

27. Februar 2006

## COMPANY UPDATE

Coverage: Seit Q1/2004

**betasystems**

**Sektor: IT/Software**

EREIGNIS: Vorläufige Zahlen GJ 2005

**Rating (alt): HALTEN**

**Rating: HALTEN**

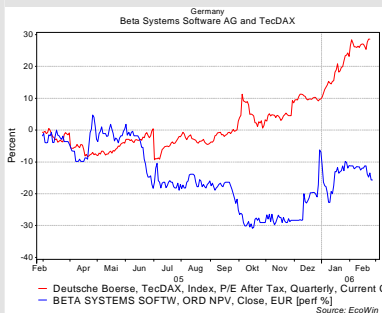
**Fair Value (alt) € 6,65**

**Fair Value (neu) € 6,85**

**Letzter Preis: € 5,80**

## Substanz und Strategie lässt hoffen!

- **Beta Systems schließt Geschäftsjahr 2005 mit Umsatz- und Ergebnis-Plus ab**
- **Ähnliche Sonderaufwendungen wie in 2006 sind zu erwarten**
- **Vielversprechende Prozessoptimierungen**



### SWOT

- + Stark erfahrenes Management
- + Kompetente Produktlösungen zur Netzwerksicherheit und Identitäts- und Zugriffsmanagement
- - Bleibender Preisdruck ?
- - Für 2006 noch geringe operative Gewinne zu erwarten.

#### Analyst

Dr. Norbert Kalliwoda; CEFA  
DVFA-Analyst Dipl.-Kfm.  
+49 (69) 97205853  
nk@kalliwoda.com

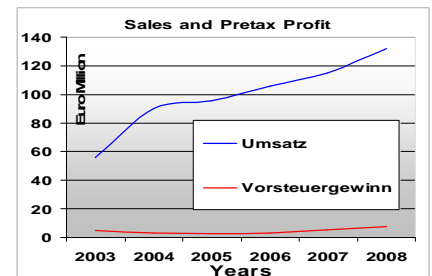
See also

Kalliwoda Recommendations  
on Terminal: Bloomberg  
Reuters  
Thomson Financials  
JCF Factset

Copyright © 2006 DR. KALLIWODA | RESEARCH

### COMPANY DESCRIPTION

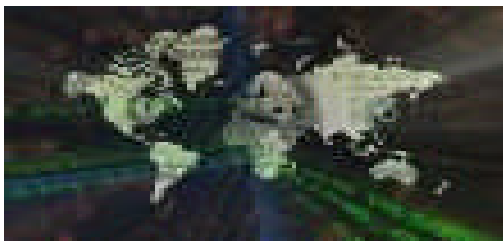
Beta Systems Software AG ist führender Anbieter von hochleistungsfähigen und intelligenten Lösungen für die Verwaltung von Massendaten. Beta Systems ist spezialisiert auf die Automatisierung und Optimierung großvolumiger Datenverarbeitungsprozesse, wobei Security-Management und Enterprise Content Management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



Beta Systems Software AG					
Figures in EUR	2003	2004	2005e	2006e	2007e
EPS Dr.Kalliwoda Research	0,89	0,00	0,12	0,13	0,31
EPS Consensus	0,69	0,15	0,30	0,40	0,6
Revenues (mln)	55,8	90,0	95,6	106,0	115,0
net Income (adj.)	3,6	0,0	1,0	1,0	2,5
P/E	16,8	-	60,5	57,8	23,7
P/S	1,3	0,7	0,8	0,7	0,4
EV/EBITDA	10,2	18,5	21,2	21,6	5,1

Price (curr)	5,8	Shares out (mln)	8,2
52w high	17,9	6M avrg Vol (000s)	22
52w low	6,1	Free Float (in %)	56
Market Cap (mln)	47,7	Weight in TecDaxPrimeStandard	0,2%
ROE curr	8%	Reuters code	BSS
Sales CAGR 020-07	26%	Bloomberg	BSS
Web Page	betasystems.com	WKN	522440

