

# Beta Systems

**Technologie**
**28 May 2019**

## Vorgabe dank deutscher DCI-Aktivitäten erhöht

Beta Systems hat sich gut entwickelt, was vor allem der starken Leistung seines zentralen DCI-Mainframe-Softwaregeschäfts zu verdanken war. Demzufolge hob die Geschäftsleitung im April im Vorfeld der Veröffentlichung der Zwischenergebnisse die FJ19-Vorgabe an (Umsatz um 4 % und EBITDA um 27 % zum jeweiligen Mittelwert erhöht). Während der Auftragseingang im zentralen DCI-Geschäft der Gruppe in Deutschland überraschend robust war, entwickelte sich das IAM-Geschäft den Erwartungen entsprechend. Aus unserer Sicht sind die Aktien attraktiv – das potenzielle EV/EBITDA-Verhältnis im FJ20 liegt angesichts der starken Cashflow-Generierung und des hohen Niveaus der wiederkehrenden Einnahmen (laut unserer Schätzung mindestens 80 %) bei weniger als 6 x.

## H119-Ergebnisse: Operativer Cashflow macht Sprung von 21 %

Der Umsatz legte im H119 um 8 % auf 26,9 Mio. € zu, das EBITDA stieg hingegen sprunghaft um 15 % auf 6,9 Mio. € an, woraus sich eine Marge von 25,7 % ergab. Wichtiger noch, der operative Cashflow machte einen Sprung von 21 % auf 10,6 Mio. €. Der Großteil der Lizenzeinnahmen sind wiederkehrende Zahlungen. Unseres Erachtens liegt aufgrund einer Rechnungslegungspraxis, die eine neue Lizenz mit wiederkehrenden Einnahmen wie eine traditionelle Lizenz mit Vorabzahlung behandelt, eine Diskrepanz zwischen Ertrag und Cashflow vor. Die Nettoliquidität kletterte von 35,6 Mio. € zum 30. September 2018 auf 46,1 Mio. € (einschließlich 26,3 Mio. € an Festgeld). Dennoch merken wir an, dass das Geschäft stark auf das H1 gewichtet ist und dass Umsatz und Cashflow im H2 deutlich geringer ausfallen dürften.

## Vorgabe: Im April angehoben

Die Geschäftsleitung hob ihre Vorgabe Mitte April an. Die FJ19-Vorgabe der Geschäftsleitung lautet auf einen Umsatz von 48,0-52,0 Mio. €, was zum Mittelwert auf einen Anstieg von rund 8,9 % schließen lässt. Das EBITDA dürfte bei 8,0-10,5 Mio. € liegen, woraus sich zum Mittelwert eine Marge von etwa 18,5 % ergibt. Die Erhöhung der Vorgabe war im überraschenden Auftragseingang im DCI-Geschäft in Deutschland begründet.

## Bewertung: Mäßige Bewertung nach Bereinigung um Barmittel

Nach Bereinigung um Nettobarmittel in Höhe von 35,6 Mio. € zum Ende des FJ18 liegt der Unternehmenswert der Gruppe bei etwa 70 Mio. €. Auf Basis des von der Geschäftsleitung vorgegebenen Mittelwerts für das EBITDA im FJ19 ergibt sich ein EV/EBITDA-Verhältnis von bescheidenen 7,5 x. Die längerfristige Vorgabe legt nahe, dass das EV/EBITDA-Verhältnis im FJ20 möglicherweise auf weniger als 6 x sinken könnte (z. B. ergeben ein Umsatzwachstum von 5 % und Margen von 20 %

**Kurs** **22,0 €**  
**Marktkapitalisierung** **105 Mio. €**

### Aktienkurschart



### Angaben zur Aktie

Code	BSS
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	4,8 Mio.
Zuletzt gemeldete Nettoliquidität zu März 2019, einschließlich 26,3 Mio. € an Festgeld	46,1 Mio. €

### Beschreibung des Unternehmens

Beta Systems bietet Data-Center-Intelligence- (DCI-)Lösungen für die effiziente und sichere Massenverarbeitung von Daten sowie Identity-Access-Management- (IAM-)Lösungen an. Das Unternehmen verfügt über eine Hauptgeschäftsstelle in Berlin und Vertriebs- und Zweigstellen in 18 Absatzmärkten weltweit. Etwa 70 % des Umsatzes werden in der DACH-Region erzielt.

### Bull

- Marktführer für Mainframe-Umgebungen und DCI in Europa.
- Hoher Auftragseingang zeigt, dass der Mainframe-Markt weiter aktiv ist.
- Starke Bilanz.

### Bear

- Reifer Mainframe-Markt.
- Verhältnismäßig kleines IAM-Geschäft.
- FJ18 vom Abwärtszyklus bei Lizenzerneuerungen beeinträchtigt.

