



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

## AGO AG Energie + Anlagen (ISIN DE000A0LR415)

	Tel.:		
Am Goldenen Feld	+49 (0) 9221 / 602 - 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

#### Squeeze-out mit Barabfindung von 3,03 Euro angekündigt

Nur fünf Monate nach dem letzten Aktionärstreffen hatte die AGO Energie + Anlagen AG für den 17. Dezember 2018 wieder zu einer Hauptversammlung eingeladen. Auf der Tagesordnung stand nach der im Juli beschlossenen Umstellung des Geschäftsjahres die Vorlage des Jahresabschlusses für das am 31. August 2018 beendete Rumpfgeschäftsjahr. Zudem sollte das Geschäftsjahr wieder an das Kalenderjahr angeglichen werden, was in der späteren Diskussion einige Fragen nach sich zog.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Hans-Christian Semmler, er ist zugleich Geschäftsführer der Mehrheitsgesellschafterin HCS Beteiligungsgesellschaft mbH, eröffnete die Veranstaltung um 10 Uhr vor etwa einem Dutzend Aktionären und Gästen, darunter Matthias Wahler für GSC Research. Das Protokoll führte wie in den Vorjahren Notar Dr. Markus Allstadt.

Herr Semmler teilte mit, dass vom Aufsichtsrat lediglich noch sein Kollege Prof. Dr. Michael Deichsel anwesend ist. Aufsichtsratsmitglied Florian Rentsch war aufgrund einer beruflichen Terminkollision entschuldigt. Vom zweiköpfigen Vorstand war lediglich Georg-Stephan Wilkening zugegen. Sein Kollege Günther Hein weilte aufgrund von nicht verschiebbaren Terminen in Südafrika.

Im Folgenden erläuterte der Vorsitzende die Formalien, sprach einige ergänzende Worte zum Aufsichtsratsbericht und übergab das Wort an den Vorstand.

#### Bericht des Vorstands

Herr Wilkening begann seinen Vortrag mit der Vorstellung von zwei Projekten, um den Aktionären aufzuzeigen, was die AGO leistet. Bei „Daimler Rastatt Bau 38“ handelt es sich um eine Kältezentrale mit einer hohen Kälteleistung am Standort Rastatt. Dieses sehr große und komplexe Projekt mit einem Gesamtvolumen von 12 Mio. Euro wurde gemeinsam mit einem Partner fristgerecht und im Budget abgeschlossen und der Vorstand geht davon aus, dass noch in diesem Jahr die Abnahme erfolgt.

Als zweites Beispiel führte Herr Wilkening das Projekt Campus der Stadtwerke Erlangen an. Siemens errichtet dort bis zum Jahr 2030 auf einer Fläche von 54 Hektar einen modernen und nachhaltig aufgestellten Campus und AGO liefert die komplette Energieversorgung, also sowohl die Kälte- wie auch die Heizzentrale. Dieses Projekt plant der Vorstand ebenfalls erfolgreich abzuschließen, allerdings wird es nicht bis zum Jahresende 2018 fertig werden.

Im Anschluss machte Herr Wilkening einige Angaben zur Marktentwicklung, die sich in den Segmenten unterschiedlich gestaltet. Im Kernbereich Energie und Anlagen (E+A) wirkte sich die Novellierung des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG) spürbar negativ auf den Geschäftsverlauf aus. Insbesondere im Bereich der Blockheizkraftwerke (BHKW) kam es zu einem substanziellen Rückgang und damit verbunden auch beim Absatz der Tieftemperatur-Absorptionskältemaschine Congelo.

Zudem treten die Komponentenhersteller immer öfter als Systemlieferanten auf und nehmen Anlagenbau und Service mit in ihren Leistungskatalog auf. Dies lässt den Spielraum, in dem sich Anlagenbauer wie AGO bewegen können, immer kleiner werden. Über diese Problematik hatte der Vorstand bereits im Juli berichtet (*siehe [HV-Bericht Juli 2018](#)*). Der Auftragseingang entwickelte sich in diesem Bereich stark rückläufig und man müsse überlegen, wie man diese Lücke kompensieren könne.

