

Update

BUY

Target Price: 4,43 EUR

Beta Systems Software AG

Hoher Cashflow stellt die Finanzierung der Restrukturierungsmaßnahmen sicher

Branche: Software
Land: Deutschland
WKN: 601100
Reuters: BSSG.DE
Webseite: www.betasystems.com

Kurs aktuell: 2,75
Hoch: 2,75
Tief: 2,70
Kurs 52 W.: 3,50
Marktkap. (Mio. EUR): 36,6
Anzahl Aktien (in Mio.): 13,3

Aktionärsstruktur

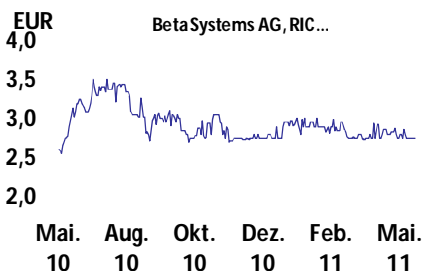
Streubesitz: 25,00%
Deutsche Balaton AG: 37,00%
Axxion S.A.: 10,00%
Schmidt: 10,00%
Tauchnitz: 9,00%
FPS Vermögensverwaltung: 9,00%

Performance

4 Wochen: -4,1%
13 Wochen: -4,8%
26 Wochen: 0,0%
52 Wochen: 5,8%
lfd. Jahr: 0,1%

Dividende

	EUR/Aktie	in %
2009	0,00	0%
2010	0,00	0%
2011e	0,00	0%
2012e	0,00	0%
2013e	0,00	0%



