

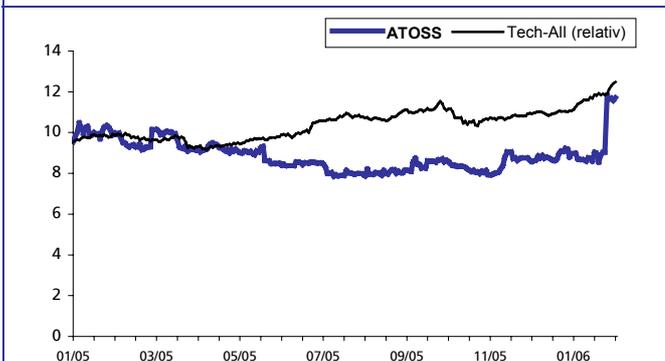
Halten
(alt: Kaufen)

Risiko:
mittel

Kursziel: 12,40 €

Restrukturierung zeigt Erfolg

Bloomberg: DE0005104400 Kurs: 11,70 €
Reuters: AOFG.DE Tech-AS: 858,17
ISIN: AOF
Internet: www.ATOSS.com
Segment: Prime Standard
Branche: Software/IT



Kursdaten: Bloomberg 31.01.2006 / Schluss

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 12,40 € / 7,76 €
Marktkapitalisierung: 47,10 Mio. €
Aktienzahl: 4,03 Mio.

Aktionäre: Free Float 40,0%
Gründerfamilie 54,9%
Eigene Aktien 5,1%

Termine: Veröffentlichung GB 2005 17.03.2006

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 01.02.2006
Felix Ellmann (Analyst) +49-(0)40 309537-12
Philipp von Bremen (Analyst) +49-(0)40 309537-28

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636

Institutional Equity Sales

Rainer Jell (Head of Sales) +49-(0)40 3282-2630
Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-2635
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669
Wolf Mandt-Merck +49-(0)40 3282-2666
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Steffen Schier +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663

Sales Trading

Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
Tobias Rotthaler +49-(0)40 3282-2701
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668

Sales Assistance

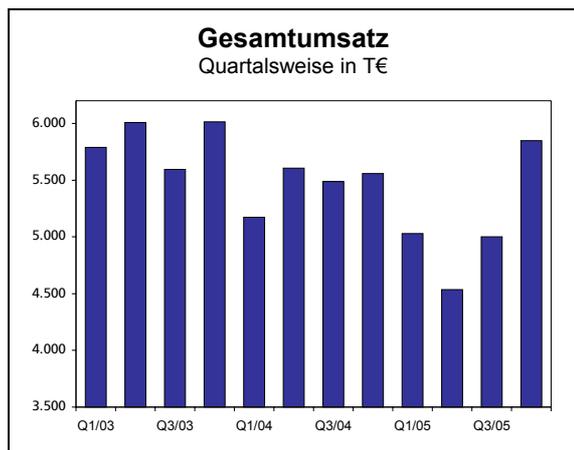
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Die ATOSS Software AG legte am 31.01.06 die vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2005 vor. Nachdem das abgelaufene Geschäftsjahr für ATOSS erfolgversprechend begann, lag der Umsatz der ersten Quartale aufgrund einer strukturellen Schwäche im Vertrieb (siehe Studie vom 15.09.2005) unter Vorjahresniveau. Um diesem entgegenzuwirken investiert das Unternehmen verstärkt in die Weiterentwicklung ihrer Produkte, den Marktzugang und erweitert das bestehende Vertriebsteam. Eine Stabilisierung im Vertrieb sowie eine marktseitige Belebung stellten sich im vierten Quartal ein, in dem der Gesamtumsatz mit 5,8 Mio. € deutlich über dem Niveau der Vorquartale und dem von 2004 lag. Die EBIT-Marge von ca. 14%, die im vierten Quartal verdient werden konnte, zeigt die Qualität dieses Wachstums, das in erster Linie durch höhere Lizenzeinnahmen (+47% ggü. Q3/2005) und höheren Hardwareabsatz (+35% ggü. Q3/2005) getragen wurde.

