

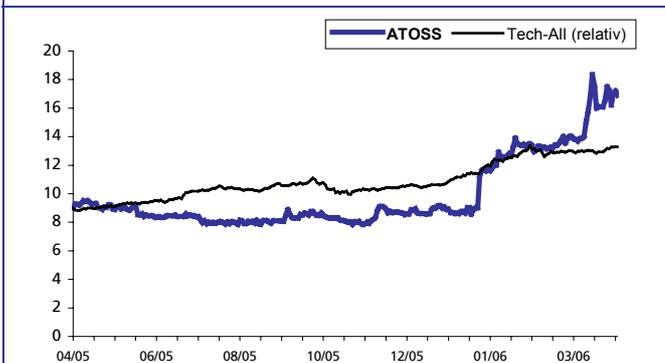
**Halten**  
(alt: Halten)

**Risiko:**  
mittel

**Kursziel: 15,00 €**

**Starkes Q1**

Bloomberg: DE0005104400 Kurs: 16,90 €  
Reuters: AOFG.DE Tech-AS: 935,75  
ISIN: AOF  
Internet: www.ATOSS.com  
Segment: Prime Standard  
Branche: Software/IT



Kursdaten: Bloomberg 26.04.2006 / Schluss

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 19,00 € / 7,80 €  
Marktkapitalisierung: 68,04 Mio. €  
Aktienzahl: 4,03 Mio.

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

Termine: Hauptversammlung 02.05.2006  
Zahlen Q1/06 25.05.2006  
Zahlen Q2/06 23.08.2006

**Analyse: SES Research**

**Veröffentlichung: 27.04.2006**  
**Felix Ellmann (Analyst) +49-(0)40 309537-12**

**Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO**

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-263€

**Institutional Equity Sales**

Rainer Jell (Head of Sales) +49-(0)40 3282-263€  
Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-263€  
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-266€  
Marina Konzog +49-(0)40 3282-266€  
Wolf Mandt-Merck +49-(0)40 3282-266€  
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-269€  
Steffen Schier +49-(0)40 3282-266€  
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-266€

**Sales Trading**

Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-267€  
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-263€  
Tobias Rötthaler +49-(0)40 3282-2701  
Thekla Struve +49-(0)40 3282-266€

**Sales Assistance**

Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703  
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-263€

Am 27.04.06 gab die ATOSS Software AG die Geschäftszahlen für das erste Quartal 2006 bekannt. Diese lagen im Rahmen unserer Erwartungen (siehe Tabelle). Zu den Zahlen ist jedoch anzumerken, dass diese einen außerordentlichen Effekt (+0,4 Mio. €) enthalten. Dieser ist auf die Veräußerung der AENEIS zurück zu führen (siehe hierzu auch News-Flash vom 23.12.06).

1. Quartal 2006				
	berichtet	Prognose	Delta	Vorjahreswert
<b>Umsatz</b>	<b>5,12</b>	<b>5,15</b>	-0,64%	5,0
<b>EBITDA</b>	<b>0,81</b>	<b>0,87</b>	-6,78%	0,2
Marge	-	16,89%		3,42%
<b>EBIT</b>	<b>0,71</b>	<b>0,66</b>	6,97%	0,0
Marge	-	12,82%		n.m.
<b>Nettoerg.</b>	<b>0,50</b>	<b>0,46</b>	8,04%	0,0
Marge	-	8,93%		n.m.
<b>EpA</b>	<b>0,13</b>	<b>0,11</b>	18,18%	0,00

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Tabelle 1; Quelle: ATOSS, SES Research

Entscheidend an den heute gelieferten Zahlen war der Ausblick. Das Unternehmen plant eine EBIT-Marge von mindestens 8% respektive ein EBIT von 1,7 Mio. € zu erzielen.

Geschäftsjahresende	12/05	12/06e	12/07e	12/08e	CAGR
<b>Umsatz</b>	20,4	21,6	23,5	25,5	7,7%
Umsatz (alt)		21,4	23,2	-	
Delta		0,9%	1,1%		
<b>EBITDA</b>	1,2	2,9	3,4	4,1	51,1%
Marge	5,83%	13,43%	14,52%	16,07%	
EBITDA (alt)		2,3	3,1	-	
Delta		26,1%	9,9%	n.a.	
<b>EBIT</b>	0,6	2,0	2,5	3,1	76,0%
Marge	2,77%	9,43%	10,52%	12,07%	
EBIT (alt)		1,5	2,2	-	
Delta		35,8%	12,2%	n.a.	
<b>Nettoerg.</b>	0,5	1,3	1,5	1,9	59,7%
Marge	2,23%	6,07%	6,41%	7,26%	
Nettoerg. (alt)		1,0	1,3	-	
Delta		31,2%	15,6%	n.a.	
<b>EpA</b>	0,11	0,32	0,37	0,45	59,2%
EpA (alt)		0,24	0,31	-	
Delta		34,3%	18,8%	n.a.	
<b>Dividende</b>	0,11	5,50	0,13	0,16	12,9%
Rendite	0,65%	32,54%	0,76%	0,94%	
Dividende (alt)		5,50	0,10	0,13	
Delta		0,0%	31,8%	26,2%	

EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 16,90 €

<b>KUV</b>	3,36	3,18	2,93	2,69
<b>KGV</b>	150,65	52,44	45,88	37,36
<b>EV/Umsatz</b>	2,03	1,92	1,76	1,62
<b>EV/EBITDA</b>	34,78	14,27	12,15	10,09

Damit erhöhte das Unternehmen die eigene Prognose und übertraf auch unsere bisherigen Erwartungen. Der beschriebene AO-Effekt, eine gute Auslastungssituation sowie die Gewinnung einiger interessanter neuer Kunden führt uns zu der Annahme, dass diese Prognose wohl eher das untere Ende der Möglichkeiten darstellt. Das Unternehmen verwies in diesem Zusammenhang auch auf die „konservative Prognosepolitik“.

Weitere Potenziale sieht das Unternehmen bei einer Fortsetzung der erfreulichen Geschäftsentwicklung der letzten beiden Quartale. Auch der Premium-Markt (gehobener Mittelstand und bei Großkunden) könnte sich weiter beleben. Auch das Auslaufen der Personalaufwendungen aus dem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm hat möglicherweise eine mittelfristig positive Ergebniswirkung.

Wir gehen trotz der Veräußerung der Software AENEIS von nahezu unveränderten Umsatzerlösen aus, rechnen jedoch mit verbesserten Ergebnissen. Unsere Prognosen sind dabei etwas optimistischer als die des Unternehmens.

Wir erhöhen in diesem Zusammenhang unser Kursziel auf 15,00 € (respektive 9,50 € nach Ausschüttung). Unser Rating lautet weiter Halten.

**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.