

12. März 2009

UPDATE

Coverage: Seit Q1/2005

**Termine**

- 30.03.09 Bilanzpressekonferenz
- 30.03.09 Geschäftszahlen 2008
- 05.05.09 Quartalszahlen Q1
- 15.05.09 Hauptversammlung

**Index/Industry/Sector:**  
**Software & Programming**

**EREIGNIS: Vorläufige Geschäftszahlen**

**Empfehlung:** Kaufen      **Fair Value (alt):** € 6.70  
**Fair Value (neu):** € 5.30      **Letzter Preis:** € 1.97

**Price/Volume/Chart**



**SWOT**

- + konsequentes Turnaround-Management
- + Kundenspektrum/Referenzen
- + Starkes Kerngeschäftsfeld
- + Hightech-Strategie
- + Kooperationen/Netzwerke
- + Hoher Kundennutzen
- wettbewerbsintensives Marktumfeld

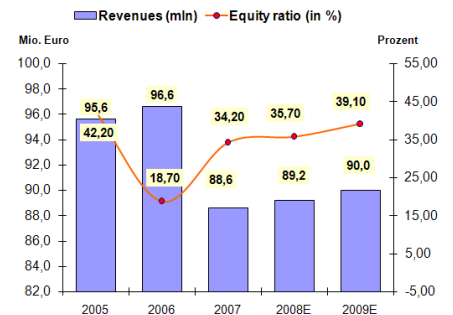
**Beta Systems Software AG bleibt interessant**

- Beta Systems Software kann auch zum Ende des Geschäftsjahres 2008 ein sehr gutes Ergebnis vorlegen. Anstieg der Umsätze und der Ertragszahlen. Anhaltend hoher Auftragseingang.
- Weitere Entwicklung im Geschäftsjahr 2009 ungewiss. Wir rechnen für 2009 mit Umsatzerlösen in Höhe von 90 Mio. Euro bei einem konstant gutem Ergebnis.
- Wir passen unser Kursziel dem aktuellen Bewertungsniveau an und reduzieren es von 6,70 EUR auf EUR 5,30 je Aktie.

**COMPANY DESCRIPTION**

Die Beta Systems Software AG ist ein führender Anbieter von Infrastruktur-Software, die geschäftskritische Prozesse und sensible Daten optimiert, organisiert und verwaltet. Seit 1997 ist die Gesellschaft an der Frankfurter Börse notiert. Die Gesellschaft wurde 1983 gegründet und 1991 in eine AG umfirmiert. Beta Systems hat ihren Sitz in Berlin und beschäftigt derzeit 634 Mitarbeiter.

**HISTORY & ESTIMATES**



**ANALYST**

Dr. Norbert Kalliwoda; CEFA  
 DVFA-Analyst Dipl.-Kfm.  
 +49 (69) 97205853  
 nk@kalliwoda.com  
 www.kalliwoda.com

See also  
 Kalliwoda Recommendations  
 on Terminal: Bloomberg  
 Reuters  
 Thomson Financials  
 JCF Factset

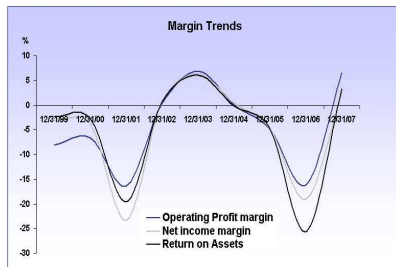
**Beta Systems Software AG**

Currency = EUR	2005	2006	2007	2008E	2009E
EPS (€)	0.19	-2.10	0.24	0.31	0.34
Revenues (Mio. €)	95.60	96.60	88.60	90.40	90.00
Net income (€)	1.80	-18.40	2.30	4.10	4.46
EBIT (Mio. €)	-4.60	-15.60	5.80	6.30	6.77
Price/Book Ratio	1.80	3.10	3.30	1.21	1.11
Equity ratio (in %)	42.20	18.70	34.20	35.70	39.10