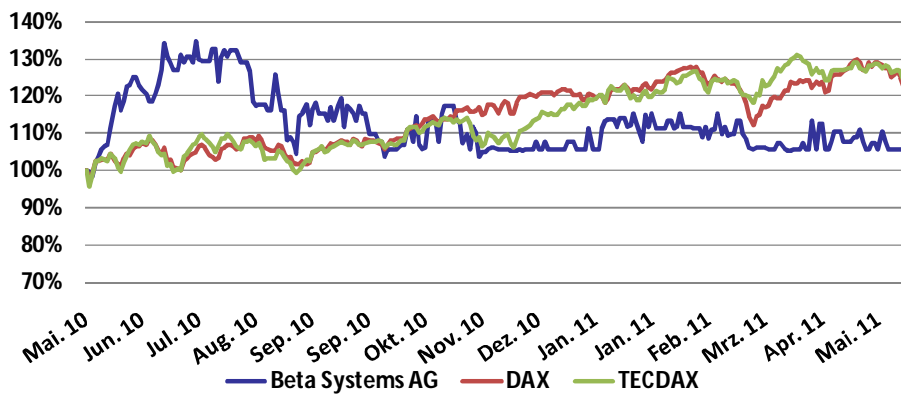
Dr. Norbert Kalliwoda
nk@kalliwoda.com

Phone: +49 (69) 97 20 58 53
www.kalliwoda.com

- Beta Systems konnte im ersten Quartal seinen operativen Cashflow auf 15 Mio. € steigern (Q1/10: 11,7 Mio. €). Dafür sorgte ein signifikanter Abbau von Forderungen aus Lieferung und Leistung sowie der am Jahresanfang übliche Liquiditätszufluss aus der Fakturierung von Wartungsleistungen für 2011. Einen weiteren Mittelzufluss wird noch aus dem ECM-Verkauf zu erwarten sein, für das ganze Jahr rund 9 Mio. Euro.
- Durch den daraus resultierenden hohen Zahlungsmittelbestand können kurzfristige Kredite zurückgezahlt sowie die angestrebten Restrukturierungsmaßnahmen aus eigener Kraft finanziert werden. Darunter fallen vor allem aus dem Personalabbau resultierende Zahlungen für Abfindungen, Vorruhestand oder sonstige Unterstützungsleistungen die schon 2010 mit einer Rückstellung von 4,6 Mio. € berücksichtigt wurden, jetzt aber erst fällig werden.
- Die Umstrukturierung führte erwartungsgemäß zu Umsatzeinbußen. Dieser fiel in Q1 mit 8.9 Mio. Euro rund 10% weniger aus als im Vorjahr. Das lag vor allem an der Neuausrichtung des Geschäftsmodells auf wiederkehrende Software- und Wartungseinnahmen von GRC-Lösungen. Auf einmalige Lizenzerlöse und weniger profitable Aktivitäten wurde verzichtet. Dazu kam noch die Beendigung der Dienstleistungsvereinbarung mit der BancTec Gruppe, an die der Geschäftsbereich ECM verkauft wurde.
- Das EBIT (-2,3 Mio. €) sowie das Periodenergebnis (-1,5 Mio. €) fielen im 1. Quartal deutlich negativ aus. Dies liegt an einer noch immer zu hohen Gewinnschwelle. Die Restrukturierungsmaßnahmen nach dem Verkauf des ECM Geschäftsbereich werden erst im weiteren Verlauf des Jahres zu Einsparungen von 2,5 Mio. Euro führen. Ab 2012 können die Kosten um voraussichtlich 5 Mio. € gesenkt werden. Dies wird zusammen mit einem nachhaltigen Wachstum zu schwarzen Zahlen und höheren Margen führen.
- Die Restrukturierungsmaßnahmen, die daraus resultierenden hohen Margen sowie das angepasste Geschäftsmodell werden den langfristigen Erfolg des Unternehmens sichern. Eine zunehmende Ausrichtung auf den schnell wachsenden GRC Markt wird langfristig wieder für Wachstum sorgen. Wir halten an unseren Schätzungen für die nächsten Jahre fest. Unsere Bewertung ergibt weiterhin einen Fairen Wert von 4,43 Euro, was einem Upside Potential von 61 Prozent entspricht. Unsere Empfehlung ist weiterhin „BUY“.

EUR m	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Umsatzerlöse	81.1	47.6	45.7	47.0	48.4
EBITDA	4.22	-0.69	3.03	8.35	9.15
EBIT	1.38	-3.55	0.23	5.64	6.54
Nettoergebnis	1.24	0.81	0.58	4.48	5.14
EPS	0.09	0.06	0.04	0.34	0.39
BVPS	2.26	2.29	2.48	2.83	3.29
CFPS	-0.24	0.01	0.83	0.40	0.52
RoE	4.2%	2.7%	1.8%	12.0%	11.9%
RoS	1.5%	1.7%	1.3%	9.5%	10.6%
EBIT margin	3.7%	3.3%	3.1%	2.0%	2.5%

Kursentwicklung Beta Systems Aktie



DCF Modell

/ Discounted Cash Flow-Modell (Basis 5/2011)

(Mio. EUR)	Phase 1					
	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Umsatz	45,67	47,04	48,45	53,29	58,62	64,48
Veränderungsrate	-4%	3%	3%	10%	10%	10%
EBIT	0,23	5,64	6,54	7,13	7,77	8,04
Veränderungsrate	-106%	2372%	16%	9%	9%	3%
Marge	0,5%	12,0%	13,5%	13,4%	13,3%	12,5%
Beteiligungsergebnis	0,56	0,75	0,80	-0,21	-0,21	-0,13
EBT ex. Zinsergebnis	0,79	6,39	7,34	6,92	7,56	7,91
operativer Steueraufwand	-0,21	-1,92	-2,20	-2,18	-2,38	-2,49
Steuerquote (ex. Zinsergebnis)	27,0%	30,0%	30,0%	31,5%	31,5%	31,5%
Abschreibungen imm. Verm. u. Sachanl.	2,81	2,70	2,61	3,20	3,52	3,87
Abschreibungsquote (%Umsatz)	6,1%	5,7%	5,4%	6,0%	6,0%	6,0%
Veränderung langf. Rückstellungen	-0,08	0,00	-0,09	-0,11	-0,12	-0,13
Anteil Umsatz	-0,2%	-	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
CF-Geschäftsbedarf (Veränderung WC)	16,96	-0,80	-0,55	-2,25	-2,25	-4,45
Working-Capital-Ratio (%Umsatz)	37,1%	-1,7%	-1,1%	-4,2%	-3,8%	-6,9%
Investitionen	-0,54	-0,88	-0,83	-1,44	-1,58	-1,81
Investitionsquote (%Umsatz)	-1,2%	-1,9%	-1,7%	-2,7%	-2,7%	-2,8%
Sonstige Anpassungen		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Free Cash-Flow	19,72	5,50	6,28	4,14	4,75	2,90

