

Update

KAUFEN

Kursziel: EUR 3

Branche: Software
Land: Deutschland
WKN: 522440
Reuters: BSSG.DE
Webseite: www.betasystems.com

Kurs aktuell: 1,96
Hoch **Tief**
Kurs 52 W.: 2,30 1,40
Marktkap. (Mio. EUR) 39,1
Anzahl Aktien (in Mio.) 19,9

Aktionärsstruktur

Streubesitz 27,0%
Deutsche Balaton AG 46,0%
Axxion S.A. 10,0%
William P. Schmidt 7,0%
Fam. Tauchnitz 6,0%
DWS Investment GmbH 3,0%
Eigene Aktien 1,0%

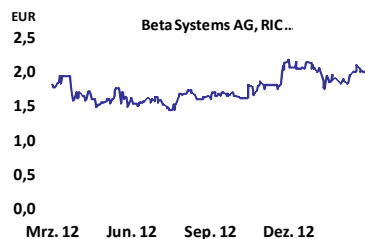
Performance

4 Wochen 7,4%
13 Wochen -7,8%
26 Wochen 22,1%
52 Wochen 12,1%
lfd. Jahr -2,4%

Dividende

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

*) Hinweis: 2011, siehe Tabelle rechts, bezieht sich auf das Rumpfgeschäftsjahr 2011 (beinhaltet nur 9 Monate, d.h. von 01.01.2011 bis 30.09.2011); Dies gilt für alle Tabellen in dieser Studie.



Dr. Norbert Kalliwoda
 Phone: +49 69 97 20 58 53
 Email: nk@kalliwoda.com
 www.kalliwoda.com

Beta Systems Software AG

Q1-Zahlen bestätigen unsere Erwartungen

- Im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2012/13 fielen die Ergebnisse der Beta Systems Software durchweg etwas schwächer aus als im Vorjahr. Zwischen Oktober und Dezember 2012 erreichte der Umsatz EUR 11,2 Mio. und lag damit 6,7% unter Q1 2011/12. Der Rückgang stammte aus einer im Vorjahresvergleich schwächeren Entwicklung der Wartungs- und Serviceumsätze, die vor allem auf Einmaleffekte zurückzuführen war.
- Während sich die Wartungs- und Serviceumsätze um 6% bzw. 31,3% gegenüber Vorjahr reduzierten, entwickelten sich die Lizenzerlöse positiv. Im Q1 2012/13 lagen sie bei EUR 5,4 Mio. (+3,6% ggü. Vj.) und zeichneten auch für den größten Teil des Gesamtumsatzes verantwortlich (48,2%). Die Wartungsumsätze verringerten sich durch den Wegfall der DETEC-Wartungsverträge. Ohne diesen Sondereffekt wären sie um 4,4% gestiegen.
- Beim EBIT und Nettoergebnis wurde ebenfalls ein Rückgang verzeichnet. Im Q1 2012/11 lag der operative Gewinn bei EUR 1,9 Mio. (-6,4% ggü. Vj.) und entwickelte sich damit etwas besser als der Umsatz. Der Grund dafür waren um EUR 0,6 Mio. gesunkene Betriebsaufwendungen. Das Nettoergebnis fiel um 24,1% auf EUR 1,3 Mio., was aus unserer Sicht vor allem aus einer im Vorjahresvergleich deutlich höhere Steuerquote resultierte.
- Im Q1 2012/13 erreichte der operative Cashflow EUR -2,9 Mio., was vor allem an einem Anstieg der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen von EUR 20,9 Mio. Ende September 2012 auf EUR 28,1 Mio. lag. Zusammen mit einem Cashflow auf Investitions- und Finanzierungstätigkeit von EUR 0,1 Mio. bzw. EUR -0,4 Mio. verringerten sich die liquiden Mittel um EUR 3,2 Mio. auf EUR 21,9 Mio. Ende Dezember 2012 hatte die Beta Systems eine Eigenkapitalquote von 63,7%.
- Die Q1-Zahlen von Beta Systems bestätigten unsere Prognose, dass sich im laufenden Geschäftsjahr die Ergebnisse des Unternehmens schwächer entwickeln werden als im Vorjahr. Wir behalten deshalb unser 12-Monats-Kursziel von EUR 3 und unsere Kaufempfehlung für die Aktie bei. Mittel- bis längerfristig sollte Beta Systems deutlich von ihrer strategischen Neupositionierung in Richtung GRC-Lösungen (Governance, Risk and Compliance) profitieren.