Source: DR. KALLIWODA | RESEARCH



# 1. Vorläufige Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2005

## Beta Systems mit Umsatz- und Ergebnis-Plus Geschäftsjahr 2005

Beta Systems hat vorläufige Ergebnisse bekanntgegeben: Das Unternehmen erzielte vorbehaltlich der Abschlussprüfung einen Umsatz aus laufender Geschäftstätigkeit von 95,6 Mio. € (Vorjahr: 90,0 Mio. €) bei einem vorläufigen Jahresergebnis von ca. 1,0 Mio. € ( 0,1 Mio. € in 2004). Der bereits bekannte Sonderertrag in Höhe von 5,8 Mio. € basierend auf dem Verkauf eines Geschäftsbereichs sowie auf Sonderaufwendungen durch Integration, Neustrukturierung und Kostensenkungsmaßnahmen in Höhe von 5,5 Mio. € sind darin enthalten.

## Kosteneinsparung in 2006

Beta Systems zielt im Rahmen des Planungsprozesses für das Geschäftsjahr 2006 auf weitere signifikante Kostensenkungspotenziale ab. Das Unternehmen sieht einen höheren Umsatz für 2006 als realisierbar an. Nach der Integration der Kleindienst Datentechnik wird weiter an der Unternehmensstruktur gefeilt, in dem Geschäftsprozesse vereinfacht und Abläufe beschleunigt werden. Daher ist für das laufende Geschäftsjahr mit ähnlichen Sonderaufwendungen wie in 2005 zu rechnen.

## Fazit

Unserer Meinung nach verbessert sich die Unternehmensstruktur stetig. Beta Systems besteht aus den Geschäftsbereichen

- ECM: Enterprise Content Management
- IdM: Identity Management
- DCI: Data Center Infrastructure.

Insbesondere im Segment Enterprise Content Management deckt Beta Systems mit Vertriebsgesellschaften fast alle westeuropäischen Länder ab, während die integrierte Kleindienst Datentechnik AG neben Deutschland auch stark in den Wachstumsmärkten Mittel- und Osteuropa vertreten ist.

Wir sind der Meinung, dass Beta Systems im internationalen Software-Markt profitabler werden kann, wenn es schneller auf sich verändernde Marktbedingungen und zunehmenden Wettbewerb reagiert. Mit den Produkten der Netzwerksicherheit mit ausgefeilten Lösungen für Identitäts- und Zugriffsmanagement ist Beta Systems bereits heute gut positioniert. Aber auch dieses Segment kann über eine Vertrieboptimierung gestärkt werden.

Wir gehen davon aus, dass der Aktienkurs der Beta Systems als abgesichert erscheint, weil der Aktienkurs in der Nähe des Substanzwertes handelt. Außerdem besteht ein Übernahmeangebot der Net IPO bzw. der Delta Beteiligungen AG, das aus einem Mix aus Aktientausch und Barangebot besteht und dem jetzigen Aktienkurs der Betas Systems von 6 € entspricht.

Wir schätzen den Umsatz für 2006 auf 100 Mio. € und das Jahresergebnis auf 2,1 Mio. € und behalten unser Rating „HALTEN“ bei.



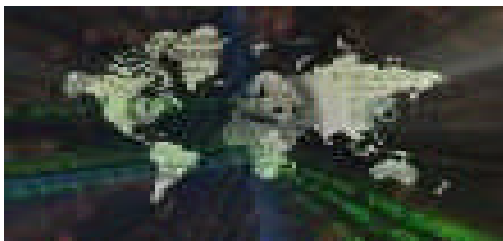
## 2. P&L Q1-Q3 2005 (endgültig)