Im Bereich Luft- und Klimatechnik (L+K) profitiert AGO hingegen vom Bauboom. Die Auftragslage gestaltet sich nach Angabe von Herrn Wilkening sehr gut und die in diesem Segment klassischerweise niedrigen Margen ziehen dank der anhaltend hohen Nachfrage etwas an. Dieser Trend scheint auch anzuhalten. Zudem können vermehrt Wartungs- und Serviceverträge generiert werden, die über längere Zeit lukrative Umsätze beisteuern.

Die Congelo-Anlagen hängen stark am BHKW-Markt, weil die Maschinen die Abwärme dieser Anlagen für die Energiegewinnung nutzen. Obwohl das Produkt weiterentwickelt wurde, gehen die Auftragseingänge zurück. Um dies auszugleichen, ist AGO in diesem Bereich verstärkt im Ausland aktiv geworden. Herr Wilkening nannte Länder wie England, die Schweiz, Lettland und Italien. In diesen Regionen ist eine gute Resonanz zu verzeichnen und der Vorstand ist optimistisch, im nächsten Jahr wieder mehr Congelos verkaufen zu können.

Im Folgenden kam Herr Wilkening auf die AGO Bioenergy GmbH zu sprechen, die gegründet wurde, um AGO-Anlagen auch in Ländern ohne Erdgasnetz verkaufbar zu machen. Auch dies ist ein Teil der Internationalisierungsstrategie, um die fehlenden Umsätze in anderen Bereichen auszugleichen. In diesem Fall kann mit Biogasanlagen eigene Primärenergie produziert und entsprechend genutzt werden. Die AGO Bioenergy GmbH betätigt sich dabei in drei Geschäftsbereichen: erstens der Neubau von Biogasanlagen, der auch die Erweiterung bestehender Anlagen umfasst, zweitens das Repowering, also Komponenten zur Aufrüstung, und drittens Planungsleistungen für Kunden. Interessante Projekte sieht der Vorstand in Italien, Südafrika, Kroatien, Zypern, Australien und Neuseeland. Interessant ist das Konzept für Unternehmen, die Kälte oder Wärme benötigen und die über organische Abfälle verfügen. Zielkunden sind unter anderem Betreiber von Biogasanlagen, Lebensmittelhersteller und Entsorgungsunternehmen.

Im Anschluss präsentierte der Vorstand die Ergebnisse des achtmonatigen Rumpfgeschäftsjahres 2018. Als besonders aussagekräftig erachtet er diese Zahlen allerdings nicht, da das Geschäft zyklisch ist und der

Hauptumsatz regelmäßig im November und Dezember erwirtschaftet wird. Dieser Zeitraum ist nicht enthalten. Er zeigte deshalb zur besseren Vergleichbarkeit auch die Zahlen auf, die sich nach der aktuellen Hochrechnung im Gesamtjahr ergeben werden.

Der Auftragseingang lag im Berichtszeitraum mit 33,0 (Vorjahr: 47,2) Mio. Euro etwas niedriger als geplant. Insbesondere im Juli und August blieben die Orders hinter den Erwartungen zurück. Die Gesamtleistung lag mit 30,0 (39,1) Mio. Euro aufgrund des Rumpfgeschäftsjahres ebenfalls niedriger. Das Bruttoergebnis ging, da die starken letzten Monate fehlen, von 1,0 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum auf nur noch 0,01 Mio. Euro zurück.

Das laufende Rumpfgeschäftsjahr, das nur vier Monate umfassen wird, sollte deutlich positiver abschließen. Die Auftragseingänge ziehen stark an. Auch für die Entwicklung der AGO Bioenergy GmbH zeigte sich Herr Wilkening optimistisch. Die Gesamtleistung sollte im Gesamtjahr 2018, nachdem dann auch die starken Monate November und Dezember enthalten sind, mehr als 50 Mio. Euro betragen.