Key Facts

Mio. EUR	2011	2011/12	2012/13E	2013/14E	2014/15E
Umsatzerlöse	25,21	41,57	41,50	45,06	48,03
EBITDA	-4,71	4,77	3,47	4,04	4,68
EBIT	-6,38	2,71	2,47	3,04	3,68
Nettoergebnis	-7,30	2,14	1,98	2,36	2,81
EPS	-0,55	0,15	0,10	0,12	0,14
BVPS	1,15	1,68	1,78	1,90	2,04
CFPS	0,19	-0,07	0,22	0,13	0,20
RoE	-31,9%	7,6%	5,7%	6,5%	7,2%
RoS	-29,0%	5,2%	4,8%	5,2%	5,8%
EBIT Marge	-25,3%	6,5%	6,0%	6,7%	7,7%

Inhalt

1	Unternehmensprofil	3
2	Barkapitalerhöhung und Übernahmeangebot.....	3
3	Bewertung	4
a.	DCF-Modell	4
b.	Peer Group Analyse.....	6
4	Geschäftsentwicklung	7
a.	Allgemeine Geschäftsentwicklung im Q1 2012/13.....	7
5	Ausblick	8
6	Aktie	9
7	Finanzteil.....	10
a.	Gewinn- und Verlustrechnung	10
b.	Bilanzen.....	11
c.	Kapitalflussrechnung.....	12
9	Kontakt.....	13

1 Unternehmensprofil

Nach dem Verkauf des Geschäftsbereichs Enterprise Content Management (ECM) richtete sich die Beta Systems Software AG (General Standard: BSS, ISIN DE0005224406) als reiner Infrastruktursoftware-Anbieter neu aus. Der Schwerpunkt liegt bei allen abzudeckenden Bereichen auf der Optimierung und Absicherung wichtiger IT-Prozesse.

Kern des Software-Portfolios sind Lösungen für Data Center Automation, Audit, Identity & Access Governance und Document Processing & Audit. Die Produkte und Lösungen von Beta Systems sorgen dabei für ein sicheres, effizientes und nachvollziehbares Informationsmanagement in Rechenzentren sowie für höchste Effizienz bei der Verarbeitung von Dokumenten. Die Hauptmarken der Beta Systems Software AG sind Beta 91 Agility, Beta 92 Agility, Beta 93 Agility, Beta UX und LDMS. Zum Geschäftsfeld Berechtigungs- oder Identity Management (Identity & Access Governance (IAG)) gehören die Lösungen der SAM-Produktfamilie.

Beta Systems verfügt mit 1300 Kunden über eine solide Kundenbasis. Bisher wurden über 3200 Systeme installiert. Den größten Umsatz erzielt Beta Systems mit Kunden aus dem Finanz- und Versicherungssektor. Zum Kundenkreis gehören Institutionen wie die Fortis Bank, SEB IT Service, DnB NOR (Den norske Bank), Credit Suisse, Allianz Shared Infrastructure Services und DZ Service. Beta Systems ist seit 1997 börsennotiert und beschäftigte Ende Dezember 2012 insgesamt 242 Mitarbeiter.

2 Barkapitalerhöhung und Übernahmeangebot

Am 16. August teilte das Unternehmen mit, dass die Kapitalerhöhung bis auf den Eintrag ins Handelsregister komplett durchgeführt wurde. Dieser Eintrag erfolgte am 23.08.2012, wodurch Beta Systems die Barkapitalerhöhung abschloss.

Die Aktien wurden innerhalb der Bezugsfrist gezeichnet und dem Unternehmen sind bis zum 15. August durch Ausgabe der 6.644.457 neuen Aktien EUR 8,6 Mio. zugeflossen. Das Angebot an die bestehenden Aktionäre startete am 8. Juni 2012 und endete am 21. Juni. Seit dem 28.08.2012 sind die neu-emittierten Aktien frei handelbar.

Nachfolgende Tabelle zeigt die Auswirkungen der Barkapitalerhöhung auf das Stammkapital und die Aktienanzahl, welche sich auf 19,9 Mio. Stück erhöht.

Barkapitalerhöhung Beta Systems Software AG				
	vor Kapitalerhöhung	Erhöhung bis zu	(in %)	nach Kapitalerhöhung
Grundkapital (€)	17.275.588	8.637.794	50,00%	25.913.382
Stückaktien (Stück)	13.288.914	6.644.457	50,00%	19.933.371
Aktienwert je Grundkapital (€)	1,3	1,3		1,3

Quelle: Beta Systems Software AG, 2012, Dr. Kalliwoda Research GmbH

Am 27. November 2012 unterbreitete der Hauptaktionär der Beta Systems, die Deutsche Balaton AG, den übrigen Aktionären ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot in Höhe von EUR 1,75 je Aktie. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung entsprach dies einem Abschlag zum Marktpreis (EUR 1,81) von 3,3%. In einer Pressemitteilung vom 11. Dezember 2012 lehnten Vorstand und Aufsichtsrat des Unternehmens das Übernahmeangebot als zu niedrig ab und empfahlen den Aktionären, es nicht anzunehmen. Am 2. Januar endete das Angebot mit einer Annahmquote von 0,21% (42.066 Aktien), sorgte jedoch für einige Handelsimpulse an der Börse.

