO AG Energie + Anlagen hatte für den 26. Juli 2017 zur Hauptversammlung in das Mönchshof-Bräuhaus nach Kulmbach eingeladen. Obwohl die Aktie seit nunmehr drei Jahren nicht mehr gelistet ist, hatten sich dort rund immerhin 60 Aktionäre und Gäste eingefunden, um sich über den inzwischen wieder recht erfolgreichen Anbieter von Energieversorgungsanlagen zu informieren. Für GSC Research war Matthias Wahler vor Ort.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Hans-Christian Semmler eröffnete die Veranstaltung um 10 Uhr und erläuterte die Formalien. Nach einigen ergänzenden Ausführungen zum Vorstandsbericht übergab er das Wort an die beiden Vorstandsmitglieder Günther Hein und Georg-Stephan Wilkening. Personelle Veränderungen hat es im vergangenen Jahr nicht gegeben.

Bericht des Vorstands

Nach Aussage von Herrn Hein hat die AGO im Geschäftsjahr 2016 insgesamt 46 Anlagen gebaut. 35 entfielen auf den Bereich Energie und Anlagen (E+A), in dem der Schwerpunkt in den letzten Jahren auf Blockheizkraftwerken im industriellen Maßstab gelegen hat, regelmäßig im Zusammenhang mit zusätzlichem Anlagenbau zur Dampf- und Kälteauskopplung. Weitere 11 Anlagen betrafen den Bereich Lüftung und Klima (L+K), in dem vor allem baunahe Gewerke des Klima- und Lüftungsbaus bewerkstelligt werden.

Der Vorstand nannte dann eine Reihe von Projekten, die das Unternehmen im vergangenen Jahr realisiert hat. Unter anderem war dies eine Kraft-Wärme-Kälte-Kopplungs-Anlage zur Eigenversorgung für die Meistermetzgerei in Kemnath, mit der eine Absorptionskältemaschine betrieben wird. Für Roche in Penzberg wurde eine Kraft-Wärme-Kopplungs-Anlage zur Dampferzeugung errichtet. Die Stadt Reutlingen hat drei Großkesselanlagen von AGO für das Fernwärmenetz geordert. Auch die Daimler AG und das Tesa Werk in Hamburg zählten im vergangenen Jahr zu den Kunden.

Einen sehr hohen Anteil am Geschäft hatten nochmals Blockheizkraftwerke (BHKW). Zum Teil war die hohe Nachfrage laut Herrn Hein bedingt durch die zum 1. Januar 2016 in Kraft getretene Änderung des Kraft-Wärme-Kopplungs-Gesetzes (KWKG), welches die Förderungen für die Kraft-Wärme-Kopplung (KWK) und Kraft-Wärme-Kälte-Kopplung (KWKK) regelt. Im Vorfeld dieser Änderung hat es zum Jahresende 2015 nochmals einen regelrechten Ansturm bei der Beauftragung neuer Anlagen gegeben. Diese Aufträge wurden im Geschäftsjahr 2016 abgearbeitet.

Schon seit Jahren ist die Marktentwicklung nach Angabe von Herrn Hein stark von den gesetzlichen Veränderungen beeinflusst. Erhebliche Auswirkung hatte vor allem die im August 2014 in Kraft getretene EEG-Novelle, wonach bei Eigenversorgung aus erneuerbaren Energien und stromerzeugenden KWK-Anlagen eine anteilige Belastung als EEG-Umlage zu tragen ist. Dies macht den Betrieb der Anlagen zumeist uninteressant. Der Absatz von KWK-Anlagen entwickelte sich deshalb deutlich rückläufig. 2016 ist der Absatz unter das Niveau von 2009 abgerutscht.

Insgesamt sind die Auftragsbestände seit dem Tiefststand 2013 wieder sukzessive angestiegen und haben im Juni 2016 ein Rekordniveau erreicht. Seither geht es aufgrund des Einbruchs bei der Beauftragung mit KWK-Anlagen wieder abwärts. Bei den Auftragseingängen zeigt sich ein ähnliches Bild. Insgesamt war die Auftragslage mit einem Ordereingang von 46 (Vorjahr: 43) Mio. Euro im Geschäftsjahr 2016 aber noch stabil, wenngleich wegen der mit der EEG-Novellierung verbundenen Planungsunsicherheit etwas niedriger als geplant.

