

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 14,00 (alt: 14,00)

Kurs EUR 10,70
Bloomberg AOF GR
Reuters AOFG
Branche Software/IT

Softwarelösungsanbieter für das Arbeitszeitmanagement mit typischer Umsatzverteilung aus Lizenzen, Services und Wartung



Aktien Daten: 22.07.2009 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 43,1 Mio
Enterprise Value (EV): EUR 28,5 Mio
Buchwert: EUR 14,4 Mio
Aktienanzahl: 4,0 Mio
Handelsvolumen Ø: EUR 0,6 Mio

Aktionäre:
Gründer Familie 55,7 %
Free Float 42,6 %
eigene Anteile 1,7 %

Termine:
Zahlen Q2 14.08.2009
Zahlen Q3 13.11.2009

Änderung	2009e		2010e		2011e	
	alt	Δ	alt	Δ	alt	Δ
Umsatz	27,5	0	29,4	0	31,5	0
EBIT	5,0	0	5,3	0	5,7	0
EPS	0,89	0	0,95	0	1,02	0

Analyse: SES Research
Publikationsdatum: 23.07.2009
Analyst: Felix Ellmann
+49 (0)40-309537-120
ellmann@ses.de

Erfolgreicher denn je - trotz Rezession

Am 23.07.09 gab die ATOSS Software AG die Geschäftszahlen für das erste Halbjahr bekannt. Diese **entsprachen ergebnisseitig nahezu exakt den Erwartungen (SES)**. Einzig im Umsatz gab es eine leichte Abweichung, die sich allerdings durch geringere Hardwareerlöse erklären lässt. Diese Hardwareerlöse sind niedrigmargig und strategisch nicht bedeutend. **Entscheidend ist, dass es ATOSS trotz Rezession gelang, Umsatz und Ergebnis noch einmal zu steigern.**

ATOSS Software - 6M 2009

Angaben in Mio. EUR	6M/09	6M/09e	6M/08	yoy
Umsatz	14,2	15,0	13,3	6,3%
EBITDA	3,1	3,1	2,9	6,6%
<i>Marge</i>	22,0%	20,7%	21,9%	
EBIT	2,9	2,9	2,7	7,0%
<i>Marge</i>	20,7%	19,3%	20,5%	
EPS in EUR	0,52	0,51	0,44	18,2%

Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Auch **zukünftig sollte diese Entwicklung beibehalten** werden können, denn der wichtige Lizenz-Auftragseingang, die Basis für das Geschäft der ATOSS (auch für Wartung und Services), stieg deutlich um 48% an.

Als Anbieter von Workforce-Management Lösungen profitiert ATOSS von der Tatsache, dass die **Optimierung des Personaleinsatzes gerade in wirtschaftlich schwierigen Zeiten von großer Bedeutung** ist. Andere Softwareunternehmen leiden teilweise stark unter Budgetrestriktionen bei Softwareprojekten, weil andere Themen in der Wahrnehmung der Kunden nicht so schnell zu Kosteneinsparungen führen. Ein Aspekt, der **ATOSS von kleineren Softwareanbietern und Konkurrenten abhebt** ist, dass diese häufig keine vergleichbare finanzielle Stabilität aufweisen. ATOSS bietet Kunden, aufgrund des hohen positiven Cash Flows (H1: EUR 3,5 Mio.) und einer exzellenten Netto-Liquidität (EUR 15,5 Mio.) die nötige **Investitionssicherheit**, um sich auf langfristige gemeinsame Projekte einzulassen.

Die gelieferten Zahlen bestätigen die aktuelle Einschätzung zur Aktie der ATOSS. Die Prognosen und das Kursziel (EUR 14) bleiben unverändert.

Newsflow positiv: Sollte sich die positive Entwicklung im dritten Quartal bestätigen, so wird das Unternehmen möglicherweise eine Anhebung der Prognosen vornehmen.

Die Aktie wird weiterhin mit „Kaufen“ eingestuft.