3 Bewertung

Wir haben die Beta Systems Software AG mithilfe unseres DCF-Modells bewertet, welches einen fairen Wert je Aktie von EUR 3 ergibt. Auf dem aktuellen Niveau ergibt dies ein Upside von 52,7%.

a. DCF-Modell

WACC-Annahmen	
Wachstumsprämissen	
Langfristiges Wachstum / Inflationsrate	2,0%
Angleichungsphase (ab 2019)	5 Jahre
Anfangswachstum des Umsatzes	1,0%
Margenentwicklung (p.a.)	+1 BP
Eigenkapitalkosten	
Langfristiger risikoloser Zinssatz	2,3%
Risikoprämie Markt / Aktienmarktrendite	5,0%
Beta des Unternehmens (Näherung)	1,20
Eigenkapitalkostensatz	8,3%
Fremdkapitalkosten	
Fremdkapitalkostensatz (vor St.)	7,0%
Steuersatz auf Fremdkapitalzinsen	30,0%
Fremdkapitalkostensatz (nach St.)	4,9%
Wert des Eigenkapitals	35
Wert des Fremdkapitals	20
Gearing	57,1%
WACC	7,1%

Discounted Cash Flow-Modell (Basis 3/2013)

(Mio. EUR)	2013/14E	2014/15E	2015/16E	2016/17E
Umsatz	45,06	48,03	51,20	53,53
Veränderungsrate	9%	7%	7%	5%
EBIT	3,04	3,68	4,06	4,26
Marge	6,7%	7,7%	7,9%	7,9%
Beteiligungsergebnis	0,00	0,00	0,00	0,00
EBT ex. Zinsergebnis	3,38	4,01	4,38	4,3
operativer Steueraufwand	-1,01	-1,20	-1,32	-1,28
Steuerquote (ex. Zinsergebnis)	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Abschreibungen imm. Verm. u. Sachanl.	1,00	1,00	1,00	1,11
Abschreibungsquote (% Umsatz)	2,2%	2,1%	2,0%	2,1%
Veränderung langf. Rückstellungen	-0,54	0,04	0,04	0,04
Anteil Umsatz	-12%	0,1%	0,1%	0%
CF-Geschäftsbedarf (Veränderung WC)	-1,25	-0,94	-1,00	-1,04
Working-Capital-Ratio (%Umsatz)	-2,8%	-2,0%	-2,0%	-1,9%
Investitionen	-1,06	-1,06	-1,07	-1,12
Investitionsquote (% Umsatz)	-2,4%	-2,2%	-2,1%	-2,1%
Sonstige Anpassungen	0,00	0,00	0,00	0,00
Free Cash-Flow	0,52	1,84	2,04	1,98

Dr. Kalliwoda | Research © 2013

Sensitivitätsanalyse		Wert je Aktie				
(EUR)	Diskontierungszinssatz					
$\beta = 1,2$	6,56%	6,81%	7,06%	7,31%	7,56%	
1,0%	3,02	2,92	2,83	2,75	2,68	
1,5%	3,12	3,01	2,91	2,82	2,74	
2,0%	3,24	3,11	3,00	2,90	2,81	
2,5%	3,39	3,25	3,12	3,00	2,90	
3,0%	3,59	3,41	3,26	3,12	3,00	

Sensitivitätsanalyse		Marktkapitalisierung				
(Mio. EUR)	Diskontierungszinssatz					
$\beta = 1,2$	6,56%	6,81%	7,06%	7,31%	7,56%	
1,0%	60,11	58,19	56,44	54,83	53,34	
1,5%	62,11	59,95	58,00	56,21	54,57	
2,0%	64,54	62,08	59,86	57,85	56,02	
2,5%	67,58	64,70	62,13	59,83	57,76	
3,0%	71,47	68,01	64,96	62,27	59,88	

b. Peer Group Analyse

Die aus unserem DCF-Modell hervorgegangene Bewertung des Unternehmens haben wir zusätzlich, mit Hilfe einer Peer Group Analyse, einer Plausibilitätsprüfung unterzogen. Die Anwendung eines relativen Bewertungsmodells beruht auf dem Gedanken, dass vergleichbare Unternehmen korrespondierende Marktwerte besitzen. Dementsprechend werden vorrangig börsennotierte Unternehmen ausgewählt, welche ähnliche Produkte liefern oder ein gleichartiges Geschäftsmodell besitzen. Eine Analyse der Finanzkennzahlen aller Unternehmen liefert eine Einschätzung, inwiefern das Bewertungsergebnis des Unternehmens auf eine geringe Vergleichbarkeit mit seiner Peergruppe, oder eben auf eine Unter- bzw. Überbewertung zurückzuführen ist.

Die Ausgangsdaten der Vergleichsunternehmen stammen von dem Informationsdienstleister Thomson Reuters. Die zukunftsorientierten Finanzdaten der Vergleichsunternehmen repräsentieren den Mittelwert aller Analystenschätzungen, die über das Produkt ThomsonReutersKnowledge zur Verfügung stehen. Der Marktwert der finanziellen Verbindlichkeiten wird bei allen Unternehmen mit dem Buchwert approximiert.

