

02. März 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 1 & 2

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Beta Systems Software AG

Operativ vollauf überzeugend

Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 21,60 € | **Kursziel:** 35,70 € (zuvor: 34,00 €)

Analyst: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

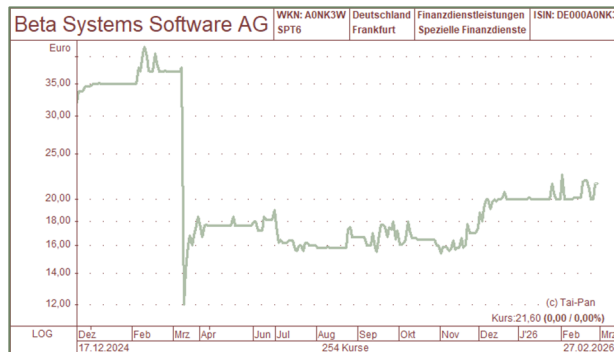
Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Berlin
Branche:	Software
Mitarbeiter:	ca. 540
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0NK3W4
Ticker:	SPT6:GR
Kurs:	21,60 Euro (Frankfurt)
Marktsegment:	Basic Board
Aktienanzahl:	6,3 Mio. Stück
Market-Cap:	135,6 Mio. Euro
Enterprise Value:	133,8 Mio. Euro
Free Float:	< 30 %
Hoch/Tief (12M):	38,00 / 9,00 Euro
Ø Umsatz (12M):	3,7 Tsd. Euro / Tag

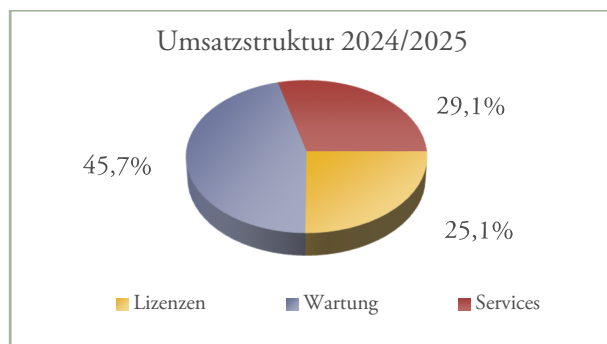
Umsatz wie erwartet erhöht

Im letzten Geschäftsjahr (bis 30. September 2025) hat Beta Systems 82,3 Mio. Euro umgesetzt und ist damit im Vorjahresvergleich um 7 Prozent gewachsen (bei den Vorjahreszahlen beziehen wir uns auf die Zahlen der ehemaligen, im Zuge der Verschmelzung mit der SPARTA AG untergegangenen Beta Systems Software AG). Damit wurde die im letzten September auf den unteren Bereich konkretisierte Spanne von 80 bis 90 Mio. Euro sicher erreicht. Bis auf einen kleinen Beitrag von 0,6 Mio. Euro wurde das Wachstum organisch erzielt und war vor allem den höheren Lizenz-einnahmen zu verdanken. Diese erhöhten sich um satte 23 Prozent auf 20,7 Mio. Euro, was insbesondere auf das diesmal wieder deutlich höhere Volumen turnusgemäß zu verlängernden Verträge mit Bestandskunden zurückzuführen war. Darüber hinaus hat sich die neue, wachstumsstarke Produktlinie ANOW! weiter sehr dynamisch entwickelt und einen spürbaren Wachstumsbeitrag geleistet. Ebenfalls erhöht haben sich Wartungserlöse, die mit 37,7 Mio. Euro (+6 Prozent) rund 46 Prozent aller Umsätze ausmachten. Demgegenüber blieben die Service-Erlöse 2024/25 mit 24,0 Mio. Euro 2 Prozent unter dem Vorjahreswert, was Beta Systems mit zwei Effekten begründet.