Geschäftsjahresende:	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
31.12.							
Umsatz	20,4	22,0	24,4	26,9	27,5	29,4	31,5
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	-6,5 %	7,7 %	11,1 %	10,3 %	2,0 %	7,0 %	7,0 %
Bruttoergebnis	13,4	14,8	16,5	18,1	18,4	19,7	21,1
<i>Bruttomarge</i>	65,5 %	67,4 %	67,7 %	67,1 %	67,0 %	67,0 %	67,0 %
EBITDA	1,2	3,2	4,2	5,4	5,4	5,7	6,1
<i>EBITDA-Marge</i>	5,8 %	14,6 %	17,2 %	20,1 %	19,6 %	19,3 %	19,3 %
EBIT	0,6	2,8	3,7	5,0	5,0	5,3	5,7
<i>EBIT-Marge</i>	2,8 %	12,6 %	15,3 %	18,7 %	18,3 %	18,0 %	18,0 %
Jahresüberschuss	0,5	1,9	2,5	3,5	3,6	3,8	4,1
EPS	0,12	0,48	0,63	0,88	0,89	0,95	1,02
Free Cash Flow je Aktie	0,34	1,02	0,87	0,51	0,88	0,89	0,96
Dividende	5,50	0,24	0,31	0,44	0,45	0,48	0,51
<i>Dividendenrendite</i>	51,4 %	2,2 %	2,9 %	4,1 %	4,2 %	4,5 %	4,8 %
EV/Umsatz	1,5	1,4	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	25,4	9,4	7,2	5,6	5,3	4,7	4,1
EV/EBIT	53,5	10,9	8,1	6,0	5,7	5,1	4,4
KGV	89,2	22,3	17,0	12,2	12,0	11,3	10,5
ROCE	1,8 %	12,6 %	26,2 %	31,0 %	28,0 %	26,4 %	25,3 %
Adj. Free Cash Flow Yield	3,0 %	9,6 %	12,7 %	16,8 %	17,5 %	19,6 %	22,7 %

Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 10,70

Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	20,4	22,0	24,4	26,9	27,5	29,4	31,5
Herstellungskosten	7,1	7,2	7,9	8,9	9,1	9,7	10,4
Bruttoergebnis	13,4	14,8	16,5	18,1	18,4	19,7	21,1
Forschung und Entwicklung	4,1	3,9	4,6	5,1	5,3	5,6	6,0
Vertriebskosten	5,5	6,0	5,8	5,6	5,6	6,2	6,6
Verwaltungskosten	3,3	2,6	2,5	2,7	2,7	2,9	3,1
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,0	0,5	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
EBITDA	1,2	3,2	4,2	5,4	5,4	5,7	6,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EBITA	0,9	2,9	3,9	5,1	5,1	5,4	5,7
Abschreibungen auf iAV	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,6	2,8	3,7	5,0	5,0	5,3	5,7
Zinserträge	0,5	0,5	0,5	0,6	0,3	0,4	0,4
Zinsaufwendungen	0,0	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1
Finanzergebnis	0,5	0,4	0,4	0,1	0,2	0,3	0,3
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,1	3,2	4,2	5,1	5,2	5,6	6,0
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,1	3,2	4,2	5,1	5,2	5,6	6,0
Steuern gesamt	0,7	1,3	1,7	1,6	1,7	1,8	1,9
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,5	1,9	2,5	3,5	3,6	3,8	4,1
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,5	1,9	2,5	3,5	3,6	3,8	4,1
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,5	1,9	2,5	3,5	3,6	3,8	4,1