Peer Group Multiples	Enterprise Value Multiples						Equity Value Multiples			
	EV / Sales		EV / EBITDA		EV / EBIT		Price / Eps		Price / Bvps	
	FY2013	FY2014	FY2013	FY2014	FY2013	FY2014	FY2013	FY2014	FY2013	FY2014
Atoss Software AG	3,3	3,1	13,9	13,8	14,6	13,6	21,5	20,0	n.a.	n.a.
CompuGroup Medical AG	3,2	3,0	14,6	12,6	16,9	15,0	14,9	13,1	3,9	3,3
IBS AG excellence collaboration manufacturing	3,0	2,8	24,2	24,2	31,4	29,2	31,1	29,3	n.a.	n.a.
InVision AG	3,1	2,6	46,7	15,6	101,6	18,9	139,5	19,0	n.a.	n.a.
Nemetschek AG	2,6	2,5	12,4	11,3	15,2	12,2	18,3	14,8	3,4	3,0
Beta Systems Software AG	0,5	0,5	4,4	4,1	8,1	7,4	19,8	18,4	1,1	1,0
Median	3,1	2,7	13,9	13,2	16,1	13,2	20,6	16,6	2,9	2,5
Mean	2,5	2,3	18,3	13,9	29,1	14,8	36,4	17,2	2,7	2,3
Peer Benchmark	3,1	2,7	13,9	13,2	16,1	13,2	20,6	16,6	2,9	2,5
Discount (-)/Premium (+)	-84%	-83%	-68%	-69%	-49%	-44%	-4%	11%	-61%	-59%
Valuation										
Peer Benchmark	3,1	2,7	13,9	13,2	16,1	13,2	20,6	16,6	2,9	2,5
Beta Systems Software AG financials	41,5	44,2	4,5	4,9	2,5	2,7	0,1	0,1	1,8	1,9
Implied Enterprise Value	126,7	119,2	63,0	64,5	39,7	35,8				
+ Cash and Cash Equivalents	21,9	21,9	21,9	21,9	21,9	21,9				
- Financial Debt	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9				
- Pension Liabilities	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0				
- Minority Interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0				
- Preferred Equity	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0				
+ Change in Equity Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0				
Implied Equity Value	145,8	138,3	82,0	83,5	58,7	54,8				
Number of Shares	19,9	19,9	19,9	19,9	19,9	19,9				
Implied fair value per share	7,3	6,9	4,1	4,2	2,9	2,7	2,0	1,8	5,1	4,7
Weights	17%	17%	17%	17%	17%	17%	25%	25%	25%	25%
Results	4,71						3,41			
Weights	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Fair Value Implied by Both Peer Multiples:						4,19 EUR				
Premium (Discount) to Peer Benchmark: 0 %										
Fair Value per Share 4,19 EUR										

Source: Dr. Kalliwoda | Research 2013

Auf Basis unserer Peer Multiples liegt der Implied Fair Value bei EUR 4,19 je Aktie.

4 Geschäftsentwicklung

a. Allgemeine Geschäftsentwicklung im Q1 2012/13

Im Q1 2011/12 erwirtschaftete die Beta Systems Software AG einen Umsatz in Höhe von EUR 11,2 Mio. gegenüber EUR 12 Mio. im Vorjahr. Der Rückgang um 6,7% resultierte vor allem aus dem Wegfall der DETEC-Wartungsverträge - die Tochtergesellschaft DETEC Software GmbH wurde im GJ 2011/12 an die UNICOM Systems Inc. veräußert - ohne den das Unternehmen einen Umsatzzuwachs von 1,4% verzeichnet hätte. Auf Segmentebene wurde im Bereich Software/Lizenzen ein Zuwachs von 3,6% auf EUR 5,4 Mio. verbucht. Dieser trug auch den Großteil zum Ergebnis bei. Demgegenüber fielen die Erlöse in den Segmenten Wartung und Services um 6% auf EUR 4,7 Mio. bzw. um 31,3% auf EUR 1,1 Mio., was unter anderem auf einen verringerten Auftragsbestand zurückzuführen war.

