



GBC® German Business Concepts

- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

Update

Geschäftsjahr 2004

ATOSS Software AG

**Jahr 2004 entspricht Prognosen,
2005 sollte Wachstum bei Umsatz und Ergebnis zeigen**

Februar 2004

Rating: AKKUMULIEREN

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG auf Seite 6**



RESEARCH REPORT

ATOSS Software AG

Rating:
AKKUMULIEREN

Analysten:
Manuel Hoelzle
Hoelzle@gbconcepts.de
Felix Gode
Gode@gbconcepts.de

WKN: 549453

ISIN: DE0005104400

Kürzel: AOF

Reuters: AOFG.DE

Kurs: 10,30 Euro

Stand: 07.02.2005

Branche: Software

Anzahl Aktien:
3,84 Mio. Stück
(unverwässert)
4,07 Mio. Stück
(verwässert)

**Marktkapitalisierung
(vollverwässert):**
41,92 Mio. Euro

Marktsegment:
Prime Standard

Rechnungslegung:
IAS/IFRS

Unternehmenskontakt

ATOSS Software AG
Christof Leiber
81829 München
Germany
Fon +49 (0)89 42 71 0
Fax +49(0)89 427 71-100

Christof.Leiber@atoss.com
http://www.atoss.com

Profil

Die ATOSS Software AG mit Sitz in München ist ein Anbieter von Software und Beratung zum kosteneffizienten Personaleinsatz. ATOSS bietet dabei auf Basis seiner modularen Produktfamilie für Unternehmen aller Größenordnungen Komplettlösungen aus Consulting, Software und Services. Mit ca. 180 Mitarbeitern in acht Geschäftsstellen ist ATOSS in Deutschland, Österreich und der Schweiz vertreten.



In Mio. Euro	2003 (US GAAP)	Q1/ 2004 (IFRS)	Q2/ 2004 (IFRS)	Q3/ 2004 (IFRS)	Q4/ 2004 (IFRS)**	2004 (IFRS)**	Q1/ 2005 E (IFRS)	2005E	2006E
Umsatzerlöse	23,41	5,17	5,61	5,49	5,56	21,83	5,31	23,40	25,70
EBITDA	3,41	0,30	0,75	0,56	0,50	2,12	0,35	2,47	3,43
EBITCB	2,31	0,12	0,52	0,52	0,34	1,49	0,26	2,09	3,05
EBIT	2,31	0,09	0,45	0,43	0,26	1,23	0,15	1,67	2,63
Jahresüberschuss	1,89	0,21	0,24	0,24	0,20	0,88	0,13	1,17	1,74
Ergebnis pro Aktie (in Euro)	0,50	0,05	0,06	0,06	0,05	0,23	0,03	0,30	0,45
Ergebnis pro Aktie ver- wässert (in Euro)	0,46	0,05	0,06	0,06	0,04	0,23	0,03	0,28	0,42
EBITDA-Marge	14,57 %	5,80 %	13,37 %	10,20 %	8,99 %	9,69 %	6,59 %	10,56%	13,35%
EBITCB-Marge	9,87 %	2,32 %	9,27 %	9,47 %	6,03 %	6,81 %	4,89 %	8,93%	11,87%
EBIT-Marge	9,87 %	1,74 %	8,02 %	7,83 %	4,71 %	5,64 %	2,82 %	7,14%	10,23%
Umsatzrendite	8,07 %	4,06 %	4,28 %	4,37 %	3,50 %	4,02 %	2,45%	5,00%	6,77%
EV/Umsatz 2005E	0,66								
EV/EBITDA 2005E	6,3								
Eigenkapitalquote*	80,66 %								

**vorläufig

*Stand 30.09.2004



ATOSS erreicht Prognosen im 4. Quartal und Gesamtjahr 2004, Umsatzerlöse wie erwartet schwächer gegenüber Rekordjahr 2003

Die ATOSS Software AG hat am 31.01.2005 ihre vorläufigen Zahlen für das abgeschlossene Geschäftsjahr 2004 publiziert. Gemäß der Veröffentlichung erzielte die Gesellschaft im Jahr 2004 Umsatzerlöse in Höhe von 21,83 Mio. Euro, was wie erwartet einem Rückgang um 6,8 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum entsprach. Damit lagen die Erlöse fast punktgenau bei unserer Prognose und unsere Erwartungen konnten erfüllt werden.

