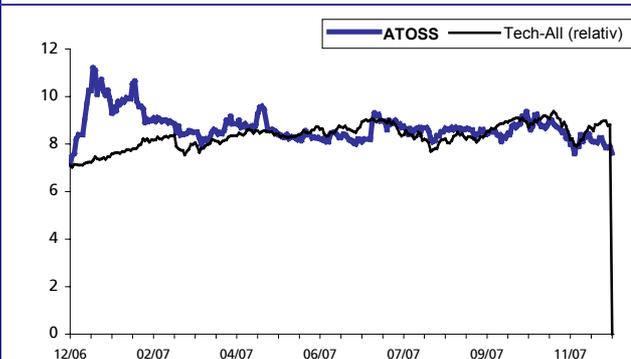


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 12,00**
(alt: Kaufen) mittel

Rekordergebnis 2007 und Prognoseanhebung 2008ff

Bloomberg: DE0005104400 Kurs: EUR 7,61
Reuters: AOFG.DE Tech-AS: 1.109,45
ISIN: AOF
Internet: www.ATOSS.com
Segment: Prime Standard
Branche: Software/IT



Kursdaten: Bloomberg 17.12.2007/ Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 11,80 / EUR 6,99
Marktkapitalisierung: EUR 30,64Mio.
Aktienzahl: 4,03 Mio.

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

Termine:

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 18.12.2007
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
Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695
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
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Sales Assistance
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Die Atoss Software AG konnte im Jahr 2007 mehrmals die Prognose erhöhen und wird das Jahr voraussichtlich mit dem besten Ergebnis der Unternehmensgeschichte abschließen. Wir erwarten ein Rekord-EBIT von etwa EUR 3,6 Mio. für 2007. Die letzte Guidance des Unternehmens, die unternehmensseitig traditionell vorsichtig formuliert ist, sieht ein Ergebnis von „mindestens EUR 3,4 Mio.“ vor.

Nach Gesprächen mit der Unternehmensleitung erscheint daher nun auch eine Anhebung der Umsatzprognose für 2008ff realistisch. Jüngste Erfolge der Atoss war unter anderem die Gewinnung der Strauss Innovation der Benetton Deutschland der Sport Scheck.

Neben einer guten Umsatzentwicklung konnten 2007 insbesondere die Verwaltungs- und Vertriebskostenquoten gesenkt werden. In 2008 rechnen wir ergo mit einer weiter steigenden Marge. Wir nehmen insgesamt für 2008ff eine leichte Prognoseanhebung vor und erhöhen das Kursziel leicht auf EUR 12,00.

Wir erwarten ein starkes Q4, dessen vorläufige Ergebnisse wir im Januar 2008 erwarten. Vor dem Hintergrund guter zu erwartender News und des aktuell günstigen Kursniveaus unterstreichen wir unsere Kaufempfehlung.

| Geschäftsjahresende | 12/05 | 12/06 | 12/07e | 12/08e | 12/09e |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 7,61 EUR | | | | | |
| Umsatz | 20,4 | 22,0 | 24,2 | 26,3 | 28,4 |
| Umsatz (alt) | | | 24,2 | 25,6 | 27,3 |
| Delta | | | 0,0% | 2,7% | 4,0% |
| EBITDA | 1,2 | 3,2 | 4,1 | 4,5 | 4,9 |
| Marge | 5,83% | 14,60% | 16,83% | 17,20% | 17,31% |
| EBITDA (alt) | | | 4,1 | 4,1 | 4,4 |
| Delta | | | 0,0% | 10,1% | 12,2% |
| EBIT | 0,6 | 2,8 | 3,6 | 4,0 | 4,4 |
| Marge | 2,77% | 12,64% | 14,83% | 15,20% | 15,31% |
| EBIT (alt) | | | 3,6 | 3,6 | 3,8 |
| Delta | | | 0,0% | 11,2% | 13,4% |
| Nettoergebnis | 0,5 | 1,9 | 2,3 | 2,8 | 3,0 |
| Marge | 2,23% | 8,57% | 9,52% | 10,57% | 10,69% |
| Nettoergebnis (alt) | | | 2,3 | 2,5 | 2,7 |
| Delta | | | 0,0% | 10,4% | 12,3% |
| Ergebnis je Aktie | 0,11 | 0,46 | 0,57 | 0,68 | 0,74 |
| Ergebnis je Aktie (alt) | | | 0,57 | 0,61 | 0,66 |
| Delta | | | 0,0% | 11,5% | 12,1% |
| Dividende je Aktie | 5,50 | 0,24 | 0,28 | 0,30 | 0,32 |
| Dividendenrendite | 72,27% | 3,15% | 3,68% | 3,94% | 4,20% |
| Dividende (alt) | | | 0,28 | 0,30 | 0,32 |
| Delta | | | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EV/Umsatz | 0,94 | 0,87 | 0,79 | 0,73 | 0,68 |
| EV/EBITDA | 16,12 | 5,98 | 4,70 | 4,24 | 3,90 |
| EV/EBIT | 33,95 | 6,90 | 5,33 | 4,80 | 4,41 |
| KGV | 69,18 | 16,54 | 13,35 | 11,19 | 10,28 |
| ROCE | 1,8% | 12,7% | 26,7% | 27,1% | 26,8% |
| Adj. Free Cash Flow Yield | -57,9% | 14,0% | 20,0% | 22,2% | 24,1% |