GJ-Ende: 30.09.	22/23	23/24*	24/25*	25/26e	26/27e	27/28e
Umsatz (Mio. Euro)	76,3	76,8	82,3	93,3	101,6	102,3
EBIT (Mio. Euro)	7,4	1,0	-0,7	14,0	17,7	16,8
Jahresüberschuss	7,1	6,5	-2,8	9,7	12,5	11,8
EpS	1,54	1,41	-0,45	1,54	1,99	1,89
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-11,6%	0,7%	7,1%	13,4%	8,9%	0,8%
Gewinnwachstum	-45,3%	-8,1%	-	-	29,5%	-5,3%
KUV	1,78	1,77	1,65	1,45	1,34	1,33
KGV	19,2	20,9	-	14,0	10,8	11,5
KCF	22,5	13,5	9,9	10,0	7,9	8,3
EV / EBIT	18,0	139,8	-	9,6	7,6	8,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

*fortgeführte Aktivitäten

Zum einen fiel das Neugeschäft im IAM-Bereich (Identity and Access Management) schwächer aus, was ein geringeres Volumen an Implementierungsprojekten zur Folge hatte, und zum anderen blieb auch die polnische Beteiligung Codelab, ein Spezialist für die kundenindividuelle Software-Entwicklung, wegen der schwierigen Lage der mit Abstand wichtigsten Zielbranche Automotive, wie schon im vorangegangenen Geschäftsjahr, unter Plan.

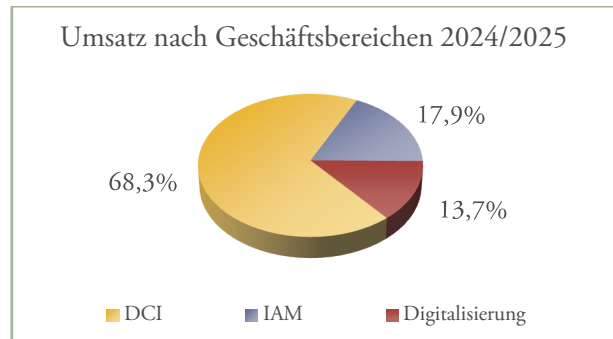


Quelle: Unternehmen

ANOW! mit starkem Wachstum

Die Schwäche bei Codelab zeigt sich im Umsatzrückgang des Geschäftsbereiches Digitalisierung, der mit dieser Gesellschaft deckungsgleich ist und dessen Erlöse um 13 Prozent auf 11,3 Mio. Euro zurückgingen. Demgegenüber konnte im IAM-Geschäft dank der deutlich höheren Wartungserlöse trotz der geringeren Lizenz- und Serviceerlöse ein minimales Wachstum um 0,8 Prozent auf 14,8 Mio. Euro erzielt werden. Sehr gut hat sich hingegen das Kerngeschäft DCI entwickelt (Data Center Intelligence), das bei allen drei Einnahmenarten zulegen konnte und dessen Umsatz sich infolgedessen um 14 Prozent auf 56,2 Mio. Euro erhöhte. Damit trug der Geschäftsbereich fast 70 Prozent zum Gesamtumsatz bei. Welcher Anteil davon auf das neue ANOW!-Geschäft entfällt, wurde nicht veröffentlicht. Im Vorjahr hatte sich der Umsatz der dafür verantwortlichen Tochter Beta Systems Software Sp. z o.o. noch auf 2,4 Mio. Euro und im ersten Halbjahr 2024/25 auf 1,4 Mio. Euro belaufen, auf Nachfrage berichtet der Vorstand für das Gesamtjahr 2024/25 von einem sehr dynamischen Wachstum. Dabei ist zu beachten, dass sich Neuabschlüsse durch die Konzentration auf das Software-Mietmodell mit ratierlicher Umsatzgenerierung erst während der Ver-

tragslaufzeit vollumfänglich im Umsatz widerspiegeln, weswegen die Umsatzentwicklung der vertrieblischen Dynamik nachläuft.



