

| | | | |
|---|--|--|--|
| <p>Buy</p> <p>EUR 33,60</p> <p>Kurs EUR 29,51</p> <p>Upside 13,9 %</p> | <p>Wertindikatoren: EUR</p> <p>DCF: 33,60</p> | <p>Aktien Daten:</p> <p>Bloomberg: AOF GR</p> <p>Reuters: AOFG</p> <p>ISIN: DE0005104400</p> | <p>Beschreibung:</p> <p>ATOSS ist ein Anbieter von Software und Services zur Optimierung des Personaleinsatzes.</p> |
| | <p>Markt Snapshot: EUR Mio.</p> <p>Marktkapitalisierung: 117,3</p> <p>Aktienanzahl (Mio.): 4,0</p> <p>EV: 102,7</p> <p>Freefloat MC: 38,4</p> <p>Ø Trad. Vol. (30T; EUR): 46,38</p> | <p>Aktionäre:</p> <p>Freefloat 32,7 %</p> <p>Gründer Familie 56,4 %</p> <p>Mainfirst 5,1 %</p> <p>Investment TGV Bonn 5,8 %</p> | <p>Risikoprofil (WRe): 2014e</p> <p>Beta: 1,3</p> <p>KBV: 7,6 x</p> <p>EK-Quote: 57 %</p> |

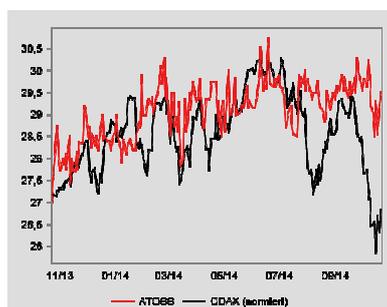
Läuft wie ein Uhrwerk...

| <p>Berichtete Kennzahlen Q3/2014:</p> <p>Angaben in Mio. EUR</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Q3/14</th> <th>Q3/14e</th> <th>Q3/13</th> <th>yoy</th> <th>9M/14</th> <th>9M/14e</th> <th>9M/13</th> <th>yoy</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Umsatz</td> <td>10,0</td> <td>9,8</td> <td>8,9</td> <td>11,6%</td> <td>28,7</td> <td>28,6</td> <td>26,5</td> <td>8,6%</td> </tr> <tr> <td>EBIT</td> <td>2,5</td> <td>2,4</td> <td>2,2</td> <td>10,9%</td> <td>7,2</td> <td>7,1</td> <td>6,5</td> <td>10,3%</td> </tr> <tr> <td>Marge</td> <td>24,7%</td> <td>24,5%</td> <td>24,9%</td> <td></td> <td>24,9%</td> <td>24,8%</td> <td>24,5%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>EPS in EUR</td> <td>0,41</td> <td>0,38</td> <td>0,43</td> <td>n.a.</td> <td>1,29</td> <td>1,26</td> <td>0,54</td> <td>n.a.</td> </tr> </tbody> </table> | | Q3/14 | Q3/14e | Q3/13 | yoy | 9M/14 | 9M/14e | 9M/13 | yoy | Umsatz | 10,0 | 9,8 | 8,9 | 11,6% | 28,7 | 28,6 | 26,5 | 8,6% | EBIT | 2,5 | 2,4 | 2,2 | 10,9% | 7,2 | 7,1 | 6,5 | 10,3% | Marge | 24,7% | 24,5% | 24,9% | | 24,9% | 24,8% | 24,5% | | EPS in EUR | 0,41 | 0,38 | 0,43 | n.a. | 1,29 | 1,26 | 0,54 | n.a. | <p>Kommentar zu den Kennzahlen:</p> <ul style="list-style-type: none"> Die vorgelegten Zahlen übertrafen die Erwartung leicht Im neunten Jahr in Folge legt Atoss Quartal für Quartal in kleinen Schritten und mit hoher Stetigkeit neue Rekordzahlen vor. Das im Vorjahr noch wesentlich durch Sondereffekte im Finanzergebnis beeinflusste Ergebnis je Aktie verbesserte sich von EUR 0,54 auf EUR 1,29. |
|--|-------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-----|--------|------|-----|-----|-------|------|------|------|------|------|-----|-----|-----|-------|-----|-----|-----|-------|-------|-------|-------|-------|--|-------|-------|-------|--|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|
| | Q3/14 | Q3/14e | Q3/13 | yoy | 9M/14 | 9M/14e | 9M/13 | yoy | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Umsatz | 10,0 | 9,8 | 8,9 | 11,6% | 28,7 | 28,6 | 26,5 | 8,6% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EBIT | 2,5 | 2,4 | 2,2 | 10,9% | 7,2 | 7,1 | 6,5 | 10,3% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Marge | 24,7% | 24,5% | 24,9% | | 24,9% | 24,8% | 24,5% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EPS in EUR | 0,41 | 0,38 | 0,43 | n.a. | 1,29 | 1,26 | 0,54 | n.a. | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

Am 21.10.14 legte die Atoss Software AG die Eckdaten für das dritte Quartal respektive die ersten neun Monate des Geschäftsjahres 2014 vor. Die Zahlen lagen leicht oberhalb der Erwartung und markieren ein **neues Rekordniveau**.