Price (curr)	1.97	Shares out (mln)	13.17
52W high	5.65	6M Avg Vol (Mio. €)	0.026
52W low	1.86	Free Float (in %)	42.16 %
Market Cap (mln)	25.9	Weight in Prime Software	0.098 %
Last Dividend	0.00	Bloomberg code	BSS:GR
Accounting Stand.	IFRS	Reuters code	BSSG.DE
Web Page	www.betasystems.de	WKN	522440

## 1 Vorläufige Geschäftszahlen

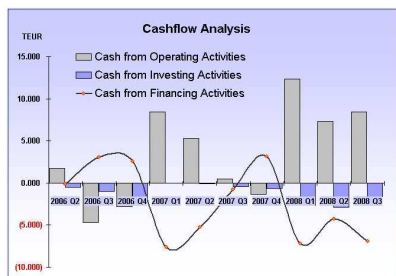
Die Beta Systems Software AG hat am 3. März die vorläufigen Zahlen des Geschäftsjahres 2008 veröffentlicht. Hiernach erzielte die Gesellschaft sowohl beim Umsatz als auch beim Vorsteuerergebnis trotz rückläufiger Makrodaten im Vergleich zum Vorjahr deutlich bessere Zahlen. So stiegen die Umsatzerlöse um 2 Prozent von 88,6 Mio. Euro auf 90,4 Mio. Euro. Das Betriebsergebnis konnte dank des guten Schlussquartals sogar überproportional um 12,1 Prozent zulegen. Die nachfolgende Tabelle zeigt die Gegenüberstellung der Schätzungen mit den vorläufigen Zahlen.



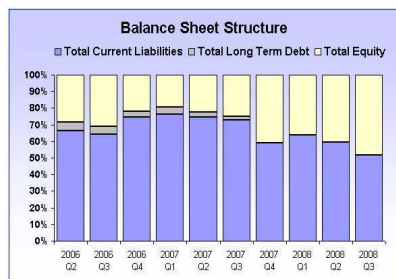
Grafik: Pos. Margenentwicklung



Grafik: Umsatzwachstum



Grafik: Cashflow-Entwicklung



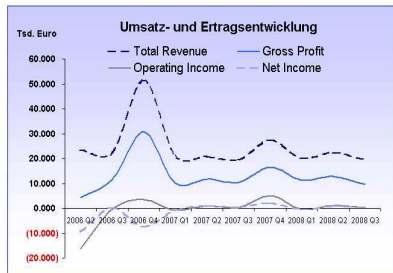
Grafik: Bilanzstruktur

in Mio. EUR	Ist-Daten	Plan-Daten	Abweichung
<b>Umsatzerlöse</b>	90,4	89,2	1,2
<b>EBITDA</b>	10,4	10,1	0,3
<b>EBIT</b>	6,5	6,3	0,2
<b>EBT</b>	6,0	5,5	0,5

### Die eingeschlagene Strategie hat sich bewährt

Die gehobenen Ertragspotentiale durch das Kostensenkungsprogramm soll auch in den kommenden Jahren konsequent fortgesetzt werden. Gegenwärtig gilt es erst mal das operative Geschäft zu stabilisieren und das Unternehmen heil durch die schwierige Marktphase zu manövrieren. Der Bedarf des stark angeschlagenen Finanzsektors nach Lösungen zur Risikoüberwachung und Steigerung der Kosteneffizienz dürfte weiterhin steigen, wobei das Ausmaß der kurzfristigen Investitionszurückhaltung nicht abgeschätzt werden kann. In Summe rechnen wir für das Geschäftsjahr 2009 mit Umsatzerlösen von 91 Mio. Euro bei einem leicht reduzierten Betriebsergebnis von 6,2 Mio. Euro. Nach unserer Einschätzung werden sich die Zahlen des GJ 2009 der Beta Systems Software AG auf dem Niveau des Berichtsjahres 2008 bewegen. Die Plandaten der Gesellschaft beruhen im Wesentlichen auf der Annahme, dass die konjunkturelle Abschwächung sich in den kommenden Jahren nur geringfügig auf das organische Wachstum auswirken wird, da sich bisher die ITK-Branche in der Krise gut behaupten konnte. Wir unterstellen, dass sich die Beta Systems Software AG im Gleichschritt mit den Branchenkonjunkturdaten bewegen wird. Der Branchenverband Bitkom rechnet für das Jahr 2009 mit einem gleichbleibenden Marktvolumen der ITK-Branche von 144,6 Mrd Euro.