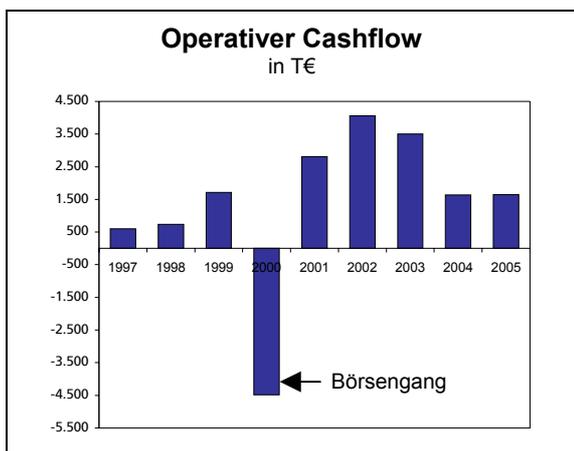
Obwohl sich nach Aussagen des Managements die Belebung des Geschäfts in den ersten Wochen des neuen Geschäftsjahres fortsetzte, hält ATOSS an einem konservativen Ausblick für 2006 fest. Nachdem im zurückliegenden Geschäftsjahr eine EBIT-Marge von knapp 3% erreicht wurde, geht das Management für 2006 von einer „gesicherten“ EBIT-Marge von 5% aus.

(Fortsetzung Seite 2)

Geschäftsjahresende	12/04	12/05e	12/06e	12/07e	CAGR
Umsatz	21,8	20,4	21,4	23,2	2,1%
Umsatz (alt)	21,8	19,5	20,0	22,4	
Delta		4,7%	7,2%	3,7%	
EBITDA	2,1	1,2	2,3	3,1	13,9%
Marge	9,67%	5,82%	10,84%	13,42%	
EBITDA (alt)	2,1	0,4	1,2	2,6	
Delta		197,2%	93,6%	19,9%	
EBIT	1,2	0,6	1,5	2,2	21,2%
Marge	5,63%	2,76%	6,84%	9,42%	
EBIT (alt)	1,2	-0,4	0,4	1,7	
Delta		n.m.	266,5%	28,7%	
Nettoerg.	0,9	0,5	1,0	1,3	13,4%
Marge	4,02%	2,36%	4,64%	5,51%	
Nettoerg. (alt)	0,9	0,0	0,3	1,2	
Delta		n.m.	231,8%	6,6%	
EpA	0,22	0,12	0,24	0,31	13,2%
EpA (alt)	0,22	-0,01	0,08	0,31	
Delta		n.m.	205,7%	1,1%	
Dividende	0,11	5,50	0,10	0,13	4,5%
Rendite	0,94%	47,01%	0,84%	1,07%	
Dividende (alt)	0,11	0,00	0,03	0,12	
Delta		n.m.	226,1%	4,5%	
EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 11,70 €					
KUV	2,18	2,33	2,22	2,05	
KGV	54,17	98,62	47,84	37,32	
EV/Umsatz	0,93	0,99	0,94	0,87	
EV/EBITDA	9,59	17,04	8,72	6,50	



Grafik 1; Quelle: ATOSS



Grafik 2; Quelle: ATOSS

Die EBIT-Marge sei auf bereits realisierte Kosteneffekte und auf den außerordentlichen Ertrag von 0,4 Mio. € zurückzuführen, den der Verkauf des Software-Produktes AENEIS an die intellior AG generiert (siehe News-Flash vom 23.12.2005).

Das Jahr 2005 ist insbesondere von drei wesentlichen Entwicklungen geprägt: Einerseits den hohen Aufwendungen für Forschung und Entwicklung, andererseits der weiteren Erschließung des Mittelstandes und der Verstärkung des Vertriebsteams sowie einem zeitweilig deutlichen Umsatzrückgang.

