



Veröffentlicht bei [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)

## AGO AG Energie + Anlagen (ISIN DE000A0LR415)

	Tel.:	+49 (0) 9221 / 602 -	
Am Goldenen Feld	0		<b>Kontakt Investor Relations:</b>
23	Fax:		Marcus Kapust (GFEI Gesellschaft für
D-95326 Kulmbach	+49 (0) 9221 / 602 -		Effekteninformation mbH)
Deutschland	149		<b>Email:</b> <a href="mailto:ir-ago@ago.ag">ir-ago@ago.ag</a>

**Internet:**

<http://www.ago.ag>

## HV-Bericht AGO AG Energie + Anlagen

### 2017 überraschend mit hohem Verlust – 2018 soll wieder deutlich positiv werden

Die Hauptversammlung der AGO Energie + Anlagen AG fand am 18. Juli 2018 im Museum im Mönchshof-Bräuhaus in Kulmbach statt. Mit etwa 30 Aktionären und Gästen hatten sich deutlich weniger Teilnehmer als im Vorjahr eingefunden, um sich über den Anbieter von Energieversorgungsanlagen zu informieren, der das Geschäftsjahr 2017 überraschend mit einem tiefroten Ergebnis abgeschlossen hat. Für GSC Research war Matthias Wahler vor Ort.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Hans-Christian Semmler eröffnete die Veranstaltung um 10 Uhr und teilte mit, dass die Mitglieder der Verwaltung mit einer Ausnahme anwesend sind. Aufsichtsratsmitglied Florian Rentsch war aufgrund einer beruflichen Terminkollision entschuldigt. Das Protokoll führte Notar Dr. Markus Allstadt.

Im Anschluss erläuterte Herr Semmler die Formalien und verlas die Punkte der Tagesordnung. In diesem Zusammenhang informierte er über die Ergänzungsanträge der HCS Beteiligungsgesellschaft mbH, die der Tagesordnung unter TOP 5 und 6 angefügt waren. Die Hauptaktionärin beantragte die Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien und die Umstellung des Geschäftsjahres, das künftig am 31. August enden soll.

Nach einigen ergänzenden Ausführungen zum Bericht des Aufsichtsrats übergab Herr Semmler das Wort an den Vorstand.

## Bericht des Vorstands

Vorstandsmitglied Günther Hein begann seinen Part mit den Highlights des Geschäftsjahres 2017. Zuvorderst nannte er hier die Auszeichnung der Gesellschaft durch den Bundesverband für Kraft-Wärme-Kopplung (KWK) für das wirtschaftlichste KWK-Anlagen-Konzept in Verbindung mit einer Absorptionskältemaschine. In einer kurzen Videoeinspielung wurde dies den anwesenden Aktionären näher erläutert.

Dem Video war zu entnehmen, dass AGO schon seit 35 Jahren hocheffiziente Energieanlagen für Industrie, Kommunen und Stadtwerke entwickelt, plant und errichtet. Es handelt sich um KWK-Anlagen, Heißwasser- und Dampfkesselsysteme sowie Kälte- und Klimaanlage, die für die Kunden als maßgeschneiderte Konzepte entwickelt werden. Besonders wurde die Tieftemperatur-Absorptionskältemaschine Congelo hervorgehoben, mit der sich die Betriebskosten insbesondere in der Lebensmittelindustrie erheblich reduzieren lassen.

Als Beispiel führte der Imagefilm die Kraft-Wärme-Kälte-Kopplung-Anlage der Meistermetzgerei in Kemnath an. Dort wird Eigenstrom durch ein Blockheizkraftwerk (BHKW) erzeugt, die Abwärme zur Dampferzeugung und die Motorwärme für den Antrieb der Tieftemperatur-Absorptionskältemaschine genutzt. Durch die Koppelung unterschiedlicher Energiemedien liegt der Gesamtwirkungsgrad bei deutlich über 90 Prozent. Für das Unternehmen bedeutet dies neben der Unabhängigkeit in der Energieversorgung deutliche sinkende Kosten und zudem für die Umwelt positive Aspekte.