Grundsätzlich erscheint uns diese Zielsetzung erreichbar und realistisch. Sie setzt jedoch voraus, dass es im Planungs- respektive im Prognosezeitraum zu keiner nachhaltigen Verschlechterung der konjunkturellen Großwetterlage kommt.



Grafik: Umsatz-und Ertrag

Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die Aktie, reduzieren allerdings unser Kursziel aufgrund der günstigen Bewertungskennzahlen am Markt von 6,70 auf 5,30 Euro. Mit einem Kurs-Buchwert Verhältnis von 1,21 Euro und einem KGV 08e von rund 6 halten wir die Aktie der Beta Systems Software AG derzeit für sehr günstig bewertet. Wir empfehlen daher die Aktie der Beta Systems Software AG weiterhin zum Kauf.

### Kennzahlen - Beta Systems Software AG

Aktienkursbezogene Kennzahlen (EUR)		GuV-Kennzahlen (EUR, M)		Bewertungskennzahlen	
Letzter Kurs	1.97	Umsatzerlöse, LFI:	19.6	Curr P/E Normalized, LFY:	6.45
Datum	09.03.2009	Umsatzerlöse, LTM:	90.4	Curr EV/Tot Revenue	0.29
Kurs - 52 W Hoch:	5.7	Umsatzerlöse, LFY:	90.4	Curr EV/EBITDA (LFI)	2.66
Datum (Hoch)	12.03.2008	EBITDA, LFI:	1.1	Curr EV/EBIT (LFI)	4.37
Kurs - 52 Wochentief:	1.86	EBITDA, LTM:	10.4	Curr Mkt Cap (m):	26.2
Datum (Tief)	19.12.2008	EBITDA, LFY:	10.4	(+) Tot Debt Cap, LFI (m):	2.69
Kurs % 1-Tag:	0.00%	EBIT, LFI:	0.21	(-) Cash & Equiv, LFI (m):	-3.04
Kurs % 4-Wochen:	-3.40%	EBIT, LTM:	5.92	(=) Curr EV, LFI (m):	25.86
Kurs % 13-Wochen:	-11.56%	EBIT, LFY:	6.5	Curr EV/Tot Revenue (LFY):	0.35
Kurs % 26-Wochen:	-58.56%	Ergebnis vor Steuern, LFI:	0.21	Curr EV/EBITDA (LFY):	3.84
Kurs % 52-Wochen:	-64.54%	Ergebnis vor Steuern, LTM:	6.00	Curr EV/EBIT (LFY):	5.37
Kurs % Chg YTD:	-11.56%	Ergebnis vor Steuern, LFY:	6.00	Curr Mkt Cap (m):	26.2
10 Day Avg tgl Vol (M):	0	Nettoergebnis, LTM:	2.77	(+) Tot Debt Cap, LFY (m):	8.23
3 Mo Avg monatliches Vol (M):	0.1	Nettoergebnis, LFY:	2.31	(-) Cash & Equiv, LFY (m):	-3.18
Beta 2Yr (monatlich)	0.34	Income Avail Comm, LTM:	2.77	(=) Curr EV, LFY (m):	21.26