Beta Systems Software AG Q1/2005 bis Q3/2005; in Mio. €													
	Total 2004	Total 2003	Change to total2004	Q1 2005	Q1 2004	Change to Q1/2004	Q2 2005	Q2 2004	Change to Q2 2004	Q3 2005	Q3 2004	Change to Q3 2004	
<b>Umsatzerlöse aus:</b>													
Lizenzen	22,06	26,35		3,74	4,51		3,63	4,91	-26,1%	3,43	3,95	-13,0%	
Wartung	24,38	24,27	0,5%	5,53	5,96		5,86	5,89	-0,6%	5,82	6,13	-5,0%	
Service	6,11	5,18	18,0%	1,27	1,13		1,69	1,45	16,3%	1,62	1,51	7,2%	
Projektgeschäft ECM Input Mgmt.	37,45	0,00		9,27	0,00		12,24	12,66	-3,3%	10,81	11,97	-9,6%	
Outsourcing Service *)	10,83	0,00											
<b>Summe Umsatzerlöse *)</b>	<b>100,82</b>	<b>55,79</b>	<b>81%</b>	<b>19,80</b>	<b>11,60</b>	<b>71%</b>	<b>23,41</b>	<b>24,91</b>	<b>-6%</b>	<b>21,68</b>	<b>23,54</b>	<b>-8%</b>	
<b>Umsatzkosten:</b>													
Lizenzen	3,65	2,48	47,4%	0,67	0,60		0,27	0,79	-65,9%	0,57	0,57	0,9%	
Wartung	7,72	7,07		2,05	1,87		1,98	1,89	4,8%	1,87	1,78	5,2%	
Service	6,46	5,68	13,8%	1,41	1,65		1,85	2,20	-15,9%	2,05	1,76	16,9%	
Projektgeschäft ECM Input Mgmt.	21,87	0,00		5,79	0,00		9,19	6,56	40,0%	8,39	7,51	11,7%	
Outsourcing Service	7,67	0,00											
<b>Summe Umsatzkosten</b>	<b>47,37</b>	<b>15,22</b>	<b>211%</b>	<b>9,91</b>	<b>4,11</b>	<b>141%</b>	<b>13,28</b>	<b>11,43</b>	<b>16%</b>	<b>12,88</b>	<b>11,61</b>	<b>11%</b>	
<b>Bruttoergebnis vom Umsatz</b>	<b>53,45</b>	<b>40,58</b>	<b>32%</b>	<b>9,89</b>	<b>7,48</b>	<b>32%</b>	<b>10,13</b>	<b>13,47</b>	<b>-25%</b>	<b>8,80</b>	<b>11,94</b>	<b>-26%</b>	
<b>Betriebsaufwendungen:</b>													
Vertriebskosten	23,77	18,35	29,6%	5,47	4,24	29,0%	5,35	6,43	-16,7%	5,58	5,95	-6,1%	
Allgemeine Verwaltungskosten	13,67	9,22	48,2%	4,04	2,17	85,9%	3,36	3,74	-10,3%	2,99	3,29	-9,0%	
Forschungs- und Entwicklungskosten	12,01	9,06	32,6%	4,25	2,72	56,4%	5,02	3,80	32,3%	3,88	3,83	1,4%	
Abschreibung immaterieller Vermö.gegenst.	1,01	0,05	2055,3%	0,23	0,02	1433,3%	-0,11	0,13	-185,2%	0,06	0,14	-52,9%	
Abfindungszahlungen (u.a. Restrukt.) (*altes System)	0,14	0,08	83,1%				0,00	0,00			0,12		
<b>Summe Betriebsaufwendungen</b>	<b>50,61</b>	<b>36,76</b>	<b>38%</b>	<b>14,00</b>	<b>9,15</b>	<b>53%</b>	<b>13,62</b>	<b>14,10</b>	<b>-3%</b>	<b>12,52</b>	<b>13,32</b>	<b>-6%</b>	
<b>Sonstige Erträge, netto</b>							<b>0,52</b>	<b>0,15</b>	<b>260,0%</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,09</b>	<b>-155,1%</b>	