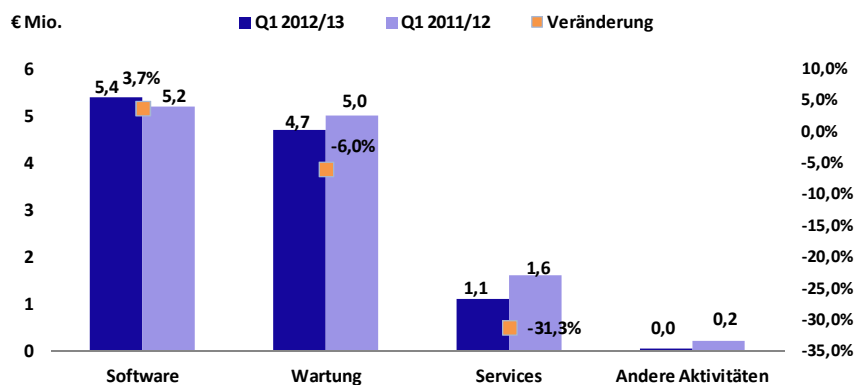
Ertragskennzahlen			
Angaben in T € wenn nicht anders angegeben	Q1 2012/13	Q1 2011/12	Abweichung
Umsatzerlöse	11.220	12.025	-6,7%
Betriebsergebnis (EBIT)	1.864	1.991	-6,4%
EBITDA	2.294	2.527	-9,2%
Ergebnis vor Ertragssteuern	1.930	2.055	-6,1%
Ergebnis der Geschäftsperiode	1.337	1.761	-24,1%
Ergebnis je Stammaktie (in €) ¹⁾	0,07	0,13	-46,2%

Bilanzkennzahlen			
	31.12.2012	31.09.2012	Abweichung
Zahlungsmittel	21.915	25.109	-12,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	28.073	20.931	34,1%
kurzfristige Finanzierung	310	570	-45,6%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.002	1.106	-9,4%
Eigenkapital	34.830	33.453	4,1%
Bilanzsumme	54.704	51.563	6,1%
Eigenkapitalquote	63,7%	64,9%	-1,2%
Anzahl der Mitarbeiter	242	242	0,0%

¹⁾ verwässert und unverwässert, inkl. aufgegebenem Geschäftsbereich

Quelle: Beta Systems Software AG, 2013

Umsätze Q1 2012/13 vs. Q1 2011/12



Quelle: Unternehmen, Dr. Kalliwoda Research GmbH

Aufgrund einer restrukturierungsbedingten Verbesserung der Kostenstruktur entwickelte sich das operative Ergebnis im Q1 12/13 etwas besser als der Umsatz (-6,4% auf EUR 1,9 Mio., EBIT-Marge 16,6%), wobei insbesondere im Bereich der Material- und Personalkosten Einsparungen erzielt werden konnten. Den Großteil des EBIT erwirtschaftete das Segment Software/Lizenzen, während in den Bereichen Wartung und Services rückläufige Ergebnisse verbucht wurden. Das Nettoergebnis verringerte sich deutlich stärker als das EBIT (-24,1% auf EUR 1,3 Mio.), was aus unserer Sicht vor allem an einer im Vorjahresvergleich höheren Steuerquote lag.

Trotz eines rückläufigen Nettoergebnisses verbesserte sich der operative Cashflow von EUR -5,5 Mio. im Vorjahr auf EUR -2,9 Mio., was unserer Meinung nach aus der abgeschlossenen Restrukturierung und Optimierung von Vertriebsaktivitäten resultierte. Aufgrund von abschließenden, planmäßigen Mittelzuflüssen aus dem ECM-Verkauf im Vorjahr sank der Cashflow aus Investitionstätigkeit von EUR 2,5 Mio. im Q1 11/12 auf EUR 0,1 Mio. Dies und ein Cashflow aus Finanzierungstätigkeit in Höhe von EUR -0,4 Mio. (Q1 11/12: EUR 0,3 Mio.) führte zu einem Abfluss der liquiden Mittel von EUR 3,2 Mio.

Zum 31. Dezember 2012 lag die Eigenkapitalquote von Beta Systems bei 63,7% verglichen mit 64,9% Ende des GJ 2011/12. Die Cashposition betrug EUR 21,9 Mio., was einem Rückgang von EUR 3,2 Mio. gegenüber Ende September entsprach. Nach unseren Schätzungen wies die Bilanz Ende Q1 2012/13 verzinsliche Finanzverbindlichkeiten von unter EUR 1 Mio. auf.

5 Ausblick

Trotz der relativ schwachen Zahlen für Q1 2012/13 behalten wir unser 12-Monats-Kursziel von EUR 3 und die Kaufempfehlung für die Aktie bei. Die Ergebnisse des ersten Quartals entsprechen unseren Prognosen für das Gesamtjahr 2012/13, in dem wir sowohl beim Umsatz als auch beim Ergebnis einen Rückgang erwarten. Der Grund für unsere Annahme ist die Veräußerung der Tochtergesellschaft DETEC Software GmbH im GJ 2011/12, die die Wartungseinnahmen im laufenden Fiskaljahr um etwa EUR 3 Mio. reduzieren sollte. Unsere Prognosen von EUR 41,5 Mio. beim Umsatz und EUR 2,5 Mio. beim EBIT, die mit der Unternehmensguidance übereinstimmen, lassen wir im Vergleich zum Januar 2013 unverändert.