Kennzahlen je Aktie		Profitabilität - Margen (%)		Deckungsgrade	
Ergebnis je Aktie LFY	0.24	Rohergebnis % Marge, LTM:	55.48	Quick Ratio, LFY:	1.3
Umsatzerlöse je Aktie, LFY	9.39	Rohergebnis % Marge, LFY:	54.89	Curr Ratio, LFI:	1.66
Tot Cash je Aktie, LFY:	0.24	EBITDA Marge, LTM:	10.87	Curr Ratio, LFY:	1.54
Cash Flow je Aktie, LFY:	0.49	EBITDA Marge, LFY:	9.17	LT Debt/Tot Eqty, LFI:	0
Buchwert je Aktie, LFI:	1.86	Betriebsergebnis Marge, LFI:	1.07	LT Debt/Tot Assets, LFI:	0
Buchwert je Aktie, LFY:	1.8	Betriebsergebnis Marge, LTM:	6.61	Tot Debt/Tot Eqty, LFI:	10.97

Wachstumsraten (%)		Renditekennzahlen (%)		Mitarbeiter	
Umsatz, %Yr/Yr, LFI:	-12.98	ROC Tot LT Cap, LFI:	4.55	Anzahl der Mitarbeiter	634
Umsatz, %Yr/Yr, LTM:	-0.74	ROC Tot LT Cap, LTM:	9.56	Umsatzerlöse/Mitarbeiter, LFI:	130,998.00
Umsatz, %Yr/Yr, LFY:	-8.31	ROC Tot LT Cap, LFY:	7.61	Umsatzerlöse/Mitarbeiter, LTM:	149,158.00
Umsatz - 5 Yr. Wachstumsrate:	14.45	ROE Comm Eqty, LFI:	6.63	Umsatzerlöse/Mitarbeiter, LFY:	140,628.00
EPS, %Yr/Yr, LFI:	-56.52	ROE Comm Eqty, LTM:	14.75	Nettoergebnis/Mitarbeiter, LFI:	2,674.00
EPS, %Yr/Yr, LTM:	151.06	ROE Comm Eqty, LFY:	12.59	Nettoergebnis/Mitarbeiter, LTM:	4,615.00
EPS, %Yr/Yr, LFY:	114.22	ROA Tot Assets, LFI:	2.43	Nettoergebnis/Mitarbeiter, LFY:	3,666.00

## 2 Finanzplanung

### 2.1 Bilanzen

Bilanzen						
Angaben in TEUR	2004	2005	2006	2007	2008E	2009E
<b>Aktiva</b>						
Kassenbestand und Zahlungsmittel	10,827	4,383	2,050	3,176	2,961	6,732
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	27,615	28,609	29,016	38,912	24,857	27,901
Fertigungsaufträge (POC)	5,805	4,023	3,780	4,878	5,000	7,000
Vorräte	7,177	4,737	3,689	3,342	6,290	4,500
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	1,987	1,517	1,360	0	1,500	1,500
Sonstige kurzfristige Forderungen	496	894	2,614	2,186	1,500	1,500
Laufende Ertragsteuern	15	946	546	0	120	250
Sachanlagen	6,714	5,965	4,860	4,202	3,200	5,400
Firmenwert	1,596	2,846	1,522	1,522	1,522	1,522
Andere immaterielle Vermögensgegenstände	1,044	2,656	1,087	768	1,200	1,200
Erworbene Softwareentwicklungskosten	4,477	4,038	2,836	1,599	2,250	2,000
Aktive latente Steuern	6,923	5,068	7,949	7,644	9,500	9,000
Sonstige langfristige Vermögensgegenstände	6,736	7,169	8,223	1,179	7,500	7,500
<b>Summe Aktiva</b>	<b>104,083</b>	<b>74,594</b>	<b>69,532</b>	<b>69,408</b>	<b>69,400</b>	<b>72,005</b>
<b>Passiva</b>						
Schulden und Finanzierungs-Leasingverbindlichkeiten	7,050	4,912	10,277	8,228	3,000	3,000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	3,851	3,511	8,767	5,915	9,200	6,400
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	9,246	6,008	8,294	7,207	6,700	6,400
Laufende Ertragsteuern	0	927	1,142	202	750	750
Rückstellungen	298	2,306	2,638	369	5,000	5,750
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	12,992	14,502	13,350	12,069	7,000	9,500
Langfristige Schulden und Finanzierungs-Leasingverbindlichkeiten	12,520	4,317	2,094	0	1,800	1,600
Pensionsverpflichtungen	1,954	2,038	2,028	2,921	2,400	2,600
Passive latente Steuern	5,846	1,904	5,793	7,238	5,000	5,000
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	1,266	2,158	2,159	1,546	2,200	2,200
Stammaktien mit rechnerischem Nennwert von € 1,28 je Stammaktie	10,663	11,324	11,517	17,276	17,276	17,276
Kapitalrücklage	18,387	20,178	7,985	10,709	11,133	11,133
Gewinn-/Verlustvortrag	-1,413	-870	-7,260	-4,950	-4,807	3,648
Andere nicht erfolgswirksame Änderungen des Eigenkapitals	1,491	1,279	1,167	1,097	1,167	1,167
Eigene Anteile zu Anschaffungskosten: 120.610 Stammaktien	-419	-419	-419	-419	-419	-419
Summe Eigenkapital	37,595	31,492	12,990	20,008	21,534	23,604
<b>Summe Passiva</b>	<b>104,083</b>	<b>74,594</b>	<b>69,532</b>	<b>69,408</b>	<b>67,400</b>	<b>72,005</b>

