

**Kaufen** (alt: Kaufen)

**Kursziel EUR 22,00** (alt: 22,00)

**Kurs** EUR 16,76  
**Bloomberg** AOF GR  
**Reuters** AOFG  
**Branche** Software/IT

**Softwarelösungsanbieter für das Arbeitszeitmanagement mit typischer Umsatzverteilung aus Lizenzen, Services und Wartung**



Aktien Daten: 22.07.2011 / Schlusskurs

**Marktkapitalisierung:** EUR 66,6 Mio.  
**Enterprise Value (EV):** EUR 48,1 Mio.  
**Buchwert:** EUR 19,7 Mio.  
**Aktienanzahl:** 4,0 Mio.  
**Handelsvolumen Ø:** EUR 23,4 Tsd.

**Aktionäre:**  
 Gründer Familie 55,7 %  
 Free Float 42,5 %  
 eigene Anteile 1,8 %  
**Termine:**  
 Zahlen Q2 15.08.11  
 Vorl. Zahlen Q3 24.10.11  
 Zahlen Q3 14.11.11

Änderung	2011e		2012e		2013e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	31,1	0	33,3	0,0	35,6	0
EBIT	7,0	0	7,5	0,0	8,1	0
EPS	1,22	0	1,31	0	1,40	0

Analyse: Warburg Research  
 Publikationsdatum: 25.07.2011  
 Analyst: Felix Ellmann  
 +49 (0)40-309537-120  
 fellmann@warburg-research.com

**Starkes Halbjahr**

Am 25.07.11 legte die ATOSS Software AG die Geschäftszahlen für das erste Halbjahr 2011 vor. Diese lagen **oberhalb der Erwartungen**:

Angaben in Mio. EUR	Q2/11	Q2/11e	Q2/10	yoy	6M/11	6M/11e	6M/10	yoy
Umsatz	7,9	7,2	7,1	11,3%	15,8	15,0	14,3	10,6%
EBIT	1,9	1,8	1,8	8,2%	3,9	3,7	3,4	12,4%
Marge	24,5%	15,2%	25,2%		24,6%	22,2%	24,2%	
EPS in EUR	0,34	0,30	0,30	n.a.	0,68	0,64	0,61	n.a.

Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

Das berichtete Quartal reiht sich **nahtlos in das hohe Wachstum der letzten Jahre** ein und unterstreicht die Prognosen für das laufende Jahr (WR). Es ist möglich, dass die Erwartungen für 2011 nach erfolgtem Q3 nochmals erhöht werden.

Im abgelaufenen Halbjahr konnten weitere **interessante Kunden** gewonnen werden, darunter Tommy Hilfiger, Budnikowski, Praktiker oder der BDH-Klinikverbund im Gesundheitssektor.

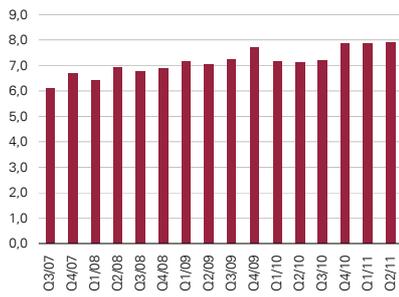
Aber auch **strategisch kommt ATOSS voran**. So konnte ein SAP-Systemhaus als Partner gewonnen werden, über das eine engere Verzahnung der SAP und ATOSS Produktwelt in bestimmten Anwendungsbereichen erfolgt. Außerdem konnte ATOSS einen Partner gewinnen, der die Lösungen des Unternehmens auch international vermarkten wird (Europa). Bislang hat ATOSS seine Produkte überwiegend in der DACH-Region veräußert. Erste Umsätze aus der Partnerschaft sind für 2012 zu erwarten.

Die **Bilanzqualität des Unternehmens ist nach wie vor hervorragend**. Die liquiden Mittel des Unternehmens betragen zum Quartalsende EUR 5,63 je Aktie (netto) und erhöhten sich damit deutlich gegenüber dem Vorjahr (EUR 4,49).

Bereinigt um diese liquiden Mittel liegt das KGV für das kommende Jahr bei etwa 8. Vor dem Hintergrund eines DCF-Wertes von EUR 22 und der sehr hohen Ergebnisvisibilität, hoher wiederkehrender Wartungserlöse und einem guten Auftragsbestand (EUR 3,1 Mio. gegenüber EUR 3,0 Mio. im Vorjahr) wird die **Aktie weiterhin mit „Kaufen“ eingestuft**.

