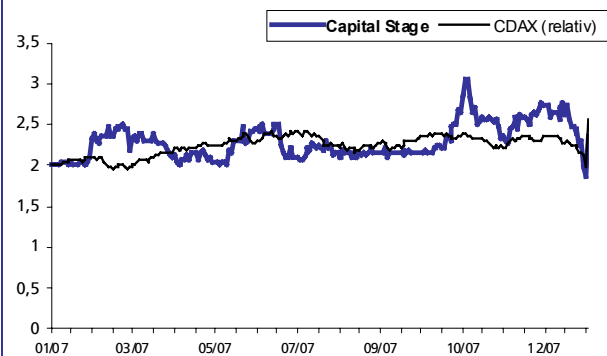


**Kaufen** Risiko: **Kursziel: EUR 2,60**  
(alt: Kaufen) mittel

## Beteiligung ANTEC Solar stellt Insolvenzantrag

Bloomberg: CAP GY Kurs: EUR 1,85  
Reuters: HWAG.DE CDAX: 589,80  
ISIN: DE0006095003  
Internet: www.capitalstage.com  
Segment: General Standard  
Branche: Beteiligungsgesellschaften



Kursdaten: Bloomberg 21.01.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 3,10 / EUR 1,81  
Marktkapitalisierung: EUR 46,62 Mio.  
Aktienzahl: 25,20 Mio.

Aktionäre:

Streubesitz	21,0%
AMCO Service GmbH	29,6%
Albert Büll VV GmbH	27,0%
Dr. Liedtke VV	11,3%
LRI Invest S.A.	6,2%
RTG Bet. GmbH (Felix Goedhart)	4,9%

Termine:

**Analyse: SES Research**

Veröffentlichung: **22.01.2008**  
Torsten Klingner (Analyst) **+49-(0)40 309537-260**

### Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effer (Head of Equities)	+49-(0)40 3282-2636
<b>Institutional Equity Sales</b>	
Christian Alisch	+49-(0)40 3282-2667
Thomas Dinges	+49-(0)40 3282-2635
Matthias Fritsch	+49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson	+49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens	+49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen	+49-(0)40 3282-2630
Marina Konzog	+49-(0)40 3282-2669
Linn Lenné	+49-(0)40 3282-2695
Dirk Rosenfelder	+49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann	+49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel	+49-(0)40 3282-2663
<b>Sales Trading</b>	
Oliver Merckel	+49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve	+49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen	+49-(0)40 3282-2679
Jörg Treptow	+49-(0)40 3282-2658
Patrick Schepelmann	+49-(0)40 3282-2700
<b>Sales Assistance</b>	
Wiebke Möller	+49-(0)40 3282-2703
Kerstin Muthig	+49-(0)40 3282-2632

Die seit November 2006 im Beteiligungsportfolio der Capital Stage (CS) befindliche ANTEC Solar Energy International AG hat einen Antrag zur Eröffnung des Insolvenzverfahrens gestellt. Derzeit wird an einem Fortführungskonzept gearbeitet. Auch die mit 30% an der ANTEC beteiligte Ecovest AG hat Anfang des Jahres Insolvenz angemeldet.

Zum 31.12.2006 wurde die Beteiligung, an der CS seinerzeit 21,2% besaß mit EUR 2,5 Mio. in der Bilanz angesetzt. Im September 2007 erfolgte eine Sach- und Barkapitalerhöhung um insgesamt EUR 3 Mio. (Einlage CS rd. EUR 0,5 Mio.) nach der sich der Anteil von CS auf 23,6% erhöhte. Der Wertberichtigungsbedarf für CS dürfte sich auf insgesamt EUR 3 Mio. belaufen. Am NAV von mindestens EUR 50 Mio. hätte die Wertberichtigung einen Anteil von rund 6%. Auf Basis der Bilanz vom 31.12.2006 würde sich dadurch der NAV von EUR 2,10 auf EUR rd. 2,- je Aktie reduzieren.

### Inventux nicht mit ANTEC vergleichbar

Die Voraussetzungen beim Solarmodulproduzenten Inventux (CS-Anteil 39%) sind im Gegensatz zu ANTEC völlig unterschiedlich. Dem CS-Management zufolge verläuft bei Inventux der Aufbau der 33 MW-Dünnschichtfertigungslinie in Berlin planmäßig. Ab Herbst 2008 soll die industrielle Produktion der Solarmodule beginnen. Die gute Perspektive der Inventux ist insbesondere zurückzuführen auf:

- den starken Partner Oerlikon, der für den Referenzkunden Inventux eine der ersten Produktionsanlagen für mikromorphe Tandemzellen errichtet
- das erfahrene Managementteam
- die zukunftsweisende Technologie mit Wirkungsgraden von über 10%
- den hohen Anteil öffentlicher Fördermittel

Deshalb schätzen wir das Wertsteigerungspotenzial der Inventux-Beteiligung insbesondere mit Blick auf den geplanten Kapazitätsausbau auf 100 MW möglicherweise schon in 2009 sehr hoch ein.

Auch wenn die ANTEC-Insolvenz den track record von CS beeinträchtigt, ist der Werteffekt begrenzt. Trotz der zu erwartenden Abschreibungen der ANTEC-Anteile in 2007 wird CS ein starkes Ergebnis berichten können, da in den ersten 9 Monaten 2007 ein Konzernüberschuss von EUR 11,3 Mio., im Wesentlichen durch den Verkauf des restlichen Conergy-Anteils, erzielt wurde.

Durch die Wertberichtigung passen wir unser Kursziel von EUR 2,70 auf EUR 2,60 an. Das Rating bleibt Kaufen. Angesichts des starken Kursrückgangs der letzten Tage bietet sich ein attraktives Einstiegsniveau. Wenn bei Inventux der Produktionsstart wie geplant gelingt, würde sich deutliches Bewertungspotenzial ergeben.



**Rechtshinweis:** Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden. **Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.**

**Urheberrechte:** Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.