Die KWK-Anlagen sind, wie Herr Hein im Folgenden ausführte, aber förderabhängig und die Förderlandschaft hat sich in den letzten Jahren eher negativ verändert. Seit 2014 hat sich die Zahl der für Eigenversorger angemeldeten Anlagen erheblich reduziert. Wundern kann dies allerdings nicht, nachdem nun auch Eigenversorger die volle EEG-Umlage mittragen müssen. Dies wirkt sich natürlich negativ auf die Wirtschaftlichkeit aus.

Problematisch sieht er außerdem die zunehmende Vorwärtsintegration der Großkomponentenhersteller. Haben diese in der Vergangenheit die Komponenten an Anlagenbauer wie AGO geliefert, die dann geplant, zusammengebaut und an die Kunden weiterverkauft hat, liefern die Hersteller heute die Steuerung und die komplette Peripherie mit, ja bieten teilweise sogar Serviceleistungen an oder liefern direkt an den Endkunden. Für die Anlagenbauer bleibt damit ein kleinerer Teil des Kuchens übrig.

Diese Entwicklung spiegelt sich, wie Herr Hein an einer Grafik aufzeigte, in der Umsatzverteilung wider. Erwirtschaftete AGO im Jahr 2016 noch 43 Prozent der Erlöse mit BHKW-Anlagen, waren dies 2017 nur noch 28 Prozent und der Anteil wird weiter sinken. Congelo-Anlagen kamen 2017 nur noch auf einen Anteil von 2 (Vorjahr: 5) Prozent. AGO ist gezwungen, diese Lücke über zusätzliches Geschäft mit anderen Anlagen aufzufangen. So erhöhte sich der Umsatzanteil der Kälteanlagen auf 20 (4) Prozent.

Insgesamt bereitet diese Thematik dem Unternehmen große Probleme. Der Auftragseingang konnte bei der Absorptionskältemaschine von 2013 bis 2015 kontinuierlich ausgebaut werden. Mit der Rücknahme der Förderung reduzierten sich die Orders dann ab 2016 und erreichten 2017 den niedrigen Wert seit Langem, was sich entsprechend auf das Ergebnis ausgewirkt hat.

Wie der Vorstand aufzeigte, gab es beim Auftragseingang in den letzten Jahren immer wieder Spitzen, nach denen es regelmäßig wieder deutlich zurückging. Diese Entwicklung resultiert daraus, dass nach einem hohen Ordereingang erst einmal keine Aufträge mehr angenommen werden können, weil die Kapazitäten erschöpft sind. Leider kommen die neuen Aufträge nicht immer dann, wenn sie wieder gebraucht werden. Das Ziel ist es, den Auftragsbestand immer über 26 Mio. Euro zu halten, dann gibt es

keine Auslastungsschwierigkeiten.

Geplant ist außerdem, die Congelo-Anlagen stärker im Ausland zu vermarkten. Zudem werden neue Produkte entwickelt. Als Beispiel nannte der Vorstand einen Wärmetransformator, der die Temperatur der Abwärme noch um bis zu 30 Grad erhöht, womit mehr Einsatzmöglichkeiten zur Verfügung stehen. Zudem wird an einer Hochtemperaturwärmepumpe gearbeitet, mit der Temperaturen bis zu 160 Grad erreicht werden können. Damit ist sie eine Konkurrenz zu Kesselanlagen.

Ein großes Thema ist die Erschließung von Auslandsmärkten. Für diesen Zweck wurde die AGO Bioenergy GmbH neu gegründet. Interessant sind vor allem Ländern, in denen Erdgas nur bedingt zur Verfügung steht. In diesem Fall kann mit Biogasanlagen eigene Primärenergie produziert und entsprechend genutzt werden. Zielkunden sind unter anderem Betreiber von Biogasanlagen, Lebensmittelhersteller und Entsorgungsunternehmen. Es wurden bereits Aktivitäten in Südafrika, der Türkei, Italien und Kroatien gestartet.