- Hauptursache für die guten Zahlen waren vor allem neu gewonnene Enterprise-Kunden aus den Fokusbranchen Retail und Medical. Diese Kunden zeigen zudem, dass die eingeschlagene Vertikalisierungsstrategie erfolgreich ist.
- Auch der Auftragseingang stieg deutlich um 39 %. Auf dieser Basis hat sich der wichtige Auftragsbestand bei den Softwarelizenzen zum 30. September 2014 von EUR 3,3 Mio. auf EUR 4,5 Mio. deutlich erhöht (+36%). Der Lizenzauftragsbestand stellt die Basis für die Geschäftsentwicklung der kommenden Quartale dar und indiziert, dass auch zukünftig mit starken Zahlen zu rechnen ist. Die Prognosen für 2014 (WRe) bleiben insgesamt unverändert, markieren aus heutiger Sicht jedoch eher das untere Ende der möglichen Bandbreite.
- Aufgrund der sehr starken wirtschaftlichen Entwicklung **erhöhte sich die Liquidität gegenüber dem Vorjahr** trotz der Anfang Mai 2014 erfolgten Dividendenausschüttung von EUR 2,9 Mio. **um 38 Prozent** auf EUR 21,1 Mio. Die Bilanzqualität der Atoss ist damit unverändert sehr gut.
- Insgesamt wird ein gutes Q4 erwartet.** Dies ist bei Atoss jedoch in der Regel nicht wesentlich stärker als die Vorquartale, wie es oft bei anderen Softwareunternehmen der Fall ist. Da Atoss Softwarelizenzentnahmen nach Projektfortschritt realisiert und nicht, wie viele andere Unternehmen, bei Erhalt des Auftrages im budgetgetriebenen Q4. Zudem erfolgen im Q4 wesentliche Tantiemenrückstellungen.

Die Aktie der Atoss wird bei einem Kursziel von EUR 33,60 weiter mit Kaufen eingestuft.



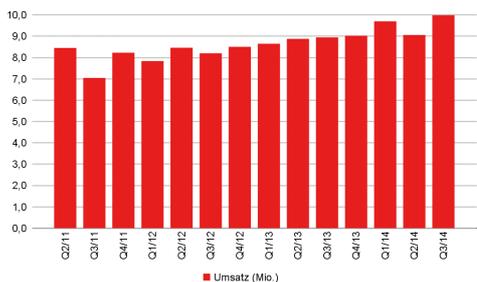
Rel. Performance vs CDAX:

| | |
|-------------------|--------|
| 1 Monat: | 7,2 % |
| 6 Monate: | 6,7 % |
| Jahresverlauf: | 10,1 % |
| Letzte 12 Monate: | 9,4 % |

Unternehmenstermine:
14.11.14 Q3

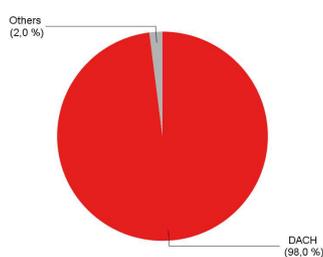
| GJ Ende: 31.12. in EUR Mio. | CAGR (13-16e) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e | 2016e |
|-----------------------------|---------------|--|----------|-----------|----------|----------|---------|---------|
| Umsatz | 8,0 % | 29,3 | 31,6 | 33,0 | 35,5 | 38,3 | 41,4 | 44,7 |
| Veränd. Umsatz yoy | | 0,8 % | 7,7 % | 4,5 % | 7,6 % | 7,9 % | 8,0 % | 8,0 % |
| Rohertragsmarge | | 68,1 % | 70,4 % | 70,8 % | 71,0 % | 70,0 % | 70,0 % | 70,0 % |
| EBITDA | 10,4 % | 7,3 | 7,8 | 8,2 | 9,0 | 9,9 | 11,2 | 12,1 |
| Marge | | 24,9 % | 24,7 % | 24,8 % | 25,4 % | 25,8 % | 27,0 % | 27,1 % |
| EBIT | 10,5 % | 6,8 | 7,3 | 7,6 | 8,4 | 9,3 | 10,5 | 11,4 |
| Marge | | 23,3 % | 23,1 % | 23,1 % | 23,7 % | 24,2 % | 25,4 % | 25,5 % |
| Nettoergebnis | 40,3 % | 4,8 | 5,7 | 5,8 | 2,9 | 6,4 | 7,3 | 7,9 |
| EPS | 40,1 % | 1,21 | 1,43 | 1,45 | 0,72 | 1,62 | 1,83 | 1,98 |
| EPS adj. | 40,1 % | 1,21 | 1,43 | 1,45 | 0,72 | 1,62 | 1,83 | 1,98 |
| DPS | 11,2 % | 0,60 | 0,71 | 3,62 | 0,72 | 0,81 | 0,92 | 0,99 |
| Dividendenrendite | | 4,0 % | 4,2 % | 17,9 % | 2,7 % | 2,7 % | 3,1 % | 3,4 % |
| FCFPS | | 0,83 | 1,17 | 0,75 | 1,02 | 1,42 | 1,76 | 1,95 |
| EV / Umsatz | | 1,4 x | 1,4 x | 1,7 x | 2,7 x | 2,7 x | 2,4 x | 2,1 x |
| EV / EBITDA | | 5,6 x | 5,7 x | 7,0 x | 10,5 x | 10,4 x | 8,8 x | 7,8 x |
| EV / EBIT | | 5,9 x | 6,1 x | 7,5 x | 11,3 x | 11,1 x | 9,4 x | 8,3 x |
| KGV | | 12,4 x | 11,8 x | 14,0 x | 37,3 x | 18,2 x | 16,1 x | 14,9 x |
| KGV ber. | | 12,4 x | 11,8 x | 14,0 x | 37,3 x | 18,2 x | 16,1 x | 14,9 x |
| FCF Yield Potential | | 11,6 % | 10,4 % | 8,7 % | 7,7 % | 6,3 % | 7,4 % | 8,4 % |
| Nettoverschuldung | | -18,9 | -22,6 | -23,2 | -11,9 | -14,6 | -18,4 | -22,5 |
| ROE | | 29,7 % | 29,3 % | 25,7 % | 16,1 % | 47,3 % | 41,4 % | 36,1 % |
| ROCE (NOPAT) | | -234,8 % | -354,9 % | -1024,3 % | 2925,4 % | 1663,0 % | 671,8 % | 573,3 % |
| Guidance: | | Weiterhin positive Unternehmensentwicklung | | | | | | |

