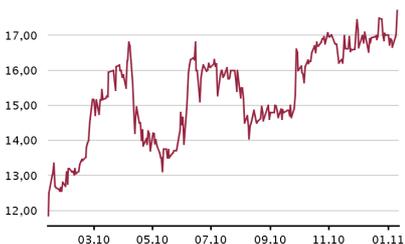


Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 20,00 (alt: 19,60)

Kurs EUR 17,70
Bloomberg AOF GR
Reuters AOFG
Branche Software/IT

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



Aktien Daten: 26.01.2011 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 70,4 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 47,9 Mio.
Buchwert: EUR 17,9 Mio.
Aktienanzahl: 4,0 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 47,8 Tsd.

Aktionäre:
 Gründer Familie 55,7 %
 Free Float 42,5 %
 eigene Anteile 1,8 %

Termine:
 Vorl. Zahlen 2010 31.01.11
 Zahlen 2010 11.03.11
 Vorl. Zahlen Q1 26.04.11
 HV 03.05.11

Änderung	2010e		2011e		2012e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	29,1	0,7	31,1	0	33,3	0,0
EBIT	6,5	5,3	6,6	0	7,0	0
EPS	1,12	7,1	1,15	0	1,23	0

Analyse: Warburg Research
 Publikationsdatum: 27.01.2011
 Analyst: Felix Ellmann
 +49 (0)40-309537-120
 fellmann@warburg-research.com

Starkes Q4 - Starkes Geschäftsjahr

Am 26.01.2011 legte die Atoss Software AG die **vorläufigen Zahlen für das vierte Quartal respektive das Geschäftsjahr 2010** vor und zeigte damit das fünfte Rekord-Geschäftsjahr in Folge. Das gute Jahresendgeschäft im vierten Quartal lag aufgrund hoher Lizenzerlöse über den Erwartungen.

ATOSS Software - Q4 2010

Angaben in Mio. EUR	Q4/10	Q4/10e	Q4/09	yoy	2010	2010e	2009	yoy
Umsatz	7,9	7,6	7,7	2,2%	29,3	29,1	29,1	0,7%
EBIT	1,5	1,2	1,1	37,7%	6,8	6,5	5,5	23,1%
Marge	19,1%	15,2%	14,2%		23,2%	22,2%	19,0%	
EPS in EUR	0,23	0,16	0,22	n.a.	1,20	1,12	1,00	n.a.

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

Stabiler Order-Backlog: Stark fiel im vierten Quartal besonders der **Auftragseingang bei Softwarelizenzen** aus. Dieser verbesserte sich gegenüber dem Vorjahreswert um 25% und betrug EUR 2 Mio. Damit konnte der Auftragsbestand im Vergleich zum Vorquartal von EUR 2,7 Mio. auf EUR 3,1 Mio. zum Jahresende erhöht werden. Damit startet Atoss gut in das Jahr 2011 und legt eine gute Basis für das Erreichen der Prognosen.

Für das Jahr 2011 kann bei einem moderaten Umsatzanstieg eine stabile Ergebnisentwicklung erwartet werden (siehe Tabelle Schätzungen Warburg Research). Grund für die unterproportionale Ergebnisentwicklung ist die geplante weitere **Erhöhung der Ausgaben für Forschung und Entwicklung**, die bereits in 2010 ein Rekordniveau erreichten sowie die **Ausweitung der Vertriebsaktivitäten**. Ziel ist die Erschließung neuer Branchen und Regionen im Rahmen des mittelfristigen Wachstums. Bislang ist ATOSS vornehmlich in der DACH-Region branchenübergreifend tätig und bietet in bestimmten Kernbereichen spezifische Lösungen (Handel, Medical). Spezifische Lösungen für weitere Branchen und die Erschließung anderer Regionen bildet für das Unternehmen eine wichtige Wachstumsperspektive. Das Unternehmen erschließt neue Bereiche jedoch traditionell vorsichtig, da ausgereifte Lösungen und hohe Kundenzufriedenheit integraler Bestandteil der moderaten Expansionspolitik bei Atoss sind.