Ertragsseitig schloss das Rumpfgeschäftsjahr mit einem positiven EBIT von 678 TEUR und einem Überschuss von 291 TEUR ab, nachdem im Vorjahreszeitraum noch ein Verlust von 1,6 Mio. Euro angefallen war. Bis zum Jahresende wird das EBIT planmäßig auf 2,8 Mio. Euro ansteigen. Allerdings resultiert dieser Gewinn ganz wesentlich aus dem Verkauf der Anteile an der Pellerei AGO Energia s.r.l. und des Firmengebäudes. Operativ wird lediglich ein ausgeglichenes Ergebnis erwartet.

Wichtig ist dem Vorstand die bilanzielle Stabilität. Mit Stand 31. August 2018 erhöhte sich das Eigenkapital auf 5,4 (5,1) Mio. Euro, woraus sich die Eigenkapitalquote bei einer Bilanzsumme von 14,6 (15,9) Mio. Euro auf 37 (32) Prozent verbesserte. Bis zum Jahresende wird das Eigenkapital auf 7,7 Mio. Euro nochmals deutlich ansteigen, wenn die Projekte wie geplant abgeschlossen werden können.

#### **Allgemeine Aussprache**

Die einzige Wortmeldung kam in der folgenden Debatte von Peter Scheuplein von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK). Er sprach zuerst den Beschlussvorschlag unter TOP 6 an, wonach das Geschäftsjahr wieder an das Kalenderjahr angepasst werden soll, nachdem die Hauptversammlung im Juli erst ein abweichendes Geschäftsjahr beschlossen hatte.

Er konnte sich nicht erklären, was der Grund für diese erneute Kehrtwende sein könnte. Im Gegenteil fallen zusätzliche Kosten an, da nun zwei Jahresabschlüsse in einem Jahr zu erstellen sind. Grundsätzlich äußerte er sich unzufrieden mit der Informationspolitik des Unternehmens. Seiner Auffassung nach hätte der Vorstand von sich aus über diese Gründe berichten müssen. Er kündigte an, die erneute Änderung des Geschäftsjahres ablehnen zu wollen.

Zu diesem Thema äußerte sich Herr Semmler als Vertreter der Mehrheitsgesellschafterin HCS Holding AG. Er informierte, dass die HCS die AGO an einen Dritten veräußern wollte. Hätte dies geklappt, wären ohne Änderung des Geschäftsjahres die Verlustvorträge verlorengegangen. Dies hätte alle Aktionäre geschädigt. Tatsächlich ließ sich die Transaktion dann nicht realisieren, weil der potenzielle Erwerber nur an dem Unternehmen als Ganzes interessiert gewesen wäre.

Damit eine solche Möglichkeit beim nächsten Mal genutzt werden kann, habe der Mehrheitsgesellschafter sich nun entschlossen, einen Squeeze-out durchzuführen. Noch vor Weihnachten soll zu einer außerordentlichen Hauptversammlung eingeladen werden. Geplant ist eine Verschmelzung auf die Obergesellschaft mit einer Barabfindung von 3,03 Euro für die verbliebenen freien Aktionäre. Wie attraktiv dieses Angebot ist, ist abhängig davon, wann die Aktionäre ihre Aktien erworben haben.

Nachdem die Verlustvorträge jetzt genutzt sind, hat der Vorstand angeregt, das Geschäftsjahr aus Gründen der Transparenz wieder an das Kalenderjahr anzupassen. So ist eine bessere Vergleichbarkeit zu den Vorjahren gegeben. Daran sind insbesondere die Banken interessiert. Für den anstehenden Squeeze-out ist dies ohne Bedeutung.

Wie der Vorstand ergänzte, hatte mit dem hohen Verlust im Geschäftsjahr 2017 das Rating der AGO AG bei den Banken stark gelitten. Mit der erneuten Änderung des Geschäftsjahres können nun nach der Fertigstellung des Jahresabschlusses voraussichtlich schon im Januar oder Februar neue Zahlen vorgelegt werden, um das Rating wieder zu verbessern. Insofern bat er die Aktionäre, dem Antrag unter TOP 6 zuzustimmen.