Entwicklung Umsatz
in Mio. EUR



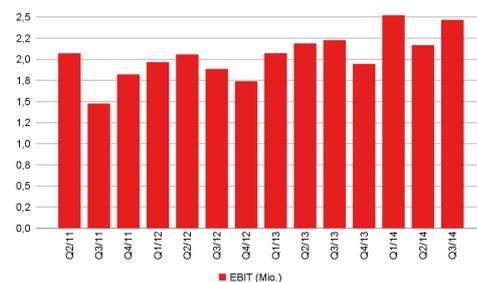
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
2014e; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBIT
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

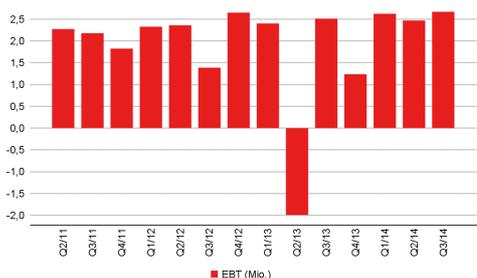
Unternehmenshintergrund

- 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 mehrere Millionen Arbeitnehmer ATOSS-Lösungen.

Wettbewerbsqualität

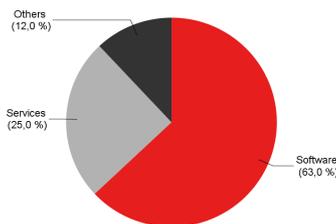
- ATOSS verfügt über ein führendes Softwareprodukt (modernste Java-Technologie).
- ATOSS ist spezialisiert auf Regionen und Branchen (länderspezifische Arbeitsgegebenheiten in der DACH Region und Abbildung von Arbeitsprozessen in Kernbranchen).
- ATOSS arbeitet herstellerunabhängig (keine Bindung an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

Entwicklung EBT
in Mio. EUR



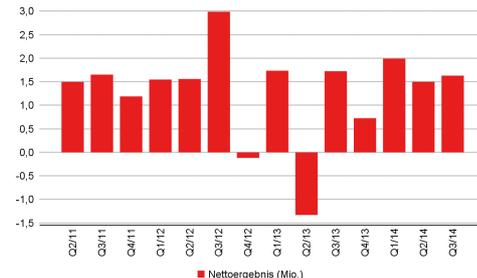
Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
2014e; in %



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

DCF Modell

| Kennzahlen in EUR Mio. | Detailplanung | | | Übergangsphase | | | | | | | | | | Term. Value |
|------------------------------|---------------|--------|--------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|
| | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | |
| Umsatz | 38,3 | 41,4 | 44,7 | 47,8 | 51,1 | 54,7 | 58,0 | 61,5 | 65,2 | 69,1 | 71,2 | 73,3 | 75,5 | |
| Umsatzwachstum | 7,9 % | 8,0 % | 8,0 % | 7,0 % | 7,0 % | 7,0 % | 6,0 % | 6,0 % | 6,0 % | 6,0 % | 3,0 % | 3,0 % | 3,0 % | 2,5 % |
| EBIT | 9,3 | 10,5 | 11,4 | 12,4 | 13,3 | 14,2 | 15,7 | 16,6 | 17,6 | 18,7 | 19,2 | 19,8 | 20,4 | |
| EBIT-Marge | 24,2 % | 25,4 % | 25,5 % | 26,0 % | 26,0 % | 26,0 % | 27,0 % | 27,0 % | 27,0 % | 27,0 % | 27,0 % | 27,0 % | 27,0 % | |
| Steuerquote (EBT) | 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 % | |
| NOPAT | 6,3 | 7,1 | 7,7 | 8,1 | 8,6 | 9,2 | 10,2 | 10,8 | 11,4 | 12,1 | 12,5 | 12,9 | 13,2 | |
| Abschreibungen | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | |
| Abschreibungsquote | 1,6 % | 1,6 % | 1,6 % | 2,0 % | 1,7 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | |
| Veränd. Rückstellungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| Liquiditätsveränderung | | | | | | | | | | | | | | |
| - Working Capital | 0,9 | 0,4 | 0,3 | 0,5 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | |
| - Investitionen | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | |
| Investitionsquote | 1,4 % | 1,3 % | 1,2 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | 1,5 % | |
| Sonstiges | 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) | 5,5 | 6,9 | 7,6 | 7,9 | 8,4 | 9,0 | 9,9 | 10,5 | 11,1 | 11,8 | 12,3 | 12,7 | 13,0 | 13 |
| Barwert FCF | 5,3 | 6,1 | 6,2 | 5,8 | 5,7 | 5,5 | 5,5 | 5,3 | 5,2 | 5,0 | 4,7 | 4,5 | 4,2 | 57 |
| Anteil der Barwerte | 14,00 % | | | 40,91 % | | | | | | | | | | 45,09 % |

Modell-Parameter

| Herleitung WACC: | | Herleitung Beta: | |
|------------------------|---------------|------------------------|-------------|
| Fremdkapitalquote | 0,00 % | Finanzielle Stabilität | 1,00 |
| FK-Zins (nach Steuern) | 3,9 % | Liquidität (Akte) | 2,00 |
| Marktrendite | 8,00 % | Zyklizität | 1,50 |
| Risikofreie Rendite | 2,50 % | Transparenz | 1,00 |
| | | Sonstiges | 1,00 |
| WACC | 9,65 % | Beta | 1,30 |

Wertermittlung (Mio.)

| | | | |
|----------------------------|------------|----------------------------|--------------|
| Barwerte bis 2026e | 69 | | |
| Terminal Value | 57 | | |
| Zinstr. Verbindlichkeiten | 0 | | |
| Pensionsrückstellungen | 3 | | |
| Hybridkapital | 0 | | |
| Minderheiten | 0 | | |
| Marktwert v. Beteiligungen | 0 | | |
| Liquide Mittel | 11 | Aktienzahl (Mio.) | 4,0 |
| Eigenkapitalwert | 134 | Wert je Aktie (EUR) | 33,60 |