Am 31.01.2011 wird das Unternehmen die endgültigen Zahlen vorlegen. Es ist davon auszugehen, dass die EPS bei etwa EUR 1,20 liegen werden. **Zudem ist damit zu rechnen, dass eine etwas höhere Dividende vorgeschlagen wird (EUR 0,60), als bislang antizipiert (EUR 0,56). Im Vorjahr lag die Dividende bei EUR 0,50.**

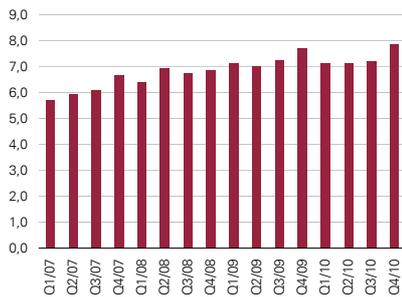
Auf Basis der starken Zahlen für 2010 wird das **Kursziel leicht von EUR 19,60 auf EUR 20 erhöht**. Die langfristigen Prognosen bleiben aufgrund der genannten Aspekte unverändert. **Das Rating für die Aktie lautet weiter Kaufen.**

Geschäftsjahresende:

31.12. in EUR Mio	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	22,0	24,4	26,9	29,1	29,3	31,1	33,3
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	7,7 %	11,1 %	10,3 %	8,0 %	0,7 %	6,2 %	7,0 %
Bruttoergebnis	14,8	16,5	18,1	19,4	19,8	20,9	22,3
<i>Bruttomarge</i>	67,4 %	67,7 %	67,1 %	66,7 %	67,7 %	67,0 %	67,0 %
EBITDA	3,2	4,2	5,4	5,9	7,2	7,0	7,5
<i>EBITDA-Marge</i>	14,6 %	17,2 %	20,1 %	20,3 %	24,5 %	22,4 %	22,4 %
EBIT	2,8	3,7	5,0	5,5	6,8	6,6	7,0
<i>EBIT-Marge</i>	12,6 %	15,3 %	18,7 %	19,0 %	23,2 %	21,1 %	21,1 %
Jahresüberschuss	1,9	2,5	3,5	4,0	4,7	4,5	4,8
EPS	0,48	0,63	0,88	1,00	1,20	1,15	1,23
Free Cash Flow je Aktie	1,02	0,87	0,51	1,77	1,34	1,02	1,16
Dividende	0,24	0,31	0,44	0,50	0,60	0,58	0,62
<i>Dividendenrendite</i>	1,4 %	1,8 %	2,5 %	2,8 %	3,4 %	3,3 %	3,5 %
EV/Umsatz	2,4	2,2	2,0	1,8	1,7	1,5	1,4
EV/EBITDA	16,5	12,6	9,7	9,0	6,9	6,9	6,1
EV/EBIT	19,0	14,2	10,5	9,6	7,3	7,3	6,5
KGV	36,9	28,1	20,1	17,7	14,8	15,4	14,4
ROCE	14,2 %	34,3 %	39,8 %	36,5 %	37,5 %	31,5 %	30,2 %
Adj. Free Cash Flow Yield	5,5 %	7,3 %	9,6 %	10,5 %	13,6 %	13,7 %	15,4 %

Entwicklung Umsatz

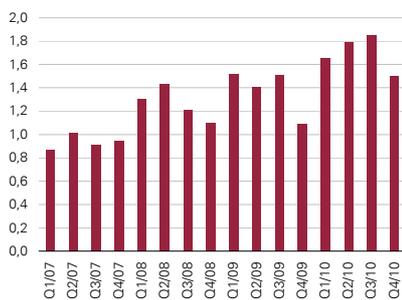
in EUR Mio.



Quelle: ATOSS Software

Entwicklung EBIT

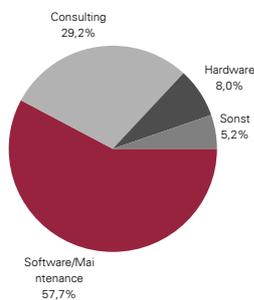
in EUR Mio.