Dr. Kalliwoda | Research © 2011

Sensitivitätsanalyse		Wert je Aktie				
(EUR)		Diskontierungszinssatz				
$\beta = 0,68$		6,16%	6,41%	6,66%	6,91%	7,16%
Wachstum	2,0%	4,40	4,22	4,06	3,91	3,78
	2,5%	4,62	4,41	4,22	4,06	3,91
	3,0%	4,92	4,66	4,43	4,23	4,06
	3,5%	5,32	4,99	4,71	4,47	4,25
	4,0%	5,92	5,46	5,09	4,78	4,51

Sensitivitätsanalyse		Marktkapitalisierung				
(Mio. EUR)		Diskontierungszinssatz				
$\beta = 0,68$		6,16%	6,41%	6,66%	6,91%	7,16%
Wachstum	2,0%	57,89	55,55	53,44	51,54	49,82
	2,5%	60,85	58,07	55,61	53,41	51,44
	3,0%	64,75	61,33	58,36	55,76	53,46
	3,5%	70,10	65,71	61,99	58,80	56,03
	4,0%	77,95	71,91	66,98	62,88	59,41

Gewinn- und Verlustrechnung

Gewinn- und Verlustrechnung - Beta Systems						
Zahlen in TEUR	Geschäftsjahr					
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Umsatzerlöse aus:						
• Lizenzen	29,179	25,429	20,222	19,352	19,933	20,531
• Hardware	6,215	3,094	89	0	0	0
• Wartung	40,533	40,569	20,489	19,465	20,048	20,650
• Service	14,512	12,014	6,842	6,849	7,054	7,266
Umsatzerlöse	90,439	81,106	47,642	45,666	47,036	48,447
Umsatzkosten	-40,769	-37,222	-17,688	-17,125	-17,874	-18,410
Bruttoergebnis vom Umsatz	49,670	43,884	29,776	28,541	29,162	30,037
• Vertriebskosten	-22,501	-21,597	-14,415	-13,700	-11,289	-11,385
• Allgemeine Verwaltungskosten	-7,903	-7,681	-6,568	-5,937	-4,233	-3,876
• Forschungs- und Entwicklungskosten	-13,796	-14,017	-9,110	-9,133	-8,466	-8,720
• Andere Aufwendungen	-	-	-4,755	-	-	-
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	975	795	1,524	457	470	484
Operatives Ergebnis (EBIT)	6,445	1,384	-3,548	228	5,644	6,540
• Zinserträge	472	920	797	700	750	800
• Zinsaufwendungen	-966	-612	-674	-138	0	0
Ergebnis vor Ertragsteuern und Minderheiten (EBT)	5,951	1,692	-3,425	790	6,394	7,340
Ertragsteuer (Ertragsteuergutschrift)	-1,146	-451	64	-213	-1,918	-2,202
Jahresüberschuss (-fehlbetrag) vor Sondereffekten	4,805	1,241	-3,361	577	4,476	5,138
Einmalige Erträge aus Verkauf ECM (inkl. Periodenergebnis ECM für H1 2010)	-	-	4,175	-	-	-
Jahresüberschuss (-fehlbetrag)	4,805	1,241	814	577	4,476	5,138
Ergebnis je Aktie	0.36	0.09	0.06	0.04	0.34	0.39
Veränderung zum Vorjahr						
Umsatzerlöse aus:						