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2009

**Bilanzstruktur**

	2004	2005	2006	2007	2008E	2009E
<b>Bilanz (in % der Bilanzsumme)</b>						
Kassenbestand und Zahlungsmittel	10.4 %	5.9 %	2.9 %	4.6 %	3.7 %	8.0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	26.5 %	38.4 %	41.7 %	56.1 %	43.9 %	42.7 %
Fertigungsaufträge (POC)	5.6 %	5.4 %	5.4 %	7.0 %	6.3 %	8.3 %
Vorräte	6.9 %	6.4 %	5.3 %	4.8 %	7.9 %	5.4 %
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	1.9 %	2.0 %	2.0 %	0.0 %	1.9 %	1.8 %
Sonstige kurzfristige Forderungen	0.5 %	1.2 %	3.8 %	3.1 %	1.9 %	1.8 %
Laufende Ertragsteuern	0.0 %	1.3 %	0.8 %	0.0 %	0.2 %	0.3 %
Sachanlagen	6.5 %	8.0 %	7.0 %	6.1 %	6.5 %	6.4 %
Firmenwert	1.5 %	3.8 %	2.2 %	2.2 %	1.9 %	1.8 %
Anderere immaterielle Vermögensgegenstände	1.0 %	3.6 %	1.6 %	1.1 %	1.5 %	1.4 %
Erworbene Softwareentwicklungskosten	4.3 %	5.4 %	4.1 %	2.3 %	2.8 %	2.4 %
Aktive latente Steuern	6.7 %	6.8 %	11.4 %	11.0 %	12.0 %	10.7 %
Sonstige langfristige Vermögensgegenstände	6.5 %	9.6 %	11.8 %	1.7 %	9.4 %	8.9 %
<b>Summe Aktiva</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>
Schulden und Finanzierungs-Leasingverbindlichkeiten	6.8 %	6.6 %	14.8 %	11.9 %	10.1 %	9.5 %
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	8.9 %	8.1 %	11.9 %	10.4 %	8.4 %	7.6 %
Laufende Ertragsteuern	0.0 %	1.2 %	1.6 %	0.3 %	0.9 %	0.9 %
Rückstellungen	0.3 %	3.1 %	3.8 %	0.5 %	6.3 %	6.8 %
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	12.5 %	19.4 %	19.2 %	17.4 %	12.6 %	14.9 %
Langfristige Schulden und Finanzierungs-Leasingverbindlichkeiten	12.0 %	5.8 %	3.0 %	0.0 %	2.3 %	1.9 %
Pensionsverpflichtungen	1.9 %	2.7 %	2.9 %	4.2 %	3.0 %	3.1 %
Passive latente Steuern	5.6 %	2.6 %	8.3 %	10.4 %	6.3 %	6.0 %
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	1.2 %	2.9 %	3.1 %	2.2 %	2.8 %	2.6 %
Eigenkapital:						
Stammaktien mit rechnerischem Nennwert von € 1,28 je Stammaktie	10.2 %	15.2 %	16.6 %	24.9 %	21.8 %	20.6 %
Kapitalrücklage	17.7 %	27.1 %	11.5 %	15.4 %	14.0 %	13.3 %
Gewinn-/Verlustvortrag	-1.4 %	-1.2 %	-10.4 %	-7.1 %	-1.0 %	4.3 %
Anderere nicht erfolgswirksame Änderungen des Eigenkapitals	1.4 %	1.7 %	1.7 %	1.6 %	1.5 %	1.4 %
Eigene Anteile zu Anschaffungskosten: 120.610 Stammaktien	-0.4 %	-0.6 %	-0.6 %	-0.6 %	-0.5 %	-0.5 %
Summe Eigenkapital	36.1 %	42.2 %	18.7 %	34.2 %	35.7 %	39.1 %
<b>Summe Passiva</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2009