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

| Beta | WACC | Ewiges Wachstum | | | | | | | Delta EBIT-Marge | | | | | | | | |
|------|--------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|
| | | 1,75 % | 2,00 % | 2,25 % | 2,50 % | 2,75 % | 3,00 % | 3,25 % | -1,5 pp | -1,0 pp | -0,5 pp | +0,0 pp | +0,5 pp | +1,0 pp | +1,5 pp | | |
| 1,48 | 10,7 % | 28,68 | 28,98 | 29,29 | 29,62 | 29,98 | 30,35 | 30,75 | 1,48 | 10,7 % | 27,98 | 28,53 | 29,08 | 29,62 | 30,17 | 30,72 | 31,26 |
| 1,39 | 10,2 % | 30,36 | 30,71 | 31,08 | 31,48 | 31,90 | 32,36 | 32,85 | 1,39 | 10,2 % | 29,73 | 30,31 | 30,90 | 31,48 | 32,06 | 32,65 | 33,23 |
| 1,35 | 9,9 % | 31,27 | 31,66 | 32,07 | 32,50 | 32,97 | 33,47 | 34,01 | 1,35 | 9,9 % | 30,69 | 31,30 | 31,90 | 32,50 | 33,11 | 33,71 | 34,32 |
| 1,30 | 9,7 % | 32,25 | 32,67 | 33,12 | 33,60 | 34,12 | 34,67 | 35,27 | 1,30 | 9,7 % | 31,72 | 32,35 | 32,97 | 33,60 | 34,23 | 34,85 | 35,48 |
| 1,25 | 9,4 % | 33,29 | 33,75 | 34,24 | 34,78 | 35,35 | 35,96 | 36,63 | 1,25 | 9,4 % | 32,83 | 33,48 | 34,13 | 34,78 | 35,42 | 36,07 | 36,72 |
| 1,21 | 9,2 % | 34,40 | 34,91 | 35,45 | 36,04 | 36,67 | 37,36 | 38,10 | 1,21 | 9,2 % | 34,02 | 34,69 | 35,37 | 36,04 | 36,71 | 37,39 | 38,06 |
| 1,12 | 8,7 % | 36,87 | 37,49 | 38,16 | 38,88 | 39,67 | 40,52 | 41,45 | 1,12 | 8,7 % | 36,69 | 37,42 | 38,15 | 38,88 | 39,61 | 40,34 | 41,07 |

- Im DCF Modell wird eine moderate Fortsetzung des stetigen Wachstums der letzten Jahre antizipiert
- Eine Margenverbesserung aufgrund von Skaleneffekten wird nicht angenommen
- Die langfristige Marge bleibt auf hohem Niveau

| Wertermittlung | | | | | | | |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e | 2016e |
| KBV | 3,4 x | 3,2 x | 3,4 x | 9,1 x | 7,6 x | 5,9 x | 4,9 x |
| Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV) | 4,40 | 5,26 | 5,92 | 2,93 | 3,87 | 4,96 | 6,05 |
| EV / Umsatz | 1,4 x | 1,4 x | 1,7 x | 2,7 x | 2,7 x | 2,4 x | 2,1 x |
| EV / EBITDA | 5,6 x | 5,7 x | 7,0 x | 10,5 x | 10,4 x | 8,8 x | 7,8 x |
| EV / EBIT | 5,9 x | 6,1 x | 7,5 x | 11,3 x | 11,1 x | 9,4 x | 8,3 x |
| EV / EBIT adj.* | 5,9 x | 6,1 x | 7,5 x | 11,3 x | 11,1 x | 9,4 x | 8,3 x |
| Kurs / FCF | 18,0 x | 14,5 x | 26,9 x | 26,2 x | 20,8 x | 16,7 x | 15,1 x |
| KGV | 12,4 x | 11,8 x | 14,0 x | 37,3 x | 18,2 x | 16,1 x | 14,9 x |
| KGV ber.* | 12,4 x | 11,8 x | 14,0 x | 37,3 x | 18,2 x | 16,1 x | 14,9 x |
| Dividendenrendite | 4,0 % | 4,2 % | 17,9 % | 2,7 % | 2,7 % | 3,1 % | 3,4 % |
| Free Cash Flow Yield Potential | 11,6 % | 10,4 % | 8,7 % | 7,7 % | 6,3 % | 7,4 % | 8,4 % |
| *Adjustiert um: | - | | | | | | |