Hinsichtlich der Geschäftsbereiche verzeichnete ATOSS im Bereich Software wie erwartet einen leichten Umsatzrückgang um 1,5 % auf 12,6 Mio. Euro. Während der Teilbereich Softwarewartung um 5,1% auf 7,7 Mio. Euro zulegen konnte, entwickelten sich die Softwarelizenzumsätze schwächer, wie im Jahresverlauf bereits absehbar war und von uns auch prognostiziert wurde. Der Geschäftsbereich Beratung lag mit Umsätzen in Höhe von 5,8 Mio. Euro um 13% unter dem Jahr 2003. Der Bereich Hardware wies Erlöse in Höhe von 2,6 Mio. Euro auf.

In 1000 Euro	Umsatz 2004 (vorläufig)	Veränd. 2004 vs. 2003	Umsatz 2003
Software gesamt	12626	-1,5%	12815
davon Softwarelizenzen	4927	-10,3%	5495
davon Softwarewartung	7697	+5,1%	7320
Beratung	5798	-13,1%	6673
davon Professional-Services	4672	-5,2%	4928
davon Consulting	1126	-35,5%	1745
Hardware	2594	-3,6%	2693
Sonstiges	810	-34,4%	1225
Gesamt	21826	-6,8%	23406

Ergebniszahlen ebenfalls wie prognostiziert

Auch bei den Ergebniszahlen lag ATOSS in Höhe unserer Prognosen. Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Personalaufwandseffekten aus Wandelschuldverschreibungen (EBITCB) lag bei 1,49 Mio. Euro und damit erwartungsgemäß um 35,5 % niedriger als im Jahr 2003. Das EBIT wurde mit 1,23 Mio. Euro ausgewiesen und lag leicht über unseren Schätzungen.

Nettogewinn wie erwartet durch Effekte aus Wandelschuldverschreibungen belastet

Das Nettoergebnis belief sich bei ATOSS im abgelaufenen Geschäftsjahr 2004 auf 0,88 Mio. Euro (0,23 Euro pro Aktie) und war, wie in unserer vergangenen Analyse berichtet, auch durch steuerliche Effekte aus Wandelschuldverschreibungen belastet. Aufgrund des Sachverhaltes, dass das Aktienoptionsprogramm von ATOSS nach IFRS zwar als Aufwand zu verbuchen ist, dieser jedoch nicht steuerlich abzugsfähig ist, ergab sich für das Gesamtjahr eine höhere Steuerquote und somit ein niedriger Nettogewinn. Mit einem Gewinn pro Aktie von 0,23 Euro erreichte



ATOSS somit aber auch beim Nachsteuerergebnis unsere Prognose für 2004.

Hohe Investitionen für ein dynamischeres Wachstum in den kommenden Jahren

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2004 stand im Zeichen der neuen von ATOSS formulierten Wachstumsstrategie. Im Bereich der Forschung- und Entwicklung (F&E) wurden die Investitionen nochmals erhöht und betragen knapp 20 % des Umsatzes. Dies stellt eine beträchtliche Quote dar und sollte über neue Produkte den Grundstein für ein dynamischeres Wachstum in den folgenden Jahren legen. Zum Ausdruck kommt die hohe Bedeutung der F&E Aktivitäten auch in einer deutlichen Erhöhung der Anzahl der Mitarbeiter in der Produktentwicklung von 41 auf 54 Personen.

Auf der CeBIT 2005 im März wird ATOSS sodann die neuen Entwicklungen vorstellen. Mit einer neuen vollständig auf Java basierenden Technologie lassen sich die Produkte nun z.B. wesentlich flexibler an die Bedürfnisse der Kunden anpassen und in vorhandene Systemumgebungen einbetten. Zudem verfügt ATOSS aufgrund der getätigten Investitionen mit ihren Produktfamilien nun auch über durchgängige Lösungen für den KMU Bereich (Unternehmen <500 Mitarbeiter) sowie für den gehobenen Mittelstand (Unternehmen 500 bis 2000 Mitarbeiter) und Großkunden (Unternehmen mit mehr als 2000 Mitarbeitern).