## 2.2 Gewinn- und Verlustrechnung

Gewinn- und Verlustrechnung						
Angaben in TEUR	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
Umsatzerlöse	96,621	88,596	90,400	90,000	92,856	95,822
Bruttoergebnis vom Umsatz	44,193	48,628	48,880	50,400	51,999	53,660
• Vertriebskosten	-30,154	-23,576	-23,104	-22,642	-22,190	-21,746
• Allgemeine Verwaltungskosten	-10,770	-7,581	-7,657	-7,733	-7,811	-7,889
• Forschungs- und Entwicklungskosten	-12,858	-12,050	-11,750	-13,000	-13,000	-13,000
• Abschreibungen immaterieller Vermögensgegenstände	-1,613	0	0	0	0	0
• Abfindungszahlungen und Umstrukturierungsaufwendungen	-4,179	0	0	0	0	0
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-221	398	-250	-250	-250	-250
Operatives Ergebnis aus fortgeführter Geschäftstätigkeit	-15,602	5,819	6,519	6,774	8,749	10,776
• Zinserträge	13	76	112	115	132	156
• Zinsaufwendungen	-823	-991	-907	-949	-928	-939
Ertragsteuer (Ertragsteuergutschrift)	-1,978	-2,594	-1,381	-1,485	-1,988	-2,498
Jahresüberschuss (-fehlbetrag)	-18,390	2,310	4,143	4,455	5,965	7,495
<b>Gewinn- und Verlustrechnung (YoY)</b>						
Umsatzerlöse aus:	1.1 %	-8.3 %	2.0 %	-0.4 %	3.2 %	3.2 %
Bruttoergebnis vom Umsatz	-4.0 %	10.0 %	0.5 %	3.1 %	3.2 %	3.2 %
• Vertriebskosten	40.3 %	-21.8 %	-2.0 %	-2.0 %	-2.0 %	-2.0 %
• Allgemeine Verwaltungskosten	-14.0 %	-29.6 %	1.0 %	1.0 %	1.0 %	1.0 %
• Forschungs- und Entwicklungskosten	-19.9 %	-6.3 %	-2.5 %	10.6 %	0.0 %	0.0 %
• Abschreibungen immaterieller Vermögensgegenstände	616.9 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
• Abfindungszahlungen und Umstrukturierungsaufwendungen	-25.0 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-104.3 %	-280.1 %	-162.8 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Operatives Ergebnis aus fortgeführter Geschäftstätigkeit	237.4 %	-137.3 %	12.0 %	3.9 %	29.2 %	23.2 %
• Zinserträge	-84.3 %	484.6 %	47.4 %	2.7 %	14.8 %	18.2 %
• Zinsaufwendungen	36.5 %	20.4 %	-8.5 %	4.6 %	-2.2 %	1.1 %
Ertragsteuer (Ertragsteuergutschrift)	-327.1 %	-112.6 %	-46.8 %	7.5 %	33.9 %	25.7 %
Jahresüberschuss (-fehlbetrag)	-1118.8 %	n.a.	79.4 %	7.5 %	33.9 %	25.7 %
<b>Gewinn- und Verlustrechnung (in % vom Umsatz)</b>						
Umsatzerlöse aus:						
• Lizenzen	28.1 %	32.7 %	34.1 %	35.5 %	37.6 %	39.2 %
• Hardware	12.4 %	3.7 %	3.4 %	3.3 %	3.4 %	3.3 %
• Wartung	46.4 %	47.2 %	45.4 %	43.7 %	45.0 %	45.5 %
• Service	13.1 %	16.4 %	17.1 %	17.4 %	18.1 %	18.5 %
Summe Umsatzerlöse	100.0 %	100.0 %	100.0 %	100.0 %	100.0 %	100.0 %
Summe Umsatzkosten	-54.3 %	-45.0 %	-55.0 %	-44.0 %	-44.0 %	-44.0 %
Bruttoergebnis vom Umsatz	45.7 %	55.0 %	55.0 %	56.0 %	56.0 %	56.0 %
• Vertriebskosten	-31.2 %	-26.6 %	-25.9 %	-25.2 %	-24.9 %	-24.2 %
• Allgemeine Verwaltungskosten	-11.1 %	-8.6 %	-8.6 %	-8.6 %	-8.8 %	-8.8 %
• Forschungs- und Entwicklungskosten	-13.3 %	-13.6 %	-13.2 %	-14.4 %	-14.6 %	-14.4 %
• Abschreibungen immaterieller Vermögensgegenstände	-1.7 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
• Abfindungszahlungen und Umstrukturierungsaufwendungen	-4.3 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %	0.0 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-0.2 %	-0.4 %	-0.3 %	-0.3 %	-0.3 %	-0.3 %
Operatives Ergebnis aus fortgeführter Geschäftstätigkeit	-16.1 %	6.6 %	7.1 %	7.5 %	9.8 %	12.0 %
• Zinserträge	0.0 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %	0.1 %	0.2 %
• Zinsaufwendungen	-0.9 %	1.1 %	-1.0 %	-1.1 %	-1.0 %	-1.0 %
Ertragsteuer (Ertragsteuergutschrift)	-2.0 %	2.9 %	-1.5 %	-1.7 %	-2.2 %	-2.8 %
Jahresüberschuss (-fehlbetrag)	-19.0 %	2.6 %	4.6 %	5.0 %	6.7 %	8.3 %