Quelle: ATOSS Software

Umsatz nach Geschäftsbereichen

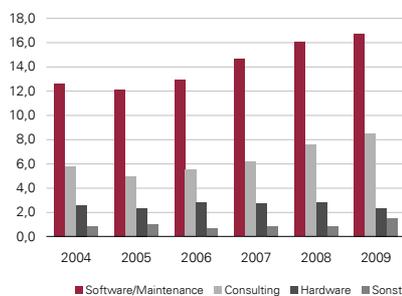
2009



Quelle: ATOSS Software

Umsatzaufteilung 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.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	22,0	24,4	26,9	29,1	29,3	31,1	33,3
Herstellungskosten	7,2	7,9	8,9	9,7	9,5	10,3	11,0
Bruttoergebnis	14,8	16,5	18,1	19,4	19,8	20,9	22,3
Forschung und Entwicklung	3,9	4,6	5,1	5,6	5,3	5,9	6,3
Vertriebskosten	6,0	5,8	5,6	5,8	5,7	6,1	6,5
Verwaltungskosten	2,6	2,5	2,7	2,5	2,3	2,6	2,8
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,5	0,1	0,3	0,0	0,3	0,3	0,3
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0						
EBITDA	3,2	4,2	5,4	5,9	7,2	7,0	7,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
EBITA	2,9	3,9	5,1	5,6	6,9	6,6	7,1
Abschreibungen auf iAV	0,2	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
EBIT	2,8	3,7	5,0	5,5	6,8	6,6	7,0
Zinserträge	0,5	0,5	0,6	0,4	0,3	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	0,1	0,1	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1
Finanzergebnis	0,4	0,4	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,2	4,2	5,1	5,9	7,0	6,7	7,1
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,2	4,2	5,1	5,9	7,0	6,7	7,1
Steuern gesamt	1,3	1,7	1,6	1,9	2,3	2,1	2,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,9	2,5	3,5	4,0	4,7	4,5	4,8
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,9	2,5	3,5	4,0	4,7	4,5	4,8
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	1,9	2,5	3,5	4,0	4,7	4,5	4,8

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

Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS

in % vom Umsatz

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	100,0 %						
Herstellungskosten	32,6 %	32,3 %	32,9 %	33,3 %	32,3 %	33,0 %	33,0 %
Bruttoergebnis	67,4 %	67,7 %	67,1 %	66,7 %	67,7 %	67,0 %	67,0 %
Forschung und Entwicklung	17,9 %	19,0 %	19,0 %	19,4 %	18,0 %	19,0 %	19,0 %
Vertriebskosten	27,4 %	23,6 %	20,7 %	19,9 %	19,5 %	19,5 %	19,5 %
Verwaltungskosten	11,9 %	10,4 %	9,8 %	8,5 %	8,0 %	8,4 %	8,4 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	2,4 %	0,5 %	1,2 %	0,1 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %						
EBITDA	14,6 %	17,2 %	20,2 %	20,3 %	24,5 %	22,4 %	22,4 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,2 %	1,4 %	1,1 %	1,0 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %
EBITA	13,4 %	15,9 %	19,1 %	19,3 %	23,4 %	21,3 %	21,3 %
Abschreibungen auf iAV	0,7 %	0,6 %	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 %
EBIT	12,6 %	15,3 %	18,7 %	19,0 %	23,2 %	21,1 %	21,1 %
Zinserträge	2,2 %	2,0 %	2,3 %	1,3 %	1,0 %	0,6 %	0,6 %
Zinsaufwendungen	0,3 %	0,2 %	2,0 %	0,1 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Finanzergebnis	1,9 %	1,8 %	0,3 %	1,2 %	0,7 %	0,3 %	0,3 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	14,5 %	17,1 %	19,0 %	20,1 %	23,9 %	21,4 %	21,4 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	14,5 %	17,1 %	19,0 %	20,1 %	23,9 %	21,4 %	21,4 %
Steuern gesamt	6,0 %	6,8 %	6,0 %	6,5 %	7,7 %	6,9 %	6,9 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	8,6 %	10,2 %	13,0 %	13,6 %	16,1 %	14,6 %	14,6 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	8,6 %	10,2 %	13,0 %	13,6 %	16,1 %	14,6 %	14,6 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	8,6 %	10,2 %	13,0 %	13,6 %	16,1 %	14,6 %	14,6 %

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

Bilanz ATOSS

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1
davon übrige imm. VG	0,1	0,2	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	0,4	0,5	0,6	0,8	1,1	1,3	1,6
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	0,5	0,7	0,7	0,9	1,1	1,3	1,5
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,7	2,8	3,5	4,3	3,5	3,8	4,0
Sonstige Vermögensgegenstände	0,8	0,6	1,3	1,2	1,8	2,0	2,2
Liquide Mittel	10,8	13,5	14,0	19,3	22,7	24,3	26,6
Umlaufvermögen	15,2	17,0	18,7	24,8	28,0	30,2	32,8
Bilanzsumme (Aktiva)	15,7	17,6	19,4	25,7	29,1	31,5	34,3
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Kapitalrücklage	0,4	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	4,3	6,6	8,7	11,0	14,1	16,4	19,1
Buchwert	8,7	10,5	12,5	14,7	17,9	20,1	22,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	8,7	10,5	12,5	14,7	17,9	20,1	22,8
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,2	1,2	1,2	1,8	1,8	1,8	1,8
Rückstellungen gesamt	4,1	5,0	4,5	5,7	5,8	5,9	6,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,5	0,4	0,2	0,7	0,7	0,7	0,8
Sonstige Verbindlichkeiten	2,3	1,7	2,2	4,7	4,8	4,8	4,8
Verbindlichkeiten	7,0	7,2	7,0	11,0	11,2	11,3	11,5
Bilanzsumme (Passiva)	15,7	17,6	19,4	25,7	29,1	31,5	34,3