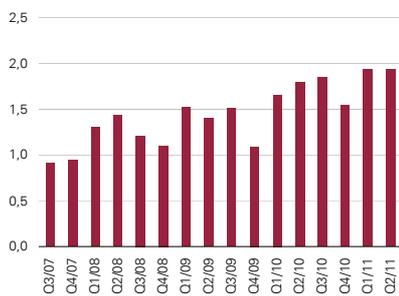
in EUR Mio	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	24,4	26,9	29,1	29,3	31,1	33,3	35,6
Veränderung Umsatz yoy	11,1 %	10,3 %	8,0 %	0,8 %	6,2 %	7,0 %	7,0 %
Bruttoergebnis	16,5	18,1	19,4	20,0	20,9	22,3	23,9
Bruttomarge	67,7 %	67,1 %	66,7 %	68,1 %	67,0 %	67,0 %	67,0 %
EBITDA	4,2	5,4	5,9	7,3	7,4	8,0	8,5
EBITDA-Marge	17,2 %	20,1 %	20,3 %	24,9 %	23,9 %	23,9 %	23,9 %
EBIT	3,7	5,0	5,5	6,8	7,0	7,5	8,1
EBIT-Marge	15,3 %	18,7 %	19,0 %	23,3 %	22,6 %	22,6 %	22,6 %
Jahresüberschuss	2,5	3,5	4,0	4,8	4,9	5,2	5,5
EPS	0,63	0,88	1,00	1,21	1,22	1,31	1,40
Free Cash Flow je Aktie	0,87	0,51	1,77	0,83	0,52	1,29	1,36
Dividende	0,31	0,44	0,50	0,60	0,61	0,66	0,70
Dividendenrendite	1,9 %	2,6 %	3,0 %	3,6 %	3,6 %	3,9 %	4,2 %
EV/Umsatz	2,0	1,8	1,6	1,6	1,5	1,4	1,2
EV/EBITDA	11,4	8,8	8,1	6,6	6,5	5,7	5,0
EV/EBIT	12,8	9,5	8,7	7,0	6,8	6,0	5,3
KGV	26,6	19,0	16,8	13,8	13,7	12,8	12,0
ROCE	34,3 %	39,8 %	36,5 %	38,0 %	34,4 %	32,7 %	31,0 %
Adj. Free Cash Flow Yield	8,1 %	10,6 %	11,6 %	14,4 %	14,6 %	16,6 %	19,0 %

**Entwicklung Umsatz**  
in EUR Mio.



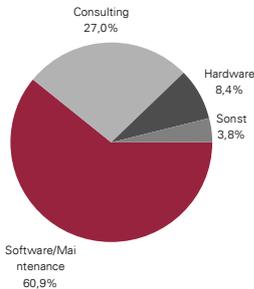
Quelle: ATOSS Software

**Entwicklung EBIT**  
in EUR Mio.



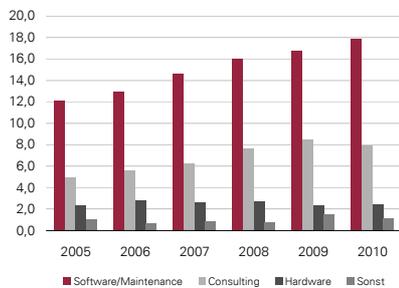
Quelle: ATOSS Software

**Umsatz nach Geschäftsbereichen**  
2010



Quelle: ATOSS Software

**Umsaufteilung nach Bereichen**  
in EUR Mio.



Quelle: ATOSS Software

**Unternehmenshintergrund**

Die ATOSS Software AG ist ein Anbieter von Software und Services zur Optimierung des Personaleinsatzes. ATOSS optimiert mit ihren Lösungen Personalprozesse bei Unternehmen und verbessert damit das Servicelevel, die Effizienz sowie die Mitarbeiter- und Kundenzufriedenheit. Das Unternehmen hat sich insbesondere im deutschsprachigen Raum führend positioniert: Vom Mittelstand bis zum Blue-Chip-Unternehmen nutzen 4.000 Unternehmen und etwa 2,5 Mio. Arbeitnehmer ATOSS-Lösungen.

**Wettbewerbsqualität**

Im Wettbewerb profitiert ATOSS vor allem von folgenden wesentlichen Stärken:

- ATOSS verfügt über ein führendes Softwareprodukt (modernste Java-Technologie)
- ATOSS ist spezialisiert auf Regionen und Branchen (Länderspezifische Arbeitsgegebenheiten in der DACH Region und Abbildung von Arbeitsprozessen in Kernbranchen)
- ATOSS arbeitet herstellerunabhängig (keine Bindung an Hardware- oder große Softwarehersteller)
- Die Lösungen der ATOSS sind hochgradig kompatibel (z.B. nahtlose Integration in ERP-Systeme möglich)
- Die finanzielle Stabilität und Bilanzqualität der ATOSS ist exzellent.
- ATOSS ist ein relativ großer Anbieter (im Vergleich zum Wettbewerb mit vielen deutlich kleineren Anbietern, der bei ATOSS durchaus bedeutend ist)

**Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS**

in EUR Mio.

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Umsatz</b>	<b>24,4</b>	<b>26,9</b>	<b>29,1</b>	<b>29,3</b>	<b>31,1</b>	<b>33,3</b>	<b>35,6</b>
Herstellungskosten	7,9	8,9	9,7	9,4	10,3	11,0	11,8
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>16,5</b>	<b>18,1</b>	<b>19,4</b>	<b>20,0</b>	<b>20,9</b>	<b>22,3</b>	<b>23,9</b>
Forschung und Entwicklung	4,6	5,1	5,6	6,0	5,9	6,3	6,8
Vertriebskosten	5,8	5,6	5,8	4,8	5,6	6,0	6,4
Verwaltungskosten	2,5	2,7	2,5	2,5	2,6	2,8	3,0
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,1	0,3	0,0	0,1	0,3	0,3	0,4
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	<b>0,0</b>						
<b>EBITDA</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>7,3</b>	<b>7,4</b>	<b>8,0</b>	<b>8,5</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4
<b>EBITA</b>	<b>3,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,6</b>	<b>8,1</b>
Abschreibungen auf iAV	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>3,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,5</b>	<b>8,1</b>
Zinserträge	0,5	0,6	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	0,1	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzergebnis	0,4	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,9</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>7,6</b>	<b>8,2</b>
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>4,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,9</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>7,6</b>	<b>8,2</b>
Steuern gesamt	1,7	1,6	1,9	2,2	2,3	2,4	2,6
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,5</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>2,5</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,5</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

**Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS**

in % vom Umsatz

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0 %</b>						
Herstellungskosten	32,3 %	32,9 %	33,3 %	31,9 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>67,7 %</b>	<b>67,1 %</b>	<b>66,7 %</b>	<b>68,1 %</b>	<b>67,0 %</b>	<b>67,0 %</b>	<b>67,0 %</b>
Forschung und Entwicklung	19,0 %	19,0 %	19,4 %	20,3 %	19,0 %	19,0 %	19,0 %
Vertriebskosten	23,6 %	20,7 %	19,9 %	16,2 %	18,0 %	18,0 %	18,0 %
Verwaltungskosten	10,4 %	9,8 %	8,5 %	8,7 %	8,4 %	8,4 %	8,4 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,5 %	1,2 %	0,1 %	0,5 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	<b>0,0 %</b>						
<b>EBITDA</b>	<b>17,2 %</b>	<b>20,2 %</b>	<b>20,3 %</b>	<b>24,9 %</b>	<b>23,9 %</b>	<b>23,9 %</b>	<b>23,9 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,4 %	1,1 %	1,0 %	1,2 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %
<b>EBITA</b>	<b>15,9 %</b>	<b>19,1 %</b>	<b>19,3 %</b>	<b>23,6 %</b>	<b>22,8 %</b>	<b>22,8 %</b>	<b>22,8 %</b>
Abschreibungen auf iAV	0,6 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBIT</b>	<b>15,3 %</b>	<b>18,7 %</b>	<b>19,0 %</b>	<b>23,3 %</b>	<b>22,6 %</b>	<b>22,6 %</b>	<b>22,6 %</b>
Zinserträge	2,0 %	2,3 %	1,3 %	0,7 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %
Zinsaufwendungen	0,2 %	2,0 %	0,1 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Finanzergebnis	1,8 %	0,3 %	1,2 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>17,1 %</b>	<b>19,0 %</b>	<b>20,1 %</b>	<b>23,7 %</b>	<b>22,9 %</b>	<b>22,9 %</b>	<b>22,9 %</b>
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBT</b>	<b>17,1 %</b>	<b>19,0 %</b>	<b>20,1 %</b>	<b>23,7 %</b>	<b>22,9 %</b>	<b>22,9 %</b>	<b>22,9 %</b>
Steuern gesamt	6,8 %	6,0 %	6,5 %	7,4 %	7,3 %	7,3 %	7,3 %
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>10,2 %</b>	<b>13,0 %</b>	<b>13,6 %</b>	<b>16,4 %</b>	<b>15,6 %</b>	<b>15,6 %</b>	<b>15,6 %</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>10,2 %</b>	<b>13,0 %</b>	<b>13,6 %</b>	<b>16,4 %</b>	<b>15,6 %</b>	<b>15,6 %</b>	<b>15,6 %</b>
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>10,2 %</b>	<b>13,0 %</b>	<b>13,6 %</b>	<b>16,4 %</b>	<b>15,6 %</b>	<b>15,6 %</b>	<b>15,6 %</b>

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

**Bilanz ATOSS**

in EUR Mio.

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1
davon übrige imm. VG	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,5	0,6	0,8	2,8	5,0	5,0	5,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>2,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,8	3,5	4,3	3,1	3,8	4,0	4,3
Sonstige Vermögensgegenstände	0,6	1,3	1,2	1,1	1,7	1,9	2,1
Liquide Mittel	13,5	14,0	19,3	20,7	20,4	23,1	25,9
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>17,0</b>	<b>18,7</b>	<b>24,8</b>	<b>24,8</b>	<b>25,9</b>	<b>29,0</b>	<b>32,3</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>17,6</b>	<b>19,4</b>	<b>25,7</b>	<b>27,8</b>	<b>30,9</b>	<b>34,0</b>	<b>37,2</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Kapitalrücklage	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	6,6	8,7	11,0	13,9	16,1	19,0	22,0
Buchwert	10,5	12,5	14,7	17,6	19,7	22,6	25,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Eigenkapital</b>	<b>10,5</b>	<b>12,5</b>	<b>14,7</b>	<b>17,6</b>	<b>19,7</b>	<b>22,6</b>	<b>25,6</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,2	1,2	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7
Rückstellungen gesamt	5,0	4,5	5,7	2,8	2,9	3,0	3,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,4	0,2	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0
Sonstige Verbindlichkeiten	1,7	2,2	4,6	6,6	7,4	7,4	7,4
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>7,2</b>	<b>7,0</b>	<b>11,0</b>	<b>10,3</b>	<b>11,2</b>	<b>11,4</b>	<b>11,6</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>17,6</b>	<b>19,4</b>	<b>25,7</b>	<b>27,8</b>	<b>30,9</b>	<b>34,0</b>	<b>37,2</b>