Quelle: Dr. KALLIWODA | RESEARCH © Copyright 2009

### 3 Kontakt

Beta Systems Software AG

Alt-Moabit 90d  
D-10559 Berlin

Telefon: + 49 (0) 30 / 72 61 18 – 170

Telefax: + 49 (0) 30 / 72 61 18 – 800

Head of IR: Stefanie Frey

stefanie.frey@betasystems.com

<b>DR. KALLIWODA   RESEARCH</b> GmbH Primary Research   Fair Value Analysis   International Roadshows		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 Fax.: 0721-151 492164 www.kalliwoda.com
CEO: <b>Dr. Norbert Kalliwoda</b> E-Mail: <a href="mailto:nk@kalliwoda.com">nk@kalliwoda.com</a>	CEFA-Analyst; PHD, University of Frankfurt Economics; Dipl.-Kfm.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials
<b>Michael John</b> E-Mail: <a href="mailto:mj@kalliwoda.com">mj@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Ing. (Aachen)	<u>Sectors:</u> Chemicals, chemical engineering, basic metals, renewable energies, laser/physics
<b>Dr. Thomas Krassmann</b> E-Mail: <a href="mailto:tk@kalliwoda.com">tk@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Geologist, M.Sc.; University of Göttingen & Rhodes University, South Africa;	<u>Sectors:</u> Raw Materials, Mining, Precious Metals, Gem stones.
<b>Wolfgang Neuner</b> E-Mail: <a href="mailto:wn@kalliwoda.com">wn@kalliwoda.com</a>	MBA (Candidate 2008 Uni. Iowa (US)) and Dipl.-Kfm. (Major Finance and Monetary Economics 2009).	<u>Sectors:</u> Banks, Financial Services, Real Estates - REITS.
<b>Dr. Christoph Piechaczek</b> E-Mail: <a href="mailto:cp@kalliwoda.com">cp@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
<b>Dr. Erik Schneider</b> E-Mail: <a href="mailto:es@kalliwoda.com">es@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
<b>David Schreindorfer</b> E-Mail: <a href="mailto:ds@kalliwoda.com">ds@kalliwoda.com</a>	MBA, Economic Investment Management; Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
<b>Hellmut Schaarschmidt;</b> E-Mail: <a href="mailto:hs@kalliwoda.com">hs@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
<b>Nele Rave</b> E-Mail: <a href="mailto:nr@kalliwoda.com">nr@kalliwoda.com</a>	Lawyer; Native Speaker, German School London,	<u>Translations English</u>