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

Bilanz ATOSS

in % der Bilanzsumme

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,8 %	0,9 %	0,7 %	0,4 %	0,2 %	0,0 %	-0,2 %
davon übrige imm. VG	0,8 %	0,9 %	0,7 %	0,4 %	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	2,4 %	3,0 %	2,9 %	3,1 %	3,7 %	4,2 %	4,5 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	3,2 %	3,9 %	3,6 %	3,5 %	3,9 %	4,2 %	4,3 %
Vorräte	0,1 %	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,4 %	16,1 %	17,8 %	16,7 %	12,0 %	12,1 %	11,7 %
Sonstige Vermögensgegenstände	4,9 %	3,6 %	6,6 %	4,6 %	6,3 %	6,4 %	6,5 %
Liquide Mittel	68,7 %	76,5 %	72,2 %	75,2 %	77,9 %	77,3 %	77,6 %
Umlaufvermögen	97,1 %	96,4 %	96,6 %	96,5 %	96,2 %	95,7 %	95,8 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %						
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	25,6 %	22,9 %	20,8 %	15,7 %	13,8 %	12,8 %	11,7 %
Kapitalrücklage	2,3 %	-0,8 %	-1,3 %	-1,2 %	-1,0 %	-1,0 %	-0,9 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	27,6 %	37,4 %	44,8 %	42,8 %	48,6 %	52,1 %	55,5 %
Buchwert	55,5 %	59,5 %	64,3 %	57,2 %	61,4 %	63,9 %	66,4 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	55,5 %	59,5 %	64,3 %	57,2 %	61,4 %	63,9 %	66,4 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	7,8 %	6,9 %	6,1 %	7,1 %	6,3 %	5,8 %	5,3 %
Rückstellungen gesamt	26,2 %	28,5 %	23,2 %	22,0 %	19,8 %	18,6 %	17,4 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,5 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,4 %	2,5 %	1,2 %	2,7 %	2,4 %	2,2 %	2,3 %
Sonstige Verbindlichkeiten	14,7 %	9,5 %	11,5 %	18,1 %	16,4 %	15,1 %	13,9 %
Verbindlichkeiten	44,7 %	40,8 %	36,0 %	42,9 %	38,6 %	36,0 %	33,6 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %						

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

Kapitalflussrechnung ATOSS

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,9	2,5	3,5	4,0	4,7	4,5	4,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,4	0,0	0,1	2,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,8	2,9	4,0	8,0	5,1	4,9	5,3
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	-0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	0,8	-0,6	-0,8	0,8	-0,3	-0,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,2	-0,1	-0,2	0,5	0,0	0,0	0,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	1,8	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	1,6	1,2	-1,5	-0,4	0,8	-0,3	-0,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	4,3	4,2	2,5	7,6	5,9	4,6	5,2
CAPEX	-0,3	-0,7	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
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	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,2	-0,7	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-21,5	-1,0	-1,2	-1,7	-2,0	-2,4	-2,3
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-21,2	-0,8	-1,5	-1,7	-2,0	-2,4	-2,3
Veränderung liquide Mittel	-17,1	2,7	0,6	5,3	3,3	1,7	2,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	10,8	13,5	14,0	19,3	22,7	24,3	26,6