Mittelfristig soll die Bioenergie laut Herrn Hein etwa 10 Prozent zum Umsatz beisteuern. Ebenso sollen die neu entwickelten Produkte mehr zum Geschäft beitragen und überdies der margenstarke Service ausgebaut werden. Insgesamt sollen nach Aussage des Vorstands bis 2022 etwa 30 Prozent der gesamten Umsätze mit diesen margenstarken Geschäftsfeldern erwirtschaftet werden.

An dieser Stelle übernahm Vorstandsmitglied Georg-Stephan Wilkening. Er zeigte auf, dass sich im Geschäftsjahr 2017 an der Struktur der Gruppe mit Ausnahme der Gründung der AGO Bioenergy GmbH als 100prozentiger Tochtergesellschaft nichts verändert hat.

Wie auf der letztjährigen Hauptversammlung angekündigt (*siehe [HV-Bericht 2017](#)*) wurde indes Anfang 2018 die Beteiligung von 35 Prozent an der Pellerei AGO Energia s.r.l. in Cossato, Italien, veräußert. Dies war möglich, nachdem durch Kostensenkungen und die Optimierung des Einkaufs des Unternehmens die Ertragskraft deutlich gesteigert worden war. Aus dieser Transaktion resultiert im laufenden Jahr ein Liquiditätszufluss von knapp 4 Mio. Euro und ein außerordentlicher Gewinn von 1,3 Mio. Euro.

In den Zahlen des Geschäftsjahres 2017 spiegelt sich dieser Erfolg allerdings noch nicht wider. Im vergangenen Jahr entwickelte sich der Umsatz auf 35,2 (Vorjahr: 54,5) Mio. Euro massiv nach unten und das Jahresergebnis wird mit minus 1,6 (plus 0,6) Mio. Euro deutlich negativ ausgewiesen. Der Grund war, wie von Herrn Hein dargelegt, der zeitlich inkongruente Auftragseingang, der zu Auslastungslücken führte. Teilweise konnten Projekte aufgrund der späten Vereinnahmung auch nicht mehr fertiggestellt werden.

Das Eigenkapital reduzierte sich infolge des negativen Jahresergebnisses deutlich auf 5,1 (6,7) Mio. Euro. Bei einer Bilanzsumme von 15,9 (19,1) Mio. Euro verminderte sich die Eigenkapitalquote auf 32 (35) Prozent. Durch den außerordentlichen Ertrag aus Italien und das erwartete positive Ergebnis wird dieser Rückgang im laufenden Jahr aber nach Überzeugung von Herrn Wilkening weit überkompensiert werden können.

#### **Allgemeine Aussprache**

Die wesentliche Wortmeldung kam im Folgenden von Peter Scheuplin als Vertreter der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), der rund 27.000 Aktien vertrat. Für ihn warf das Geschäftsjahr 2017 doch einige Fragen auf. Die solide Entwicklung der Vorjahre hat abrupt und zumindest für Außenstehende überraschend geendet. Das Berichtsjahr wurde mit einem hohen Verlust

abgeschlossen.

Zuerst bat Herr Scheuplin um Erklärung der Aussage im Geschäftsbericht, wonach der deutliche Rückgang der Bruttomarge der abgerechneten Aufträge auf 2,8 (5,7) Prozent neben dem Auftragsmix auch als Folge der stark gestiegenen Leistung zu deuten ist.

Die Bruttomarge ist, wie Herr Wilkening erklärte, stark abhängig vom Auftragsmix. Und 2017 hat sich die Zusammensetzung der Aufträge mit Blick auf die Marge deutlich verschlechtert. Dies ist auch als Resultat aus der mangelnden Auslastung der Kapazitäten infolge der inkongruenten Auftragseingänge zu sehen. Um eine Grundaustauslastung zu sichern, wurden zeitweise margenschwache Aufträge angenommen.

Ein weiteres Thema des Aktionärsschützers war die Veräußerung der Beteiligung an der Pellerei AGO im laufenden Jahr. Ihn interessierte, ob diese Transaktion mittlerweile abgeschlossen ist, was Herr Wilkening bejahte. Daraus resultiert im Geschäftsjahr 2018 ein Liquiditätszufluss von 3,9 Mio. Euro und ein außerordentliches Ergebnis von 1,3 Mio. Euro. Außerdem wurde ein Gesellschafterdarlehen über 1,6 Mio. Euro vorzeitig zurückgezahlt. Eigentlich wäre dieses erst 2021 fällig gewesen.