Quelle: Unternehmen

Hoher negativer Sondereffekt

Während die Umsatzziele erreicht werden konnten, musste Beta Systems im Hinblick auf das Ergebnis im November eine Prognoseanpassung vornehmen. Grund dafür war eine erforderlich gewordene Anpassung der variablen Kaufpreisverbindlichkeit für die im Herbst 2023 erworbene InfiniteDATA Sp. z o.o., die heutige Beta Systems Software Sp. z o.o. Diese spiegelt eine überplanmäßige Entwicklung der Gesellschaft wider und resultierte in einer – zunächst nur buchhalterischen – Ergebnisbelastung von 8,8 Mio. Euro, weswegen die EBIT-Prognose von dem zuvor angestrebten oberen Bereich des Korridors von 4,5 bis 9,5 Mio. Euro auf -2,0 bis +0,5 Mio. Euro korrigiert werden musste. Mit einem berichteten EBIT von -0,7 Mio. Euro wurde diese angepasste Prognose nun genau in der Mitte getroffen. Nach Zinsen und Steuern verblieb so ein Verlust aus fortgeführten Aktivitäten von -2,9 Mio. Euro, nach +6,5 Mio. Euro im Vorjahr. Unter Berücksichtigung der nicht fortgeführten Aktivitäten, also des separierten und an die Aktionäre der damaligen SPARTA AG ausgeschütteten Beteiligungsgeschäfts, wurde hingegen ein Jahresüberschuss von 7,6 Mio. Euro ausgewiesen.

Operativ stark

Bereinigt um den Sondereffekt brachte das letzte Geschäftsjahr hingegen eine starke Ergebnisentwicklung. Das EBITDA verbesserte sich um die Hälfte auf 13,3 Mio. Euro, womit die EBITDA-Marge von 11,3 auf

16,2 Prozent verbessert werden konnte. Das EBIT erreichte 8,0 Mio. Euro, nach 1,0 Mio. Euro im Vorjahr. Beide Kennzahlen landeten damit, wie angekündigt, im oberen Bereich der jeweiligen ursprünglichen Zielspanne. Die deutliche Margenverbesserung hatte mehrere Gründe: Neben der Verschiebung der Umsatzstruktur in Richtung der rentableren Lizenzerlöse haben dazu Einsparungen beim Personalaufwand (-1 Prozent) und Materialaufwand (-5 Prozent) beigetragen. Zudem hatte im Vorjahr noch eine Sonderabschreibung im Bereich der immateriellen Vermögensgegenstände das EBIT mit 2 Mio. Euro belastet. Einen überproportionalen Anstieg gab es diesmal lediglich bei den SBA, die sich nicht zuletzt wegen der Verschmelzungskosten um 18 Prozent erhöhten.

Geschäftszahlen	GJ 23/24	GJ 24/25	Änderung
Umsatz	76,82	82,30	+7,1%
<i>Lizenzen</i>	16,86	20,70	+22,8%
<i>Wartung</i>	35,48	37,65	+6,1%
<i>Services</i>	24,48	23,96	-2,1%
EBITDA	8,70	13,31	+53,0%
<i>EBITDA-Marge</i>	11,3%	16,2%	
EBIT	1,01	-0,73	-
<i>EBIT-Marge</i>	1,3%	-0,9%	
EBT	-0,08	-1,86	-
<i>EBT-Marge</i>	-0,1%	-2,3%	
Jahresüberschuss*	8,80	7,60	-
<i>Netto-Marge*</i>	11,5%	9,2%	
Free-Cashflow	8,19	13,32	+62,7%

Mio. Euro und Prozent; * einschl. der nicht fortgeführten Aktivitäten; Quelle: Unternehmen

Exzellenter Cashflow

Die starke operative Dynamik spiegelt sich im operativen Cashflow wider, der 2024/25 um mehr als ein Drittel auf 13,7 Mio. Euro gesteigert werden konnte (aus fortgeführten Aktivitäten). Damit verblieben fast 17 Prozent des Periodenumsatzes als Cash-Überschuss in der Kasse. Der wichtigste Treiber neben dem EBITDA-Wachstum waren positive Veränderungen im Working Capital (Abnahme der Forderungen und Zunahme der Vertragsverbindlichkeiten sowie sonsti-

ger Verbindlichkeiten). Zugleich haben sich die Auszahlungen für Investitionszwecke auf lediglich -0,3 Mio. Euro belaufen, so dass der Free-Cashflow von +8,2 Mio. Euro im Vorjahr (2023/24) auf +13,3 Mio. Euro geklettert ist.