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

Kennzahlen ATOSS

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	54,7 %	52,5 %	48,4 %	47,7 %	44,5 %	45,9 %	45,9 %
Umsatz je Mitarbeiter	130.124	125.241	125.902	124.303	119.251	120.651	122.949
EBITDA je Mitarbeiter	18.988	21.569	25.369	25.227	29.217	27.026	27.541
EBIT-Marge	12,6 %	15,3 %	18,7 %	19,0 %	23,2 %	21,1 %	21,1 %
EBITDA / Operating Assets	90,8 %	142,9 %	143,2 %	134,2 %	185,5 %	157,6 %	156,8 %
ROA	378,1 %	367,8 %	505,8 %	437,3 %	420,8 %	344,1 %	326,9 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	59,0	46,1	48,7	36,6	27,4	23,5	21,4
Operating Assets Turnover	6,2	8,3	7,1	6,6	7,6	7,0	7,0
Capital Employed Turnover	2,2	2,1	2,0	1,8	1,5	1,4	1,4
Kapitalverzinsung							
ROCE	14,2 %	34,3 %	39,8 %	36,5 %	37,5 %	31,5 %	30,2 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	16,4 %	38,7 %	42,8 %	39,1 %	39,6 %	33,5 %	32,0 %
ROE	21,6 %	23,9 %	28,2 %	27,0 %	26,5 %	22,5 %	21,3 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	10,3 %	26,1 %	30,6 %	29,2 %	29,0 %	23,9 %	22,6 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	10,3 %	26,1 %	30,6 %	29,2 %	29,0 %	23,9 %	22,6 %
ROIC	12,9 %	15,1 %	18,8 %	16,3 %	17,1 %	15,1 %	14,8 %
Solvenz							
Nettoverschuldung	-10,7	-13,4	-14,0	-19,3	-22,6	-24,3	-26,6
Net Gearing	-122,8 %	-128,3 %	-112,1 %	-131,2 %	-126,8 %	-120,8 %	-116,8 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	n.a.						
Current ratio	5,4	8,0	7,6	4,6	5,1	5,5	5,9
Acid Test Ratio	2,2	2,4	2,7	2,3	2,5	2,7	2,9
EBITDA / Zinsaufwand	55,3	79,4	10,0	178,9	71,8	69,7	74,6
Netto Zinsdeckung	n.a.						
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	4,0	3,5	2,1	7,0	5,3	4,0	4,6
Free Cash Flow / Umsatz	18,1 %	14,2 %	7,6 %	24,1 %	18,2 %	13,0 %	13,8 %
Adj. Free Cash Flow	2,9	3,9	5,1	5,6	6,7	6,5	7,0
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	8,5 %	8,5 %	10,9 %	12,5 %	15,0 %	13,8 %	14,0 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	211,3 %	139,0 %	58,5 %	176,8 %	112,4 %	89,1 %	94,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,4 %	4,1 %	4,5 %	2,2 %	1,4 %	0,9 %	0,8 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	49,2 %	90,6 %	1816,7 %	137,5 %	416,7 %	416,7 %	416,7 %
Ausschüttungsquote	49,9 %	49,3 %	50,0 %	49,9 %	50,2 %	50,6 %	50,6 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	1,5 %	2,8 %	1,7 %	2,1 %	2,0 %	1,9 %	1,8 %
Maint. Capex / Umsatz	1,4 %	1,4 %	1,3 %	1,2 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %
CAPEX / Abschreibungen	74,7 %	141,6 %	117,0 %	156,1 %	157,0 %	147,8 %	138,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	14,2 %	11,4 %	10,5 %	11,8 %	10,9 %	9,5 %	9,5 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	697,3 %	635,2 %	1528,8 %	625,0 %	500,0 %	542,9 %	500,0 %
Inventory processing period (Tage)	0,2	0,4	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3
Receivables collection period (Tage)	61,0	42,3	46,8	53,7	44,0	44,0	44,0
Payables payment period (Tage)	8,7	6,7	3,1	8,6	8,6	8,6	8,6
Cash conversion cycle (Tage)	52,4	36,1	43,9	45,2	35,7	35,7	35,7
Bewertung							
Dividendenrendite	1,4 %	1,8 %	2,5 %	2,8 %	3,4 %	3,3 %	3,5 %
P/B	8,1	6,7	5,6	4,8	3,9	3,5	3,1
EV/sales	2,4	2,2	2,0	1,8	1,7	1,5	1,4
EV/EBITDA	16,5	12,6	9,7	9,0	6,9	6,9	6,1
EV/EBIT	19,0	14,2	10,5	9,6	7,3	7,3	6,5
EV/FCF	13,3	15,2	25,8	7,5	9,3	11,9	10,0
P/E	36,9	28,1	20,1	17,7	14,8	15,4	14,4
P/CF	25,6	24,0	17,7	8,8	13,8	14,3	13,3
Adj. Free Cash Flow Yield	5,2 %	5,5 %	7,5 %	15,1 %	10,3 %	10,3 %	11,6 %

