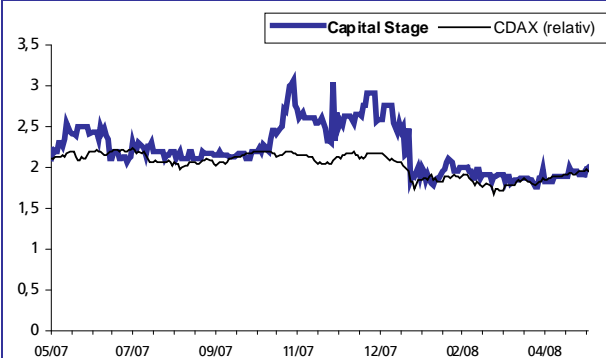


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 2,60**
(alt: Kaufen) mittel

Teilverkauf wie geplant realisiert

Bloomberg: CAP GY Kurs: EUR 1,99
Reuters: HWAG.DE CDAX: 642,92
ISIN: DE0006095003
Internet: www.capitalstage.com
Segment: General Standard
Branche: Beteiligungsgesellschaften



Kursdaten: Bloomberg 20.05.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 3,10 / EUR 1,76
Marktkapitalisierung: EUR 50,15 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 | 4,9% |

Termine: Halbjahresbericht August 2008

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: **21.05.2008**
Torsten Klingner (Analyst) **+49-(0)40 309537-260**

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales

| | |
|----------------------|---------------------|
| Christian Alisch | +49-(0)40 3282-2667 |
| Florian Bender | +49 (0)40 3282 2633 |
| 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 |
| 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 |

Sales Trading

| | |
|---------------------|---------------------|
| Oliver Merckel | +49-(0)40 3282-2634 |
| Thekla Struve | +49-(0)40 3282-2668 |
| Gudrun Bolsen | +49-(0)40 3282-2679 |
| Patrick Schepelmann | +49-(0)40 3282-2700 |
| Jörg Treptow | +49-(0)40 3282-2658 |

Sales Assistance

| | |
|-------------------|---------------------|
| Andrea Carstensen | +49 (0)40 3282 2632 |
| Wiebke Möller | +49-(0)40 3282-2703 |

Die Capital Stage AG hat 9,3 Prozentpunkte ihrer 39,3%-Beteiligung an der Inventux Technologies AG an die Conetwork Erneuerbare Energien Holding GmbH & Co. veräußert. Über den Preis wurde Stillschweigen vereinbart. Im Oktober 2007 hatte Capital Stage 39,3% an Inventux erworben. Seitdem hat Inventux deutliche Fortschritte gemacht. Zurzeit werden die ersten im April 2008 vom Technologiepartner Oerlikon und anderen Ausrüstern gelieferten Anlagen zur Produktion hochmoderner Dünnschicht-Solarmodule installiert. Vor dem Hintergrund der positiven Entwicklung sollte Capital Stage durch den Teilverkauf einen signifikanten Gewinn erzielt haben.

Die nächsten Meilensteine bei Inventux sind: 2008 soll die Produktion von Silizium-Dünnschicht-Modulen beginnen. Mit dem proof of concept für mikromorphe Tandemzellen im industriellen Maßstab ist Anfang 2009 zu rechnen. Parallel zum Aufbau der 33-MW-Produktionslinie werden bereits die Voraussetzungen für die Kapazitätserweiterung auf 100 MW geschaffen.

Auf Basis des Geschäftsberichtes 2007 stellt sich das Beteiligungsportfolio und der NAV der Capital Stage gemäß nachfolgender Tabelle dar. In 2007 wurden EUR 14,7 Mio. in Beteiligungen investiert (größtenteils GBA und Inventux). Aus dem Verkauf des restlichen Conergy-Anteils wurde in 2007 ein Gewinn von EUR 11,7 Mio. erzielt. Der bilanzierte Wert des Beteiligungsportfolios erhöhte sich geringfügig von EUR 17 Mio. auf EUR 18,8 Mio., wobei Inventux einen wesentlichen Anteil einnimmt. Mit dem Teilverkauf wurde das Klumpenrisiko aus der Inventux-Beteiligung reduziert.

Newsflow: Spätestens zum Halbjahresabschluss im August dürfte es spannend werden. Zusätzlich zum realisierten Teilverkaufsgewinn sollte die Neubewertung der verbliebenen Inventux-Beteiligung auf Basis des Verkaufspreises zu deutlichen Bewertungserträgen führen. Auf der Einkaufsseite sollte ein Großteil der liquiden Mittel von über EUR 30 Mio. in den kommenden zwei Jahren insbesondere im Bereich der erneuerbaren Energien investiert werden.

Zum 31.12.2007 lag der NAV bei EUR 2,02 je Aktie (davon EUR 1,26 Cash). Durch den Inventux-Teilverkauf ist mit einer NAV-Steigerung zum Halbjahr 2008 zu rechnen. Sollte Inventux der industrielle proof of concept Anfang 2009 gelingen, ist bei Inventux von weiteren Wertsteigerungen auszugehen.

In Anbetracht des beträchtlichen Wertsteigerungspotenzials bei Inventux wird die Kaufempfehlung mit Kursziel EUR 2,60 bekräftigt.

Capital Stage-Portfolio und NAV zum 31.12.2007

| | Branche | Bet.Quote | Phase | Umsatz 2007 | Break- even 2007e | Einstieg | Buchwert zum 31.12.06 | Buchwert zum 31.12.07 |
|-------------------------------------|--|-----------|---------------|----------------|-------------------------|----------|--------------------------|--------------------------|
| in EUR | | | | | | | | |
| Beteiligungen | | | | | | | | |
| Conergy* | erneuerb. Energien | verkauft | börsennotiert | > 1 Mrd. | ja | Jul 01 | | verkauft |
| BlueTec | Solarthermie | 10,0% | Expansion | > 30 Mio. | ja | Dez 06 | | |
| Profos | Biotechnologie | 22,9% | Expansion | < 5 Mio. | nein | Mai 01 | | |
| neue Beteiligungen 2007 | | | | | | | | |
| GBA | Umwelt- und Lebensmittelanalysen | 49,1% | Expansion | > 10 Mio. | ja | Mai 07 | | |
| Inventux | Dünnschicht- Solarmodule auf Siliziumbasis | 39,3% | Frühphase | 0 | nein | Okt 07 | | |
| Finanzanlagen | | | | | | | 17.025.272 | 18.799.952 |
| Liquide Mittel | | | | | | | 35.777.050 | 31.826.352 |
| Sonstige Aktiva | | | | | | | 982.000 | 861.500 |
| Total Aktiva | | | | | | | 53.784.322 | 51.487.804 |
| Verbindlichkeiten | | | | | | | 843.000 | 464.864 |
| Net Asset Value | | | | | | | 52.941.322 | 51.022.940 |
| NAV pro Aktie | | | | | | | 2,10 | 2,02 |
| Aktienanzahl 25,2 Mio. | | | | | | | | |
| *per Juli 2007 vollständig abgebaut | | | | | | | | |

Quelle: Capital Stage, SES Research

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.