Die Gesamtleistung lag mit 56,8 (42,6) Mio. Euro deutlich über dem Vorjahreswert. Die Leistung wurde nahezu komplett im Inland erbracht. Das Bruttoergebnis lag mit 3,1 (3,2) Mio. Euro dennoch leicht unter dem Vorjahresniveau und die Bruttomarge verringerte sich auf 5,7 (7,8) Prozent, was Herr Hein vor allem mit einem veränderten Produktmix erklärte und was somit letztlich eine Folge der höheren Leistung ist. Die Zahl der Mitarbeiter wurde auf 159 (154) Personen ausgeweitet. Der Jahresüberschuss bewegt sich mit 644 (718) TEUR auf einem soliden Niveau. Das Ergebnis je Aktie errechnet sich mit 0,27 (0,31) Euro.

Nachdem mit der veränderten Gesetzgebung künftig weniger Aufträge im Inland zu erwarten sind, will sich der Vorstand verstärkt um neue Märkte und Technologien kümmern, um die Lücke zu schließen. Bereits seit einigen Jahren befasst sich das Team mit potenziellen Auslandsmärkten. Ein großes Potenzial meint der Vorstand insbesondere im östlichen und südlichen Afrika zu erkennen. Dort wachsen die Bevölkerung und der Konsum, die Stromversorgung ist allerdings unsicher. Mehr als 50 Prozent der Betriebe verfügen über ein Notstromaggregat.

Aus Sicht der AGO ist es deshalb erforderlich, neue Wege zu gehen. Es ist laut Herrn Hein geplant, die Primärenergie aus Biogasanlagen zu gewinnen. Geeignete Abfälle gibt es in diesen Regionen in ausreichender Menge. AGO setzt dabei auf eine enge Zusammenarbeit mit Projektentwicklern. Den Kunden sollen eine Biogasanlage und eine integrierte Energielösung angeboten werden. Für dieses neue Geschäft wird zum 1. August 2017 mit der AGO Bioenergie GmbH eine eigene Vertriebsgesellschaft gegründet.

An dieser Stelle übernahm Vorstandsmitglied Georg-Stephan Wilkening mit weiteren Informationen. Er teilte mit, dass im August 2016 ein Vorvertrag über die Veräußerung der Beteiligung von 35 Prozent an der italienischen Pellerei AGO Energia s.r.l. in Cossato geschlossen worden ist. Diese Beteiligung war noch ein Überbleibsel aus der Zeit, als AGO stark als Betreiber aktiv war.

Dieses Unternehmen ist nach einer umfassenden Sanierung wieder profitabel. 2016 entwickelte sich das Vorsteuerergebnis der Pellerei nur wegen der Änderung der Einspeisevergütung auf 0,55 (0,90) Mio. Euro rückläufig. Dieses Jahr wird ein EBT von 1,3 Mio. Euro erwartet. Gleichwohl schien dem Vorstand die Trennung sinnvoll. Mit dem Hauptgesellschafter wurde bereits ein Vorvertrag unterschrieben. Es geht noch um die Finanzierung.

Das Eigenkapital der AGO AG erhöhte sich auf 6,7 (6,1) Mio. Euro. Das Fremdkapital stieg durch die auf 3,5 (2,2) Mio. Euro ausgeweiteten Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung ebenfalls an. Obwohl die Bankschulden auf 0,5 (1,0) Mio. Euro zurückgeführt wurden, blieb die Eigenkapitalquote bei einer Bilanzsumme von 19,1 (17,4) Mio. Euro deshalb mit 35 Prozent unverändert. Eigentlich hatte der Vorstand eine Verbesserung erwartet. Insgesamt konnten nach der Schlussabrechnung mehrerer Projekte langfristige Schulden abgebaut werden.

Allgemeine Aussprache

Ein Kleinaktionär zeigte sich irritiert, dass trotz eines Kassenbestands, der sich auf 5,2 (4,2) Mio. Euro noch weiter erhöht hat, Zinsaufwendungen von 464 (406) TEUR angefallen sind. Seine Befürchtung, dass hohe Strafzinsen an die Bank gezahlt werden müssen, konnte Herr Wilkening zerstreuen. Als Grund für den höheren Zinsaufwand nannte er das parallel zur Geschäftsausweitung erhöhte Avalvolumen für die Besicherung der Projekte. Die hohen Bankguthaben sind insofern irreführend. Darin enthalten sind hinterlegte Beträge in Höhe von 3,0 Mio. Euro, auf die die Gesellschaft keinen Zugriff hat.