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

Free Cash Flow Yield - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss	1,9	2,5	3,5	4,0	4,7	4,5	4,8
+ Abschreibung + Amortisation	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
- Zinsergebnis (netto)	0,4	0,4	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1
+ Steuern	1,3	1,7	1,6	1,9	2,3	2,1	2,3
- Erhaltungsinvestitionen	0,3	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
= Adjustierter Free Cash Flow	2,9	3,9	5,1	5,6	6,7	6,5	7,0
Adjustierter Free Cash Flow Yield	5,5%	7,3%	9,6%	10,5%	13,6%	13,7%	15,4%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	52,9	52,9	52,9	52,9	49,6	47,9	45,6
= Fairer Enterprise Value	29,0	38,6	50,8	55,5	67,5	65,4	70,3
- Nettoverschuldung (Cash)	-19,3	-19,3	-19,3	-19,3	-22,6	-24,3	-26,6
- Pensionsverbindlichkeiten	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Faire Marktkapitalisierung	46,5	56,0	68,3	73,0	88,3	87,9	95,1
Aktienanzahl (Mio.)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	11,69	14,09	17,17	18,36	22,20	22,11	23,91
Premium (-) / Discount (+) in %	-34,0%	-20,4%	-3,0%	3,7%	25,4%	24,9%	35,1%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	10,00	11,85	14,22	15,14	18,29	18,31	19,83
Fairer	12,0%	10,47	12,48	15,04	16,03	19,38	19,36	20,96
Free Cash Flow	11,0%	11,02	13,21	16,01	17,09	20,66	20,61	22,30
Yield	10,0%	11,69	14,09	17,17	18,36	22,20	22,11	23,91
	9,0%	12,50	15,17	18,59	19,91	24,09	23,93	25,87
	8,0%	13,51	16,52	20,36	21,85	26,45	26,22	28,33
	7,0%	14,81	18,25	22,64	24,34	29,48	29,16	31,48

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

DCF Modell - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	29,3	31,1	33,3	35,0	36,7	38,6	40,5	42,5	44,6	46,9	48,3	49,7	51,2	52,7
Veränderung	0,7%	6,2%	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	6,8	6,6	7,0	6,6	7,0	7,3	7,7	8,1	8,5	8,9	9,2	9,4	9,7	10,0
EBIT-Marge	23,2%	21,1%	21,1%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Steuerquote	32,4%	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	4,6	4,5	4,8	4,3	4,5	4,8	5,0	5,2	5,5	5,8	6,0	6,1	6,3	6,5
Abschreibungen	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	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	0,8	-0,3	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
- Investitionen	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8
Investitionsquote	2,0%	1,9%	1,8%	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	0,1	0,1	0,1
Free Cash Flow (WACC-Modell)	5,2	4,0	4,5	4,0	4,3	4,6	4,8	5,1	5,3	5,6	5,8	6,0	6,2	6,4

Modellparameter

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

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2023	39,3		
Terminal Value	22,2		
Verbindlichkeiten	-1,8		
Liquide Mittel	19,3	Aktienzahl (Mio.)	3,98
Eigenkapitalwert	79,0	Wert je Aktie (EUR)	19,87

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

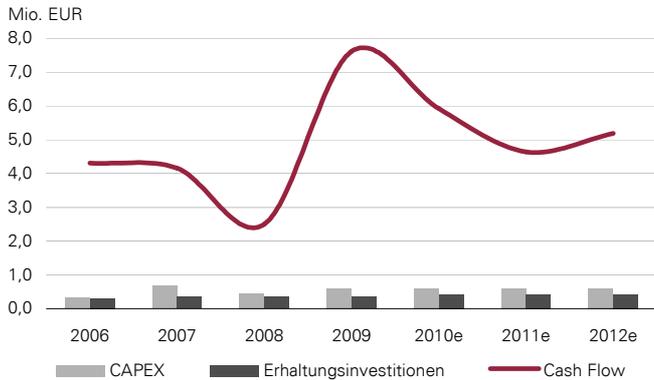
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
11,19%	17,91	18,01	18,13	18,24	18,37	18,50	18,64
10,69%	18,61	18,74	18,87	19,01	19,15	19,31	19,48
10,44%	18,99	19,13	19,27	19,42	19,58	19,76	19,94
10,19%	19,40	19,54	19,70	19,87	20,04	20,23	20,43
9,94%	19,82	19,99	20,16	20,34	20,53	20,74	20,96
9,69%	20,28	20,45	20,64	20,84	21,05	21,28	21,52
9,19%	21,27	21,48	21,71	21,95	22,21	22,48	22,78

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,19%	17,16	17,52	17,88	18,24	18,61	18,97	19,33
10,69%	17,86	18,24	18,62	19,01	19,39	19,77	20,16
10,44%	18,24	18,64	19,03	19,42	19,82	20,21	20,61
10,19%	18,65	19,05	19,46	19,87	20,27	20,68	21,08
9,94%	19,08	19,50	19,92	20,34	20,76	21,17	21,59
9,69%	19,54	19,98	20,41	20,84	21,27	21,70	22,13
9,19%	20,56	21,03	21,49	21,95	22,41	22,87	23,33