Dem Geschäftsbericht hatte Herr Scheuplein entnommen, dass die AGO Liegenschafts KG im Rumpfgeschäftsjahr mit einem Ergebnis von 2 Mio. Euro verkauft worden ist. Er wollte wissen, wer die Anteile erworben hat und wann der Kaufpreis zufließt. Zudem hatte er dem Geschäftsbericht entnommen, dass die generierten Mittel im Bedarfsfall für Akquisitionen genutzt werden sollen. Ihn interessierte, ob es dies betreffend bereits konkrete Pläne gibt.

Wie der Vorstand darlegte, ist diese Transaktion bereits im Rumpfgeschäftsjahr berücksichtigt. Nur deshalb werden die sonstigen betrieblichen Erträge mit hohen 2,6 Mio. Euro ausgewiesen. Der Verkauf erschien sinnvoll, um die hohen Preise am Immobilienmarkt zu nutzen. Zudem konnte mit der Veräußerung die Bilanzstruktur verbessert werden. Käufer war ein privater Investor, der nicht mit der AGO AG verbunden ist.

Für die Wertermittlung habe man einen vereidigten Gutachter eingeschaltet. Das Gutachten hat etwa 6 TEUR gekostet. Mit der Transaktion wurde ein Buchgewinn von etwa 860 TEUR realisiert. Akquisitionen sind grundsätzlich geplant. Man sehe wie dargelegt die Notwendigkeit, in der Gruppe weitere Standbeine aufzubauen und die geschäftliche Basis zu verbreitern. Noch gab es aber dies betreffend keine konkreten Gespräche.

Eine weitere Frage des SdK-Sprechers betraf die Entwicklung bei den Congelo-Anlagen. Er fragte nach den verkauften Stückzahlen und den Erwartungen. Nach Aussage des Vorstands wurden im Geschäftsjahr 2017 drei Anlagen verumsatzt. Im Rumpfgeschäftsjahr waren es keine, seither zwei weitere und für 2019 ist der Verkauf von sechs Anlagen geplant, davon fünf im Ausland.

Befragt nach dem Sinn der Gründung der AGO Bioenergy GmbH verwies Herr Wilkening auf die Erläuterungen in seinen Vortrag. Das Ziel ist es, in einem rückläufigen Markt das Geschäft im Anlagenbau zu stabilisieren. Da der deutsche Markt sehr wettbewerbsintensiv ist, ist es hierfür wichtig, ins Ausland zu schauen. Oft ist dort aber kein Erdgas verfügbar, um die Anlagenkonzepte zu realisieren. Insofern sieht er die AGO Bioenergy GmbH als Schlüssel für die Auslandsmärkte. Erste Projekte wurden bereits realisiert.

Ferner interessierte den Aktionärsschützer eine Aufteilung der Umsätze auf die beiden Geschäftsbereiche. Nach Aussage von Herrn Wilkening wurden im Geschäftsjahr 2017 im Bereich Luft- und Klimatechnik 5,1 Mio. Euro Erlöst, im Segment Energie und Anlagen waren es 22,3 Mio. Euro. Im Rumpfgeschäftsjahr 2018 lag der Umsatz im Bereich L+K bei 10,9 Mio. Euro, im Segment E+A waren es 6,5 Mio. Euro.

Die Frage von Herrn Scheuplin nach dem Grund für die genannten Projektverzögerungen konnte der Vorstand nicht pauschal beantworten. Die AGO ist im baunahen Projektgeschäft tätig, in dem Verzögerungen an der Tagesordnung sind. Im vergangenen Jahr kam es allerdings bei drei großen und komplexen Projekten zu längeren Verzögerungen, was sich aufgrund von Folgeeffekten sehr stark auswirken kann. Teilweise muss dann noch länger gewartet werden, weil der Lieferant ausgelastet ist. Aus Wochen

können so Monate werden.