Ausblick auf 2005: Wachstum bei Umsatz und Ergebnis erwartet

Nach 2004, dem Jahr der Konsolidierung mit erheblichen Veränderungen in der Organisation (Umstellung von einer strikten Bereichorganisation zu einer weitgehenden Teamorganisation) und einer stärkeren Verzahnung der Geschäftsbereiche, soll das Jahr 2005 wieder Wachstum für ATOSS bringen. Grundlage ist eine höhere Wertschöpfung der Kunden durch die vorgenommenen Veränderungen.

ATOSS setzt die Hoffnungen auch auf den KMU-Bereich, wo nach Unternehmensangabe deutliche Erfolge bei der Neukundengewinnung zu verzeichnen sind. Der Neukundenanteil am Softwarelizenzgeschäft betrug zum 31.12 auf Basis der Auftragseingänge 56% gegenüber 49% im Vorjahr, was auf ein Wachstum des Lizenzbereichs hoffen lässt. Zudem werden weitere Wachstumstreiber in einer verstärkten Adressierung des Premium-Segments (große Unternehmen) sowie der Bestandskunden durch die neue Teamorganisation gesehen.

Insgesamt erwartet ATOSS für das Geschäftsjahr 2005 somit höhere Umsätze und eine spürbare Ergebnisverbesserung bei einem deutlich positiven Cash-Flow.

Auch wir erwarten Steigerungen bei Umsatz und Ergebnis für das laufende Geschäftsjahr 2005 und trauen ATOSS eine Erhöhung der Umsatzerlöse um ca. 7% auf 23,4 Mio. Euro zu. Damit behalten wir unsere bisherige Umsatzschätzung bei. Hinsichtlich der Ergebnisentwicklung erwarten wir ebenfalls einen deutlichen Rebound gegenüber 2004. So prognostizieren wir aktuell ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) in Höhe von 1,67 Mio. Euro und somit eine Marge von knapp über 7% (siehe Seite 2). Eine zweistellige operative Marge wie im Rekordjahr 2003 erwarten wir für 2005 aber zunächst noch nicht, sondern antizipieren dies dann für das Geschäftsjahr 2006 mit Umsatzerlösen in Höhe von 25,7 Mio. Euro und einem EBIT von 2,63 Mio. Euro.

Eine Prognose für das erste Quartal 2005 gestaltet sich aktuell nicht einfach. ATOSS hat selbst aktuell keine Schätzungen publiziert. Wir sehen die Umsatzerlöse im Bereich von 5,3 Mio. Euro und damit zunächst leicht über dem ersten Quartal 2004.



Hinsichtlich der erwarteten Umsatzverteilung zeigt folgende Tabelle unsere Schätzungen.

Umsatzschätzung Q1/2005	
	Q1/2005 E
Software Gesamt	3,16
Davon Softwarelizenz	1,20
Davon Softwarewartung	1,96
Beratung	1,40
Davon Professional-Services	1,15
Davon Consulting	0,25
Hardware	0,55
Sonstige	0,20
Gesamte Umsätze	5,31

Für das erste Halbjahr 2005 gehen wir insgesamt von einer leichten Steigerung gegenüber dem Vorjahr aus, das zweite Halbjahr sollte dann ein dynamischeres Wachstum bringen.

Bewertung und Fazit:

Seit unserer letzten Einstufung im Oktober 2004 (bei 9,60 Euro) hat sich der Aktienkurs wie erwartet leicht positiv entwickelt. Auch weiterhin sehen wir noch Kurspotenzial für die Aktie von ATOSS und errechnen auf Basis unseres Bewertungsmodells nun ein Kursziel von 11,80 Euro, was einem weiteren Kurspotenzial von über 14 Prozent entspricht.

Grundlage unserer Bewertung ist die Erwartung, dass sich das Geschäftsjahr 2005 erfreulich entwickelt und im Jahr 2006 wieder das Ertragsniveau des Rekordjahres 2003 erreicht wird. Weitere signifikante Wachstumserwartungen darüber hinaus, haben wir dabei noch nicht berücksichtigt.