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS

in % vom Umsatz

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	100,0 %						
Herstellungskosten	34,5 %	32,6 %	32,3 %	32,9 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %
Bruttoergebnis	65,5 %	67,4 %	67,7 %	67,1 %	67,0 %	67,0 %	67,0 %
Forschung und Entwicklung	19,9 %	17,9 %	19,0 %	19,0 %	19,2 %	19,0 %	19,0 %
Vertriebskosten	26,8 %	27,4 %	23,6 %	20,7 %	20,5 %	21,0 %	21,0 %
Verwaltungskosten	16,0 %	11,9 %	10,4 %	9,8 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,0 %	2,4 %	0,5 %	1,2 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
EBITDA	5,8 %	14,6 %	17,2 %	20,2 %	19,6 %	19,3 %	19,3 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,5 %	1,2 %	1,4 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %
EBITA	4,4 %	13,4 %	15,9 %	19,1 %	18,5 %	18,2 %	18,2 %
Abschreibungen auf iAV	1,6 %	0,7 %	0,6 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	2,8 %	12,6 %	15,3 %	18,7 %	18,3 %	18,0 %	18,0 %
Zinserträge	2,7 %	2,2 %	2,0 %	2,3 %	1,1 %	1,4 %	1,3 %
Zinsaufwendungen	0,0 %	0,3 %	0,2 %	2,0 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %
Finanzergebnis	2,7 %	1,9 %	1,8 %	0,3 %	0,7 %	1,0 %	1,0 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,5 %	14,5 %	17,1 %	19,0 %	19,0 %	19,0 %	19,0 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	5,5 %	14,5 %	17,1 %	19,0 %	19,0 %	19,0 %	19,0 %
Steuern gesamt	3,2 %	6,0 %	6,8 %	6,0 %	6,1 %	6,1 %	6,1 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,2 %	8,6 %	10,2 %	13,0 %	12,9 %	12,9 %	12,9 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,2 %	8,6 %	10,2 %	13,0 %	12,9 %	12,9 %	12,9 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	2,2 %	8,6 %	10,2 %	13,0 %	12,9 %	12,9 %	12,9 %

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz ATOSS

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1
davon übrige imm. VG	0,3	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	0,6	0,5	0,7	0,7	0,9	1,0	1,0
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,8	3,7	2,8	3,5	3,3	3,5	3,8
Sonstige Vermögensgegenstände	0,8	0,8	0,6	1,3	1,6	2,0	2,2
Liquide Mittel	27,8	10,8	13,5	14,0	15,7	17,5	19,4
Umlaufvermögen	32,5	15,2	17,0	18,7	20,6	23,0	25,4
Bilanzsumme (Aktiva)	33,1	15,7	17,6	19,4	21,5	23,9	26,4
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Kapitalrücklage	0,5	0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	7,0	8,9	11,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	23,3	4,3	6,6	8,7	3,6	3,8	4,1
Buchwert	27,8	8,7	10,5	12,5	14,4	16,5	18,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	27,8	8,7	10,5	12,5	14,4	16,5	18,8
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Rückstellungen gesamt	3,1	4,1	5,0	4,5	4,6	4,7	4,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,7	0,5	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3
Sonstige Verbindlichkeiten	1,3	2,3	1,7	2,2	2,3	2,5	2,5
Verbindlichkeiten	5,3	7,0	7,2	7,0	7,1	7,4	7,6
Bilanzsumme (Passiva)	33,1	15,7	17,6	19,4	21,5	23,9	26,4

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz ATOSS

in % der Bilanzsumme

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,8 %	0,8 %	0,9 %	0,7 %	0,9 %	0,5 %	0,2 %
davon übrige imm. VG	0,8 %	0,8 %	0,9 %	0,7 %	0,9 %	0,5 %	0,2 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sachanlagen	1,1 %	2,4 %	3,0 %	2,9 %	3,3 %	3,4 %	3,5 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	1,9 %	3,2 %	3,9 %	3,6 %	4,1 %	4,0 %	3,8 %
Vorräte	0,0 %	0,1 %	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,4 %	23,4 %	16,1 %	17,8 %	15,4 %	14,6 %	14,4 %
Sonstige Vermögensgegenstände	2,5 %	4,9 %	3,6 %	6,6 %	7,3 %	8,3 %	8,3 %
Liquide Mittel	84,1 %	68,7 %	76,5 %	72,2 %	73,2 %	73,2 %	73,4 %
Umlaufvermögen	98,1 %	97,1 %	96,4 %	96,6 %	95,9 %	96,1 %	96,1 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %						
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	12,2 %	25,6 %	22,9 %	20,8 %	18,7 %	16,9 %	15,3 %
Kapitalrücklage	1,4 %	2,3 %	-0,8 %	-1,3 %	-1,2 %	-1,0 %	-0,9 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	32,7 %	37,2 %	41,6 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	70,5 %	27,6 %	37,4 %	44,8 %	16,5 %	15,9 %	15,4 %
Buchwert	84,1 %	55,5 %	59,5 %	64,3 %	66,8 %	68,9 %	71,3 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	84,1 %	55,5 %	59,5 %	64,3 %	66,8 %	68,9 %	71,3 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	3,7 %	7,8 %	6,9 %	6,1 %	5,5 %	4,9 %	4,5 %
Rückstellungen gesamt	9,2 %	26,2 %	28,5 %	23,2 %	21,4 %	19,6 %	18,2 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,5 %	0,5 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,2 %	3,4 %	2,5 %	1,2 %	0,9 %	0,8 %	1,1 %
Sonstige Verbindlichkeiten	4,1 %	14,7 %	9,5 %	11,5 %	10,8 %	10,5 %	9,5 %
Verbindlichkeiten	15,9 %	44,7 %	40,8 %	36,0 %	33,2 %	31,1 %	28,9 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %						