Misstrauisch stimmte den Aktionärsschützer, dass das Honorar für den Abschlussprüfer im Geschäftsbericht nicht genannt wird. Hier konnte ihn Herr Wilkening beruhigen. Im Geschäftsjahr 2017 wurden für die Abschlussprüfung und Steuerberatung insgesamt nur 29 TEUR bezahlt. 2013 waren es bei einem anderen Abschlussprüfer noch 40 TEUR gewesen. Im Rumpfgeschäftsjahr waren es 21 TEUR für die Prüfung, allerdings fielen zusätzlich Kosten von 33 TEUR für die Auslandsaktivitäten an.

Ferner bat Herr Scheuplin um einen Ausblick auf das Geschäftsjahr 2019, das wohl wieder dem Kalenderjahr entsprechen wird. Für diesen Zeitraum geht die Planung nach Aussage von Herrn Wilkening von einem Umsatz von 55 Mio. Euro, einem EBIT von 1,36 Mio. Euro, einem EBT von etwas mehr als 1 Mio. Euro und einem Auftragseingang von 50 Mio. Euro aus.

### **Abstimmungen**

Herr Semmler verkündete die Präsenz mit 2.457.816 Aktien. Bezogen auf das gesamte Grundkapital von 2.674.134 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, entsprach dies einer Quote von 91,91 Prozent. Mit 2.417.453 Aktien hatte die Mehrheitsgesellschafterin HCS etwa 70.000 Stimmen mehr als noch im Vorjahr angemeldet.

Sämtliche Beschlüsse wurden bei maximal 21.000 Gegenstimmen gefasst. Im Einzelnen waren dies der Vortrag des Bilanzgewinns auf neue Rechnung (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4) für das Rumpfgeschäftsjahr 2018, die Wahl der Rotthege I Wassermann GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 5) und die (Wieder-)Anpassung des Geschäftsjahres an das Kalenderjahr (TOP 6).

Nach etwas mehr als zwei Stunden war die Versammlung beendet.

### **Fazit**

Das Geschäft läuft weiterhin durchwachsen bei der AGO AG Energie + Anlagen. Das achtmonatige Rumpfgeschäftsjahr 2018 hat zwar mit einem deutlich positiven Ergebnis abgeschlossen. Der Erfolg resultiert aber ganz wesentlich aus dem Verkauf des Firmengebäudes, mit dem ein außerordentlicher Ertrag von 860 TEUR erzielt wurde. Im operativen Geschäft leidet der Anlagenbauer nach wie vor unter dem schwierigen Marktumfeld.

Inzwischen scheint auch der Mehrheitsgesellschafter HCS etwas das Interesse an seinem Investment verloren zu haben. Im Rahmen der Hauptversammlung war zu erfahren, dass er seine Anteile verkaufen wollte. Das Vorhaben scheiterte aber daran, dass der Interessent lediglich das Unternehmen als Ganzes übernehmen wollte. Die HCS hält indes nur 90,4 Prozent der Anteile, es gibt also noch fast 10 Prozent freie Aktionäre bei dem schon lange nicht mehr börsennotierten Unternehmen.

Damit das Vorhaben das nächste Mal gelingt, kommt es nun zum Squeeze-out. Es wurde bereits für den 31. Januar zu einer außerordentlichen Hauptversammlung mit diesem Tagesordnungspunkt eingeladen. Geboten wird eine Barabfindung von 3,03 Euro, was einer Bewertung von 8,1 Mio. Euro für das gesamte Unternehmen entspricht. Das ist etwas mehr als das Eigenkapital, das zum Jahresende 2018 etwa 7,7 Mio. Euro betragen sollte. Üppig ist das nicht. In den letzten Jahren hat sich allerdings gezeigt, dass das Geschäft alles andere als ein Selbstläufer ist.

Die AGO-Aktie wird seit einigen Jahren nur noch außerbörslich bei Valora gehandelt. Bis zur

Hauptversammlung waren dort Geldkurse von etwa 2,30 Euro und ein Briefkurs von mehr als 3 Euro aufgerufen. Der letzte Umsatz fand am Tag der Hauptversammlung zu einem Preis von 3,10 Euro statt. Mittlerweile gibt es nur noch einen Geldkurs von 2,96 Euro, also einige Cent unter der im Rahmen des Squeeze-out gebotenen Barabfindung von 3,03 Euro.

**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)