### Analyst

Richard Jeans +44 203 077 5700

[tech@edisongroup.com](mailto:tech@edisongroup.com)

[Profilseite von Edison](#)

Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.

am oberen Ende der Bandbreite ein EV/EBITDA-Verhältnis von 6,6 x bzw. 5,6 x auf Basis der Nettoliquiditätsposition zum Ende des H119). Aus unserer Sicht sind diese Bewertungen für ein Softwaregeschäft mit dem Potenzial, EBITDA-Margen von über 20 % zu erzielen, das außerdem sämtliche F&E-Ausgaben (rund 20 % des Umsatzes) innerhalb des Jahres, in dem sie anfallen, abschreibt, sehr mäßig. Darüber hinaus könnten der Hauptsparte der Gruppe (DCI) die Verwerfungen durch die Übernahmen seiner beiden größten Rivalen (BMC und CA) im Jahr 2018 zugutekommen.

#### Historische Finanzwerte

Jahres- ende	Einnahmen (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	Gewinn vor Steuer	Ertrag je Aktie	Dividende je Aktie	KGV (x)	Ertrag (%)
09/16	46,4	7,0	5,7	0,99	0,0	22,2	k. A.
09/17	49,8	10,8	9,3	1,51	0,0	14,6	k. A.
09/18	45,9	5,5	4,3	0,76	0,0	28,9	k. A.

Quelle: Jahresabschluss

Dieser Report wurde von Edison erstellt und herausgegeben. Die Standardgebühren von Edison Investment Research belaufen sich auf 49.500 £ pro Jahr für die Erstellung und umfassende Verbreitung eines ausführlichen Kommentars (Ausblick), gefolgt von regelmäßigen (üblicherweise quartalsweisen) aktuellen Kommentaren. Gebühren werden im Voraus in bar ohne Regress entrichtet. Für Roadshows und die Erbringung zugehöriger IR-Dienstleistungen für den Kunden kann Edison unter Umständen zusätzliche Gebühren erheben, erhält jedoch keine Vergütung für Investmentbankdienstleistungen. Wir werden niemals in Aktien, Optionen oder Bezugsrechten für unsere Dienstleistungen bezahlt.

**Richtigkeit der Inhalte:** Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts und haben keine unabhängige Bestätigung dieser Informationen ersucht. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die des Edison-Analysten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar. Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekannt Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, Performance-Werte oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden.

**Haftungsausschluss:** Im größtmöglichen gesetzlich zulässigen Umfang schließt Edison die Haftung für unmittelbare, mittelbare oder Folgeschäden, entgangene Gewinne, Schäden, Kosten oder Ausgaben aus, die Ihnen aufgrund von oder in Verbindung mit dem Zugriff auf, der Nutzung von oder dem Vertrauen auf Informationen in diesem Kommentar entstehen oder die Sie erleiden.

**Keine persönliche Beratung:** Die von uns zur Verfügung gestellten Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichen Bezieher als Aufforderung seitens Edison zur Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. Die im Bericht beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden.

**Investitionen in erwähnte Wertpapiere:** Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in ähnlichen Wertpapieren haben, vorbehaltlich der Edison-Richtlinien für private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte.

**Urheberrecht:** Copyright 2019 Edison Investment Research Limited (Edison). Alle Rechte vorbehalten FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2019. „FTSE®“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings wurden auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit schriftlicher Genehmigung durch FTSE gestattet.

---

## Großbritannien

Weder dieses Dokument noch zugehörige E-Mails (zusammen die „Kommunikation“) stellen ein Angebot zum Verkauf oder zur Zeichnung oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder ein Teil eines solchen Angebots dar und weder diese Kommunikation noch irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile bilden die Grundlage eines Vertrags oder einer anderweitigen Verpflichtung und sollten auch nicht in einem entsprechenden Zusammenhang verwendet werden. Eine Entscheidung zum Kauf von Anteilen an der Gesellschaft im Rahmen der vorgeschlagenen Platzierung sollte ausschließlich aufgrund der Informationen im Zulassungsdokument, das in diesem Zusammenhang veröffentlicht wird, getroffen werden.

Diese Kommunikation wird in Großbritannien verbreitet und richtet sich nur an (i) Personen, die über professionelle Erfahrung im Umgang mit Anlagen verfügen, d. h. Anlageexperten („investment professionals“) im Sinne des Article 19(5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung („FPO“), (ii) hochvermögende Gesellschaften, nicht eingetragene Vereine oder sonstige Einrichtungen im Sinne des Article 49 der FPO und (iii) Personen, an die sie anderweitig rechtmäßig verteilt werden darf. Die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich dieses Dokument bezieht, steht nur solchen Personen zur Verfügung. Dieses Dokument ist nicht zur Verbreitung oder Weitergabe, mittelbar oder unmittelbar, an andere Personengruppen gedacht und in jedem Fall und unter keinen Umständen sollten sich Personen einer anderen Beschreibung auf die Inhalte dieses Dokuments verlassen oder entsprechend handeln (auch können solche Personen bei der Platzierung keine Anteile erwerben).

Diese Kommunikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert werden durch, weiter verteilt werden an bzw. ganz oder teilweise veröffentlicht werden durch irgendeine andere Person.