<b>Operatives Ergebnis</b>	<b>2,85</b>	<b>3,82</b>	<b>-25,4%</b>	<b>-4,11</b>	<b>-1,67</b>		<b>-2,97</b>	<b>-0,48</b>	<b>523%</b>	<b>-3,77</b>	<b>-1,29</b>	<b>193%</b>	
<b>Sonstige Erträge, netto (*alte Systematik)</b>	<b>1,13</b>	<b>0,73</b>	<b>55,7%</b>	<b>1,69</b>	<b>0,44</b>	<b>287,6%</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,17</b>	<b>-0,003</b>	<b>5433,3%</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,095</b>	<b>-12,6%</b>
Zinsaufwendungen, netto				-0,09	0,09		0,00	0,00					
Zinserträge (*alte Systematik)	-0,97	0,26	-481,2%				0,00	0,00					
Finanzergebnis, netto							-0,17	-0,003					
<b>Ergebnis aus laufender Geschäftstätigkeit, vor Ertragsst. + Minderheitenanteil.</b>	<b>3,01</b>	<b>4,80</b>	<b>-37%</b>	<b>-2,51</b>	<b>-1,14</b>	<b>120%</b>	<b>-3,14</b>	<b>-0,48</b>	<b>554%</b>	<b>-3,85</b>	<b>-1,38</b>	<b>179%</b>	
<b>Ertragsteuern (Gutschrift)</b>	<b>2,33</b>	<b>1,29</b>	<b>80,2%</b>	<b>-0,90</b>	<b>-0,42</b>		<b>-1,64</b>	<b>-0,54</b>	<b>204,3%</b>	<b>-2,15</b>	<b>-0,67</b>	<b>222,9%</b>	
<b>Minderheit. am Erg. der Tochtergesell.(alte Syst.) (Ertrag) Verlust aus eingestellter Geschäftstätigkeit abzüglich Ertragssteuer</b>				-0,82	0,00		-5,63	0,45			0,43		
<b>Überschuss (Fehlbetrag) der Periode vor Minderheitenanteile</b>	<b>0,68</b>	<b>3,51</b>	<b>-81%</b>	<b>-0,78</b>	<b>-0,72</b>	<b>9%</b>	<b>4,13</b>	<b>-0,39</b>	<b>-1171%</b>	<b>-1,70</b>	<b>-1,15</b>	<b>48%</b>	
<b>Minderheitenanteile</b>	<b>0,70</b>	<b>0,00</b>		<b>-0,36</b>	<b>0,00</b>		<b>0,56</b>	<b>-0,32</b>		<b>0,33</b>	<b>-0,42</b>	<b>-177,9%</b>	
<b>Überschuss (Fehlbetrag) der Periode</b>	<b>-0,02</b>	<b>3,51</b>		<b>-1,15</b>	<b>-0,72</b>		<b>3,57</b>	<b>-0,07</b>		<b>-2,02</b>	<b>-0,72</b>	<b>179%</b>	
<b>Überschuss (Fehlbetrag) der Periode pro Stammaktie Einfach und verwässert</b>	<b>0,00</b>	<b>0,89</b>		<b>-0,28</b>	<b>-0,18</b>	<b>54%</b>	<b>0,87</b>	<b>-0,02</b>		<b>-0,47</b>	<b>-0,18</b>	<b>165%</b>	
<b>Gew. durchsch. Anz. Der ausgeg. Aktien zur Ermittlung d. Überschusses der Periode Einfach und verwässert</b>	<b>4,05</b>	<b>3,92</b>	<b>3%</b>	<b>4,11</b>	<b>3,96</b>	<b>4%</b>	<b>4,11</b>	<b>4,01</b>	<b>2%</b>	<b>4,28</b>	<b>4,06</b>	<b>6%</b>	
<b>Unter Berücks. d. Verwässerungseffektes (*alte Syst.)</b>	<b>4,05</b>	<b>3,99</b>	<b>1,55%</b>										