Unserer Meinung nach sollte die Beta Systems ab dem GJ 2013/14 insbesondere von neuen bzw. weiterentwickelten Produkten im Bereich GRC profitieren. Die hervorragenden Wachstumsperspektiven dieses Bereichs werden von unabhängigen IT-Researchunternehmen bestätigt. Bspw. geht Chartis davon aus, dass der weltweite Markt für GRC-Softwarelösungen für Financial-Services-Unternehmen im Jahr 2013 um 12% auf USD 1,5 Mrd. wachsen wird. Andere Häuser, wie IDC und PAC, führen GRC neben Datenanalyse als eines der aktuellen Trendthemen im IT-Bereich an.

In unserem Modell prognostizieren wir ein CAGR 13-16 von 7,3% beim Umsatz und 18% beim EBIT. Gleichzeitig gehen wir von einem Anstieg der operativen Marge von 6% im laufenden Geschäftsjahr auf 7,9% im GJ 2015/16 aus.

9

Beta Systems Software AG | Update | März 2013

6 Aktie

Seit unserem letzten Update am 30.01.2013 entwickelte sich die Aktie der Beta Systems Software AG etwas schwächer als der DAX und der TecDAX. Auf Jahressicht fällt ihre Performance jedoch ähnlich aus wie die der beiden Indizes. Der Grund dafür ist ihre starke Entwicklung zwischen Dezember 2012 und Februar 2013. Seit März 2012 stieg der Aktienkurs der Beta Systems von EUR 1,78 auf derzeit EUR 1,96.

Aktienkursverlauf 2012/13

Datum	Beta Systems Software AG (%)	DAX (%)	TECDAX (%)
19. Mrz. 12	100	100	100
12. Apr. 12	105	95	100
8. Mai. 12	90	90	95
1. Jun. 12	85	85	90
27. Jun. 12	90	90	95
23. Jul. 12	85	85	90
16. Aug. 12	90	90	95
9. Sep. 12	95	95	100
5. Okt. 12	100	100	105
31. Okt. 12	105	105	110
26. Nov. 12	115	110	110
20. Dez. 12	110	110	110
15. Jan. 13	105	105	105
8. Feb. 13	115	110	110
6. Mrz. 13	110	110	110

Quelle: Unternehmen, Dr. Kalliwoda Research GmbH

Aktionärsstruktur (Stand 18.03.2013)

Aktionär	Anteil (%)
Deutsche Balaton AG	46.0%
Axxion S.A.	10.0%
Schmidt	7.0%
Tauchnitz	6.0%