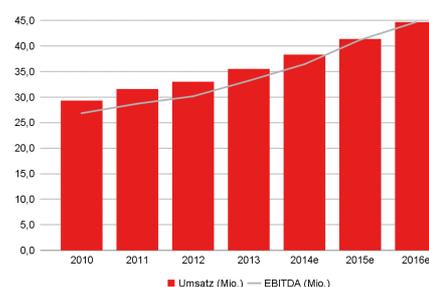
| GuV | | | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| In EUR Mio. | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e | 2016e |
| Umsatz | 29,3 | 31,6 | 33,0 | 35,5 | 38,3 | 41,4 | 44,7 |
| Veränd. Umsatz yoy | 0,8 % | 7,7 % | 4,5 % | 7,6 % | 7,9 % | 8,0 % | 8,0 % |
| Herstellungskosten | 9,4 | 9,3 | 9,7 | 10,3 | 11,5 | 12,4 | 13,4 |
| Bruttoergebnis | 20,0 | 22,2 | 23,4 | 25,2 | 26,8 | 29,0 | 31,3 |
| <i>Bruttomarge</i> | <i>68,1 %</i> | <i>70,4 %</i> | <i>70,8 %</i> | <i>71,0 %</i> | <i>70,0 %</i> | <i>70,0 %</i> | <i>70,0 %</i> |
| Forschung und Entwicklung | 6,0 | 6,7 | 7,1 | 7,5 | 8,4 | 8,7 | 9,4 |
| Vertriebskosten | 4,8 | 5,5 | 5,7 | 6,2 | 6,5 | 7,0 | 7,6 |
| Verwaltungskosten | 2,5 | 2,7 | 2,9 | 3,1 | 3,0 | 3,1 | 3,4 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBITDA | 7,3 | 7,8 | 8,2 | 9,0 | 9,9 | 11,2 | 12,1 |
| <i>Marge</i> | <i>24,9 %</i> | <i>24,7 %</i> | <i>24,8 %</i> | <i>25,4 %</i> | <i>25,8 %</i> | <i>27,0 %</i> | <i>27,1 %</i> |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 0,4 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| EBITA | 6,9 | 7,4 | 7,6 | 8,4 | 9,3 | 10,6 | 11,5 |
| Abschreibungen auf iAV | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Goodwill-Abschreibung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBIT | 6,8 | 7,3 | 7,6 | 8,4 | 9,3 | 10,5 | 11,4 |
| <i>Marge</i> | <i>23,3 %</i> | <i>23,1 %</i> | <i>23,1 %</i> | <i>23,7 %</i> | <i>24,2 %</i> | <i>25,4 %</i> | <i>25,5 %</i> |
| EBIT adj. | 6,8 | 7,3 | 7,6 | 8,4 | 9,3 | 10,5 | 11,4 |
| Zinserträge | 0,2 | 2,1 | 1,2 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Zinsaufwendungen | 0,1 | 1,0 | 0,3 | 4,6 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Sonstiges Finanzergebnis | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBT | 7,0 | 8,4 | 8,5 | 4,2 | 9,5 | 10,7 | 11,6 |
| <i>Marge</i> | <i>23,7 %</i> | <i>26,6 %</i> | <i>25,8 %</i> | <i>11,7 %</i> | <i>24,7 %</i> | <i>25,9 %</i> | <i>25,9 %</i> |
| Steuern gesamt | 2,2 | 2,7 | 2,8 | 1,3 | 3,0 | 3,4 | 3,7 |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 4,8 | 5,7 | 5,8 | 2,9 | 6,4 | 7,3 | 7,9 |
| Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 4,8 | 5,7 | 5,8 | 2,9 | 6,4 | 7,3 | 7,9 |
| Minderheitenanteile | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Nettoergebnis | 4,8 | 5,7 | 5,8 | 2,9 | 6,4 | 7,3 | 7,9 |
| <i>Marge</i> | <i>16,4 %</i> | <i>18,0 %</i> | <i>17,5 %</i> | <i>8,0 %</i> | <i>16,8 %</i> | <i>17,6 %</i> | <i>17,6 %</i> |
| Aktienanzahl (Durchschnittlich) | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 |
| EPS | 1,21 | 1,43 | 1,45 | 0,72 | 1,62 | 1,83 | 1,98 |
| EPS adj. | 1,21 | 1,43 | 1,45 | 0,72 | 1,62 | 1,83 | 1,98 |

*Adjustiert um:

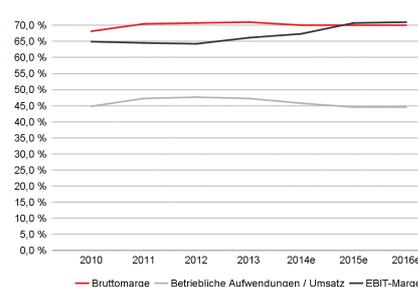
Guidance: Weiterhin positive Unternehmensentwicklung

| Kennzahlen | | | | | | | |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e | 2016e |
| Betriebliche Aufwendungen / Umsatz | 44,8 % | 47,3 % | 47,7 % | 47,3 % | 45,8 % | 44,6 % | 44,5 % |
| Operating Leverage | 30,6 x | 0,9 x | 0,9 x | 1,4 x | 1,3 x | 1,7 x | 1,1 x |
| EBITDA / Interest expenses | 81,0 x | 8,0 x | 27,9 x | 2,0 x | 99,0 x | 111,8 x | 121,2 x |
| Steuerquote (EBT) | 31,0 % | 32,5 % | 32,5 % | 31,3 % | 32,0 % | 32,0 % | 32,0 % |
| Ausschüttungsquote | 49,6 % | 49,7 % | 249,9 % | 100,4 % | 50,0 % | 50,2 % | 49,9 % |
| Umsatz je Mitarbeiter | 120.634 | 121.911 | 121.364 | 127.258 | 130.739 | 134.474 | 138.317 |

