



FLASH NOTE

DR. KALLIWODA EQUITY RESEARCH

Feb., 14, 2005



(unchanged) **BUY**

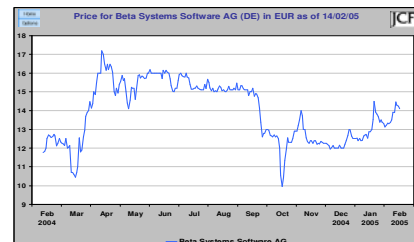
Infrastructure Software / Security Management/ Enterprise Content Management

Letzter Preis: € 14,20 Fairer Wert (alt): € 19 Fairer Wert (neu): € 18

- **Unternehmen gibt schwache vorläufige Q4-Zahlen bekannt: Projektverschieb. + schwaches IT-Umfeld**
- **Security Management als Wachstumstreiber**

COMPANY DESCRIPTION

Beta Systems Software AG ist führender Anbieter von hochleistungsfähigen und intelligenten Lösungen für die Verwaltung von Massendaten. Beta Systems ist spezialisiert auf die Automatisierung und Optimierung großvolumiger Datenverarbeitungsprozesse, wobei Security-Management und Enterprise Content Management eine bedeutende Rolle einnehmen



Beta Systems Software AG; Zahlen in €

Voraussichtl. 4. Quartalsergebnis nach Unternehmensangaben

	Umsatz	EBIT	EBT
Beta Systems Veröffentl.	33	k. A.	3,7
Beta Systems Guidance	35 oder höher	k. A.	6,5
Preview Dr. Kalliwoda	39,6	6,2	6,2

Quelle: Beta Systems; DR. KALLIWODA | Research

Beta Systems Software AG

Voraussichtl. Gesamtjahresergebnis nach Unternehmensangaben

	Umsatz	EBIT	EBT
Beta Systems Veröffentl.	100	k.A.	2
Beta Systems Guidance	über 100	k.A.	5
Preview Dr. Kalliwoda	106	4,08	4,67

Quelle: Beta Systems; DR. KALLIWODA | Research



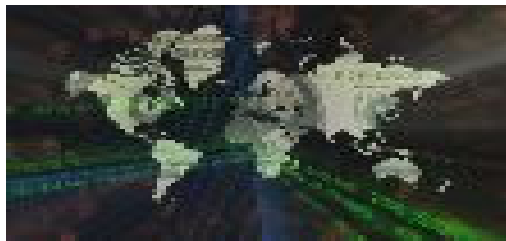
Beta Systems Software AG hat am 21. Januar 2005 vorläufige Zahlen für das vierte Quartal 2004 bekannt gegeben. Zwar wurde auf Jahresbasis der von Beta Systems angestrebte Umsatz von € 100 Mio. knapp erreicht, allerdings konnte die EBT-Marge von 5 Prozent, die das Unternehmen in Aussicht gestellt hatte, nicht erreicht werden. Nach Unternehmensangaben ist ein EBT für das Gesamtjahr von nur € 2 Mio zu erwarten.

Verantwortlich sind hierfür Verschiebungen größerer Kundenprojekte. Insbesondere konnte eine grosse Lizenz nicht wie geplant in 2004 ergebniswirksam verbucht werden, sondern erst im jetzt laufenden Geschäftsjahr.

Beta Systems ist dennoch auf dem richtigen Pfad, denn die Akquisition von Kleindienst Datentechnik ist werthaltig. Es ist davon auszugehen, dass die Abrundung des Leistungsangebotes in Zukunft erfreuliche Free-Cash-Flows generiert. Verbesserungswürdig erachten wir das Forderungsmanagement, denn die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen betragen im dritten Quartal 2004 € 31 Mio und wir erwarten ähnlich hohe Forderungsbestände für das vierte Quartal 2004.

Trotz des schwierigen Marktumfeldes im IT-Segment gelingt es Beta Systems namhafte Unternehmen neu unter Vertrag zu nehmen bzw. bestehende Verträge zu erweitern. Beispiele hierfür sind die Unternehmen IBM France (IT Dienstleistungen, Frankreich), IBM (IT Dienstleistungen, Großbritannien) und Toyota Motor Europe (Automobile, Großbritannien).

Bei unserer Einschätzung der Aktie berücksichtigen wir die schwachen Ergebnisse des vierten Quartals 2004 und reduzieren unsere Umsatz- und Ergebnis-Schätzungen in den Jahren 2005 und 2006 um ca. 8% (aktuelle Umsatzschätzung 2005 von € 123 Mio und EBT von € 4,2 Mio und für 2006 einen Umsatz von € 138 Mio und EBT von € 8 Mio). Auf der Basis unseres dreistufigen Discount-Cash-Flow-Modells errechnen wir einen fairen Wert von € 18 (vorher € 19).