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

**Bilanz ATOSS**

in % der Bilanzsumme

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,9 %	0,7 %	0,4 %	0,5 %	0,2 %	0,0 %	-0,2 %
davon übrige imm. VG	0,9 %	0,7 %	0,4 %	0,5 %	0,2 %	0,0 %	-0,2 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sachanlagen	3,0 %	2,9 %	3,1 %	10,1 %	16,1 %	14,7 %	13,5 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Anlagevermögen</b>	<b>3,9 %</b>	<b>3,6 %</b>	<b>3,5 %</b>	<b>10,6 %</b>	<b>16,3 %</b>	<b>14,7 %</b>	<b>13,3 %</b>
Vorräte	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16,1 %	17,8 %	16,7 %	11,0 %	12,3 %	11,8 %	11,6 %
Sonstige Vermögensgegenstände	3,6 %	6,6 %	4,6 %	3,8 %	5,5 %	5,6 %	5,7 %
Liquide Mittel	76,5 %	72,2 %	75,2 %	74,4 %	65,9 %	67,8 %	69,5 %
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>96,4 %</b>	<b>96,6 %</b>	<b>96,5 %</b>	<b>89,3 %</b>	<b>83,7 %</b>	<b>85,2 %</b>	<b>86,7 %</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>100,0 %</b>						
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	22,9 %	20,8 %	15,7 %	14,5 %	13,0 %	11,8 %	10,8 %
Kapitalrücklage	-0,8 %	-1,3 %	-1,2 %	-1,4 %	-1,2 %	-1,1 %	-1,0 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	37,4 %	44,8 %	42,8 %	50,1 %	52,1 %	55,8 %	59,1 %
Buchwert	59,5 %	64,3 %	57,2 %	63,2 %	63,9 %	66,5 %	68,9 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Eigenkapital</b>	<b>59,5 %</b>	<b>64,3 %</b>	<b>57,2 %</b>	<b>63,2 %</b>	<b>63,9 %</b>	<b>66,5 %</b>	<b>68,9 %</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	6,9 %	6,1 %	7,3 %	6,3 %	5,7 %	5,1 %	4,7 %
Rückstellungen gesamt	28,5 %	23,2 %	22,3 %	10,1 %	9,5 %	8,9 %	8,4 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,5 %	1,2 %	2,7 %	2,8 %	2,6 %	2,7 %	2,7 %
Sonstige Verbindlichkeiten	9,5 %	11,5 %	17,8 %	23,7 %	23,9 %	21,7 %	19,9 %
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>40,8 %</b>	<b>36,0 %</b>	<b>42,8 %</b>	<b>36,9 %</b>	<b>36,2 %</b>	<b>33,5 %</b>	<b>31,1 %</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>100,0 %</b>						

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

## Kapitalflussrechnung ATOSS

in EUR Mio.

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,5	3,5	4,0	4,8	4,9	5,2	5,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	0,1	2,9	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>2,9</b>	<b>4,0</b>	<b>8,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>
Veränderung Vorräte	0,0	-0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,8	-0,6	-0,8	1,2	-0,7	-0,2	-0,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,1	-0,2	0,5	0,1	0,0	0,1	0,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,4	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	1,2	-1,5	-0,4	0,7	-0,7	-0,1	-0,2
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>4,2</b>	<b>2,5</b>	<b>7,6</b>	<b>5,8</b>	<b>4,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>
CAPEX	-0,7	-0,4	-0,6	-2,5	-2,5	-0,4	-0,4
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-1,0	-1,2	-1,7	-2,0	-2,4	-2,4	-2,6
Erwerb eigener Aktien	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,6</b>
Veränderung liquide Mittel	2,7	0,6	5,3	1,4	-0,3	2,7	2,8
<b>Effekte aus Wechselkursänderungen</b>	<b>0,0</b>						
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>13,5</b>	<b>14,0</b>	<b>19,3</b>	<b>20,7</b>	<b>20,4</b>	<b>23,1</b>	<b>25,9</b>