Kerngesunde Bilanz

Bei Zins- und Leasing-Zahlungen von insgesamt -2,7 Mio. Euro resultierte daraus am Jahresende eine Liquidität von 14,7 Mio. Euro, die bei Abwesenheit von Bankkrediten auch der Nettoliquidität entspricht. Bezogen auf die Bilanzsumme von 99,1 Mio. Euro macht sie somit 15 Prozent aller Assets aus. Allerdings wird dieser Befund durch die in diesem Jahr fällige erste Rate der variablen Kaufpreisverbindlichkeiten in Höhe von fast 10 Mio. Euro etwas relativiert. Sehr solide wirkt auch die Eigenkapitalquote, die sich zum 30. September auf 30,9 Prozent belaufen hat.

Deutliches Wachstum angekündigt

Wie bereits im September kommuniziert, strebt Beta Systems für das laufende Geschäftsjahr eine dynamische Fortsetzung des Wachstumskurses an. Konkret soll der Umsatz in der Spanne zwischen 90 und 100 Mio. Euro liegen und ein EBITDA von 17 bis 23 Mio. Euro ermöglichen. Bei geplanten Abschreibungen von 4,5 Mio. Euro wird ein EBIT in der Spanne zwischen 12,5 und 18,5 Mio. Euro erwartet. Der operative Cashflow soll zwischen 11 und 16 Mio. Euro liegen, während der Investitions-Cashflow von der Zahlung der ersten variablen Kaufpreisrate in Höhe von 10 Mio. Euro geprägt sein wird. Auch für das kommende Jahr erwartet Beta Systems auf der Grundlage des aktuellen Planungsstandes und des Erneuerungszyklus der Bestandsverträge ein weiteres Wachstum. Anschließend dürfte es zyklusbedingt eine Wachstumspause geben, wobei der Vorstand im Unterschied zum letzten zyklischen Tief diesmal keinen Umsatzrückgang erwartet und dies mit den erwarteten Wachstumsbeiträgen des ANOW!-Geschäfts begründet.

Zahlen operativ besser als erwartet

Die Geschäftszahlen für 2024/25 sind etwas besser ausgefallen als von uns zuletzt erwartet, wobei das im

Hinblick auf das Ergebnis nur auf die bereinigten Werte zutrifft. So hatten wir mit einem Umsatz von 80,8 Mio. Euro, einem EBITDA von 12,6 und einem EBIT von 7,6 Mio. Euro kalkuliert. Dabei ist nicht nur der Umsatz etwas über unseren Schätzungen ausgefallen, sondern auch die EBITDA-Marge (16,2 statt 15,6 Prozent), weil wir das Ausmaß der Einsparungen im Personalbereich unterschätzt hatten.

Schätzungen leicht erhöht

Insgesamt aber hat die Integration der Abschlusszahlen 2024/25 in unser Modell nur zu minimalen Verschiebungen unserer Schätzungen geführt. Den diesjährigen Umsatz erwarten wir nun bei 93,3 Mio. Euro und damit leicht unter der alten Schätzung (94,2 Mio. Euro), weil wir die Dynamik der Service-Erlöse aus Vorsicht noch etwas zurückhaltender angesetzt haben. Die EBITDA-Schätzung liegt nun bei 19,5 Mio. Euro und das EBIT bei 14,0 Mio. Euro (bisher: 19,4 resp. 13,1 Mio. Euro). Wir kalkulieren folglich auch mit einer etwas besseren EBITDA-Marge (20,9 statt 20,6 Prozent) und tragen damit der im letzten Jahr gezeigten Kostendisziplin sowie dem überproportionalen Anstieg der Lizenzerlöse Rechnung. Auch haben wir das unterstellte ANOWI-Wachstum etwas angehoben,