Dr. Gerd Baumgärtel als nachfolgende Redner gab sich als Aktionär der ersten Stunde zu erkennen. Er zeigte sich mit den präsentierten Zahlen für das Geschäftsjahr 2016 recht zufrieden. Vor einigen Jahren war ja nicht einmal klar gewesen, ob die AGO überleben wird. Nun sieht es gar nicht mehr so schlecht aus. Er erkundigte sich nach Plänen zur Aufnahme der Dividendenzahlung, um die Aktionäre am Erfolg teilhaben zu lassen.

In seiner Antwort versicherte Herr Wilkening, dass sich auch der Vorstand über eine Dividende freuen würde. Im Moment haben aber eine solide Liquiditätsslage und eine stabile Bilanz oberste Priorität, nachdem sich die wirtschaftliche Situation schnell wieder eintrüben kann. Vor allem aber ist die AGO für die Finanzierung der Projekte auf die Avale und Kreditlinien der Banken angewiesen. Im Moment ist es deshalb nicht möglich, eine Dividende auszuschütten.

Weiterhin wollte der Aktionär wissen, welchen Anteil die Mehrheitsgesellschafterin HCS, die dem Aufsichtsratsvorsitzenden zuzurechnen ist, mittlerweile an der AGO hat. Dies sind, wie Herr Semmler mitteilte, rund 87 Prozent. (*Anmerkung des Verfassers:* Aus der Präsenzliste ließ sich ein Anteil von 87,7 Prozent errechnen). Pläne, weitere Aktien zu erwerben oder einen Squeeze-out durchzuführen, gibt es nach Angabe von Herrn Semmler gegenwärtig nicht.

Etwas mehr wollte Dr. Baumgärtel noch zu dem neuen Geschäftsfeld Bioenergie erfahren. Er meinte den Ausführungen des Vorstands entnommen zu haben, dass die AGO die Anlagen nicht nur liefern, sondern auch betreiben will. Davon wollte er nachdrücklich abraten. Auch dem heutigen Vorstand dürfte bekannt sein, dass eben dieses Geschäft die Gesellschaft vor einigen Jahren fast in den Ruin getrieben hätte.

In seiner Antwort versicherte Herr Hein, dass die AGO auf keinen Fall in das Contracting einsteigen wird. Es geht ausschließlich um die Entwicklung, die Projektierung und den Bau der Anlagen und gegebenenfalls die Ersatzteillieferung. Auf diese Weise sollen die Kapazitäten ausgelastet werden, nachdem ein Teil des Geschäfts im KWK-Bereich weggefallen ist. Die AGO arbeitet mit einem Betreiber zusammen und ist in dieser Partnerschaft der Techniklieferant.

Als dritter Redner trat Karsten Haesen als Vertreter der Berliner Effektengesellschaft nach vorne. Sie ist bereits seit dem Börsengang an der AGO beteiligt und unzufrieden mit der seit dem Delisting sehr eingeschränkten Handelbarkeit der Aktie. Die Berliner würden sich gerne von ihren Anteilen trennen. Ein strategisches Interesse gibt es nicht und Dividendenzahlungen, die ein Investment interessanter machen würden, sind wohl auf absehbare Zeit nicht zu erwarten.

Herr Haesen schlug vor, dass der Hauptaktionär ein freiwilliges Übernahmeangebot unterbreitet. Das wäre nach dem Delisting eine sinnvolle Maßnahme. Bei einem bilanziellen Buchwert von 2,52 Euro und mit Blick auf die Ertragslage im Geschäftsjahr 2016 sähe er einen Preis zwischen 2,50 und 3,70 Euro je Aktie als fair an. Mit einem öffentlichen Angebot ließen sich auch die unsäglichen Angebote der Taunus Capital Management + AG ausbremsen, die zuletzt nur 0,58 Euro für die Aktie geboten hat.