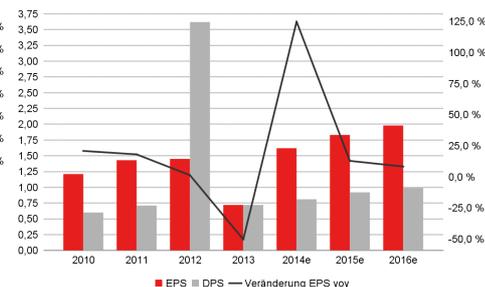
Umsatz, EBITDA
in Mio. EUR



Operative Performance
in %



Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

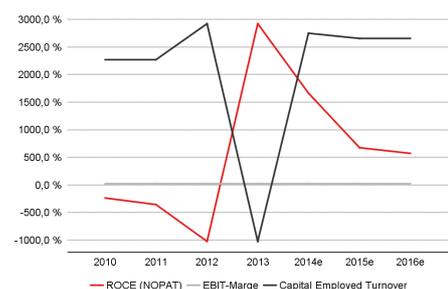
Bilanz

| In EUR Mio. | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e | 2016e |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 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 | 2,8 | 2,9 | 2,8 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,6 |
| Finanzanlagen | 0,0 | 0,0 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Sonstiges langfristiges Vermögen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Anlagevermögen | 2,9 | 3,1 | 3,5 | 3,3 | 3,2 | 3,1 | 2,9 |
| Vorräte | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 3,1 | 2,6 | 3,2 | 3,0 | 4,6 | 5,0 | 5,4 |
| Liquide Mittel | 20,7 | 24,3 | 24,9 | 14,5 | 17,3 | 21,1 | 25,2 |
| Sonstiges kurzfristiges Vermögen | 1,1 | 1,3 | 1,6 | 1,8 | 2,1 | 2,3 | 2,5 |
| Umlaufvermögen | 24,8 | 28,3 | 29,7 | 19,4 | 24,0 | 28,4 | 33,1 |
| Bilanzsumme (Aktiva) | 27,8 | 31,4 | 33,2 | 22,7 | 27,2 | 31,5 | 36,0 |
| Passiva | | | | | | | |
| Gezeichnetes Kapital | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 |
| Kapitalrücklage | -0,4 | -0,4 | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,7 |
| Gewinnrücklagen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige Eigenkapitalkomponenten | 13,9 | 17,5 | 20,3 | 8,4 | 12,1 | 16,4 | 20,6 |
| Buchwert | 17,6 | 21,1 | 23,7 | 11,8 | 15,5 | 19,7 | 23,9 |
| Anteile Dritter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Eigenkapital | 17,6 | 21,1 | 23,7 | 11,8 | 15,5 | 19,7 | 23,9 |
| Rückstellungen gesamt | 2,8 | 2,8 | 2,2 | 2,9 | 3,0 | 3,1 | 3,2 |
| davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 |
| Finanzverbindlichkeiten (gesamt) | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| davon kurzfristige Finanzverbindlichkeiten | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 0,8 | 0,8 | 0,4 | 0,3 | 1,0 | 1,0 | 1,1 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 6,6 | 6,6 | 7,0 | 7,7 | 7,7 | 7,7 | 7,7 |
| Verbindlichkeiten | 10,3 | 10,3 | 9,5 | 10,9 | 11,7 | 11,8 | 12,0 |
| Bilanzsumme (Passiva) | 27,8 | 31,4 | 33,2 | 22,7 | 27,2 | 31,5 | 36,0 |

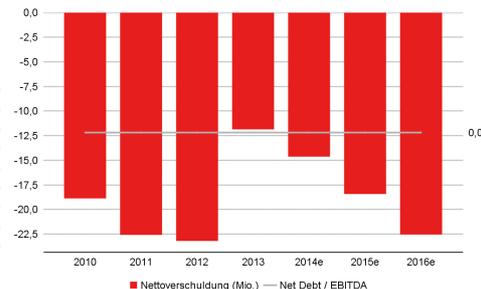
Kennzahlen

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e | 2016e |
|--------------------------------------|----------|----------|-----------|----------|----------|---------|---------|
| Kapitaleffizienz | | | | | | | |
| Operating Assets Turnover | 5,8 x | 6,6 x | 5,8 x | 6,5 x | 6,1 x | 6,2 x | 6,5 x |
| Capital Employed Turnover | -22,5 x | -21,4 x | 70,4 x | -486,2 x | 46,1 x | 31,9 x | 31,8 x |
| ROA | 162,7 % | 181,5 % | 165,5 % | 87,0 % | 201,6 % | 238,0 % | 274,7 % |
| Kapitalverzinsung | | | | | | | |
| ROCE (NOPAT) | -234,8 % | -354,9 % | -1024,3 % | 2925,4 % | 1663,0 % | 671,8 % | 573,3 % |
| ROE | 29,7 % | 29,3 % | 25,7 % | 16,1 % | 47,3 % | 41,4 % | 36,1 % |
| Adj. ROE | 29,7 % | 29,3 % | 25,7 % | 16,1 % | 47,3 % | 41,4 % | 36,1 % |
| Bilanzqualität | | | | | | | |
| Nettoverschuldung | -18,9 | -22,6 | -23,2 | -11,9 | -14,6 | -18,4 | -22,5 |
| Nettofinanzverschuldung | -20,6 | -24,3 | -24,9 | -14,5 | -17,3 | -21,1 | -25,2 |
| Net Gearing | -107,4 % | -107,0 % | -98,0 % | -100,6 % | -94,6 % | -93,4 % | -94,1 % |
| Net Fin. Debt / EBITDA | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Buchwert je Aktie | 4,4 | 5,3 | 6,0 | 3,0 | 3,9 | 5,0 | 6,0 |
| Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV) | 4,4 | 5,3 | 5,9 | 2,9 | 3,9 | 5,0 | 6,0 |