wobei hier noch erhöhte Wachstumsaufwendungen vor allem für den Ausbau des Vertriebs in Nordamerika zu berücksichtigen sind. Unter dem Strich rechnen wir nun für das laufende Jahr mit einem Gewinn von 9,7 Mio. Euro, bisher hatten wir mit 9,2 Mio. Euro kalkuliert. Die Änderungen haben sich auch in den Folgejahren fortgepflanzt und in der Tendenz für höhere Umsatz- und Margenschätzungen gesorgt. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums (2032/33) kalkulieren wir nun mit einem Umsatz von 151,5 Mio. Euro sowie mit einer EBIT-Marge von 20,7 Prozent. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2025/26 bis 2032/33 zeigt die Tabelle unten, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Gefahr durch KI?

Wir sehen diese Schätzungen ungeachtet der zuletzt im Markt sehr präsenten Sorgen vor einer Beeinträchtigung oder gar Verdrängung etablierter Software-Geschäftsmodelle durch agentische KI weiter als gut begründet an. Beta Systems verfolgt nämlich kein arbeitsplatzbasiertes Lizenzmodell, was derzeit als be-

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	93,3	101,6	102,3	108,8	119,0	129,2	141,4	151,5
Umsatzwachstum		8,9%	0,8%	6,3%	9,4%	8,6%	9,4%	7,2%
EBIT-Marge	15,0%	17,4%	16,4%	17,3%	18,8%	19,6%	20,3%	20,7%
EBIT	14,0	17,7	16,8	18,8	22,4	25,3	28,6	31,4
Steuersatz	22,0%	23,0%	24,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	3,1	4,1	4,0	4,7	5,6	6,3	7,2	7,8
NOPAT	10,9	13,6	12,8	14,1	16,8	19,0	21,5	23,5
+ Abschreibungen & Amortisation	3,1	2,7	2,5	2,3	1,7	1,5	1,4	1,2
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	14,0	16,3	15,3	16,4	18,5	20,5	22,8	24,8
- Zunahme Net Working Capital	-1,8	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2
- Investitionen AV	-11,2	-5,8	-5,7	-5,9	-1,5	-1,7	-1,8	-2,0
Free Cashflow	1,0	9,7	8,7	9,6	16,0	17,7	19,9	21,6

SMC Schätzmodell

sonders gefährdet gilt, und ein Ersatz etablierter Softwarelösungen durch KI-Agenten im Kern der Unternehmens-IT, zumal im streng regulierten Finanzsektor, erscheint derzeit schlicht nicht vorstellbar. KI wird sicherlich sukzessive in die Systeme Einzug halten und die bestehenden Systeme ergänzen und verbessern, sie tut das schon jetzt, was aus Sicht der Softwarehersteller auch viele Chancen bietet. Risiken sehen wir vielmehr in der Möglichkeit, dass es mit KI-Coding deutlich leichter werden wird, Software herzustellen, was die Wettbewerbsintensität im Softwaremarkt insgesamt erhöhen könnte. Doch hierfür scheint Beta Systems mit der starken Marktstellung und den modernen Produkten gut gewappnet zu sein

Rahmenparameter unverändert

Gleich gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Die Eigenkapitalkosten werden nach CAPM auf Basis eines sicheren Zinssatzes von 2,5 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,6 Prozent und eines Betafaktors von 1,1 berechnet und belaufen sich auf 8,7 Prozent. Der unterstellte Fremdkapitalzins beträgt 5,5 Prozent, woraus in Verbindung mit einem FK-Anteil

an der Zielkapitalstruktur von 25 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 25,0 Prozent ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 7,5 Prozent resultiert. Unverändert geblieben sind auch die Basisparameter zur Ermittlung des Terminal Value, der weiterhin auf dem EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums abzüglich eines Sicherheitsabschlags von 25 Prozent und einer „ewigen“ Cashflow-Wachstumsrate von 1,0 Prozent basiert.