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

**Kennzahlen ATOSS**

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Operative Effizienz</b>							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	52,5 %	48,4 %	47,7 %	44,8 %	44,4 %	44,4 %	44,4 %
Umsatz je Mitarbeiter	125.241	125.902	128.137	120.634	121.992	124.315	126.683
EBITDA je Mitarbeiter	21.569	25.369	26.004	29.992	29.156	29.711	30.277
EBIT-Marge	15,3 %	18,7 %	19,0 %	23,3 %	22,6 %	22,6 %	22,6 %
EBITDA / Operating Assets	142,9 %	143,2 %	134,2 %	143,0 %	93,4 %	98,3 %	102,6 %
ROA	367,8 %	505,8 %	437,3 %	162,7 %	96,4 %	103,7 %	112,3 %
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Plant Turnover	46,1	48,7	36,6	10,4	6,3	6,7	7,1
Operating Assets Turnover	8,3	7,1	6,6	5,8	3,9	4,1	4,3
Capital Employed Turnover	2,1	2,0	1,8	1,5	1,4	1,4	1,3
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE	34,3 %	39,8 %	36,5 %	38,0 %	34,4 %	32,7 %	31,0 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	38,7 %	42,8 %	39,0 %	40,5 %	36,3 %	34,6 %	32,8 %
ROE	23,9 %	28,2 %	27,0 %	27,3 %	24,6 %	22,9 %	21,6 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	26,1 %	30,6 %	29,2 %	29,7 %	26,0 %	24,5 %	23,0 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	26,1 %	30,6 %	29,2 %	29,7 %	26,0 %	24,5 %	23,0 %
ROIC	15,1 %	18,8 %	16,3 %	21,0 %	19,3 %	18,4 %	17,7 %
<b>Solvanz</b>							
Nettoverschuldung	-13,4	-14,0	-19,3	-20,6	-20,3	-23,0	-25,8
Net Gearing	-128,3 %	-112,1 %	-131,2 %	-117,4 %	-102,8 %	-101,7 %	-100,6 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	n.a.						
Current ratio	8,0	7,6	4,7	3,4	3,2	3,5	3,8
Acid Test Ratio	2,4	2,7	2,3	2,4	2,3	2,6	2,8
EBITDA / Zinsaufwand	79,4	10,0	178,9	81,0	74,4	79,6	85,2
Netto Zinsdeckung	n.a.						
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow	3,5	2,1	7,0	3,3	2,1	5,1	5,4
Free Cash Flow / Umsatz	14,2 %	7,6 %	24,1 %	11,3 %	6,6 %	15,4 %	15,2 %
Adj. Free Cash Flow	3,9	5,1	5,6	6,9	7,0	7,5	8,1
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	8,5 %	10,9 %	12,5 %	15,7 %	14,9 %	15,0 %	15,1 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	139,0 %	58,5 %	176,8 %	68,8 %	42,3 %	98,7 %	97,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	4,1 %	4,5 %	2,2 %	1,0 %	1,0 %	0,9 %	0,8 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	90,6 %	1816,7 %	137,5 %	191,5 %	142,9 %	142,9 %	142,9 %
Ausschüttungsquote	49,3 %	50,0 %	49,9 %	49,6 %	49,8 %	50,5 %	50,1 %
<b>Mittelverwendung</b>							
Investitionsquote	2,8 %	1,7 %	2,1 %	8,5 %	8,0 %	1,2 %	1,1 %
Maint. Capex / Umsatz	1,4 %	1,3 %	1,2 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %	1,2 %
CAPEX / Abschreibungen	141,6 %	117,0 %	156,1 %	553,6 %	615,6 %	92,4 %	86,3 %
Avg. Working Capital / Umsatz	11,4 %	10,5 %	11,8 %	10,0 %	8,5 %	9,2 %	9,0 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	635,2 %	1528,8 %	625,0 %	388,8 %	475,0 %	444,4 %	430,0 %
Inventory processing period (Tage)	0,4	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3
Receivables collection period (Tage)	42,3	46,8	53,7	38,2	44,0	44,0	44,0
Payables payment period (Tage)	6,7	3,1	8,6	9,8	9,8	9,8	9,8
Cash conversion cycle (Tage)	36,1	43,9	45,2	28,5	34,5	34,5	34,5
<b>Bewertung</b>							
Dividendenrendite	1,9 %	2,6 %	3,0 %	3,6 %	3,6 %	3,9 %	4,2 %
P/B	6,4	5,3	4,5	3,8	3,4	2,9	2,6
EV/sales	2,0	1,8	1,6	1,6	1,5	1,4	1,2
EV/EBITDA	11,4	8,8	8,1	6,6	6,5	5,7	5,0
EV/EBIT	12,8	9,5	8,7	7,0	6,8	6,0	5,3
EV/FCF	13,7	23,3	6,8	14,5	23,5	8,9	7,9
P/E	26,6	19,0	16,8	13,8	13,7	12,8	12,0
P/CF	22,7	16,7	8,3	13,1	12,7	11,9	11,1
Adj. Free Cash Flow Yield	6,1 %	8,3 %	16,7 %	10,6 %	10,9 %	12,4 %	14,1 %

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

## Free Cash Flow Yield - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e	
Jahresüberschuss	2,5	3,5	4,0	4,8	4,9	5,2	5,5	
+ Abschreibung + Amortisation	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	
- Zinsergebnis (netto)	0,4	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	
+ Steuern	1,7	1,6	1,9	2,2	2,3	2,4	2,6	
- Erhaltungsinvestitionen	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>= Adjustierter Free Cash Flow</b>	<b>3,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>	<b>7,5</b>	<b>8,1</b>	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	8,1%	10,6%	11,6%	14,4%	14,6%	16,6%	19,0%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
<b>= Enterprise Value</b>	<b>47,8</b>	<b>47,8</b>	<b>47,8</b>	<b>47,8</b>	<b>48,1</b>	<b>45,4</b>	<b>42,6</b>	
<b>= Fairer Enterprise Value</b>	<b>38,6</b>	<b>50,8</b>	<b>55,5</b>	<b>68,6</b>	<b>70,1</b>	<b>75,3</b>	<b>80,9</b>	
- Nettoverschuldung (Cash)	-20,6	-20,6	-20,6	-20,6	-20,3	-23,0	-25,8	
- Pensionsverbindlichkeiten	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>= Faire Marktkapitalisierung</b>	<b>57,4</b>	<b>69,7</b>	<b>74,4</b>	<b>87,5</b>	<b>88,6</b>	<b>96,5</b>	<b>104,9</b>	
Aktienanzahl (Mio.)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>14,44</b>	<b>17,52</b>	<b>18,71</b>	<b>21,99</b>	<b>22,29</b>	<b>24,28</b>	<b>26,38</b>	
Premium (-) / Discount (+) in %	-13,8%	4,6%	11,7%	31,3%	33,0%	44,9%	57,5%	
<b>Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)</b>								
	13,0%	12,21	14,57	15,49	18,01	18,22	19,91	21,69
	12,0%	12,83	15,39	16,38	19,12	19,35	21,12	22,99
Fairer	11,0%	13,56	16,36	17,44	20,43	20,69	22,56	24,53
Free Cash Flow	<b>10,0%</b>	<b>14,44</b>	<b>17,52</b>	<b>18,71</b>	<b>21,99</b>	<b>22,29</b>	<b>24,28</b>	<b>26,38</b>
Yield	9,0%	15,52	18,94	20,26	23,91	24,25	26,38	28,64
	8,0%	16,87	20,71	22,20	26,30	26,70	29,01	31,47
	7,0%	18,60	22,99	24,70	29,38	29,84	32,39	35,10

Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

**DCF Modell - ATOSS Software**

Angaben in Mio. EUR	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz	31,1	33,3	35,6	37,4	39,3	41,3	43,3	45,5	47,8	50,1	51,6	53,2	54,8	56,4
Veränderung	6,2%	7,0%	7,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT	7,0	7,5	8,1	8,2	8,6	9,1	9,5	10,0	10,5	11,0	11,4	11,7	12,1	12,4
EBIT-Marge	22,6%	22,6%	22,6%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%
Steuerquote	32,0%	32,0%	32,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
NOPAT	4,8	5,1	5,5	5,4	5,6	5,9	6,2	6,5	6,8	7,2	7,4	7,6	7,8	8,1
Abschreibungen	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
in % vom Umsatz	1,3%	1,3%	1,3%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,7	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
- Investitionen	-2,5	-0,4	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Investitionsquote	8,0%	1,2%	1,1%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	2,0	5,1	5,3	4,9	5,4	5,7	6,0	6,3	6,6	6,9	7,2	7,4	7,7	7,9

**Modellparameter**

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,25
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	10,19%
Markttrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum	2,00%

**Wertermittlung (Mio. EUR)**

Barwerte bis 2024	41,8		
Terminal Value	25,9		
Verbindlichkeiten	-1,8		
Liquide Mittel	20,7	Aktienzahl (Mio.)	3,98
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>86,6</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>21,78</b>

**Sensitivität Wert je Aktie (EUR)**

**Ewiges Wachstum**

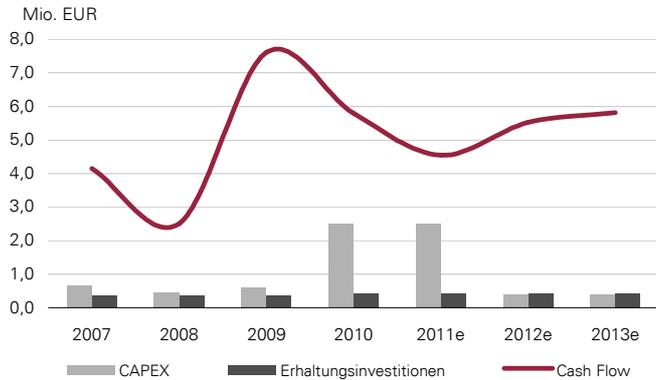
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,50%	2,75%
11,19%	19,42	19,54	19,67	19,81	19,95	20,10	20,27
10,69%	20,28	20,42	20,58	20,74	20,91	21,09	21,28
10,44%	20,74	20,90	21,07	21,24	21,43	21,63	21,84
<b>10,19%</b>	21,24	21,41	21,59	<b>21,78</b>	21,99	22,21	22,44
9,94%	21,76	21,94	22,14	22,35	22,58	22,82	23,08
9,69%	22,31	22,51	22,73	22,96	23,21	23,48	23,76
9,19%	23,52	23,77	24,03	24,31	24,62	24,94	25,29

**Delta EBIT-Marge**

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	<b>0,0</b>	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,19%	18,71	19,08	19,44	19,81	20,17	20,54	20,91
10,69%	19,58	19,96	20,35	20,74	21,12	21,51	21,90
10,44%	20,05	20,45	20,85	21,24	21,64	22,04	22,44
<b>10,19%</b>	20,55	20,96	21,37	<b>21,78</b>	22,19	22,60	23,02
9,94%	21,08	21,50	21,93	22,35	22,78	23,20	23,63
9,69%	21,65	22,09	22,52	22,96	23,40	23,84	24,28
9,19%	22,90	23,37	23,84	24,31	24,78	25,25	25,72

Quelle: Warburg Research

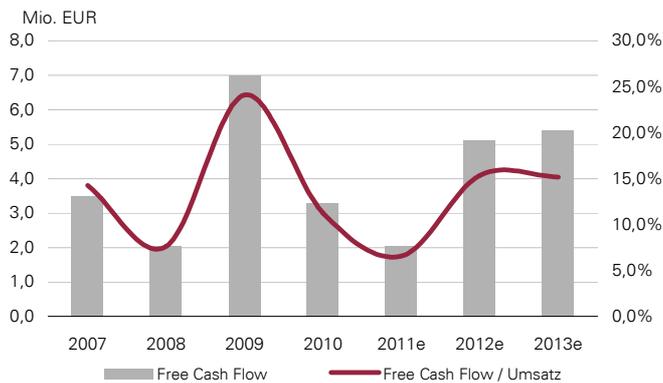
**Investitionen und Cash Flow - ATOSS Software**



