

## Beta Systems

**Technologie**

31 January 2019

### Positive zugrunde liegende Trends

Die Zahlen im FJ18 waren zwar – wie von der Geschäftsleitung erwartet – rückläufig, dennoch erreichten Umsatz und EBITDA die obere Hälfte der Vorgabe. Die Ergebnisse spiegelten schwächere Erneuerungsraten bei Softwarelizenzen wider, was die Einnahmen drückte und die Margen schmälerte. Die Cashflow-Generierung im FJ18 war robust: Der operative Cashflow verbesserte sich um beinahe 60 % auf 8,3 Mio. € und das Wartungsbuch wuchs mithilfe von Übernahmen weiter. 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 % im FJ18) bei weniger als 6 x.

### FJ18-Ergebnisse: Über der Vorgabe

Die Einnahmen rutschten um 8 % auf 45,9 Mio. € ab (deutlich über der Vorgabe von 41-43 Mio. €), während sich das EBITDA auf 5,5 Mio. € beinahe halbierte (Mittelwert der Vorgabe: 5,3 Mio. €). Das Ergebnis enthielt Einnahmen im Wert von 3 Mio. € und einen EBITDA-Verlust von 0,6 Mio. € aus Übernahmen. Die Nettoliquidität verschlechterte sich von 44,1 Mio. € auf 35,6 Mio. € (einschließlich 30,1 Mio. € an Festgeld), was an den Auswirkungen von Aktienrückkäufen in Höhe von 11,5 Mio. € und zwei Übernahmen lag. Es wurde eine Dividende von 0,23 € pro Aktie vorgeschlagen.

### Vorgabe: EBITDA-Margen dürften sich erholen

Die FJ19-Vorgabe der Geschäftsleitung lautet auf einen Umsatz von 46,5-49,5 Mio. €, was zum Mittelwert auf einen Anstieg von rund 5 % schließen lässt, und EBITDA-Margen von etwa 15 %. Im FJ20 sieht die Vorgabe ein moderates Umsatz- und EBITDA-Wachstum mit einer EBITDA-Marge von 15-20 % vor.

### Fusionen und Übernahmen werden weiter auf der Agenda stehen

Die Gruppe tätigte in den letzten vier Jahren vier Übernahmen (HORIZONT im FJ15, LYNEX und AUCONET im FJ18 und Categis im FJ19) und hält weiterhin nach Übernahmen Ausschau, um seine Sparten zu stärken und die Umsatzströme zu diversifizieren. Beta Systems verfügt über eine „Kriegskasse“ im Wert von 35,6 Mio. €, um seine Übernahmestrategie zu verfolgen.

**Kurs\*** **18,30 €**  
**Marktkapitalisierung** **88 Mio. €**

#### Aktienkurschart



#### Angaben zur Aktie

Code	BSS
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	4,8 Mio.
Zuletzt gemeldete Nettoliquidität zu Dezember 2018, einschließlich 30,1 Mio. € an Festgeld	35,6 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.
- FJ19 und FJ20 dürften typischere Erneuerungsjahre für DCI sein.
- 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)

## Bewertung: Mäßige Bewertung nach Bereinigung um Barmittel

Nach Bereinigung um Nettobarmittel in Höhe von 35,6 Mio. € liegt der Unternehmenswert der Gruppe bei etwa 52 Mio. €. Auf Basis des von der Geschäftsleitung vorgegebenen Mittelwerts für das EBITDA im FJ19 ergibt sich ein EV/EBITDA-Verhältnis von bescheidenen 7,1 x. Gestützt auf die längerfristige Vorgabe könnte das EV/EBITDA-Verhältnis im FJ20 ohne Weiteres auf weniger als 6 x sinken (z. B. ergeben ein Umsatzwachstum von 5 % und Margen von 17,5 % ein EV/EBITDA-Verhältnis von 5,9 x). 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.

**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.**

### Historische Finanzwerte

Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	Gewinn vor Steuer (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende je Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
09/16	46,4	7,0	5,7	0,99	0	18,5	k. A.
09/17	49,8	10,8	9,3	1,51	0,41	12,1	2,2
09/18	45,9	5,5	4,3	0,76	0,23	24,1	1,3