Also view Sales and Earnings Estimates:

DR. KALLIWODA | RESEARCH on Terminals of  
**Bloomberg**  
**Thomson Reuters**  
**vwd group**  
**JCF Factset**

Analyst of this research: Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA



## 4 DISCLAIMER

<b>KAUFEN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens 20 % aufweisen	<b>BUY</b>
<b>AKKUMULIEREN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und 20% aufweisen	<b>ACCUMULATE</b>
<b>HALTEN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und - 10% aufweisen	<b>HOLD</b>
<b>REDUZIEREN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen -10% und - 20% aufweisen	<b>REDUCE</b>
<b>VERKAUFEN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens - 20 % aufweisen	<b>SELL</b>

### Additional Disclosure/Erklärung

DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH hat diese Analyse auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, gefertigt. Wir arbeiten so exakt wie möglich. Wir können aber für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und Meinungen keine Gewährleistung übernehmen.

Diese Studie ersetzt nicht die persönliche Beratung. Diese Studie gilt nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in dieser Studie angesprochenen Anlageinstrumente. Daher rät DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH, sich vor einer Wertpapierdisposition an Ihren Bankberater oder Vermögensverwalter zu wenden.

Diese Studie ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 ( in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Diese Studie darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Die Verteilung dieser Studie in andere internationale Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Studie gelangt, sollten sich über gegebenenfalls vorhandene Beschränkungen informieren und diese einhalten.

DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH sowie Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in dieser Studie erwähnten Wertpapieren oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Wertpapiere oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern.

### Mögliche Interessenskonflikte

Weder DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals;
- war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt;
- hält an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals;
- hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Nur mit dem Unternehmen Beta Systems Software AG bestehen vertragliche Beziehungen zu DR.KALLIWODA | RESEARCH GmbH für die Erstellung von Research-Studien. Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Leser/Empfänger die Verbindlichkeit dieses Disclaimers.



## DISCLAIMER

The information and opinions in this analysis were prepared by DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH. The information herein is believed by DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH to be reliable and has been obtained from public sources believed to be reliable. With the exception of information about DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH, DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH makes no representation as to the accuracy or completeness of such information.

Opinions, estimates and projections in this report constitute the current judgement of the author as of the date of this analysis. They do not necessarily reflect the opinions, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate, except if research on the subject company is withdrawn. Prices and availability of financial instruments also are subject to change without notice. This report is provided for informational purposes only. It is not to be construed as an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any financial instruments or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors and investors must make their own investment decision using their own independent advisors as they believe necessary and based upon their specific financial situations and investment objectives. If a financial instrument is denominated in a currency other than an investor's currency, a change in exchange rates may adversely affect the price or value of, or the income derived from, the financial instrument, and such investor effectively assumes currency risk. In addition, income from an investment may fluctuate and the price or value of financial instruments described in this report, either directly or indirectly, may rise or fall. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person for any purpose without DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH's prior written consent. Please cite source when quoting.