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- CAPEX und Erhaltungsinvestitionen spielen eine untergeordnete Rolle
- Software-Geschäft ist nicht investitionsintensiv
- Cash Flow entwickelt sich solide

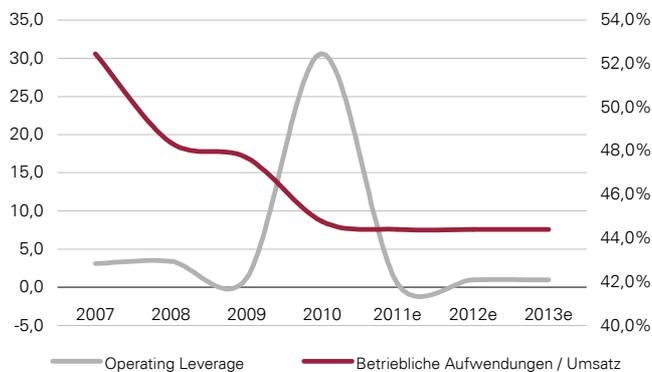
**Free Cash Flow Generation - ATOSS Software**



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- ATOSS generiert solide und stabile FCF
- FCF gemessen am Umsatz hoch
- Schwankungen aufgrund von Projektzahlungen normal

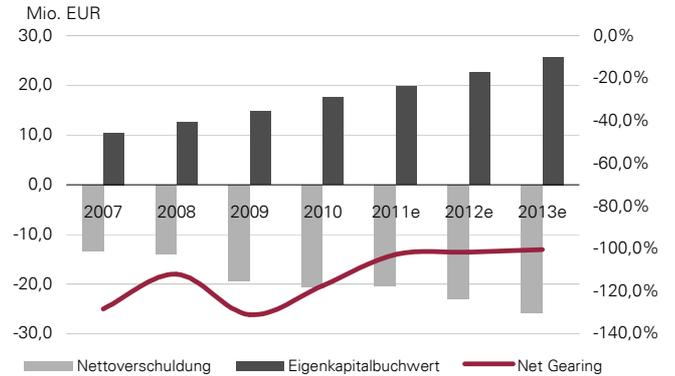
**Operating Leverage - ATOSS Software**



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Die betrieblichen Aufwendungen sind mit über 40 % vom Umsatz hoch
- Grund ist die hohe Personalintensität

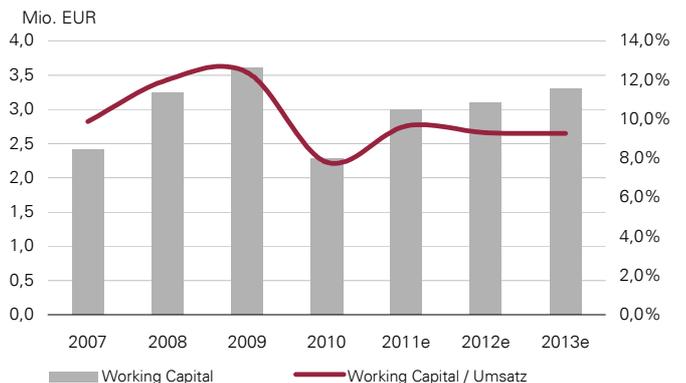
**Bilanzqualität - ATOSS Software**



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- ATOSS verfügt über hohe Nettoliquidität
- Daraus folgt ein negatives Net Gearing

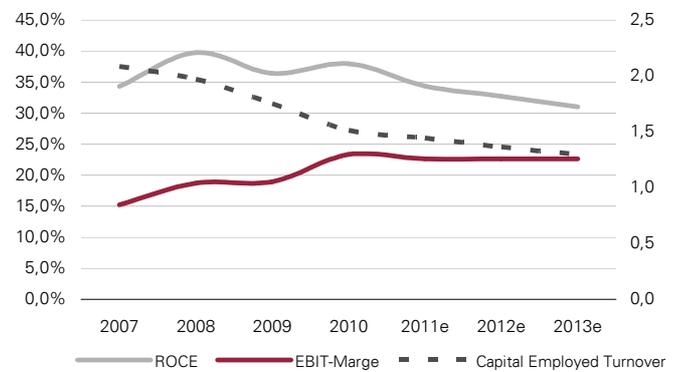
**Working Capital - ATOSS Software**



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Working Capital ist relativ konstant
- Es liegt zwischen EUR 2,5 und EUR 3,5 Mio.