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung ATOSS

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,5	1,9	2,5	3,5	3,6	3,8	4,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,4	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	1,3	2,8	2,9	4,0	3,9	4,2	4,5
Veränderung Vorräte	0,1	0,0	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,4	0,0	0,8	-0,6	0,2	-0,2	-0,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,3	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,3	1,8	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	0,4	1,6	1,2	-1,5	0,1	-0,2	-0,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,7	4,3	4,2	2,5	4,1	4,0	4,3
CAPEX	-0,4	-0,3	-0,7	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,4	-0,2	-0,7	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-0,4	-21,5	-1,0	-1,2	-1,8	-1,8	-1,9
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,1	-21,2	-0,8	-1,5	-1,8	-1,8	-1,9
Veränderung liquide Mittel	1,2	-17,1	2,7	0,6	1,7	1,7	1,9
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	27,8	10,8	13,5	14,0	15,7	17,5	19,4

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kennzahlen ATOSS

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	62,7 %	54,7 %	52,5 %	48,4 %	48,7 %	49,0 %	49,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	115.345	130.124	125.241	125.902	128.420	134.888	141.730
EBITDA je Mitarbeiter	6.729	18.988	21.569	25.369	25.170	26.033	27.354
EBIT-Marge	2,8 %	12,6 %	15,3 %	18,7 %	18,3 %	18,0 %	18,0 %
EBITDA / Operating Assets	34,5 %	90,8 %	142,9 %	143,2 %	141,8 %	137,6 %	137,2 %
ROA	72,8 %	378,1 %	367,8 %	505,8 %	401,9 %	400,1 %	409,9 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	55,2	59,0	46,1	48,7	39,3	35,7	34,0
Operating Assets Turnover	5,9	6,2	8,3	7,1	7,2	7,1	7,1
Capital Employed Turnover	0,7	1,7	1,6	1,6	1,4	1,4	1,3
Kapitalverzinsung							
ROCE	1,8 %	12,6 %	26,2 %	31,0 %	28,0 %	26,4 %	25,3 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	3,9 %	14,6 %	29,6 %	33,4 %	30,0 %	28,3 %	27,1 %
ROE	1,6 %	21,6 %	23,9 %	28,2 %	24,7 %	23,1 %	21,6 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	1,7 %	10,3 %	26,1 %	30,6 %	26,5 %	24,7 %	23,0 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	1,7 %	10,3 %	26,1 %	30,6 %	26,5 %	24,7 %	23,0 %
ROIC	1,4 %	12,9 %	15,1 %	18,8 %	17,2 %	16,6 %	16,0 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-27,7	-10,7	-13,4	-14,0	-15,7	-17,5	-19,4
Net Gearing	-99,5 %	-122,8 %	-128,3 %	-112,1 %	-109,4 %	-106,0 %	-102,9 %
Current ratio	15,7	5,4	8,0	7,6	8,2	8,5	9,0
Acid Test Ratio	6,3	2,2	2,4	2,7	2,9	3,1	3,3
EBITDA / Zinsaufwand	n.a.	55,3	79,4	10,0	53,9	56,8	60,7
Netto Zinsdeckung	n.a.						
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	1,3	4,0	3,5	2,1	3,5	3,5	3,8
Free Cash Flow / Umsatz	6,5 %	18,1 %	14,2 %	7,6 %	12,7 %	12,0 %	12,1 %
Adj. Free Cash Flow	0,9	2,9	3,9	5,1	5,0	5,2	5,6
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	1,2 %	8,5 %	8,5 %	10,9 %	11,7 %	11,4 %	11,6 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	291,9 %	211,3 %	139,0 %	58,5 %	98,5 %	93,0 %	94,1 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,0 %	2,4 %	4,1 %	4,5 %	2,0 %	2,4 %	2,2 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	0,0 %	49,2 %	90,6 %	1816,7 %	416,7 %	416,7 %	416,7 %
Ausschüttungsquote	4664,9 %	49,9 %	49,3 %	50,0 %	50,5 %	50,4 %	50,2 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	1,8 %	1,5 %	2,8 %	1,7 %	2,0 %	1,5 %	1,4 %
Maint. Capex / Umsatz	1,4 %	1,4 %	1,4 %	1,3 %	1,5 %	1,5 %	1,4 %
CAPEX / Abschreibungen	58,9 %	74,7 %	141,6 %	117,0 %	153,4 %	117,2 %	109,5 %
Avg. Working Capital / Umsatz	14,8 %	14,2 %	11,4 %	10,5 %	11,5 %	10,9 %	10,8 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	526,1 %	697,3 %	635,2 %	1528,8 %	1650,0 %	1750,0 %	1266,7 %
Inventory processing period (Tage)	0,2	0,2	0,4	0,1	0,3	0,3	0,3
Receivables collection period (Tage)	67,7	61,0	42,3	46,8	44,0	44,0	44,0
Payables payment period (Tage)	12,9	8,7	6,7	3,1	3,1	3,1	3,1
Cash conversion cycle (Tage)	55,1	52,4	36,1	43,9	41,2	41,2	41,2
Bewertung							
P/B	1,5	4,9	4,1	3,5	3,0	2,6	2,3
EV/sales	1,5	1,4	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	25,4	9,4	7,2	5,6	5,3	4,7	4,1
EV/EBIT	53,5	10,9	8,1	6,0	5,7	5,1	4,4
EV/FCF	22,8	7,6	8,7	14,7	8,1	7,6	6,5
P/E	89,2	22,3	17,0	12,2	12,0	11,3	10,5
P/CF	32,1	15,7	14,7	10,8	11,0	10,3	9,6