Quelle: Warburg Research

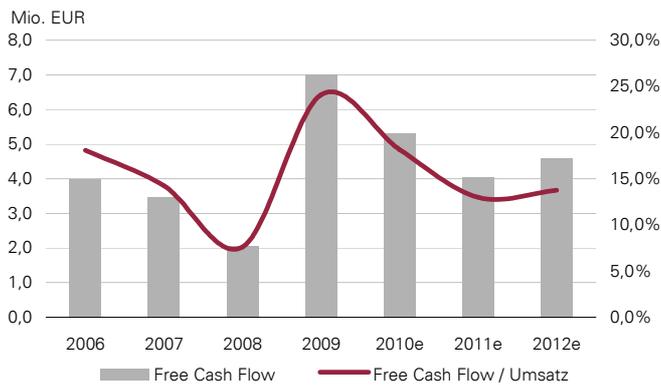
Investitionen und Cash Flow - ATOSS Software



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

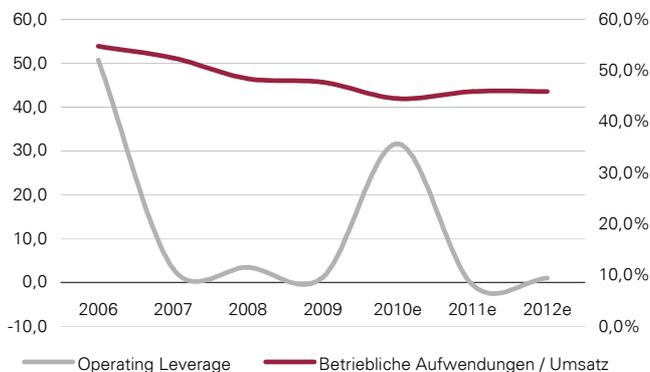
Free Cash Flow Generation - ATOSS Software



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

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

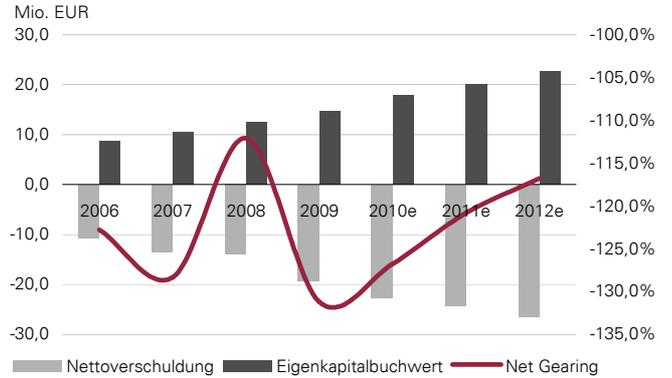
Operating Leverage - ATOSS Software



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

- Die betrieblichen Aufwendungen sind mit über 50 % vom Umsatz hoch
- Grund ist die hohe Personalintensität
- Operating Leverage im 2005/2006 strukturell bedingt atypisch hoch

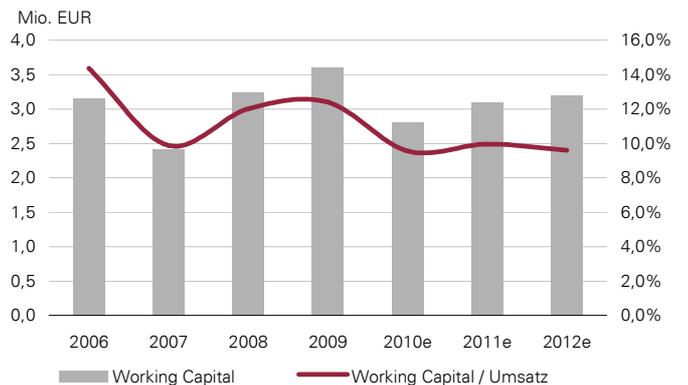
Bilanzqualität - ATOSS Software



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

- ATOSS verfügt über hohe Nettoliquidität
- Daraus folgt ein negatives Net Gearing
- 2006 durch hohe Ausschüttung leicht reduzierte Liquidität

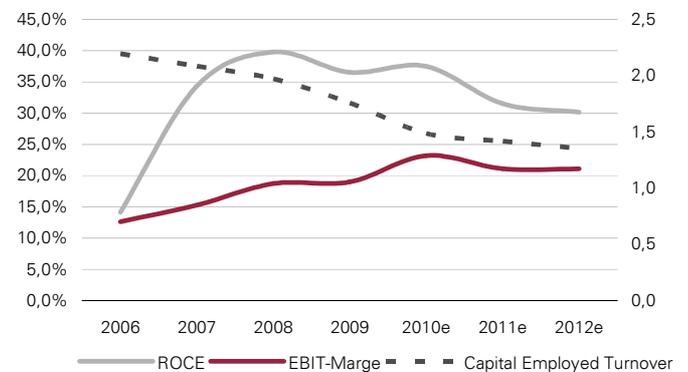
Working Capital - ATOSS Software



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

- Working Capital ist relativ konstant
- Es liegt zwischen EUR 2,5 und EUR 3,5 Mio.
- auch hier zeigt sich die geringe Kapitalintensität des Softwaregeschäftes

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.