**ROCE Entwicklung - ATOSS Software**



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- EBIT-Marge entwickelt sich in einem langfristigen Aufwärtstrend positiv
- generelles Abbild der guten Ergebnisentwicklung

## Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der Warburg Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

## 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 Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

## Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA oder Warburg Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

- K **Kaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
- H **Halten:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
- V **Verkaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
- “-“ **Empfehlung ausgesetzt:** Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

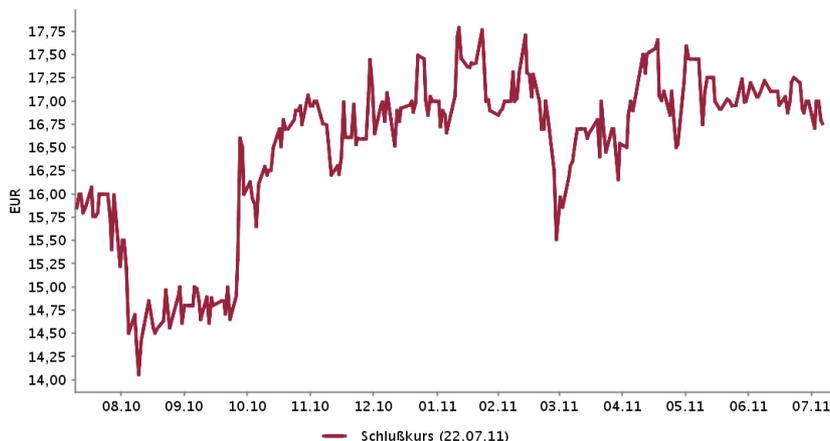
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	120	68%
Halten	50	28%
Verkaufen	6	3%
Empf. ausgesetzt	1	1%
<b>Gesamt</b>	<b>177</b>	

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	107	71%
Halten	39	26%
Verkaufen	3	2%
Empf. ausgesetzt	1	1%
<b>Gesamt</b>	<b>150</b>	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie  
ATOSS Software AG am 25.07.11**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

**Warburg Research GmbH**

Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg | www.warburg-research.com  
 Tel.: +49 40 309537-0 | Fax: +49 40 309537-110 | info@warburg-research.com



**WARBURG RESEARCH**

<b>Christian Bruns</b> Head of Research	+49 40 309537-253 cbruns@warburg-research.com	<b>Henner Rüschemier</b> Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
<b>Felix Ellmann</b>	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com	<b>Jochen Reichert</b>	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
<b>Jörg Philipp Frey</b>	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com	<b>Christopher Rodler</b>	+49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com
<b>Ulrich Huwald</b>	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com	<b>Malte Schaumann</b>	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
<b>Thilo Kleibauer</b>	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com	<b>Susanne Schwartz</b>	+49 40 309537-155 sschwartz@warburg-research.com
<b>Torsten Klingner</b>	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com	<b>Oliver Schwarz</b>	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
<b>Eggert Kuls</b>	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com	<b>Marc-René Tonn</b>	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
<b>Frank Laser</b>	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com	<b>Björn Voss</b>	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
<b>Andreas Pläsier</b>	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com	<b>Andreas Wolf</b>	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
<b>Thomas Rau</b>	+49 40 309537-220 trau@warburg-research.com	<b>Stephan Wulf</b>	+49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com
<b>Björn Blunck</b> Business Support	+49 40 309537-160 bblunck@warburg-research.com	<b>Katrin Wauker</b> Business Support	+49 40 309537-200 kwauker@warburg-research.com
<b>Daniel Bonn</b> Business Support	+49 40 309537-205 dbonn@warburg-research.com	<b>Franziska Schmidt-Petersen</b> Business Support	+49 40 309537-100 fschmidt-petersen@warburg-research.com
<b>Annika Boysen</b> Business Support	+49 40 309537-202 aboysen@warburg-research.com	<b>Claudia Vedder</b> Business Support	+49 40 309537-105 cvedder@warburg-research.com
<b>Markus Pähler</b> Business Support	+49 40 309537-221 mpaehler@warburg-research.com		

**M.M. Warburg & CO KGaA**

Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg | www.mmwarburg.com  
 Tel.: +49 40 3282-0 | Fax: +49 40 3618-1000 | info@mmwarburg.com



**M. M. WARBURG & CO**  
1798

<b>Oliver Merckel</b> Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com	<b>Holger Nass</b> Head of Equity Sales	+49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com
<b>Thekla Struve</b> Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com	<b>Christian Alisch</b> Equity Sales	+49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com
<b>Gudrun Bolsen</b> Sales Trading	+49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com	<b>Cynthia Chavanon</b> Equity Sales	+49 40 3282-2630 cchavanon@mmwarburg.com
<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com	<b>Robert Conredel</b> Equity Sales	+49 40 3282-2633 rconredel@mmwarburg.com
<b>Patrick Schepelmann</b> Sales Trading	+49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com	<b>Matthias Fritsch</b> Equity Sales	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
<b>Jörg Treptow</b> Sales Trading	+49 40 3282-2658 jtreptow@mmwarburg.com	<b>Michael Kriszun</b> Equity Sales	+49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com
		<b>Marc Niemann</b> Equity Sales	+49 40 3282-2660 mniemann@mmwarburg.com
		<b>Dirk Rosenfelder</b> Equity Sales	+49 40 3282-2692 drosenfelder@mmwarburg.com
		<b>Marco Schumann</b> Equity Sales	+49 40 3282-2665 mschumann@mmwarburg.com
<b>Andrea Carstensen</b> Sales Assistance	+49 40 3282-2632 acarstensen@mmwarburg.com	<b>Julian Straube</b> Equity Sales	+49 40 3282-2666 jstraube@mmwarburg.com
<b>Kerstin Teschner</b> Sales Assistance	+49 40 3282-2703 kteschner@mmwarburg.com	<b>Philipp Stumpfegger</b> Equity Sales	+49 40 3282-2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
<b>Katharina Bruns</b> Roadshow / Marketing	+49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com	<b>Andreas Wessel</b> Equity Sales	+49 40 3282-2663 awessel@mmwarburg.com