Quelle: Jahresabschluss

Edison ist ein Investmentresearch- und -beratungsunternehmen mit Geschäftsstellen in Nordamerika, Europa, dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik. Das Herzstück von Edison ist unsere weltbekannte Aktienresearchplattform und die umfassende, branchenübergreifende Expertise. Die von Edison Investment Research Researchberichte werden vielerorts gelesen, unter anderem von internationalen Investoren, Beratern und Stakeholdern. Edison Advisors setzt unsere zentrale Researchplattform ein, um verschiedenartige Dienste anzubieten, darunter Investor Relations und strategisches Consulting. Edison ist von der [Financial Conduct Authority](#) zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Edison Investment Research (NZ) Limited (Edison NZ) ist das neuseeländische Tochterunternehmen von Edison. Edison NZ ist im New Zealand Financial Service Providers Register (unter der FSP-Nummer 247505) ausschließlich von Wholesale- und/oder generischen Finanzberatungsdiensten eingetragen. Edison Investment Research Inc. (Edison US) ist das US-amerikanische Tochterunternehmen von Edison und unterliegt der Regulierung durch die Securities and Exchange Commission. Edison Investment Research Limited (Edison Aus) [46085869] ist das australische Tochterunternehmen von Edison, das nicht der Regulierung durch die Australian Securities and Investment Commission unterliegt. Edison Germany ist eine Zweigstelle von Edison Investment Research Limited [4794244]. [www.edisongroup.com](http://www.edisongroup.com)

#### HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Jedliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen, Daten, Analysen und Meinungen stellen keine Investmentberatung der Deutschen Börse AG oder der Frankfurter Wertpapierbörse dar. Eine Investmententscheidung sollte ausschließlich auf Grundlage einer Angebotsunterlage für Wertpapiere oder einer anderen Unterlage getroffen werden, die alle für diese Investmententscheidung notwendigen Informationen enthält, einschließlich Angaben zu den Risikofaktoren.

Copyright 2017 Edison Investment Research Limited. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Bericht wurde von der Deutschen Börse AG in Auftrag gegeben und von Edison zur weltweiten Veröffentlichung vorbereitet und herausgebracht. 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 ab. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die der Researchabteilung bei Edison zur Zeit der Veröffentlichung dar. Die im Rahmen des Investmentresearch beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden. In Australien w von Edison Aus . ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. In den Vereinigten Staaten wird das Investmentresearch von Edison US ausschließlich an große US-amerikanische institutionelle Investoren . Edison US ist bei der Securities and Exchange Commission als Investmentberater eingetragen. Edison US verlässt sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichung“ („publishers' exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(1) des Investment Advisers Act von 1940 und den entsprechenden, in einzelnen Bundesstaaten geltenden Wertpapiergesetzen. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und stellt keine solche Beratung zur Verfügung. Wir veröffentlichen Informationen über Unternehmen, die unsere Leser unserer Meinung nach interessieren könnten. Diese Informationen reflektieren unsere ehrlichen Meinungen. Die von uns zur Verfügung gestellten oder unserer Website entnommenen Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollen keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen unsere Website und die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichem Bezieher als Aufforderung zu Durchführung oder versuchten Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. D in diesem Dokument wiedergegebene Research für in Neuseeland ansässige professionelle Finanzberater oder -makler (zur Verwendung in ihrer Kapazität als Finanzberater oder -makler) und für erfahrene Investoren bestimmt, die Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Financial Advisers Act 2008 (FAA) (wie in Sections 5(c) (1)(a), (b) und (c) des FAA beschrieben) sind. Dies ist keine Aufforderung oder Veranlassung, jedliche in diesem Dokument erwähnte oder thematisierte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. Dieses Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Investment in jedliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zu Förder der Unabhängigkeit von Investmentresearch erstellt und unterliegt keinem Verbot in Bezug auf Handel vor der Ver von Investmentresearch. Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte. 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 mit diesen verbundenen Wertpapieren ha. Edison oder seine verbundenen Unternehmen könnten eventuell jedem der in diesem Bericht erwähnten Unternehmen Dienste erbringen oder diesen Geschäfte anfragen. Der Wert der in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere kann fallen ebenso wie steigen und unterliegt hohen und plötzlichen . Darüber hinaus kann es eventuell schwierig oder unmöglich sein, die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder akkurate Informationen über ihren Wert zu erhalten. bietet keinen zuverlässigen Hinweis auf künftige 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 unbekannte Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden. Für die Zwecke des FAA ist der Inhalt dieses Berichts allgemeiner Natur, ist lediglich als allgemeine Informationsquelle und soll keine Empfehlung oder Meinung in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung (oder den Verzicht auf Erwerb oder Veräußerung) von Wertpapieren darstellen. D dieses Dokuments ist kein individueller Service („personalised service“), und ist in dem Umfang, in dem Finanzberatung beinhaltet, lediglich ein von Edison im Sinne des FAA zur Verfügung gestellter klassenbezogener Service („class service“, d. h. die spezifische oder Einzeler werden dabei nicht berücksichtigt). Somit sollte sich niemand beim Treffen einer Investmententscheidung auf dieses Dokument verlassen. Im maximalen gesetzlich gestatteten Umfang sind Edison, seine verbundenen Unternehmen und Vertragspartner deren jeweilige Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten und Mitarbeiter nicht für Verlust oder Sch. haftbar, d auf jedliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen , und garantieren keine Erträge a Investments in die in dieser Veröffentlichung erörterten Produkte. FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2017. „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 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 Genehmigung FTSE gestattet.