Kennzahlen (ATOSS Software)

| GuV (Mio. EUR) | 2006 | 2007e | 2008e | 2009e |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Umsatz | 22,0 | 24,2 | 26,3 | 28,4 |
| Herstellungskosten | 7,2 | 7,6 | 8,6 | 9,3 |
| Rohhertrag | 14,8 | 16,6 | 17,7 | 19,1 |
| Vertriebs- und Verwaltungskosten | 6,0 | 5,6 | 6,0 | 6,5 |
| F&E-Kosten | 3,9 | 4,5 | 4,7 | 5,0 |
| Sonstiges betriebliches Ergebnis | -0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBITDA | 3,2 | 4,1 | 4,5 | 4,9 |
| Abschreibungen | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,6 |
| - davon Goodwill-Abschreibungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT | 2,8 | 3,6 | 4,0 | 4,4 |
| Finanzergebnis | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | 3,2 | 3,8 | 4,3 | 4,7 |
| Steuern | 1,3 | 1,5 | 1,5 | 1,6 |
| Nettoergebnis vor Minoritäten | 1,9 | 2,3 | 2,8 | 3,0 |
| Nettoergebnis | 1,9 | 2,3 | 2,8 | 3,0 |
| Ausschüttung | 1,0 | 1,1 | 1,2 | 1,3 |
| Cash-Flow (Mio. EUR) | | | | |
| Operativer Cash Flow | 2,3 | 2,8 | 3,3 | 3,6 |
| Free Cash Flow | 4,0 | 4,2 | 2,8 | 3,1 |
| Investitionen | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Bilanz (Mio. EUR) | | | | |
| Sachanlagen | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 |
| Immat. Vermögen | 0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,5 |
| Net Working Capital | 3,2 | 1,4 | 1,5 | 1,6 |
| Umlaufvermögen | 15,2 | 18,7 | 20,4 | 22,3 |
| Liquide Mittel | 10,8 | 13,9 | 15,3 | 16,8 |
| Eigenkapital | 8,7 | 9,9 | 11,3 | 12,8 |
| Rückstellungen | 4,1 | 4,1 | 4,1 | 4,1 |
| Finanzverbindlichkeiten | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Nettoliquidität | 10,7 | 13,8 | 15,2 | 16,7 |
| Bilanzsumme | 15,7 | 19,0 | 20,6 | 22,4 |
| Rechnungslegung | | | | |
| Geschäftsjahresende | IFRS | IFRS | IFRS | IFRS |
| | 31.12.2006 | 31.12.2007 | 31.12.2008 | 31.12.2009 |
| Wachstumsraten | | | | |
| Umsatz | 7,7% | 10,3% | 8,5% | 8,0% |
| EBITDA | 169,7% | 27,1% | 10,9% | 8,7% |
| EBIT | 391,8% | 29,4% | 11,2% | 8,8% |
| EBT | 186,6% | 20,5% | 11,2% | 9,2% |
| Nettoergebnis | 314,0% | 22,5% | 20,5% | 9,2% |
| Dividende | -95,6% | 17,9% | 6,0% | 6,7% |
| Kostenintensitäten | | | | |
| Herstellungskosten / Umsatz | 32,6% | 31,5% | 32,7% | 32,7% |
| V- und V.kosten / Umsatz | 27,4% | 23,0% | 22,7% | 22,7% |
| F&E-Kosten / Umsatz | 17,9% | 18,7% | 17,9% | 17,7% |

Kursdaten

| | |
|-----------------------------|------|
| Kurs (EUR) | 7,61 |
| Marktkap. (Mio. EUR) | 31 |
| Enterprise Value (Mio. EUR) | 19 |

Aktienkennzahlen (EUR)

| | 2006 | 2007e | 2008e | 2009e |
|-------------------------|------|-------|-------|-------|
| Ergebnis je Aktie | 0,46 | 0,57 | 0,68 | 0,74 |
| Umsatz je Aktie | 5,40 | 5,94 | 6,42 | 6,93 |
| Free-Cash-Flow je Aktie | 0,98 | 1,03 | 0,68 | 0,75 |
| Dividende je Aktie | 0,24 | 0,28 | 0,30 | 0,32 |

Bewertungskennzahlen

| | 2006 | 2007e | 2008e | 2009e |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| KGV | 16,54 | 13,35 | 11,19 | 10,28 |
| KUV | 1,41 | 1,28 | 1,19 | 1,10 |
| EV/SALES | 0,87 | 0,79 | 0,73 | 0,68 |
| EV/EBITDA | 5,98 | 4,70 | 4,24 | 3,90 |
| EV/EBIT | 6,90 | 5,33 | 4,80 | 4,41 |
| KBV | 3,53 | 3,11 | 2,73 | 2,41 |
| Dividendenrendite | 3,2% | 3,7% | 3,9% | 4,2% |

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% | 16,8% | 17,2% | 17,3% |
| EBIT / Umsatz | 12,6% | 14,8% | 15,2% | 15,3% |
| EBT / Umsatz | 14,5% | 15,9% | 16,3% | 16,4% |
| Nettoergebnis / Umsatz | 8,6% | 9,5% | 10,6% | 10,7% |
| EK-Rendite | 21,6% | 23,4% | 24,7% | 23,8% |
| GK-Rendite | 12,0% | 12,2% | 13,5% | 13,6% |
| ROCE | 12,7% | 26,7% | 27,1% | 26,8% |

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 und beschäftigt derzeit rund 200 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/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.