Source: Beta Systems AG ; DR.KALLIWODA RESEARCH

### \*) Verkauf des Geschäftsbereiches Outsourcing Services am 13.10.2005

Der Verkauf des nicht mehr als strategisch bewerteten Geschäftsbereiches Outsourcing Service an die TAI AG (eine Tochter der DZ Bank AG) wurde bereits im ersten Halbjahr abgeschlossen. Die operativen Ergebnisse der Geschäftsjahre 2004 und 2005 werden um die Ergebnisse dieses Bereichs bereinigt. Der Verkauf mit einem Erlös von 10,4 Mio. € wird in 2005 zu einem einmaligen Ertrag (nach Steuern) in Höhe von 5,1 Mio. € führen. Nach Wirksamwerden der Verschmelzung mit der Kleindienst Datentechnik AG wurde ein konzernweiter Cash-Pool eingerichtet. Im gleichen Zuge wurde ein Großteil der langfristigen Finanz-



Verbindlichkeiten abgebaut, so dass sich die Eigenkapitalquote zum Jahresende deutlich verbessern wird (Quelle: Siehe Beta Systems Software Adhoc vom 13. Oktober 2005).

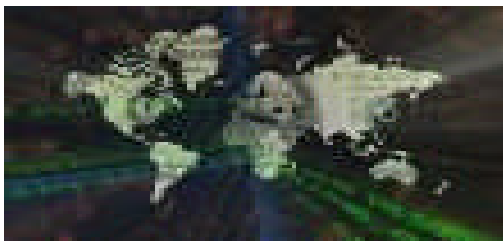
Auf der Basis der vorläufigen Jahresergebnisse für 2005 beläuft sich der Umsatz in Q4/2005 auf € 30,7 Mio und der Gewinn auf € 0,6 Mio in Q4/2005.

### 3. P & L 2002 bis 2007

Die folgende Abbildung zeigt die Gewinn-und-Verlust-Rechnung bis 2007

Beta Systems Software AG: PROFIT & LOSS							
EUR min							
	2002	2003	2004	2005e	2006e	2007e	CAGR 2002-2007
<b>Revenues</b>	<b>45,1</b>	<b>55,8</b>	<b>100,8</b>	<b>95,6</b>	<b>106,0</b>	<b>115,0</b>	<b>14,0%</b>
% change	-0,2%	23,7%	80,7%	-5,2%	10,9%	8,5%	
<b>COGS</b>	<b>-9,9</b>	<b>-15,2</b>	<b>-47,4</b>	<b>-54,6</b>	<b>-55,6</b>	<b>-58,3</b>	
% change	n.m.	65,1%	211,2%	15,3%	1,7%	4,9%	
% of revenues	<b>22%</b>	<b>27%</b>	<b>47%</b>	<b>47%</b>	<b>57%</b>	<b>51%</b>	
<b>Gross income</b>	<b>35,2</b>	<b>40,6</b>	<b>53,5</b>	<b>41,0</b>	<b>50,4</b>	<b>56,7</b>	<b>12,0%</b>
% change	12,6%	15,3%	31,7%	-23,3%	23,1%	12,5%	
<b>Gross margin</b>	<b>78%</b>	<b>73%</b>	<b>53%</b>	<b>43%</b>	<b>49%</b>	<b>49%</b>	<b>57,5%</b>
<b>S,G&amp;A</b>	<b>-26,8</b>	<b>-27,6</b>	<b>-37,4</b>	<b>-35,2</b>	<b>-36,1</b>	<b>2,7</b>	
% of revenues	<b>59%</b>	<b>49%</b>	<b>-37%</b>	<b>-35%</b>	<b>-36%</b>	<b>3%</b>	
<b>R &amp; D</b>	<b>-7,7</b>	<b>-9,1</b>	<b>-12,0</b>	<b>-11,4</b>	<b>-10,6</b>	<b>-11,5</b>	
% change	n.m.	17,2%	32,6%	-5,2%	-6,7%	8,5%	
% of revenues	<b>17%</b>	<b>16%</b>	<b>-12%</b>	<b>-11%</b>	<b>-12%</b>	<b>8%</b>	
<b>Other op. Income</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	
<b>EBITDA</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>5,9</b>	<b>12%</b>
% change			-25,4%	14,2%	7,1%	65,3%	
<b>EBITDA margin</b>	<b>0%</b>	<b>7%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>
<b>Depr. &amp; Amort.</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-94,0</b>	
<b>EBIT</b>	<b>0,1</b>	<b>3,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>5,9</b>	<b>10%</b>
% change			-26,3%	14,2%	8,9%	65,3%	
<b>EBIT margin</b>	<b>0%</b>	<b>7%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>	<b>4%</b>
<b>Financial result</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	
<b>Pre tax income</b>	<b>2,3</b>	<b>4,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>5,5</b>	<b>25%</b>
% change	129,3%	111,1%	-38,0%	-5,1%	10,1%	73,6%	
<b>Taxes</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,9</b>	
Tax rate	86,2%	26,6%	77,4%	30,0%	35,0%	35,0%	
<b>Minorities</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,0</b>	
<b>Net income (Ex adj.)</b>	<b>0,3</b>	<b>3,6</b>	<b>0,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	
% change	-63,6%	1025,6%	n.m.	n.m.	2,3%	11,6%	
<b>Net margin</b>	<b>1%</b>	<b>6%</b>	<b>0%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>
# shares out (mln)	3,95	3,95	4,02	8,22	8,22	8,22	
<b>EPS</b>	<b>0,08</b>	<b>0,89</b>	<b>0,00</b>	<b>0,12</b>	<b>0,13</b>	<b>0,31</b>	
% change	-63,6%	1005,2%	n.m.	n.m.	4,6%	144,1%	