Weitere Fragen von Herrn Scheuplin betrafen verschiedene Bilanzpositionen. Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen resultieren laut Herrn Wilkening aus zwei Rechtsstreitigkeiten. Die möglichen Forderungen hat der Hauptaktionär HCS abgekauft und sie damit aus Sicht der AGO sicher gemacht, wofür sich der Vorstand sehr dankbar zeigte.

Auf Nachfrage von Aktionär Günther Raß ergänzte Herr Wilkening zu diesem Thema, dass im Zuge des Forderungsverkaufes für die Ermittlung des Preises eine Wahrscheinlichkeitsbetrachtung angestellt wurde. Im Nachhinein haben sich diese Annahmen als zu positiv herausgestellt. Entgegen den damaligen Erwartungen konnten aus den Verfahren bis heute keine Zuflüsse realisiert werden.

Weiter führte Herr Semmler als Vertreter der HCS aus, dass eine Prozessfinanzierung mangels ausreichender Größe der Forderung nicht möglich war. Die ursprüngliche Forderungshöhe von mehr als 10 Mio. Euro war nie zum Tragen gekommen. Geltend gemacht wurden lediglich rund 3 Mio. Euro und die HCS habe diese Forderung mit einem Abschlag von rund 0,5 Mio. Euro erworben. Er würde sich freuen, wenn ein Aktionär diese Forderung abkaufen will. In erster Instanz ging der Prozess verloren.

Sehr hoch erschienen dem SdK-Vertreter die unfertigen Erzeugnisse, die sich auf 14,1 (10,8) Mio. Euro noch weiter erhöht haben. Er wollte wissen, ob daraus inzwischen Umsatz geworden ist. Hier informierte Herr Wilkening, dass hohe unfertige Erzeugnisse aufgrund der oftmals langen Laufzeit der Projekte nicht ungewöhnlich sind. Im vergangenen Jahr gab es zudem wie dargelegt teilweise Schwierigkeiten, die Projekte noch vor dem Jahresende final abzuwickeln.

Eine weitere Frage zielte auf die Konditionen der Avalkredite, die zum Bilanzstichtag mit 19,0 (16,2) Mio. Euro in Anspruch genommen waren. Wie Herr Wilkening darlegte, wird für Darlehen aktuell ein Zins zwischen 0,8 und 1,7 Prozent gezahlt. Die Avalkredite werden für die Abwicklung von Großprojekten benötigt und sie werden durchschnittlich mit 18 bis 22 Mio. Euro in Anspruch genommen. Werden die Linien nicht genutzt, muss auch nichts bezahlt werden.

Wesentlich schien Herrn Scheuplin ferner die Frage, wie flexibel bei AGO auf die stark schwankende Auftragslage reagiert werden kann. Dies betreffend informierte Herr Wilkening, dass der wesentliche Fixkostenblock bei AGO die Personalkosten mit rund 3 Mio. Euro sind. Die Mitarbeiter sind die wichtigste Ressource und sollen möglichst im Unternehmen gehalten werden. Bis 2016 sei man damit auch gut gefahren. Leiharbeiter werden bei AGO nicht beschäftigt.

Aktionär Raß wollte ferner wissen, was AGO besser kann als andere Unternehmen der Branche, nachdem die Anlagen offenbar weltweit verkauft werden können. Herr Hein verwies hier auf die umfassende Nutzung der Abwärme, die bei den meisten Wettbewerbern einfach entweicht, und die Koppelung unterschiedlicher Energiemedien, was den Wirkungsgrad der Anlagen und damit die Wirtschaftlichkeit enorm erhöht.

In vielen Ländern spielt auch die Versorgungssicherheit eine große Rolle. Mit der Technik von AGO kann über die Biogasanlage die eigene Primärenergie generiert und dann entsprechend genutzt werden. Dieses Geschäft, das über die AGO Bioenergy GmbH abgewickelt wird und stark ausgebaut werden soll, läuft gut an. In der Türkei und Südafrika erwartet der Vorstand kurzfristig große Aufträge. Konkrete Zahlen konnte er noch nicht nennen.