Im Bereich Forschung und Entwicklung wurden mit 4,1 Mio. € rund 20% des Umsatzes aufgewendet (eine auch für kleinere Softwareunternehmen beträchtliche Quote). Die gezielte Weiterentwicklung der Software ist unseres Erachtens essentiell für den Geschäftserfolg der ATOSS. ATOSS erwirtschaftet bis auf das Jahr des Börsengangs 2000 deutlich positive Cashflows. Auch in 2005 konnte der Cashflow entgegen des Umsatzrückgangs um ca. 4% von 1,6 Mio. € in 2004 auf 1,7 Mio. € gesteigert werden.

Unserer Auffassung nach kann ATOSS auch weiterhin deutlich positive Cashflows verdienen, die das angestrebte Wachstum und die Investitionen ermöglichen.

Die Bilanz ist mit Finanzmitteln in Höhe von 27,8 Mio. € (Vorjahr: 26,6 Mio. €) ausgesprochen solide. Diese sind jedoch nicht vollständig betriebsnotwendig und hemmen unseres Erachtens das Erreichen einer attraktiven Eigenkapitalrendite. Aus diesem Grund begrüßen wir die Entscheidung des Managements, der am 02. Mai tagenden Hauptversammlung die Ausschüttung einer Sonderdividende in Höhe von 5,50 € je Aktie vorzuschlagen (siehe News-Flash vom 24.01.2006). Wir unterstellen, dass diesem Vorschlag zugestimmt wird. Nach vollzogener Ausschüttung von insgesamt rund 22 Mio. € verbleiben ca. 6 Mio. € liquide Mittel im Unternehmen.

Durch die kontinuierlichen technologischen Weiterentwicklungen verfügt ATOSS über durchgängige Lösungen für alle wesentlichen Kundengruppen, insbesondere auch KMUs, die gezielt über Vertriebspartner angesprochen werden. ATOSS plant ihren Marktanteil durch eine Verbreiterung der Kundenbasis und das Akquirieren von Großaufträgen im Premium-Bereich weiter auszubauen.

Vor dem Hintergrund, dass ATOSS 2005 sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig über unserer Prognose lag, gehen wir davon aus, dass die Restrukturierung des Vertriebs schneller voranschreitet als in unseren Schätzungen bisher berücksichtigt ist und haben diese entsprechend angepasst.

Der Bundesverband Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien e.V. (BITKOM) prognostiziert einen Umsatzanstieg im Bereich Software von 5,0% auf ein Umsatzvolumen von 16,9 Mrd. €. Wir gehen davon aus, dass ATOSS in 2006 dieser Prognose umsatzseitig folgen kann. Dieses sollte neben dem wachstumsstarken Geschäft mit kleinen und mittelständischen Unternehmen, die weniger als 500 Mitarbeiter beschäftigen, vor allem vom Premium-Bereich getragen werden, in dem die Neukundenzahl leicht über dem Vorjahr lag. Der Auftragseingang wurde bis zum Ende des dritten Quartals zu 64% von Bestandskunden getragen. Im vierten Quartal konnten deutlich mehr Neukunden akquiriert werden, sodass sich das Verhältnis vom Geschäft mit Neu- zu Bestandskunden auf 40:60 (Vj. 56:44) verbessern konnte, jedoch noch unter dem Niveau des Vorjahres liegt.



Wir halten es für realistisch, dass ATOSS in 2006 eine E-BIT-Marge von knapp 7% verdienen und mittelfristig zu einem zweistelligen Margenniveau zurückkehren kann, wie in Q4/2005 mit einer Marge von 14% eindrucksvoll bewiesen wurde. Ebenso erfreulich entwickelte sich die Aktie, die seit November 2005 nahezu 45% an Wert gewann. Wir sehen das Kursziel bei 12,40 € und ändern unser Rating in Halten, da der aktuelle Kurs nur unwesentlich unter dem fairen Wert notiert.

Rechtshinweis: Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/-wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden.

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 Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.