Source: Dr. Kalliwoda Research



## 4. VALUATION

### 4.1 Kursziel von € 6,85 und € 56,4 Mio Marktkapitalisierung

Auf der Basis unseres Discount-Cash-Flow-Modells mit einem gewichteten Kapitalkostensatz (WACC) von 10% und einem Betafaktor von 0,95 errechnen wir einen fairen Wert von € 6,85 und empfehlen die Aktie zu HALTEN.

### 4.2 DCF-Verfahren und Sensitivitätsanalyse

DCF PARAMETER	
PARAMETERS	
Risk-free rate	3,40%
Risk premium	7,00%
Beta	0,95
Longterm growth rate	1,50%
Cost of equity	9,78%
Cost of debt (after Tax)	4,55%
WACC	9,98%

Source: DR.KALLIWODA | RESEARCH 2006

Wir haben eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt, um die Variabilität unseres hergeleiteten fairen Wertes unter verschiedenen wirtschaftlichen Szenarien aufzuzeigen. Siehe hierzu folgende Tabellen unten:

#### Sensitivity analysis per share Sensitivitätsanalyse je Aktie

(EUR)	Diskontierungszinssatz				
	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%
$\beta = 0,94$					
0,0%	10	7	5	4	3
langf. Wachstum					
0,5%	11	8	6	4	3
1,0%	12	9	6	5	3
1,5%	13	9	<b>6,86</b>	5	4
2,0%	14	10	7	5	4
2,5%	15	11	8	6	4

Source: Dr. Kalliwoda Research

#### Sensitivity analysis: Market Capitalization Sensitivitätsanalyse: Marktkapitalisierung

(Mio. EUR)	Diskontierungszinssatz				
	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%
$\beta = 0,94$					
0,0%	81	61	45	33	23
langf. Wachstum					
0,5%	88	65	48	35	25
1,0%	95	71	52	38	27
1,5%	104	77	<b>56,38</b>	41	29
2,0%	114	83	61	44	32
2,5%	126	91	66	48	34