• Lizenzen	0.63%	-12.85%	-20.48%	-4.30%	3.00%	3.00%
• Hardware	89.48%	-50.22%	-97.12%	-100.00%	-	-
• Wartung	-3.05%	0.09%	-49.50%	-5.00%	3.00%	3.00%
• Service	-0.01%	-17.21%	-43.05%	0.10%	3.00%	3.00%
Umsatzerlöse	2.08%	-10.32%	-41.26%	-4.15%	3.00%	3.00%
Umsatzkosten	2.00%	-8.70%	-52.48%	-3.18%	4.37%	3.00%
Bruttoergebnis vom Umsatz	2.14%	-11.65%	-32.15%	-4.15%	2.18%	3.00%
• Vertriebskosten	-4.56%	-4.02%	-33.25%	-4.96%	-17.60%	0.85%
• Allgemeine Verwaltungskosten	4.25%	-2.81%	-14.49%	-9.61%	-28.69%	-8.44%
• Forschungs- und Entwicklungskosten	14.49%	1.60%	-35.01%	0.25%	-7.30%	3.00%
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-344.97%	-18.46%	91.70%	-70.04%	3.00%	3.00%
Operatives Ergebnis (EBIT)	10.76%	-78.53%	-356.36%	-106.44%	2372.00%	15.88%
• Zinserträge	521.05%	94.92%	-13.37%	-12.17%	7.14%	6.67%
• Zinsaufwendungen	-2.52%	-36.65%	10.13%	-79.53%	-100.00%	-
Ergebnis vor Ertragsteuern und Minderheiten (EBT)	21.35%	-71.57%	-302.42%	-123.08%	709.07%	14.79%
Ertragsteuer (Ertragsteuergutschrift)	-55.82%	-60.65%	-114.19%	-433.42%	798.96%	14.79%
Jahresüberschuss (-fehlbetrag)	108.01%	-74.17%	-370.83%	-117.17%	675.82%	14.79%
Ergebnis je Aktie	50.00%	-73.82%	-34.41%	-29.12%	675.82%	14.79%
Anteil am Umsatz						
Umsatzerlöse	100.00 %	100.00 %	100.00 %	100.00 %	100.00 %	100.00 %
Umsatzkosten	-45.08 %	-45.89 %	-37.13 %	-37.50 %	-38.00 %	-38.00 %
Bruttoergebnis vom Umsatz	54.92 %	54.11 %	62.50 %	62.50 %	62.00 %	62.00 %
• Vertriebskosten	-24.88 %	-26.63 %	-30.26 %	-30.00 %	-24.00 %	-23.50 %
• Allgemeine Verwaltungskosten	-8.74 %	-9.47 %	-13.79 %	-13.00 %	-9.00 %	-8.00 %
• Forschungs- und Entwicklungskosten	-15.25 %	-17.28 %	-19.12 %	-20.00 %	-18.00 %	-18.00 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	1.08 %	0.98 %	3.20 %	1.00 %	1.00 %	1.00 %
Operatives Ergebnis (EBIT)	7.13 %	1.71 %	-7.45 %	0.50 %	12.00 %	13.50 %
• Zinserträge	0.52 %	1.13 %	1.67 %	1.53 %	1.59 %	1.65 %
• Zinsaufwendungen	-1.07 %	-0.75 %	-1.41 %	-0.30 %	0.00 %	0.00 %
Ergebnis vor Ertragsteuern und Minderheiten (EBT)	6.58 %	2.09 %	-7.19 %	1.73 %	13.59 %	15.15 %
Ertragsteuer (Ertragsteuergutschrift)	-1.27 %	-0.56 %	0.13 %	-0.47 %	-4.08 %	-4.55 %
Jahresüberschuss (-fehlbetrag)	5.31 %	1.53 %	-7.05 %	1.26 %	9.52 %	10.61 %

