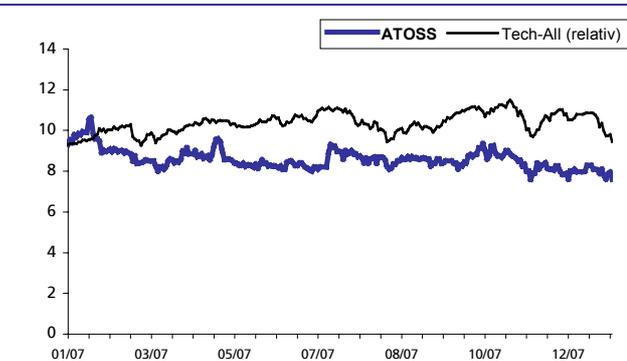


**Kaufen** Risiko: **Kursziel: EUR 12,00**  
(alt: Kaufen) mittel

**Sehr gute Zahlen**

Bloomberg: DE0005104400 Kurs: EUR 7,60  
Reuters: AOFG.DE Tech-AS: 967,61  
ISIN: AOF  
Internet: www.ATOSS.com  
Segment: Prime Standard  
Branche: Software/IT



Kursdaten: Bloomberg 15.01.2008/ Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 10,39/ EUR 7,21  
Marktkapitalisierung: EUR 30,60 Mio.  
Aktienzahl: 4,03 Mio.

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

Termine: Geschäftsbericht 2007 13.03.2008  
Zahlen Q1/08 27.05.2008

#### Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 16.01.2008  
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  
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

Am 16.01.08 legte die ATOSS Software AG die vorläufigen Geschäftszahlen für das Jahr 2007 vor. Demnach konnte das Unternehmen den Umsatz um 11% auf 24,4 Mio. EUR (Vj.: EUR 22,0 Mio.) steigern und erreichte damit das höchste Niveau der Unternehmensgeschichte.

Die starke Geschäftsentwicklung schlug sich insbesondere im Bereich hochmarginiger Softwarelizenzen nieder. Die Softwarelizenzumsätze erhöhten sich um 17% auf EUR 5,4 (EUR 4,6 Mio.) und machen 22 % des Umsatzes aus. Infolge dieser Entwicklung konnte auch die EBIT-Marge im Konzern deutlich von 12,6% auf erwartete 15% (entspricht einem EBIT von EUR 3,6 – 3,7 Mio.) in 2007 gesteigert werden. Damit wird ATOSS unsere Prognosen (Umsatz EUR 24,2 und EBIT EUR 3,6) für 2007 möglicherweise sogar leicht übertreffen.

Der Auftragseingang im Bereich der Softwarelizenzen stieg in 2007 auf EUR 6,1 Mio. (EUR 5,4 Mio.). Auch für 2008 deutet sich eine positive Entwicklung an, denn der Lizenzauftragsbestand erhöhte sich auf EUR 1,9 Mio. (EUR 1,3 Mio.). Maßgeblich war hier ein starkes Jahresendgeschäft (Lizenzauftragseingang im Q4: EUR 2 Mio. (EUR 1,1 Mio.)).

Details zum Geschäftsjahr 2007 veröffentlicht die ATOSS Software AG am 31.01.2008. Für das laufende Jahr geht die Gesellschaft von einer Fortsetzung des profitablen Wachstumskurses aus. Wir stufen die Aktie unverändert mit „Kaufen“ ein.

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 7,60 EUR					
<b>Umsatz</b>	20,4	22,0	24,2	26,3	28,4
<i>Rohertagsmarge</i>	65,5%	67,4%	68,5%	67,3%	67,0%
<b>EBITDA</b>	1,2	3,2	4,1	4,5	4,9
<i>EBITDA-Marge</i>	5,8%	14,6%	16,8%	17,2%	17,3%
<b>EBIT</b>	0,6	2,8	3,6	4,0	4,4
<i>EBIT-Marge</i>	2,8%	12,6%	14,8%	15,2%	15,3%
<b>Nettoergebnis</b>	0,5	1,9	2,3	2,8	3,0
<b>Ergebnis je Aktie</b>	0,11	0,46	0,57	0,68	0,74
<b>Dividende je Aktie</b>	5,50	0,24	0,28	0,30	0,32
<i>Dividendenrendite</i>	72,4%	3,2%	3,7%	3,9%	4,2%
<b>EV/Umsatz</b>	0,83	0,77	0,70	0,64	0,59
<b>EV/EBITDA</b>	14,20	5,27	4,14	3,74	3,44
<b>EV/EBIT</b>	29,92	6,08	4,70	4,23	3,88
<b>KGV</b>	69,09	16,52	13,33	11,18	10,27
<b>ROCE</b>	1,8%	12,7%	26,7%	27,1%	26,8%
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	-56,5%	14,1%	22,7%	25,2%	27,4%

## 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
Rohertrag	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)	2006	2007e	2008e	2009e
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)	2006	2007e	2008e	2009e
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
Nettoliiquidität	10,7	13,8	15,2	16,7
Bilanzsumme	15,7	19,0	20,6	22,4

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%	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	2006	2007e	2008e	2009e
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)	7,60
Marktkap. (Mio. EUR)	31
Enterprise Value (Mio. EUR)	17

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	16,52	13,33	11,18	10,27
KUV	1,41	1,28	1,18	1,10
EV/SALES	0,77	0,70	0,64	0,59
EV/EBITDA	5,27	4,14	3,74	3,44
EV/EBIT	6,08	4,70	4,23	3,88
KBV	3,52	3,11	2,73	2,40
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	41,50%
Gründer Familie	55,50%
Eigene Anteile	3,00%

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.