Neues Kursziel: 35,70 Euro

Aus dem aktualisierten Modell resultiert ein neuer fairer Wert von 224,4 Mio. Euro. Umgerechnet auf die 6,28 Mio. Aktien entspricht das 35,73 Euro, woraus wir das Kursziel von 35,70 Euro ableiten (bisher: 34,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Gleich geblieben ist die Einstufung der Schätzunsicherheit, die wir weiter als unterdurchschnittlich einschätzen (3 Punkte auf der Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch)).

Fazit

Beta Systems hat das Geschäftsjahr 2024/25 mit einem Umsatzwachstum von 7 Prozent auf 82,3 Mio. Euro (bezogen auf fortgeführte Aktivitäten) abgeschlossen und hat dabei vor allem von dem größeren Volumen an zur Verlängerung anstehenden Lizenzverträgen profitiert. Auch das Geschäft mit den neuen ANOW!-Produkten für die Automatisierung, Orchestrierung und Monitoring von IT-Prozessen hat die in sie gesetzten Wachstumserwartungen erfüllt und teilweise sogar übertroffen. Stark haben sich auch die Wartungsumsätze entwickelt, die ihren stetigen Aufwärtstrend fortgesetzt haben. Demgegenüber blieben die Service-Erlöse wie schon im Vorjahr hinter den Erwartungen zurück und gingen diesmal sogar zurück.

Operativ konnte Beta Systems diese erfreuliche Entwicklung in ein starkes Gewinnwachstum ummünzen. Das EBITDA verbesserte sich um die Hälfte auf 13,3 Mio. Euro, das bereinigte EBIT konnte sogar auf 8,0 Mio. Euro vervielfacht werden. Auf berichteter Basis ging das EBIT allerdings zurück und rutschte mit -0,7 Mio. Euro sogar ins Minus, wofür ein Sondereffekt verantwortlich war. Die positive Entwicklung im ANOW!-Geschäft bedingte nämlich eine Neubewertung der variablen Kaufpreisverbindlichkeiten der Akquisition aus dem Jahr 2023 und führte zu einer Ergebnisbelastung von 8,8 Mio. Euro. Dadurch ging auch das Nettoergebnis aus fortgeführten Aktivitäten von +6,5 Mio. Euro auf -2,9 Mio. Euro zurück. Unter Einschluss des Ergebnisbeitrags der nicht fortgeführten Aktivitäten, also des im Vorfeld der Ver-

schmelzung an die Aktionäre ausgeschütteten Beteiligungsgeschäfts der früheren SPARTA AG, wurde dennoch ein Konzerngewinn von 7,6 Mio. Euro erzielt.

Für das laufende Jahr peilt Beta Systems, wie bereits im September 2025 kommuniziert, eine Zunahme der Erlöse auf 90 bis 100 Mio. Euro sowie eine EBITDA-Verbesserung auf 17 bis 23 Mio. Euro an. Das EBIT soll auf dieser Grundlage 12,5 bis 18,5 Mio. Euro erreichen.

Wir sehen uns durch diese Planwerte in unserer Einschätzung bestätigt. Unsere Schätzungen haben wir in Reaktion auf die Zahlen nur minimal angepasst und erwarten für das laufende Jahr nun Umsätze von 93,3 Mio. Euro, ein EBIT von 14,0 Mio. Euro und einen Nettogewinn von 9,7 Mio. Euro. Beta Systems ist nach unserer Auffassung ein sehr gut aufgestelltes Unternehmen mit einem sehr stabilen Bestandsgeschäft und einem aussichtsreichen Wachstumsbereich. Auch die im Markt derzeit präsenten Sorgen vor einer Beeinträchtigung oder gar Verdrängung etablierter Software-Geschäftsmodelle durch agentische KI sehen wir bei Beta Systems derzeit als unbegründet an.