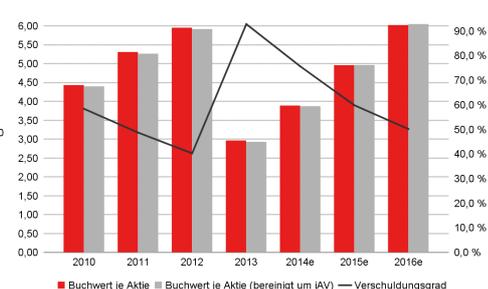
Entwicklung ROCE



Nettoverschuldung in Mio. EUR



Buchwert je Aktie in EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

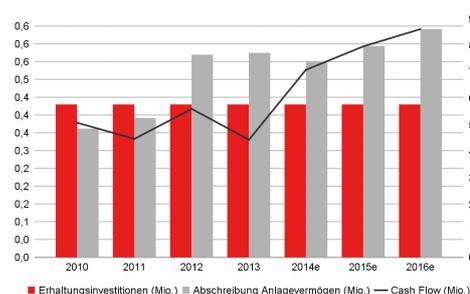
Cash flow

| In EUR Mio. | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e | 2016e |
|--|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag | 4,8 | 5,7 | 5,8 | 2,9 | 6,4 | 7,3 | 7,9 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 0,4 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| Amortisation Goodwill | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Veränderung langfristige Rückstellungen | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 1,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen | 0,0 | -1,7 | -0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow | 5,1 | 4,5 | 5,6 | 4,4 | 7,1 | 8,0 | 8,6 |
| Veränderung Vorräte | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung Forderungen aus L+L | 1,2 | 0,5 | -0,6 | 0,2 | -1,6 | -0,4 | -0,4 |
| Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen | 0,1 | 0,0 | -0,4 | 0,0 | 0,7 | 0,0 | 0,1 |
| Veränderung sonstige Working Capital Posten | -0,7 | 0,5 | -1,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung Working Capital (gesamt) | 0,7 | 0,9 | -2,3 | 0,2 | -0,9 | -0,4 | -0,3 |
| Cash Flow aus operativer Tätigkeit | 5,8 | 5,3 | 3,4 | 4,6 | 6,2 | 7,6 | 8,3 |
| Investitionen in iAV | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Investitionen in Sachanlagen | -2,5 | -0,7 | -0,4 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 |
| Zugänge aus Akquisitionen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finanzanlageninvestitionen | 0,0 | -7,9 | -6,4 | 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 |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit | -2,5 | -8,5 | -6,8 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dividende Vorjahr | -2,0 | -2,4 | -2,8 | -14,4 | -2,9 | -3,2 | -3,7 |
| Erwerb eigener Aktien | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kapitalmaßnahmen | 0,0 | 0,0 | 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 |
| Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit | -1,9 | -2,3 | -2,8 | -14,4 | -2,9 | -3,2 | -3,7 |
| Veränderung liquide Mittel | 1,4 | -5,6 | -6,3 | -10,3 | 2,8 | 3,8 | 4,1 |
| Effekte aus Wechselkursänderungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Endbestand liquide Mittel | 20,7 | 15,1 | 18,0 | 14,5 | 17,3 | 21,1 | 25,2 |

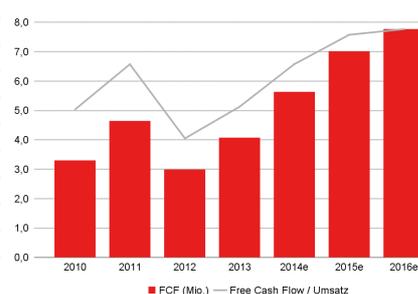
Kennzahlen

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014e | 2015e | 2016e |
|---|----------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|
| Kapitalfluss | | | | | | | |
| FCF | 3,3 | 4,6 | 3,0 | 4,1 | 5,6 | 7,0 | 7,8 |
| Free Cash Flow / Umsatz | 11,3 % | 14,7 % | 9,1 % | 11,5 % | 14,7 % | 17,0 % | 17,4 % |
| Free Cash Flow Potential | 4,7 | 4,6 | 5,0 | 7,3 | 6,4 | 7,3 | 8,0 |
| Free Cash Flow / Umsatz | 11,3 % | 14,7 % | 9,1 % | 11,5 % | 14,7 % | 17,0 % | 17,4 % |
| Free Cash Flow / Jahresüberschuss | 68,8 % | 81,9 % | 52,0 % | 142,8 % | 87,5 % | 96,4 % | 98,6 % |
| Zinserträge / Avg. Cash | 1,0 % | 9,2 % | 4,9 % | 2,2 % | 1,9 % | 1,6 % | 1,3 % |
| Zinsaufwand / Avg. Debt | 191,5 % | 2788,6 % | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Verwaltung von Finanzmitteln | | | | | | | |
| Investitionsquote | 8,5 % | 2,1 % | 1,1 % | 1,5 % | 1,4 % | 1,3 % | 1,2 % |
| Maint. Capex / Umsatz | 1,5 % | 1,4 % | 1,3 % | 1,2 % | 1,1 % | 1,0 % | 1,0 % |
| CAPEX / Abschreibungen | 553,6 % | 138,3 % | 63,2 % | 94,3 % | 86,4 % | 80,0 % | 74,1 % |
| Avg. Working Capital / Umsatz | 10,0 % | 6,5 % | 7,1 % | 7,9 % | 8,2 % | 9,2 % | 9,3 % |
| Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL | 388,8 % | 330,6 % | 910,1 % | 926,6 % | 460,0 % | 500,0 % | 490,9 % |
| Vorratumschlag | 1039,2 x | 1168,3 x | 1206,6 x | 1286,3 x | n.a. | n.a. | n.a. |
| Receivables collection period (Tage) | 38 | 30 | 36 | 31 | 44 | 44 | 44 |
| Payables payment period (Tage) | 31 | 31 | 13 | 12 | 32 | 29 | 30 |
| Cash conversion cycle (Tage) | -30 | -31 | -13 | -11 | n.a. | n.a. | n.a. |

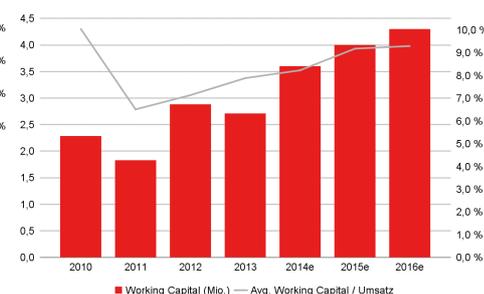
Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR



Free Cash Flow Generation



Working Capital



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report wurde von der Warburg Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben; 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 (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundene Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & 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 (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & 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 (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen 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 Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

ERKLÄRUNG GEMÄß § 34B ABS. 1 WPHG UND FINANV

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 z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Die Warburg Research GmbH hat gemäß § 5 Abs. 4 der FinAnV zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählen unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte von Warburg Research in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens des Warburg-Verbunds.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

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

QUELLEN

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen von FactSet.