Quelle: Unternehmen, Dr. Kalliwoda Research GmbH

Company Analysis

DR. KALLIWODA | RESEARCH GmbH

Equity Research

Dr. Kalliwoda Research GmbH | Update

7 Finanzteil

a. Gewinn- und Verlustrechnung

Gewinn- und Verlustrechnung - Beta Systems						
Zahlen in TEUR	Geschäftsjahr					
	2011	2011/12	2012/13E	2013/14E	2014/15E	2015/16E
Umsatzerlöse aus:						
• Software	6.499	15.863	18.084	19.711	21.091	22.568
• Wartung	14.776	20.200	17.200	18.576	19.691	20.872
• Service	3.716	5.203	5.879	6.409	6.857	7.337
• Andere	218	303	336	367	392	420
Umsatzerlöse	25.209	41.569	41.500	45.062	48.031	51.196
Umsatzkosten	-1.991	-2.796	-2.791	-3.031	-3.231	-3.444
Bruttoergebnis vom Umsatz	23.218	38.773	38.708	42.032	44.800	47.753
• Personalaufwand	-17.886	-23.075	-23.036	-25.014	-26.662	-28.419
• Abschreibungen	-1.678	-2.055	-1.000	-1.000	-1.000	-1.000
• Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-10.038	-10.929	-12.200	-12.981	-13.461	-14.269
Operatives Ergebnis (EBIT)	-6.384	2.714	2.472	3.036	3.677	4.065
• Zinserträge	713	571	350	340	330	320
• Zinsaufwendungen	-216	-209	0	0	0	0
Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)	-5.887	3.076	2.822	3.376	4.007	4.385
Ertragsteuer (Ertragsteuergutschrift)	-1.182	-932	-847	-1.013	-1.202	-1.315
Jahresüberschuss/-fehlbetrag vor Sondereffekten	-7.069	2.144	1.975	2.364	2.805	3.069
Einmalige Erträge aus Verkauf ECM (inkl. Periodenergebnis ECM für H1 2010)	-230	-	-	-	-	-
Jahresüberschuss (-fehlbetrag)	-7.299	2.144	1.975	2.364	2.805	3.069
Ergebnis je Aktie	-0,55	0,15	0,10	0,12	0,14	0,15
Veränderung zum Vorjahr						
Umsatzerlöse aus:						
• Software	n.a	144,08%	14,00%	9,00%	7,00%	7,00%
• Wartung	n.a	36,71%	-14,85%	8,00%	6,00%	6,00%
• Service	n.a	40,02%	13,00%	9,00%	7,00%	7,00%
• Andere	n.a	38,99%	11,00%	9,00%	7,00%	7,00%
Umsatzerlöse	n.a	64,90%	-0,17%	8,59%	6,59%	6,59%
Umsatzkosten	n.a	40,43%	-0,17%	8,59%	6,59%	6,59%
Bruttoergebnis vom Umsatz	n.a	67,00%	-0,17%	8,59%	6,59%	6,59%
• Personalaufwand	n.a	29,01%	-0,17%	8,59%	6,59%	6,59%
• Abschreibungen	n.a	22,47%	-51,34%	0,00%	0,00%	0,00%
• Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	n.a	8,88%	11,63%	6,40%	3,70%	6,00%
Operatives Ergebnis (EBIT)	n.a	-142,51%	-8,93%	22,85%	21,10%	10,54%
• Zinserträge	n.a	-19,92%	-38,70%	-2,86%	-2,94%	-3,03%
• Zinsaufwendungen	n.a	-3,24%	-100,00%	n.a	n.a	n.a
Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)	n.a	-152,25%	-8,26%	19,66%	18,68%	9,42%
Ertragsteuer (Ertragsteuergutschrift)	n.a	-21,15%	-9,17%	19,66%	18,68%	9,42%
Jahresüberschuss/-fehlbetrag vor Sondereffekten	n.a	-130,33%	-7,87%	19,66%	18,68%	9,42%
Jahresüberschuss (-fehlbetrag)	n.a	-129,37%	-7,87%	19,66%	18,68%	9,42%
Ergebnis je Aktie	n.a	-129,37%	-7,87%	19,66%	18,68%	9,42%
Anteil am Umsatz						
Umsatzerlöse	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Umsatzkosten	-7,90%	-6,73%	-6,73%	-6,73%	-6,73%	-6,73%
Bruttoergebnis vom Umsatz	92,10%	93,27%	93,27%	93,27%	93,27%	93,27%
• Personalaufwand	-70,95%	-55,51%	-55,51%	-55,51%	-55,51%	-55,51%
• Abschreibungen	-6,66%	-4,94%	-2,41%	-2,22%	-2,08%	-1,95%
• Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-39,82%	-26,29%	-29,40%	-28,81%	-28,03%	-27,87%
Operatives Ergebnis (EBIT)	-25,32%	6,53%	5,96%	6,74%	7,66%	7,94%
• Zinserträge	2,83%	1,37%	0,84%	0,75%	0,69%	0,63%
• Zinsaufwendungen	-0,86%	-0,50%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ergebnis vor Ertragsteuern (EBT)	-23,35%	7,40%	6,80%	7,49%	8,34%	8,56%
Ertragsteuer (Ertragsteuergutschrift)	-4,69%	-2,24%	-2,04%	-2,25%	-2,50%	-2,57%
Jahresüberschuss/-fehlbetrag vor Sondereffekten	-28,04%	5,16%	4,76%	5,25%	5,84%	6,00%
Jahresüberschuss (-fehlbetrag)	-28,95%	5,16%	4,76%	5,25%	5,84%	6,00%

Dr. Kalliwoda | Research © 2013

b. Bilanzen

Bilanzen - Beta Systems						
Zahlen in TEUR	Geschäftsjahr					
	2011	2011/12	2012/13E	2013/14E	2014/15E	2015/16E
Aktiva						
<i>Kurzfristige Vermögenswerte</i>						
Kassenbestand und Zahlungsmittel	4.561	25.109	27.539	28.219	30.234	32.469
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22.421	20.931	20.498	21.826	22.803	23.815
Fertigungsaufträge (POC)	82	237	261	287	315	347
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	6.296	1.641	1.805	1.986	2.184	2.403
Laufende Ertragsteuern	270	127	0	0	0	0
Summe kurzfristige Vermögensgegenstände	33.630	48.045	50.103	52.317	55.537	59.033
Sachanlagen	1.804	1.346	1.366	1.386	1.406	1.426
Firmenwert	3.372	507	507	507	507	507
Andere immaterielle Vermögensgegenstände	1.258	174	184	196	207	220
Erworbene Softwareproduktrechte	1.744	451	478	507	537	569
Aktive latente Steuern	0	354	0	0	0	0
Sonstige langfristige Forderungen	865	686	755	830	913	1.004
Summe langfristige Vermögensgegenstände	9.043	3.518	3.290	3.425	3.570	3.726
Summe Aktiva	42.673	51.563	53.393	55.742	59.107	62.760
Passiva						
Kurzfristige Finanzierung	1.066	570	580	590	600	610
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.603	1.106	1.043	1.066	1.066	1.060
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	5.305	7.866	8.063	8.264	8.471	8.683
Laufende Ertragssteuerschulden	845	296	303	311	319	327
Rückstellungen	1.266	302	332	365	402	442
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	5.000	5.140	5.269	5.400	5.535	5.674
Summe kurzfristige Verbindlichkeiten	16.085	15.280	15.590	15.997	16.392	16.795
Finanzielle Schulden	884	387	397	407	417	427
Pensionsverpflichtungen	1.207	1.278	1.406	1.546	1.701	1.871
Passive latente Steuern	1.589	1.165	572	0	0	0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	38	0	0	0	0	0
Summe langfristige Verbindlichkeiten	3.718	2.830	2.375	1.953	2.118	2.298
Summe Fremdkapital	19.803	18.110	17.965	17.950	18.510	19.093
Summe Eigenkapital	22.869	33.453	35.428	37.792	40.597	43.666
Summe Passiva	42.672	51.563	53.393	55.742	59.107	62.760