Source: Dr. Kalliwoda Research



## 5. KONTAKT



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

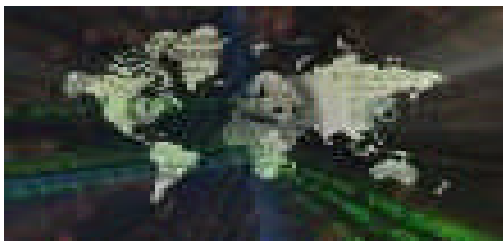
### Investors Relations:

**Herr Arne Baßler/Berlin**  
 Tel.: 030/726118-170  
 Fax: 030/726118-881  
 E-Mail: [arne.bassler@betasystems.com](mailto:arne.bassler@betasystems.com)  
[www.betasystems.com](http://www.betasystems.com)

<b>DR. KALLIWODA   RESEARCH</b>		Unterlindau 22 60323 Frankfurt Tel.: 069-97 20 58 53 Fax.: 069-13 30 38 52 26 2 <a href="http://www.kalliwoda.com">www.kalliwoda.com</a>
Head: <b>Dr. Norbert Kalliwoda</b> E-Mail: <a href="mailto:nk@kalliwoda.com">nk@kalliwoda.com</a>	CEFA-Analyst; University of Frankfurt Economics; Dipl.-Kfm.	<u>Sectors:</u> IT, Software, Electricals & Electronics, Mechanical Engineering, Logistics, Laser, Technology, Raw Materials
<b>Dr. Christoph Piechaczek</b> E-Mail: <a href="mailto:cp@kalliwoda.com">cp@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Biologist; Technical University Darmstadt; Univ. Witten-Herdecke	<u>Sectors:</u> Biotech & Healthcare; Medical Technology Pharmaceutical
<b>David Schreindorfer</b> E-Mail: <a href="mailto:ds@kalliwoda.com">ds@kalliwoda.com</a>	MBA, Investment Management (Candidate 2006); Univ. Frankfurt/ Univ. Iowa (US).	<u>Sectors:</u> IT/Logistics; Quantitative Modelling
<b>Hellmut Schaarschmidt;</b> E-Mail: <a href="mailto:hs@kalliwoda.com">hs@kalliwoda.com</a>	Dipl.-Geophysicists; University of Frankfurt.	<u>Sectors:</u> Oil, Regenerative Energies, Specialities Chemicals, Utilities
<b>Nele Rave</b> E-Mail: <a href="mailto:nr@kalliwoda.com">nr@kalliwoda.com</a>	Lawyer; Native Speaker, German School London	<u>Translations English</u>

### Also view Sales and Earnings Estimates:

DR.KALLIWODA | RESEARCH on Terminals of **Bloomberg,**  
**Thomson Financials ,**  
**Reuters,**  
**JCF Factset and on**  
**Multex.net.**



## 6. DISCLAIMER

### Rating Key/Anlage-Rating-System:

<b>KAUFEN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens 20 % aufweisen	<b>BUY</b>
<b>AKKUMULIEREN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und 20% aufweisen	<b>ACCUMULATE</b>
<b>HALTEN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen 10% und - 10% aufweisen	<b>HOLD</b>
<b>REDUZIEREN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung zwischen -10% und - 20% aufweisen	<b>REDUCE</b>
<b>VERKAUFEN:</b>	Die Aktie wird auf Basis unserer Prognosen auf Sicht von 12 Monaten eine Kursentwicklung von mindestens - 20 % aufweisen	<b>SELL</b>

### Additional Disclosure/Erklärung

DR.KALLIWODA | RESEARCH 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, 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 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 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 für die Erstellung von Research-Studien.

Durch die Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Leser/Empfänger die Verbindlichkeit dieses Disclaimers.



---

## Global Disclaimer

The information and opinions in this analysis were prepared by DR.KALLIWODA | RESEARCH. The information herein is believed by DR.KALLIWODA | RESEARCH to be reliable and has been obtained from public sources believed to be reliable. With the exception of information about DR.KALLIWODA | RESEARCH, DR.KALLIWODA | RESEARCH 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's prior written consent. Please cite source when quoting.