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Free Cash Flow Yield - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss	0,5	1,9	2,5	3,5	3,6	3,8	4,1
+ Abschreibung + Amortisation	0,6	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
- Zinsergebnis (netto)	0,5	0,4	0,4	0,1	0,2	0,3	0,3
+ Steuern	0,7	1,3	1,7	1,6	1,7	1,8	1,9
- Erhaltungsinvestitionen	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	0,9	2,9	3,9	5,1	5,0	5,2	5,6
Adjustierter Free Cash Flow Yield	3,0%	9,6%	12,7%	16,8%	17,5%	19,6%	22,7%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	30,3	30,3	30,3	30,3	28,5	26,8	24,9
= Fairer Enterprise Value	9,0	29,0	38,6	50,8	49,8	52,5	56,4
- Nettoverschuldung (Cash)	-14,0	-14,0	-14,0	-14,0	-15,7	-17,5	-19,4
- Pensionsverbindlichkeiten	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Faire Marktkapitalisierung	21,8	41,8	51,4	63,6	64,3	68,7	74,6
Aktienanzahl (Mio.)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	5,42	10,39	12,77	15,81	15,98	17,09	18,55
Premium (-) / Discount (+) in %	-49,3%	-2,9%	19,3%	47,7%	49,4%	59,7%	73,3%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	4,90	8,72	10,55	12,89	13,13	14,08	15,31
	12,0%	5,05	9,19	11,17	13,70	13,92	14,91	16,21
Fairer	11,0%	5,22	9,73	11,89	14,66	14,86	15,90	17,27
Free Cash Flow	10,0%	5,42	10,39	12,77	15,81	15,98	17,09	18,55
Yield	9,0%	5,67	11,19	13,83	17,21	17,36	18,53	20,10
	8,0%	5,98	12,19	15,16	18,96	19,08	20,34	22,05
	7,0%	6,38	13,47	16,87	21,22	21,29	22,67	24,56

Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

DCF Modell - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz	27,5	29,4	31,5	32,7	34,0	35,4	36,5	37,5	38,7	39,8	41,0	42,3	43,5	44,8
Veränderung	2,0%	7,0%	7,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT	5,0	5,3	5,7	5,9	6,1	6,4	6,6	6,8	7,0	7,2	7,4	7,6	7,8	8,1
EBIT-Marge	18,3%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%
Steuerquote	32,0%	32,0%	32,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
NOPAT	3,4	3,6	3,9	3,8	4,0	4,1	4,3	4,4	4,5	4,7	4,8	4,9	5,1	5,2
Abschreibungen	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7
in % vom Umsatz	1,3%	1,3%	1,3%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	0,1	-0,2	-0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7
Investitionsquote	2,0%	1,5%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	3,4	3,3	3,6	4,1	3,8	4,0	4,1	4,3	4,4	4,5	4,7	4,8	5,0	5,1

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,35
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	10,66%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

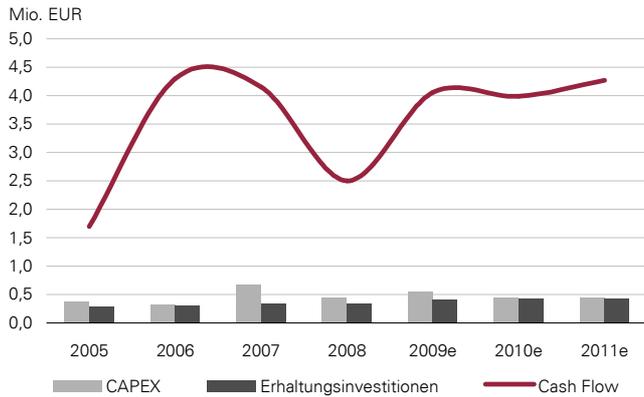
Barwerte bis 2022	29,0		
Terminal Value	14,7		
Verbindlichkeiten	-1,2		
Liquide Mittel	14,0	Aktienzahl (Mio.)	4,02
Eigenkapitalwert	56,5	Wert je Aktie (EUR)	14,04

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum								Delta EBIT-Marge							
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,66%	12,68	12,75	12,82	12,89	12,97	13,05	13,13	11,66%	12,06	12,34	12,61	12,89	13,17	13,44	13,72
11,16%	13,19	13,27	13,35	13,43	13,52	13,62	13,72	11,16%	12,56	12,85	13,14	13,43	13,72	14,02	14,31
10,91%	13,46	13,54	13,63	13,73	13,83	13,93	14,04	10,91%	12,83	13,13	13,43	13,73	14,03	14,33	14,63
10,66%	13,75	13,84	13,94	14,04	14,15	14,26	14,38	10,66%	13,11	13,42	13,73	14,04	14,35	14,66	14,96
10,41%	14,05	14,15	14,26	14,37	14,49	14,61	14,75	10,41%	13,41	13,73	14,05	14,37	14,69	15,00	15,32
10,16%	14,37	14,48	14,59	14,72	14,85	14,99	15,13	10,16%	13,73	14,06	14,39	14,72	15,05	15,37	15,70
9,66%	15,07	15,20	15,34	15,49	15,64	15,81	15,99	9,66%	14,44	14,79	15,14	15,49	15,84	16,19	16,54

Quelle: SES Research

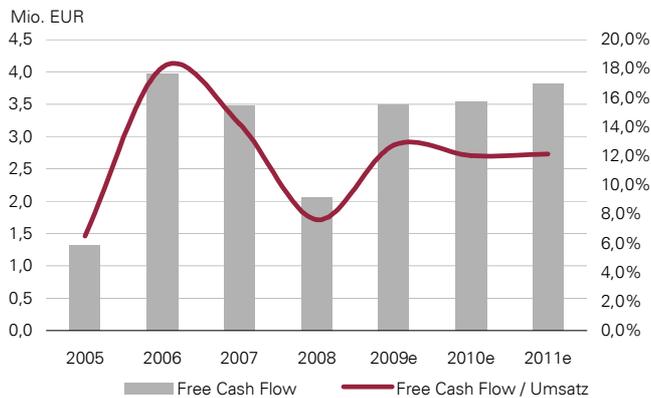
Investitionen und Cash Flow - ATOSS Software



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- CAPEX und Erhaltungsinvestitionen spielen eine untergeordnete Rolle
- Software-Geschäft ist nicht investitionsintensiv
- Cash Flow entwickelt sich solide