Nach unten ist das Risiko aufgrund der weiterhin sehr üppigen Finanzsituation mit einem Finanzvermögen in Höhe von 26,6 Mio. Euro bzw. 7 Euro je Aktie gut abgesichert. Insgesamt stufen wir die Aktie somit weiterhin mit **AKKUMULIEREN** ein und sehen ATOSS als interessantes Investment. Auch auf aktuellem Niveau ist das Aufstocken von Aktienpositionen in ATOSS somit attraktiv.



RISIKOHINWEISE UND HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

DIESES DOKUMENT DIENT AUSSCHLIESSLICH ZU INFORMATIONSZWECKEN. ALLE DATEN UND INFORMATIONEN AUS DIESER STUDIE STAMMEN AUS QUELLEN, WELCHE **GERMAN BUSINESS CONCEPTS** (GBC) FÜR ZUVERLÄSSIG HÄLT. DARÜBER HINAUS HABEN DIE VERFASSER DIE GRÖSSTMÖGLICHE SORGFALT DARAUF VERWANDT, SICHERZUSTELLEN, DASS DIE VERWENDETEN FAKTEN UND DARGESTELLTEN MEINUNGEN ANGEMESSEN UND ZUTREFFEND SIND. TROTZ ALLEM KANN KEINE GEWÄHR ODER HAFTUNG FÜR DEREN RICHTIGKEIT ÜBERNOMMEN WERDEN - UND ZWAR WEDER AUSDRÜCKLICH NOCH STILLSCHWEIGEND. DARÜBER HINAUS KÖNNEN ALLE INFORMATIONEN UNVOLLSTÄNDIG ODER ZUSAMMENGEFASST SEIN. WEDER **GERMAN BUSINESS CONCEPTS** NOCH DIE EINZELNEN VERFASSER ÜBERNEHMEN EINE HAFTUNG FÜR SCHÄDEN, WELCHE AUFGRUND DER NUTZUNG DIESES DOKUMENTS ODER SEINES INHALTS ODER AUF ANDERE WEISE IN DIESEM ZUSAMMENHANG ENTSTEHEN.

DIESES DOKUMENT STELLT WEDER EINE EINLADUNG ZUR ZEICHNUNG ODER ZUM KAUF IRGEND EINES WERTPAPIERS DAR UND IST NICHT IN DIESEM SINNE AUSZULEGEN; NOCH DARF ES ODER EIN TEIL DAVON ALS GRUNDLAGE FÜR EINEN VERBINDLICHEN VERTRAG, WELCHER ART AUCH IMMER, DIENEN ODER IN DIESEM ZUSAMMENHANG ALS VERLÄSSLICH HERANGEZOGEN WERDEN. EINE ENTSCHEIDUNG IM ZUSAMMENHANG MIT EINEM VORAUSSICHTLICHEN VERKAUFSAN- GEBOT FÜR WERTPAPIERE DES ODER DER IN DIESER PUBLIKATION BESPROCHENEN UNTERNEHMEN SOLLTE AUS- SCHLIESSLICH AUF DER GRUNDLAGE VON INFORMATIONEN IN PROSPEKTEN ODER ANGEBOTSSCHREIBEN GETROFFEN WERDEN, DIE IN ZUSAMMENHANG MIT EINEM SOLCHEN ANGEBOT HERAUSGEGEBEN WERDEN. **GERMAN BUSINESS CONCEPTS** - ODER BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN, REPRÄSENTANZEN, ANTEILSEIGNER, FÜHRUNGSKRÄFTE UND/ ODER DEREN ANGESTELLTE KANN EINE LONG- ODER SHORTPOSITION IN DEM BESCHRIEBENEN WERTPAPIER ODER AN- DERE INVESTMENTS, DIE SICH AUF IN DIESEM REPORT VERÖFFENTLICHTE ERGEBNISSE BEZIEHEN, HALTEN. **GERMAN BUSINESS CONCEPTS** KANN DIESE WERTPAPIERE AM OFFENEN MARKT, FÜR KUNDEN ODER FÜR EIGENE RECHNUNG KAUFEN UND/ODER VERKAUFEN. DIESES DOKUMENT WIRD IHNEN AUSSCHLIESSLICH ZU IHRER INFORMATION ZUR VERFÜGUNG GESTELLT UND DARF NICHT REPRODUZIERT ODER AN IRGEND EINE ANDERE PERSON VERTEILT WERDEN.