### **Abstimmungen**

Herr Semmler verkündete die Präsenz mit 2.415.930 Aktien. Bezogen auf das gesamte Grundkapital von 2.674.134 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, entsprach dies einer Quote von 90,34 Prozent. Mit 2.345.959 Aktien entfiel der weit überwiegende Teil der angemeldeten Stimmen auf die Mehrheitsgesellschafterin HCS.

Die Entlastung des Vorstands (TOP 2) wurde einstimmig beschlossen. Bei der Entlastung des Aufsichtsrats (TOP 3) ergaben sich 3.000 Gegenstimmen. Bei der Wahl der Rotthege I Wassermann GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 4) und dem Ergänzungsantrag zur Umstellung des Geschäftsjahres auf den Zeitraum 1. September bis 31. August (TOP 6) waren es jeweils rund 30.000 Gegenstimmen. Alle diese Punkte wurden also mit großer Mehrheit beschlossen.

Eine Überraschung ergab sich bei dem zweiten Ergänzungsantrag, der die Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien vorsah (TOP 5). Obwohl von der Mehrheitsgesellschafterin HCS eingereicht, stimmten nur 2.706 Aktien mit Ja, alle anderen mit Nein. Dieser Antrag war also mit einer Mehrheit von 99,89 Prozent abgelehnt.

Herr Scheuplin hatte für die SdK schon in seinem Beitrag Widerspruch zu allen Beschlussfassungen zu Protokoll gegeben.

Gegen 12:30 Uhr schloss der Vorsitzende die Versammlung.

### **Fazit**

Die AGO AG hat das Geschäftsjahr 2017 mit einem tiefroten Ergebnis abgeschlossen. Wir waren zwar davon ausgegangen, dass sich die in den Vorjahren positive Geschäftsentwicklung nicht unbedingt fortsetzen muss (*siehe HV-Bericht 2017*). Dass der Umsatz um mehr als ein Drittel einbricht und ein Verlust von 1,6 Mio. Euro erwirtschaftet wird, kommt aber überraschend. Schuld ist in erster Linie der zeitlich inkongruente Auftragseingang, der zu Auslastungslücken führte.

Das laufende Jahr hat wieder besser angefangen. Der Vorstand geht fest davon aus, dass das Ergebnis 2018 deutlich positiv ausfallen wird. Außerdem kann ein außerordentlicher Gewinn von 1,3 Mio. Euro aus der Veräußerung der Minderheitsbeteiligung in Italien verbucht werden. Zusammengerechnet wird dies den Verlust aus 2017 mehr als ausgleichen. Positiv ist überdies der Liquiditätszufluss von fast 4 Mio. Euro aus dem Beteiligungsverkauf zu bewerten.

Die Hauptversammlung beschloss neben den üblichen Punkten über zwei Ergänzungsanträge der HCS Beteiligungsgesellschaft mbH, die mit rund 88 Prozent beteiligt ist. Beschlossen wurde die Umstellung des Geschäftsjahres, welches künftig am 31. August endet. Die nächste Hauptversammlung wird wohl schon im Frühjahr 2019 stattfinden. Der Antrag der HCS auf die Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien wurde zur allgemeinen Überraschung abgelehnt.

Bei Valora ([www.valora.de](http://www.valora.de)) wird für die Aktie aktuell ein Geldkurs von 2,85 Euro und ein Briefkurs von 3,10 Euro aufgerufen. Den letzten Umsatz gab es am 26. Juni 2018 zu 2,99 Euro. Auf Jahressicht hat sich das Kursniveau trotz der enttäuschenden Geschäftsentwicklung deutlich erhöht. Die Aktie notiert nun auf Höhe des angeblichen fairen Werts von 3 Euro, den ein Aktionär vor einem Jahr zu erkennen meinte. Der Buchwert der Aktie wird Ende 2018 schätzungsweise mindestens 2,70 Euro betragen.

#### **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](http://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)