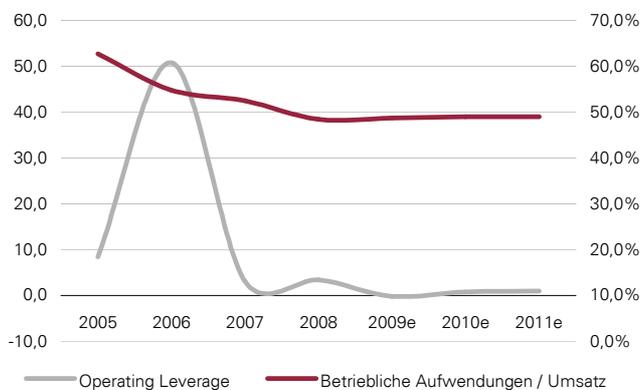
Free Cash Flow Generation - ATOSS Software



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- ATOSS generiert solide und stabile FCF
- FCF gemessen am Umsatz hoch
- langfristiger Aufwärtstrend intakt

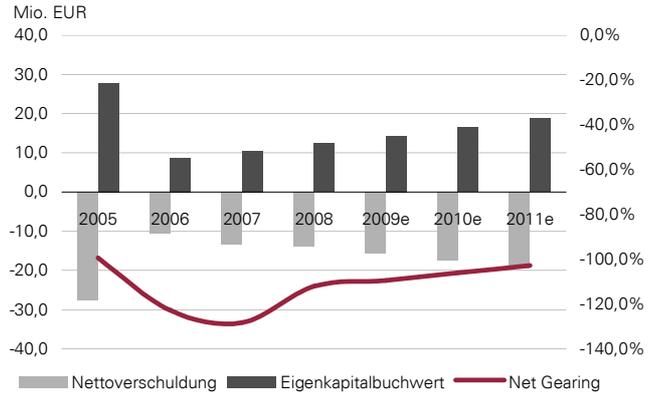
Operating Leverage - ATOSS Software



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Die betrieblichen Aufwendungen sind mit über 50 % vom Umsatz hoch
- Grund ist die hohe Personalintensität
- Operating Leverage im 2005/2006 strukturell bedingt atypisch hoch

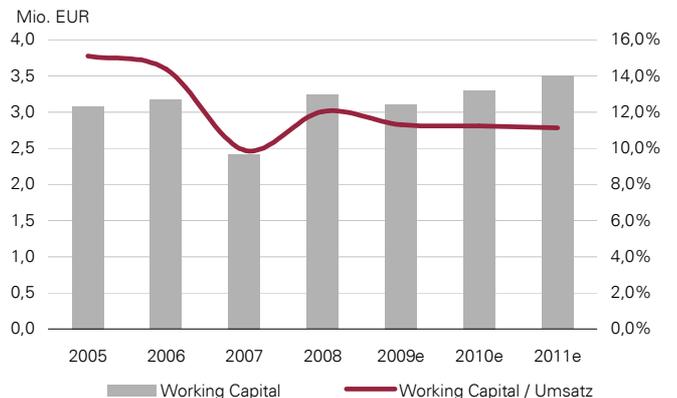
Bilanzqualität - ATOSS Software



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- ATOSS verfügt über hohe Nettoliquidität
- Daraus folgt ein negatives Net Gearing
- 2006 durch hohe Ausschüttung leicht reduzierte Liquidität

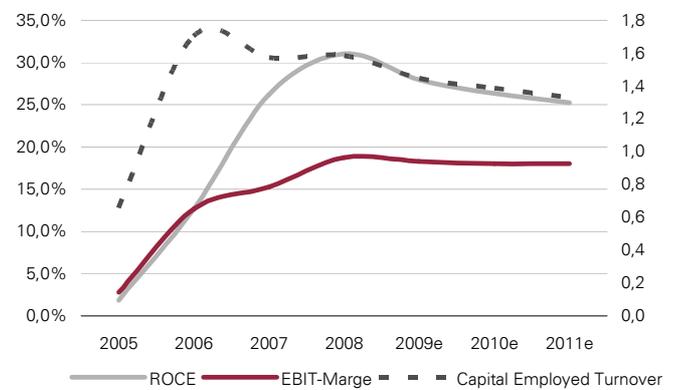
Working Capital - ATOSS Software



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Working Capital ist relativ konstant
- Es liegt zwischen EUR 2,5 und EUR 3 Mio.
- auch hier zeigt sich die geringe Kapitalintensität des Softwaregeschäftes