Herr Semmler bat um Verständnis, dass ein solches Angebot derzeit nicht geplant ist. Er wollte diese nicht für alle Zeiten ausschließen und die HCS würde eventuell auch weitere Aktien aufkaufen. Die Wertvorstellungen gehen aber offensichtlich erheblich auseinander. Das Anlagengeschäft ist nun einmal hochvolatil und die Ergebnisse des Jahre 2016 lassen sich nicht einfach in die Zukunft fortschreiben. Das erste Halbjahr 2017 verlief schon wieder deutlich schwieriger.

Dass das Investment ohne Dividende nicht so richtig Spaß macht, konnte der Vorsitzende gut nachvollziehen. „Da sitzen wir aber alle im gleichen Boot“, betonte er. Grundsätzlich hätte natürlich auch er gerne eine Dividende. Die AGO befindet sich aber noch immer im Aufbau und es ist wichtig, für schwierigere Zeiten vorzusorgen. Die Zahlung einer Dividende muss deshalb vorerst zurückgestellt werden.

Abstimmungen

Herr Semmler verkündete die Präsenz mit 2.395.519 Aktien. Bezogen auf das gesamte Grundkapital von 2.674.134 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, entsprach dies einer Quote von 89,58 Prozent. Mit 2.345.959 Aktien entfiel der weit überwiegende Teil der angemeldeten Stimmen auf die Mehrheitsgesellschafterin HCS.

Entsprechend wurden alle Beschlüsse, im Einzelnen der Vortrag des Bilanzgewinns auf neue Rechnung (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4) sowie die Wahl der Rotthege Wassermann GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 5) mit Mehrheiten weit über 99 Prozent gefasst.

Fazit

Vor einigen Jahren ist die AGO AG Energie + Anlagen noch fast in die Insolvenz gerutscht. Das Eigenkapital war komplett aufgebraucht. Mit der Aufgabe des Anlagebetriebs und der Konzentration des Geschäfts auf die Kernkompetenzen Anlagenbau und Service haben die Kulmbacher gerade noch die Kurve gekriegt. Nach der Durchführung von Kapitalmaßnahmen steht das Unternehmen nun wieder recht solide da. Das Geschäftsjahr 2016 wurde erneut mit einem deutlich positiven Ergebnis

abgeschlossen. Auf eine Dividende müssen die Aktionäre aber vorerst verzichten, da die Stabilität der Bilanz oberste Priorität hat.

Das macht auch Sinn, nachdem das Umfeld mit der veränderten Fördersituation in Deutschland wieder schwieriger wird. Der Vorstand richtet den Blick deshalb verstärkt auf ausländische Märkte und hat aktuell insbesondere einige Länder im östlichen und südlichen Afrika im Blick, wo die AGO zusammen mit Partnern aktiv werden will. Dort könnten sich neue Chancen eröffnen. Die Risiken sind aber auch nicht zu unterschätzen. Es wäre jedenfalls gewagt, davon auszugehen, dass sich die zuletzt positive Entwicklung einfach so fortsetzt.

Die Aktie ist nunmehr seit drei Jahren nicht mehr an der Börse notiert. Gehandelt wird weiterhin bei Valora (www.veh.com), wo derzeit ein Geldkurs von 1,96 Euro und ein Briefkurs von 2,58 Euro zu finden sind. Mit Blick auf den Buchwert, der sich aus der Bilanz zum 31. Dezember 2016 mit 2,52 Euro errechnet, klingt das plausibel. Ein Aktionär meinte den fairen Wert bei einem Ergebnis je Aktie von 0,27 (0,31) Euro eher über 3 Euro zu sehen. Der Großaktionär würde wegen der unsicheren Perspektiven jedoch nur deutlich weniger zahlen. Aktuell hält die HCS rund 87,7 Prozent der Anteile.

Kontaktadresse

AGO AG ENERGIE + ANLAGEN
Am Goldenen Feld 23
D-95326 Kulmbach

Tel.: +49 (0)92 21 / 60 2-0
Fax: +49 (0)92 21 / 60 2-1 49

Internet: www.ago.ag
E-Mail: [info\(at\)ago.ag](mailto:info(at)ago.ag)

Investor Relations

Vorstandssekretariat

Tel.: +49 (0)92 21 / 60 2-1 21
Fax: +49 (0)92 21 / 60 2-1 69

E-Mail: [Ir-ago\(at\)ago.ag](mailto:Ir-ago(at)ago.ag)