In Kombination mit der kerngesunden Bilanz- und Liquiditätssituation und der von uns konstatierten Unterbewertung der Aktie stufen wir das Chance-Risiko-Verhältnis als sehr attraktiv ein und bestätigen unser Urteil „Buy“. Unser Kursziel liegt bei 35,70 Euro.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Eine seit Jahrzehnten etablierte Marktposition mit einer Vielzahl von langjährigen Kundenbeziehungen.
- Hohe wiederkehrende Erlöse sorgen für ein großes Maß an Stabilität und Berechenbarkeit.
- Das Geschäftsmodell ist hochprofitabel, die gemittelte Nettomarge der letzten fünf Jahre betrug fast 12 Prozent.
- Im Durchschnitt der letzten zehn Jahre ist der Umsatz mit einer CAGR von 7 Prozent gewachsen.
- Beta Systems erzielt hohe Cash-Überschüsse, die in den letzten fünf Jahren bei durchschnittlich rund 15 Prozent der jeweiligen Erlöse lagen.
- Solide Bilanz mit einer komfortablen Eigenkapitalquote, hoher Liquidität und ohne Bankkredite.

Chancen

- Als Softwareanbieter für IAM adressiert Beta Systems einen wachstumsstarken Markt. Weitere Potenziale, auch im DCI-Markt, sollen mit der stärkeren Internationalisierung erschlossen werden.
- Durch den Marktaustritt von Konkurrenten ergeben sich auch in dem gesättigten Mainframe-Markt immer wieder Chancen für Ablösegeschäfte.
- Mit der Übernahme von ANOW! Automate und der Neuentwicklung ANOW! Observe wurde das Sortiment um zwei sehr potenzialträchtige Produkte erweitert, mit denen das bisherige Angebot an einer zentralen Stelle ergänzt wurde und ein wichtiger Diversifikationsschritt gelungen ist.
- Mit KI könnten die Produkte weiter verbessert und interne Produkte optimiert werden.
- Durch die Nutzung der hohen Verlustvorträge nach der Verschmelzung mit der SPARTA AG kann die Nettorendite weiter verbessert werden.

Schwächen

- Im Geschäft mit Software für Mainframe-Systeme, dem traditionellen Kerngeschäft von Beta Systems, bestehen nur begrenzte Wachstumspotenziale.
- Die Umsatzstruktur ist hinsichtlich der adressierten Branchen wenig diversifiziert. Ein eindeutiger Schwerpunkt liegt im Finanzsektor.
- Die Umsatz- und vor allem die Ertragsentwicklung sind stark vom volatilen Erneuerungszyklus der Software-Mietverträge geprägt.
- Trotz der hohen Profitabilität und der ausgeprägten Cashflow-stärke schüttet Beta Systems wegen fehlender HV-Mehrheiten keine Dividenden aus.
- Ein geringer Freefloat und ein illiquider Handel reduzieren die Attraktivität der Aktie, auch die dominante Rolle des Großaktionärs kann diese Wirkung haben.