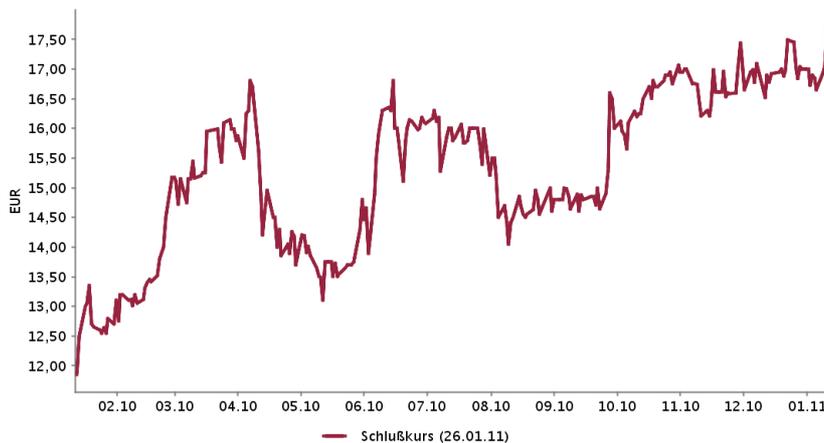
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	105	57%
Halten	56	31%
Verkaufen	9	5%
Empf. ausgesetzt	13	7%
Gesamt	183	

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	75	71%
Halten	25	24%
Verkaufen	3	3%
Empf. ausgesetzt	3	3%
Gesamt	106	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
ATOSS Software AG am 27.01.11**



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

Christian Bruns Head of Research	+49 40 309537-253 cbruns@warburg-research.com	Henner Rüschemier Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
Finn Henning Breiter	+49 40 309537-230 fbreiter@warburg-research.com	Thomas Rau	+49 40 309537-220 trau@warburg-research.com
Felix Ellmann	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com	Jochen Reichert	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com	Malte Schaumann	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
Ulrich Huwald	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com	Susanne Schwartz	+49 40 309537-155 sschwartz@warburg-research.com
Thilo Kleibauer	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com	Oliver Schwarz	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
Torsten Klingner	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com	Marc-René Tonn	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
Eggert Kuls	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com	Björn Voss	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
Frank Laser	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com	Andreas Wolf	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
Andreas Pläsier	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com	Stephan Wulf	+49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com
Björn Blunck Business Support	+49 40 309537-160 bblunck@warburg-research.com	Katrin Wauker Business Support	+49 40 309537-200 kwauker@warburg-research.com
Daniel Bonn Business Support	+49 40 309537-205 dbonn@warburg-research.com	Franziska Schmidt-Petersen Business Support	+49 40 309537-100 fshmidt-petersen@warburg-research.com
Annika Boysen Business Support	+49 40 309537-202 aboysen@warburg-research.com	Claudia Vedder Business Support	+49 40 309537-105 cvedder@warburg-research.com
Markus Pähler 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

Barbara C. Launer-Effler Head of Equities	+49 40 3282-2636 blauner-effler@mmwarburg.com	Holger Nass Head of Equity Sales	+49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com
Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com	Christian Alisch Equity Sales	+49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com	Matthias Fritsch Equity Sales	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
Gudrun Bölsen Sales Trading	+49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com	Michael Kriszun Equity Sales	+49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com	Philippe Lorrain Equity Sales	+49 40 3282-2664 plorrain@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com	Dirk Rosenfelder Equity Sales	+49 40 3282-2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 40 3282-2658 jtreptow@mmwarburg.com	Marco Schumann Equity Sales	+49 40 3282-2665 mschumann@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 40 3282-2632 acarstensen@mmwarburg.com	Julian Straube Equity Sales	+49 40 3282-2666 jstraube@mmwarburg.com
Wiebke Möller Sales Assistance	+49 40 3282-2703 wmoeller@mmwarburg.com	Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 40 3282-2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com	Andreas Wessel Equity Sales	+49 40 3282-2663 awessel@mmwarburg.com