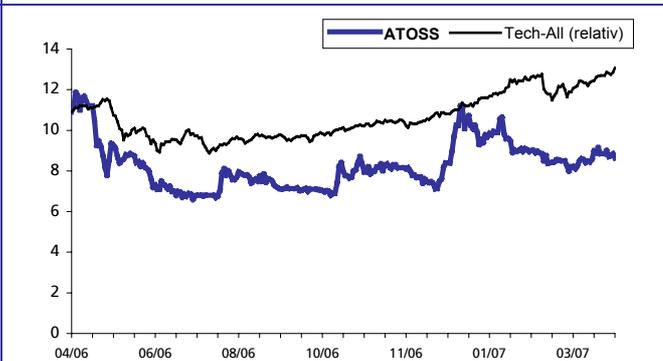


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 11,00**
(alt: Kaufen) mittel

ATOSS auf Wachstumspfad

Bloomberg: DE0005104400 Kurs: EUR 8,63
Reuters: AOFG.DE Tech-AS: 1.107,74
ISIN: AOF
Internet: www.ATOSS.com
Segment: Prime Standard
Branche: Software/IT



Kursdaten: Bloomberg 16.04.2007/ Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 12,01 / EUR 6,60
Marktkapitalisierung: EUR 34,74 Mio.
Aktienzahl: 4,03 Mio.

Aktionäre: Free Float 41,5%
Gründerfamilie 55,5%
Eigene Aktien 3,0%

Termine:

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 17.04.2007
Felix Ellmann (Analyst) +49-(0)40 309537-12

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663
Sales Trading
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Nils Carstens +49-(0)40 3282-2701
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
Steffen Flemming +49-(0)40 3282-2694
Sales Assistance
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Die ATOSS Software AG legte am 17.04.07 die Geschäftszahlen für das erste Quartal 2007 vor. Demnach lag der Umsatz leicht über unseren Erwartungen, während das Ergebnis diese deutlich überschritt.

1. Quartal 2007				
	berichtet	Prognose	Delta	Vorjahreswert
Umsatz	5,70	5,60	1,8%	5,1
EBITDA	-	-	-	-
Marge	-	-	-	-
EBIT	0,90	0,67	34,3%	0,7
Marge	15,8%	12,0%		13,7%
Nettoerg.	-	-	-	-
Marge	-	-	-	-
EpA	-	-	-	-

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Tabelle 1; Quelle: Atoss Software AG, SES Research

Besonders bemerkenswert ist, dass es gelang gegenüber dem Vorquartal des letzten Jahres, welches einen positiven Sondereffekt von EUR 0,4 Mio. enthält, eine Ergebnissteigerung zu zeigen. Im Vorjahresquartal profitierte ATOSS von einem Sonderertrag aus dem Verkauf der ANEIS-Sparte. Alle Bereiche (Software, Wartung, Beratung) trugen zum Wachstum des Geschäfts bei und unterstreichen unsere Einschätzung der Aktie („Kaufen“). Eine Anhebung der Prognosen nehmen wir zunächst nicht vor. Wir sehen den fairen Wert der Aktie weiterhin bei EUR 11.

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 8,63 EUR					
Umsatz	20,4	22,0	23,5	25,1	26,8
Rohtragsmarge	65,5%	67,4%	68,1%	66,0%	67,0%
EBITDA	1,2	3,2	3,5	3,9	4,2
EBITDA-Marge	5,8%	14,6%	14,9%	15,5%	15,8%
EBIT	0,6	2,8	3,0	3,4	3,7
EBIT-Marge	2,8%	12,6%	12,9%	13,5%	13,8%
Nettoergebnis	0,5	1,9	2,0	2,4	2,6
Ergebnis je Aktie	0,11	0,46	0,48	0,58	0,64
Cash-Flow je Aktie	0,42	1,06	0,60	0,70	0,77
Dividende je Aktie	5,50	0,24	0,24	0,29	0,32
Dividendenrendite	63,7%	2,8%	2,8%	3,4%	3,7%
EV/Umsatz	1,14	1,06	0,99	0,93	0,87
EV/EBITDA	19,58	7,26	6,66	5,99	5,51
EV/EBIT	41,24	8,39	7,69	6,88	6,31
KGV	78,45	18,76	17,98	14,88	13,48
ROCE	1,8%	12,7%	22,6%	23,4%	23,5%
Adj. Free Cash Flow Yield	37,1%	11,8%	14,0%	15,6%	17,0%

Kennzahlen (ATOSS Software)