Risiken

- Die Erwartungen im Zusammenhang mit den ANOW!-Produkten sowie mit dem IAM-Bereich könnten sich als zu optimistisch erweisen.
- Die begrenzte Personalverfügbarkeit und starker Lohndruck könnten das Wachstum und die Profitabilität belasten.
- Beta Systems könnte technologische Trends verpassen oder in punkto Innovation von ressourcenstärkeren Konkurrenten überholt werden.
- Der Markttrend zu Non-Mainframe-Technologien könnte sich intensivieren und ggf. auch die Stellung bei Bestandskunden gefährden.
- Durch den rasanten Fortschritt der KI könnte das Wettbewerbs- und Marktumfeld anspruchsvoller werden.
- Akquisitionen bergen das Risiko von Fehleinschätzungen und von Integrationsproblemen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	24/25 Ist	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e	32/33e
AKTIVA									
I. AV Summe	55,8	54,0	52,5	51,0	49,7	49,0	48,6	48,2	48,0
1. Immat. VG	34,6	32,7	30,8	29,0	27,3	26,1	25,1	24,1	23,0
2. Sachanlagen	12,4	12,5	12,9	13,2	13,6	14,1	14,7	15,4	16,1
II. UV Summe	43,3	45,6	55,8	65,3	76,6	94,5	114,3	136,4	160,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	30,6	40,4	53,0	65,0	79,1	96,0	115,1	136,7	160,4
II. Rückstellungen	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	30,7	26,2	21,7	17,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2
2. Kurzfristiges FK	36,6	31,8	32,4	32,9	29,8	30,1	30,3	30,5	30,5
BILANZSUMME	99,1	99,6	108,3	116,3	126,3	143,5	162,8	184,6	208,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	24/25 Ist*	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e	32/33e
Umsatzerlöse	82,3	93,3	101,6	102,3	108,8	119,0	129,2	141,4	151,5
Rohertrag	76,0	86,0	93,4	93,8	99,4	108,5	117,5	128,2	137,0
EBITDA	13,3	19,5	23,0	22,0	24,0	27,1	29,9	33,3	36,1
EBIT	-0,7	14,0	17,7	16,8	18,8	22,4	25,3	28,6	31,4
EBT	-1,9	12,5	16,4	15,7	18,9	22,5	25,5	28,8	31,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	7,5	9,8	12,6	12,0	14,2	16,9	19,1	21,6	23,7
JÜ	7,4	9,7	12,5	11,8	14,0	16,7	18,9	21,4	23,5
EPS	1,18	1,54	1,99	1,89	2,23	2,66	3,01	3,41	3,73

**fortgeführte Aktivitäten; **inkl. nicht fortgeführter Aktivitäten*

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	24/25 Ist*	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e	32/33e
CF operativ	13,6	13,5	17,1	16,4	18,4	20,6	22,7	25,1	27,2
CF aus Investition	-0,3	-11,2	-5,8	-5,7	-5,9	-1,5	-1,7	-1,8	-2,0
CF Finanzierung	-2,7	-2,5	-2,6	-2,7	-2,9	-3,0	-3,1	-3,3	-3,5
Liquidität Jahresanfa.	3,5	14,7	14,5	23,2	31,2	40,8	56,9	74,7	94,7
Liquidität Jahresende	14,7	14,5	23,2	31,2	40,8	56,9	74,7	94,7	116,5

**fortgeführte Aktivitäten;*

Kennzahlen

Prozent	24/25 Ist*	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e	32/33e
Umsatzwachstum	7,1%	13,4%	8,9%	0,8%	6,3%	9,4%	8,6%	9,4%	7,2%
Rohertragsmarge	92,3%	92,2%	91,9%	91,7%	91,4%	91,2%	90,9%	90,7%	90,4%
EBITDA-Marge	16,2%	20,9%	22,6%	21,5%	22,0%	22,8%	23,2%	23,6%	23,8%
EBIT-Marge	-0,9%	15,0%	17,4%	16,4%	17,3%	18,8%	19,6%	20,3%	20,7%
EBT-Marge	-2,3%	13,4%	16,1%	15,4%	17,4%	18,9%	19,7%	20,4%	20,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	9,0%	10,3%	12,3%	11,6%	12,9%	14,0%	14,6%	15,1%	15,5%

**fortgeführte Aktivitäten; **inkl. nicht fortgeführter Aktivitäten*

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,5%	49,53	45,80	42,75	40,20	38,04
7,0%	44,35	41,40	38,94	36,86	35,08
7,5%	40,11	37,74	35,73	34,00	32,51
8,0%	36,57	34,63	32,97	31,53	30,26
8,5%	33,58	31,97	30,58	29,36	28,28

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen).
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 02.03.2026 um 7:45 Uhr fertiggestellt und am 02.03.2026 um 8:15 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
16.09.2025	Buy	34,00 Euro	1), 3),
17.06.2025	Buy	32,00 Euro	1), 3), 4)
19.02.2025	Buy	42,00 Euro*	1), 3), 4)
12.06.2024	Buy	36,60 Euro*	1), 3), 4)

**vor Verschmelzung auf die SPARTA AG*

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates, ein Comment

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.