Dr. Kalliwoda | Research © 2011

Bilanzen

Bilanzen - Beta Systems						
Zahlen in TEUR	Geschäftsjahr					
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Aktiva						
<i>Kurzfristige Vermögenswerte</i>						
Kassenbestand und Zahlungsmittel	1,822	1,888	1,223	5,714	8,091	12,960
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	38,317	37,911	39,425	31,123	30,812	30,504
Fertigungsaufträge (POC)	4,676	209	504	356	356	405
Vorräte	3,323	72	0	0	0	0
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	0	0	0	0	0	0
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	4,557	1,703	10,385	1,350	2,655	2,876
Laufende Ertragsteuern	115	334	477	395	402	425
Summe kurzfristige Vermögensgegenstände	52,810	42,117	52,014	38,938	42,316	47,170
Sachanlagen	3,197	1,835	2,250	2,566	2,447	2,407
Firmenwert	2,029	3,371	3,372	3,365	3,169	3,002
Andere immaterielle Vermögensgegenstände	2,490	2,582	1,731	1,706	1,741	1,747
Erworbene Softwareproduktrechte	2,408	2,574	2,323	2,105	2,492	2,867
Aktive latente Steuern	7,295	7,680	7,740	7,306	7,301	7,601
Sonstige langfristige Forderungen	751	795	909	924	876	903
Summe langfristige Vermögensgegenstände	18,170	18,837	18,325	17,972	18,026	18,527
Vermögenswerte von Veräußerungsgruppen, die als zur Veräußerung gehalten klassifiziert werden	0	16,036	0	0	0	0
Summe Aktiva	70,980	76,990	70,339	56,910	60,342	65,697
Kurzfristige Finanzierung	7,120	13,187	9,725	725	0	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	6,678	2,046	2,809	2,428	2,618	1,978
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	6,876	6,159	4,978	5,569	5,273	5,421
laufende Ertragssteuerschulden	-	-	969	-	-	-
Rückstellungen	-	-	4,558	-	-	-
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	7,551	7,413	5,256	3,150	2,842	2,218
Summe kurzfristige Verbindlichkeiten	28,225	28,805	28,295	11,871	10,734	9,617
Finanzielle Schulden	1,675	1,735	1,684	934	500	500
Pensionsverpflichtungen	2,922	1,824	1,542	1,465	1,465	1,377
Passive latente Steuern	8,812	9,071	8,410	9,419	9,334	9,861
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	759	502	192	627	1,059	1,059
Summe langfristige Verbindlichkeiten	14,168	13,132	11,828	12,445	12,358	12,797
Vermögenswerte von Veräußerungsgruppen, die als zur Veräußerung gehalten klassifiziert werden	0	5,311	40,123	0	0	0
Summe Fremdkapital	42,393	47,248	40,123	24,316	23,091	22,414
Eigenkapital:						
Grundkapital	17,276	17,276	17,276	17,276	17,276	17,276
Kapitalrücklage	10,709	10,709	10,709	10,709	10,709	10,709
Gewinn-/Verlustvortrag	-145	1,096	1,910	4,007	8,683	14,756
Andere nicht erfolgswirksame Änderungen des EK	1,166	1,080	740	1,021	1,002	961
Eigene Anteile	-419	-419	-419	-419	-419	-419
Summe Eigenkapital	28,587	29,742	30,216	32,594	37,251	43,283
Bilanzsumme	70,980	76,990	70,339	56,910	60,342	65,697

Dr. Kalliwoda | Research © 2011

Kapitalflussrechnung

Kapitalflussrechnung - Beta Systems						
Zahlen in TEUR	Geschäftsjahr					
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Jahresüberschuss(-fehlbetrag)	4,805	2,004	-3,361	577	4,476	5,138
Abschreibungen	3,884	2,835	2,855	2,806	2,704	2,612
Rückstellungen	-	-	-	-4,558	-	-
(Gewinn) Verlust aus dem Abgang von Sachanlagen	51	-1	70	33	28	19
Finanzergebnis, netto	494	-282	-123	289	-552	-465
Zinserträge	0	0	0	0	0	0
Steueraufwand	1,424	-406	-1,547	-1,126	-1,011	-635
<i>Veränderungen der Aktiva und Passiva</i>						
Ab-/Zunahme Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	595	-4,085	-264	8,302	311	308
Ab-/Zunahme Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	763	-2,279	763	-382	191	-640
Veränderungen sonstiger Aktiva und Passiva	-9,659	1,821	580	9,035	-1,305	-221
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit (fortzuführende Geschäftsbereiche)	2,357	-393	-1,027	14,976	4,842	6,116
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit (aufgegebener Geschäftsbereich)	0	-2,727	1,094	0	0	0
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	2,357	-3,120	67	14,976	4,842	6,116
Erwerb von Sachanlagen und immat. Vermögenswerten	-658	-469	-745	-579	-905	-845
Erlös aus dem Abgang von Sachanlagen	397	0	0	0	0	0
Erhaltene Zinsen	32	55	23	37	26	19
Einzahlungen aus der Veräußerung Vermögenswerte	2,400	0	0	0	0	0
Erwerb von Finanzanlagen	-5,091	0	0	0	0	0
Erwerb von Tochtergesellschaften, abzgl. erw. Zahlungsmittel	0	-1,307	-1,000	0	0	0
Cashflow aus der Investitionstätigkeit (fortzuführender Geschäftsbereiche)	-2,920	-1,721	-1,722	-542	-879	-826
Cashflow aus der Investitionstätigkeit (aufgegebener Geschäftsbereich)	0	-570	6388	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2,920	-2,291	4,666	-542	-879	-826
Veränderung kurzfristige Verbindlichkeiten	-1,112	6,067	-3,554	-9,000	-725	0
Einzahlungen aus der Aufnahme finanzieller Schulden	2,425	1,000	0	1,250	700	300
Tilgung finanzieller Schulden	-2,000	-940	-1,049	-750	-434	0
Veränderung finanzieller Schulden	425	60	-1,049	-750	-434	0
Gezahlte Zinsen	-173	-466	-528	-523	-366	-411
Erhaltene Zinsen	0	0	0	0	0	0
Dividendenausschüttung	0	0	0	0	0	0
Sonstige Auszahlungen/Einzahlungen - Kapitalerhöhung 07	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-860	5,661	-5,131	-10,273	-1,525	-411
Konsol. U. Wechselkursbed. Veränderungen	69	-86	-90	55	-61	-10
Zunahme (Abnahme) der Zahlungsmittel	-1,423	250	-398	4,161	2,438	4,879
Zahlungsmittel zu Beginn der Periode	3,176	1,822	1,986	1,498	5,714	8,091
Zahlungsmittel am Ende der Periode	1,822	1,986	1,498	5,714	8,091	12,960