Ferner berücksichtigen wir in unserem Discount-Cash-Flow-Modell derzeit eine Nettoverschuldung von € 13,46 Mio (Basis Q3 in 2004), die auf die Akquisition von Kleindienst Datentechnik AG zurückzuführen ist. Siehe hierzu folgende Tabelle.

Beta Systems Software AG: Netto-Liquidität/-Verschuldung (Berücksichtigung der Akquisition Kleindienst D.)						
In Mio €						
Stichtag	NETTO-VERCHULDUNG NETTO-LIQUIDITÄT		kurzfristige Finanzverb.	langfristige Finanzverb.	liquide Mittel	Wertpapiere
31.12.2003	15,359	entspricht:	-0,367	-0,067	14,775	1,018
30.09.2004	-13,463	entspricht:	-3,872	-21,017	10,424	1,002

Quelle: Beta Systems Software AG; DR. KALLIWODA AG

Folgende Tabellen zeigen unsere Sensitivitäts-Analyse.

Sensitivity analysis per share
Sensitivitätsanalyse je Aktie

(EUR)	Diskontierungszinssatz					
	8,2%	9,2%	10,2%	11,2%	12,2%	
β = 0,65						
0,0%	26	20	15	11	8	
langf. Wachstum	0,5%	28	21	16	12	8
	1,0%	30	23	17	12	9
	1,5%	33	24	18,08	13	10
	2,0%	36	26	19	14	10
	2,5%	39	29	21	15	11

Source: Dr. Kalliwoda Research

Sensitivity analysis: Market Capitalization
Sensitivitätsanalyse: Marktkapitalisierung

(Mio. EUR)	Diskontierungszinssatz					
	8,2%	9,2%	10,2%	11,2%	12,2%	
β = 0,65						
0,0%	103	78	58	43	30	
langf. Wachstum	0,5%	110	83	62	46	33
	1,0%	119	89	66	49	35
	1,5%	129	96	71,37	53	38
	2,0%	140	104	77	57	41
	2,5%	154	113	83	61	44

Source: Dr. Kalliwoda Research

Bei einem realistischen Langfristigen Wachstum von 1,5% erhalten wir einen fairen Wert je Aktie von € 18 bzw. eine Marktkapitalisierung von € 71,4 Mio und empfehlen die Aktie zum **Kauf**.



CONTACT



Beta Systems Software AG
Alt Moabit 90 d
10559 Berlin
Tel. : 030/726118-0
Fax : 030/726118-290

Investors Relations:

Herr Arne Baßler/Berlin
Tel.: 030/726118-170
Fax: 030/726118-881
E-Mail: arne.bassler@betasystems.com
www.betasystems.com

Beta Systems weltweit:

Belgien, Frankreich, Großbritannien, Italien, Kanada, Niederlande, Österreich, Schweden, Schweiz, Spanien, USA.

DR. KALLIWODA | RESEARCH

Unterlindau 22
60323 Frankfurt
Tel.: 069-97205853
Tax.: 069-13303852262
Dr. Norbert Kalliwoda, CEFA-Analyst
E-Mail: research@kalliwoda.com
www.kalliwoda.com



DISCLAIMER

These documents have been prepared solely for information purposes and for the use of the recipient. They may not be used in the United States of America under any circumstances. They may not be reproduced in whole or in part or otherwise made available without the written consent of DR.KALLIWODA RESEARCH, Frankfurt. The distribution of these documents may be restricted by local law or regulation in certain jurisdictions. These documents are not intended for distribution to, or for the use by any person or entity in any such jurisdiction; persons accessing these documents are required to inform themselves about and observe any such restrictions. These documents are not an offer to sell, or a solicitation of an offer to buy, any products. They do not constitute an offer, or a solicitation of an offer, to conclude any transaction. Whilst the information provided on this statement has been prepared by DR. KALLIWODA RESEARCH, Frankfurt, based upon or by reference to sources, materials and systems that DR. KALLIWODA RESEARCH, Frankfurt believes to be reliable and accurate, DR. KALLIWODA RESEARCH, Frankfurt does not guarantee its completeness or accuracy. These documents do not purport to contain all of the information that an interested party may desire. In all cases, interested parties should conduct their own investigation and analysis of the transaction described in these documents and of the data set forth in them.

© Copyright by DR. KALLIWODA RESEARCH

Diese Publikation stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf des beschriebenen Produktes dar und ist keine Beratung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Sie beruht auf Informationen aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über die Märkte und die besprochenen Wertpapiere zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ohne Anspruch auf Vollständigkeit und ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation darf nur in Deutschland verwendet werden.