Dr. Kalliwoda | Research © 2013

c. Kapitalflussrechnung

Kapitalflussrechnung - Beta Systems						
Zahlen in TEUR	Geschäftsjahr					
	2011	2011/12	2012/13E	2013/14E	2014/15E	2015/16E
Jahresüberschuss(-fehlbetrag)	-7.069	2.144	1.975	2.364	2.805	3.069
Abschreibungen	1.678	2.055	1.000	1.000	1.000	1.000
Veränderung des Working Capital	13.178	3.218	573	-1.246	-939	-1.000
Sonstiges	598	-898	-208	-539	37	40
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit (fortzuführende Geschäfts.)	8.385	6.519	3.340	1.578	2.903	3.109
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit (aufgegebene Geschäfts.)	0	-591	0	0	0	0
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	8.385	5.928	3.340	1.578	2.903	3.109
Cashflow aus Investitionstätigkeit (fortzuführende Geschäfts.)	-354	3.535	-1.060	-1.062	-1.065	-1.067
Cashflow aus Investitionstätigkeit (aufgegebene Geschäfts.)	4.982	3.819	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	4.628	7.354	-1.060	-1.062	-1.065	-1.067
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (fortzuführende Geschäfts.)	-9.676	7.266	150	163	177	193
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (aufgegebene Geschäfts.)	0	0	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-9.676	7.266	150	163	177	193
Konsol. U. Wechselkursbed. Veränderungen	42	-34	0	0	0	0
Zunahme (Abnahme) der Zahlungsmittel	3.379	20.514	2.430	679	2.015	2.235
Zahlungsmittel zu Beginn der Periode	1.223	4.644	25.109	27.539	28.219	30.234
Zahlungsmittel am Ende der Periode	4.644	25.109	27.539	28.219	30.234	32.469

Dr. Kalliwoda | Research © 2013

9 Kontakt

<h1>DR. KALLIWODA</h1> <h2>RESEARCH GmbH</h2> <p>Primary Research Fair Value Analysis International Roadshows</p>		Rüsterstraße 4a 60325 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 www.kalliwoda.com
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
Dr. Peter Arendarski E-Mail: pa@kalliwoda.com	Senior-Analyst, Msc & Ph.D in Finance (Poznan Univers. of Economics), CFA Level 3 Candidate	<u>Sectors:</u> Technology, Raw Materials, Banks & Insurances, Financial-Modelling (Quant., Buyside)
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
Robin Andreas Braun Email: rb@kalliwoda.com	Junior-Analyst; University of Frankfurt/Main (2012)	<u>Sectors:</u> Support Research and Quantitative Approach
Michael John E-Mail: mj@kalliwoda.com	Dipl.-Ing. (Aachen)	<u>Sectors:</u> Chemicals, Chemical Engineering, Basic Metals, Renewable Energies, Laser/Physics
Adrian Kowollik E-Mail: ak@kalliwoda.com	Dipl.-Kfm.; Humboldt-Universität zu Berlin, CFA Candidate	<u>Sectors:</u> Media, Internet, Gaming, Technology, Eastern European stocks
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
Anoop Pillai E-Mail: anp@kalliwoda.com	Master of Science in Economics and Business Administration (Goethe University Frankfurt M. / Graduation April 2013)	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Internet & Technology
Dr. Erik Schneider E-Mail: es@kalliwoda.com	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Hamburg.	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
Hellmut Schaarschmidt; E-Mail: hs@kalliwoda.com	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt/Main.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
David Schreindorfer E-Mail: ds@kalliwoda.com	MBA, Economic Investment Management; Univ. Frankfurt/Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
Rainer Wochele E-Mail: rw@kalliwoda.com	Bachelor of Science in Economics and Bus. Admin. (Goethe Univ. Frankfurt M. / Grad. Fall 2013)	<u>Junior-Analyst</u>
Nele Rave E-Mail: nr@kalliwoda.com	Lawyer; German School London,	<u>Legal Advisor</u>

Also view Sales and Earnings Estimates:
DR. KALLIWODA | RESEARCH on
Terminals of Bloomberg, Thomson
Reuters, vwd and Factset

Analyst of this
 research:
 Dr. Norbert Kalliwoda,
 CEFA



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.