GERMAN BUSINESS CONCEPTS ÜBERNIMMT KEINE GARANTIE DAFÜR, DASS DER ANGEDEUTETE ERTRAG ODER DIE GENANNTEN KURSZIELE ERREICHT WERDEN. VERÄNDERUNGEN IN DEN RELEVANTEN ANNAHMEN, AUF DENEN DIESES DOKUMENT BERUHT, KÖNNEN EINEN MATERIELLEN EINFLUSS AUF DIE ANGESTREBTEN ERTRÄGE HABEN. DAS EIN- KOMMEN AUS INVESTITIONEN UNTERLIEGT SCHWANKUNGEN. ANLAGEENTSCHEIDUNGEN BEDÜRFE STETS DER BERA- TUNG DURCH EINEN ANLAGEBERATER. SOMIT KANN VORLIEGENDES DOKUMENT KEINE BERATUNGSFUNKTION ÜBER- NEHMEN.

DIESE PUBLIKATION DARF, SOFERN SIE IM UK VERTRIEBEN WIRD, NUR SOLCHEN PERSONEN ZUGÄNGLICH GEMACHT WERDEN, DIE IM SINNE DES FINANCIAL SERVICES ACT 1986 ALS ERMÄCHTIGT ODER BEFREIT GELTEN, ODER PERSONEN GEMÄSS DEFINITION § 9 (3) DES FINANCIAL SERVICES ACT 1986 (INVESTMENT ADVERTISEMENT) (EXEMPTIONS) ERLASS 1988 (IN GEÄNDERTER FASSUNG), UND DARF AN ANDERE PERSONEN ODER PERSONENGRUPPEN WEDER DIREKT NOCH INDIREKT ÜBERMITTELT WERDEN.

WEDER DIESES DOKUMENT NOCH EINE KOPIE DAVON DARF IN DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA ODER IN DE- REN TERRITORIEN ODER BESITZUNGEN GEBRACHT, ÜBERTRAGEN ODER VERTEILT WERDEN. DIE VERTEILUNG DIESES DOKUMENTS IN KANADA, JAPAN ODER ANDERE GERICHTSBARKEITEN KANN DURCH GESETZ BESCHRÄNKT SEIN UND PERSONEN, IN DEREN BESITZ DIES PUBLIKATION GELANGT, SOLLTEN SICH ÜBER ETWAIGE BESCHRÄNKUNGEN INFOR- MIEREN UND DIESE EINHALTEN. JEDES VERSÄUMNIS DIESE BESCHRÄNKUNG ZU BEACHTEN, KANN EINE VERLETZUNG DER US-AMERIKANISCHEN, KANADISCHEN ODER JAPANISCHEN WERTPAPIERGESETZE ODER DER GESETZE EINER ANDE- REN GERICHTSBARKEIT DARSTELLEN.

DURCH DIE ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIEREN SIE JEDLICHEN HAFTUNGSAUSSCHLUSS UND DIE VORGE- NANNTEN BESCHRÄNKUNGEN.

Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung:

Weder die German Business Concepts GmbH noch ein ihr verbundenes Unternehmen,

- hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, 1% oder mehr des Grundkapitals,
- war an einer Emission von Finanzinstrumenten, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, beteiligt,
- hat die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, mittels Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. **Ausnahme hiervon ist eine vertragliche Beziehung von German Business Concepts GmbH mit dem Unternehmen für die Erstellung von Research-Berichten. Aus dieser vertraglichen Beziehung erhält German Business Concepts GmbH ein Entgelt für Nutzungs- und Veröffentlichungsrechte.**



GBC® German Business Concepts
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

German Business Concepts GmbH
Konrad-Adenauer-Allee 7
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbconcepts.de>
Fax: 0821/4209747
Tel.: 0821/4209745
Email: info@gbconcepts.de

Researchteam
Manuel Hoelzle
Felix Gode