ROCE Entwicklung - ATOSS Software



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- EBIT-Marge entwickelt sich in einem langfristigen Aufwärtstrend positiv
- ROCE entwickelt sich dank geringerem Capital Employed noch besser
- generelles Abbild der guten Ergebnisentwicklung

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der SES Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die SES Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der SES Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

Urheberrechte

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

- K **Kaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
- H **Halten:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
- V **Verkaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
- “-“ **Empfehlung ausgesetzt:** Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

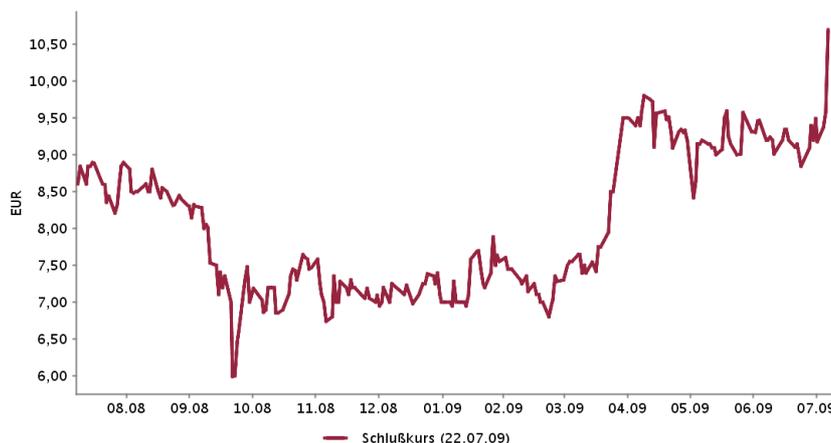
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	109	53%
Halten	62	30%
Verkaufen	25	12%
Empf. ausgesetzt	10	5%
Gesamt	206	

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	77	61%
Halten	39	31%
Verkaufen	4	3%
Empf. ausgesetzt	6	5%
Gesamt	126	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
ATOSS Software AG am 23.07.09**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die SES Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

SES Research GmbH

SES Research GmbH | Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 309537 - 0 | Fax: +49 40 309537 - 110 | info@ses.de | www.ses.de



Analyse

Felix Ellmann	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	Tim Kruse	+49 (0)40-309537 – 180 kruse@ses.de
Henner Rüschemier	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	Frank Laser	+49 (0)40-309537 – 235 laser@ses.de
Robert Suckel	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	Jochen Reichert	+49 (0)40-309537 – 130 reichert@ses.de
Dr. Karsten von Blumenthal	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	Malte Schaumann	+49 (0)40-309537 – 170 schaumann@ses.de
Björn Blunck	+49 (0)40-309537 – 160 blunck@ses.de	Franziska Schmidt-Petersen	+49 (0)40-309537 – 100 schmidt-petersen@ses.de
Daniel Bonn	+49 (0)40-309537 – 250 bonn@ses.de	Claudia Vedder	+49 (0)40-309537 – 105 vedder@ses.de
Annika Boysen	+49 (0)40-309537 – 220 boysen@ses.de	Katrin Wauker	+49 (0)40-309537 – 200 wauker@ses.de
Finn Henning Breiter	+49 (0)40-309537 – 230 breiter@ses.de	Andreas Wolf	+49 (0)40-309537 – 140 wolf@ses.de
Torsten Klingner	+49 (0)40-309537 – 260 klingner@ses.de		

M.M. Warburg & CO KGaA

M.M.Warburg & CO KGaA | Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 3282 - 0 | Fax: +49 40 3618 - 1000 | info@mmwarburg.com | www.mmwarburg.com



M. M. WARBURG & CO
1798

Institutional Sales

Barbara C. Effler Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com
Dirk Rosenfelder Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com	Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve @mmwarburg.com
Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2667 calisch@mmwarburg.com	Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com
Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2696 mfritsch@mmwarburg.com	Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com
Dr. James F. Jackson Equity Sales	49 (0)40-3282 – 2664 jjackson@mmwarburg.com	Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com
Wolf-Oliver Jürgens Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 wjurgens@mmwarburg.com	Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com
Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com	Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com
Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com	Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com
Denis Moreau Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2669 dmoreau@mmwarburg.com	Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com
Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com		
Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com		