GuV (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	22,0	23,5	25,1	26,8
Herstellungskosten	7,2	7,5	8,5	9,1
Roherttrag	14,8	16,0	16,5	17,7
Vertriebs- und Verwaltungskosten	6,0	5,5	5,8	6,2
F&E-Kosten	3,9	4,4	4,4	4,7
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-0,5	0,0	0,0	0,0
EBITDA	3,2	3,5	3,9	4,2
Abschreibungen	0,4	0,5	0,5	0,5
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,8	3,0	3,4	3,7
Finanzergebnis	0,4	0,3	0,3	0,3
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,2	3,3	3,7	4,0
Steuern	1,3	1,3	1,3	1,4
Nettoergebnis vor Minoritäten	1,9	2,0	2,4	2,6
Nettoergebnis	1,9	2,0	2,4	2,6
Ausschüttung	1,0	1,0	1,2	1,3
Cash-Flow (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Operativer Cash Flow	2,3	2,4	2,9	3,1
Free Cash Flow	4,0	3,9	2,4	2,7
Investitionen	0,3	0,3	0,4	0,4
Bilanz (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Sachanlagen	0,4	0,4	0,5	0,5
Immat. Vermögen	0,1	0,0	-0,2	-0,4
Net Working Capital	3,2	1,3	1,4	1,5
Umlaufvermögen	15,2	18,4	19,9	21,5
Liquide Mittel	10,8	13,7	15,0	16,3
Eigenkapital	8,7	9,7	10,9	12,2
Rückstellungen	4,1	4,1	4,1	4,1
Finanzverbindlichkeiten	0,1	0,1	0,1	0,1
Nettoliiquidität	10,7	13,6	14,9	16,2
Bilanzsumme	15,7	18,8	20,1	21,6
Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009
Wachstumsraten	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	7,7%	6,6%	6,8%	6,9%
EBITDA	169,7%	9,0%	11,1%	8,7%
EBIT	391,8%	9,0%	11,8%	8,9%
EBT	186,6%	2,8%	11,8%	9,4%
Nettoergebnis	314,0%	4,5%	21,1%	9,4%
Dividende	-95,6%	0,5%	20,5%	9,4%
Kostenintensitäten	2006	2007e	2008e	2009e
Herstellungskosten / Umsatz	32,6%	31,9%	34,0%	34,0%
V- und V.kosten / Umsatz	27,4%	23,5%	23,0%	23,0%
F&E-Kosten / Umsatz	17,9%	18,7%	17,7%	17,7%

Kursdaten	2006	2007e	2008e	2009e
Kurs (EUR)				8,63
Marktkap. (Mio. EUR)				35
Enterprise Value (Mio. EUR)				23

Aktienkennzahlen (EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Ergebnis je Aktie	0,46	0,48	0,58	0,64
Umsatz je Aktie	5,40	5,75	6,11	6,53
Free-Cash-Flow je Aktie	0,98	0,96	0,59	0,65
Dividende je Aktie	0,24	0,24	0,29	0,32

Bewertungskennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
KGV	18,76	17,98	14,88	13,48
KUV	1,60	1,50	1,41	1,32
EV/SALES	1,06	0,99	0,93	0,87
EV/EBITDA	7,26	6,66	5,99	5,51
EV/EBIT	8,39	7,69	6,88	6,31
KBV	4,00	3,59	3,20	2,86
Dividendenrendite	2,8%	2,8%	3,4%	3,7%

Aktienanzahl (Mio.)	2006	2007e	2008e	2009e
Stammaktien ausstehend	4,07	4,08	4,10	4,10
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2006	2007e	2008e	2009e
EBITDA / Umsatz	14,6%	14,9%	15,5%	15,8%
EBIT / Umsatz	12,6%	12,9%	13,5%	13,8%
EBT / Umsatz	14,5%	14,0%	14,6%	15,0%
Nettoergebnis / Umsatz	8,6%	8,4%	9,5%	9,7%
EK-Rendite	21,6%	20,3%	21,9%	21,4%
GK-Rendite	12,0%	10,5%	11,9%	12,1%
ROCE	12,7%	22,6%	23,4%	23,5%

Unternehmensprofil

Die ATOSS Software AG ist einer der führenden Anbieter von Zeitwirtschaftssystemen in Deutschland. Die Software der 1987 gegründeten Gesellschaft wurde 1991 am Markt eingeführt und deckt mit ihren ausgereiften Produkten alle Bedürfnisse eines professionellen Personalmanagements ab. ATOSS hat die typische Aufstellung eines IT-Produktunternehmens vom Vertrieb der Software, über Wartung und Dienstleistungen bis zur Hardware und beschäftigt derzeit rund 171 Mitarbeiter.

Management

Andreas Obereder, Christof Leiber

Aktionäre

Streubesitz	44,56%
Familie Obereder	55,44%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

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. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt 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.