Hinweis gemäß § 34b WpHG und FinAnV auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen:

- 1- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung** von mehr als **5%**.
- 2- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind.
- 3- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen **betreuen** die **Wertpapiere** des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages.
- 4- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen haben in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages **Investmentbanking-Dienstleistungen** für das analysierten Unternehmen ausgeführt, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse** getroffen.
- 6- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder mit diesem verbundene Unternehmen **handeln regelmäßig** Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

| Unternehmen | Disclosure | Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate) |
|-------------|------------|---|
| ATOSS | 5 | http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0005104400.htm |

ANLAGEEMPFEHLUNG

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. |

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

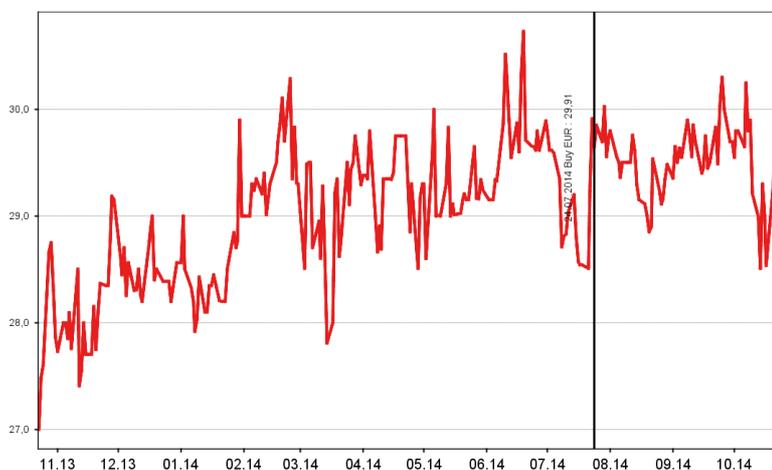
| Empfehlung | Anzahl Unternehmen | % des Universums |
|------------------|--------------------|------------------|
| Kaufen | 109 | 58 |
| Halten | 69 | 37 |
| Verkaufen | 6 | 3 |
| Empf. ausgesetzt | 4 | 2 |
| Gesamt | 188 | 100 |

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 | 90 | 61 |
| Halten | 51 | 35 |
| Verkaufen | 3 | 2 |
| Empf. ausgesetzt | 3 | 2 |
| Gesamt | 147 | 100 |

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [ATOSS] AM [22.10.2014]



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.

RESEARCH

| | |
|---|--|
| Roland Rapelius Head of Research | +49 40 309537-220 rrapelius@warburg-research.com |
| Henner Rüschemier Head of Research | +49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com |
| Christian Cohrs Engineering, Logistics | +49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com |
| Felix Ellmann Software, IT | +49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com |
| Jörg Philipp Frey Retail, Consumer Goods | +49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com |
| Harald Hof Medtech | +49 40 309537-125 hhof@warburg-research.com |
| Ulrich Huwald Health Care, Pharma | +49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com |
| Thilo Kleibauer Retail, Consumer Goods | +49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com |
| Eggert Kuls Engineering | +49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com |
| Frank Laser Construction, Industrials | +49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com |
| Andreas Pläsier Banks, Financial Services | +49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com |

| | |
|---|--|
| Malte Räther Technology, Telco, Internet | +49 40 309537-185 mraether@warburg-research.com |
| Jochen Reichert Telco, Internet, Media | +49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com |
| Christopher Rodler Utilities | +49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com |
| Malte Schaumann Technology | +49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com |
| Oliver Schwarz Chemicals, Agriculture | +49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com |
| Marc-René Tonn Automobiles, Car Suppliers | +49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com |
| Björn Voss Steel, Car Suppliers | +49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com |
| Andreas Wolf Software, IT | +49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com |
| Stephan Wulf Utilities | +49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com |

SALES

| | |
|--|--|
| Holger Nass Head of Equity Sales, USA | +49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com |
| Klaus Schilling Dep. Head of Equity Sales, GER | +49 40 3282-2664 kschilling@mmwarburg.com |
| Christian Alisch Scandinavia, Spain | +49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com |
| Tim Beckmann United Kingdom | +49 40 3282-2665 tbeckmann@mmwarburg.com |
| Matthias Fritsch United Kingdom | +49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com |
| Marie-Therese Grübner France | +49 40 3282-2630 mgruebner@mmwarburg.com |
| Ömer Güven USA, Germany | +49 40 3282-2633 ogueven@mmwarburg.com |
| Michael Kriszun United Kingdom | +49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com |
| Marc Niemann Germany | +49 40 3282-2660 mniemann@mmwarburg.com |
| Sanjay Oberoi United Kingdom | +49 69 5050-7362 soberoi@mmwarburg.com |
| Philipp Stumpfegger Australia, United Kingdom | +49 40 3282-2635 pstumpfegger@mmwarburg.com |

SALES TRADING

| | |
|--|--|
| Oliver Merckel Head of Sales Trading | +49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com |
| Thekla Struve Dep. Head of Sales Trading | +49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com |
| Gudrun Bolsen Sales Trading | +49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com |
| Michael Ilgenstein Sales Trading | +49 40 3282-2700 milgenstein@mmwarburg.com |
| Bastian Quast Sales Trading | +49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com |
| Jörg Treptow Sales Trading | +49 40 3262-2658 jtreptow@mmwarburg.com |
| Jan Walter Sales Trading | +49 40 3262-2662 jwalter@mmwarburg.com |
| Juliane Willenbruch Roadshow/Marketing | +49 40 3282-2694 jwillenbruch@mmwarburg.com |

MACRO RESEARCH

| | |
|---|--|
| Carsten Klude Macro Research | +49 40 3282-2572 cklude@mmwarburg.com |
| Matthias Thiel Macro Research | +49 40 3282-2401 mthiel@mmwarburg.com |
| Dr. Christian Jasperneite Investment Strategy | +49 40 3282-2439 cjasperneite@mmwarburg.com |

Our research can be found under:

| | | | |
|------------------|--------------------------------------|------------|---------------------------|
| Warburg Research | research.mmwarburg.com/en/index.html | Thomson | www.thomson.com |
| Bloomberg | MMWA GO | Reuters | www.knowledge.reuters.com |
| FactSet | www.factset.com | Capital IQ | www.capitaliq.com |

For access please contact:

| | | | |
|---|--|---|---|
| Andrea Schaper Sales Assistance | +49 40 3282-2632 aschaper@mmwarburg.com | Kerstin Muthig Sales Assistance | +49 40 3282-2703 kmuthig@mmwarburg.com |
|---|--|---|---|