Dr. Kalliwoda | Research © 2011

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

DR. KALLIWODA RESEARCH GmbH		Rüsterstraße 4a 60325 Frankfurt Tel.: +49 69. 97 20 58 53 Fax: +49 69. 13 81 92 15 www.kalliwoda.com
Primary Research Fair Value Analysis International Roadshows		
Head: Dr. Norbert Kalliwoda E-Mail: nk@kalliwoda.com	CEFA-Analyst; University of Frankfurt/Main; PhD in Economics; Dipl.-Kfm.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials
Sven Bedbur E-Mail: sb@kalliwoda.com	Dipl.-Kfm. Analyst; University of Frankfurt/Main	<u>Sectors:</u> IT Services & Software, Financial Services, Mining & Exploration
Michael John E-Mail: mj@kalliwoda.com	Dipl.-Ing. (Aachen)	<u>Sectors:</u> Chemicals, Chemical Engineering, Basic Metals, Renewable Energies, Laser/Physics
Dr. Thomas Krassmann E-Mail: tk@kalliwoda.com	Dipl.-Geologist, M.Sc.; University of Göttingen & Rhodes University, South Africa;	<u>Sectors:</u> Raw Materials, Mining, Precious Metals, Gem stones.
Maximilian F. Kaessens E-Mail: mk@kalliwoda.com	Bachelor of Science in Business Administration (Babson College (05/2012), Babson Park, MA (US))	<u>Sectors:</u> Financials, Real Estate
Dr. Christoph Piechaczek E-Mail: cp@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
Dr. Erik Schneider E-Mail: es@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
David Schreindorfer E-Mail: ds@kalliwoda.com	MBA, Economic Investment Management; Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
Hellmut Schaarschmidt; E-Mail: hs@kalliwoda.com	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt/Main.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
Robin-Andreas Braun E-Mail: rb@kalliwoda.com	Junior-Analyst; University of Frankfurt/Main (2012)	<u>Sectors:</u> Support Research and Quantitative Approach
Patrick Bellmann E-Mail: pb@kalliwoda.com	Junior-Analyst; WHU - Otto Beisheim School of Management, Vallendar (2012)	<u>Sectors:</u> Support Research and Quantitative Approach
Nele Rave E-Mail: nr@kalliwoda.com	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
Factset

Analysts of this research:

Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA



1 DISCLAIMER

KAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens 10 % aufweisen	BUY
AKKUMULIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 5% und 10% aufweisen	ACCUMULATE
HALTEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 5% und - 5% aufweisen	HOLD
REDUZIEREN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen - 5% und - 10% aufweisen	REDUCE
VERKAUFEN:	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens - 10 % aufweisen	SELL

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.