

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 24,50 (alt: 24,50)

Kurs EUR 20,23
Bloomberg AOF GR
Reuters AOFG
Branche Software/IT

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



Aktien Daten: 20.04.2012 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 80,5 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 56,2 Mio.
Buchwert: EUR 24,7 Mio.
Aktienanzahl: 4,0 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 93,2 Tsd.

Aktionäre:
 Gründer Familie 56,4 %
 Free Float 32,7 %
 Investment TGV Bonn 5,8 %
 Mainfirst 5,1 %
Termine:
 Zahlen Q1 16.05.12

Änderung	2012e		2013e		2014e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	33,8	0	36,2	0	38,7	-
EBIT	7,8	-0,1	8,4	-0,1	8,9	-
EPS	1,49	0	1,58	0	1,68	-

Analyse: Warburg Research
 Publikationsdatum: 23.04.2012
 Analyst: Felix Ellmann
 +49 (0)40-309537-120
 fellmann@warburg-research.com

Prognosen bestätigt

Am 20.04.12 legte die ATOSS Software AG die **Geschäftszahlen für das erste Quartal 2012** vor. Demnach lag der Umsatz unterhalb der Erwartung. Das EBIT unterschritt die Prognosen leicht und das Net Income lag marginal darüber:

ATOSS Software - Q1 2012							
Angaben in Mio. EUR	Q1/12	Q1/12e	Q1/11	yoy	2012e	2011	yoy
Umsatz	7,8	8,0	7,8	-0,2%	33,8	31,6	7,0%
EBIT	2,0	2,1	1,9	1,5%	7,0	7,3	-4,1%
<i>Marge</i>	25,1%	26,3%	24,7%		20,8%	23,1%	
EBT	2,3	2,2	2,1	8,8%	7,9	8,4	-5,9%
<i>Marge</i>	29,7%	27,5%	27,2%		23,4%	26,6%	
EPS in EUR	0,39	0,37	0,34	n.a.	1,34	1,43	n.a.

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

Grund für das leichte Unterschreiten der Umsatzprognose waren lediglich schwache Hardwareumsätze, die mit EUR 0,5 Mio. ggü. 0,9 Mio. im Vorjahr zurückgingen (-38%). Das Hardwaregeschäft ist traditionell nur ein Randbereich. **Die bedeutenden Umsatzarten Software und Beratung wiesen Wachstumsraten von 6% respektive 5% auf.**

Infolgedessen wurde das EBIT leicht auf rund EUR 2 Mio. gesteigert. Das Nettoergebnis stieg aufgrund eines guten Finanzergebnisses (Anlagen in Aktien und Gold) deutlich um 16% auf EUR 1,5 Mio. Dieses positive Finanzergebnis ist jedoch Schwankungen unterworfen und profitierte im Q1 von der guten Entwicklung einzelner Anlagen.

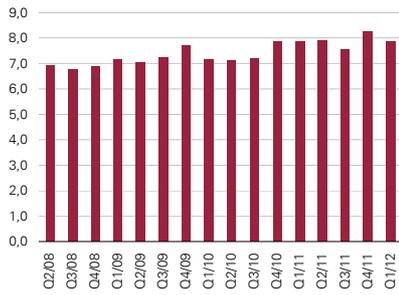
Die Liquidität erhöhte sich im Berichtszeitraum um 20% auf EUR 28,5 Mio. und die Eigenkapitalquote erreichte 64 Prozent. Die gute Bilanzqualität bleibt somit eines der Kernargumente für die Aktie.

Auf Basis des robusten Jahresstarts behält das Unternehmen seinen Ausblick bei. Der Vorstand geht von einer weiter positiven Entwicklung der ATOSS Software AG aus. Für das Geschäftsjahr 2012 wird demnach bei einem moderaten Umsatzanstieg trotz geplanter Investitionen, insbesondere in den Ausbau des Vertriebs, mit einer EBIT-Marge von unverändert über 20% aus. Die Erwartungen der Warburg Research sind **etwas optimistischer**, werden allerdings nicht angepasst, da insbesondere das traditionell bessere Q2 und Q4 über die Qualität des Geschäftsjahres entscheiden.

Auf Basis unveränderter Prognosen lautet die Einschätzung der Aktie weiter Kaufen. Das Kursziel beträgt EUR 24,50.

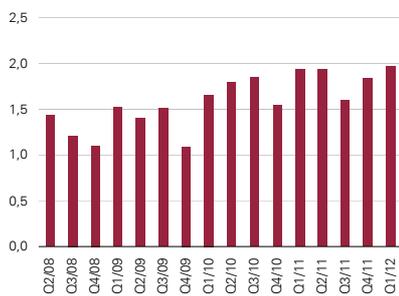
Geschäftsjahresende:	31.12.						
	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
<i>in EUR Mio</i>							
Umsatz	26,9	29,1	29,3	31,6	33,8	36,2	38,7
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	10,3 %	8,0 %	0,8 %	7,7 %	7,0 %	7,0 %	7,0 %
Bruttoergebnis	18,1	19,4	20,0	22,2	23,3	24,9	26,7
<i>Bruttomarge</i>	67,1 %	66,7 %	68,1 %	70,4 %	69,0 %	69,0 %	69,0 %
EBITDA	5,4	5,9	7,3	7,8	8,3	8,8	9,4
<i>EBITDA-Marge</i>	20,1 %	20,3 %	24,9 %	24,7 %	24,4 %	24,4 %	24,4 %
EBIT	5,0	5,5	6,8	7,3	7,8	8,4	8,9
<i>EBIT-Marge</i>	18,7 %	19,0 %	23,3 %	23,1 %	23,1 %	23,1 %	23,1 %
Jahresüberschuss	3,5	4,0	4,8	5,7	5,9	6,3	6,7
EPS	0,88	1,00	1,21	1,43	1,49	1,58	1,68
Free Cash Flow je Aktie	0,51	1,77	0,83	1,17	1,13	1,55	1,66
Dividende	0,44	0,50	0,60	0,71	0,75	0,79	0,84
<i>Dividendenrendite</i>	2,2 %	2,5 %	3,0 %	3,5 %	3,7 %	3,9 %	4,2 %
EV/Umsatz	2,1	2,0	2,0	1,8	1,7	1,5	1,3
EV/EBITDA	10,7	9,8	7,9	7,4	6,8	6,0	5,2
EV/EBIT	11,5	10,5	8,5	7,9	7,2	6,3	5,5
KGV	23,0	20,2	16,7	14,1	13,6	12,8	12,0
ROCE	39,8 %	36,5 %	38,0 %	34,6 %	31,7 %	29,7 %	28,2 %
Adj. Free Cash Flow Yield	8,8 %	9,6 %	11,9 %	12,7 %	13,9 %	15,8 %	18,2 %

Entwicklung Umsatz
in EUR Mio.



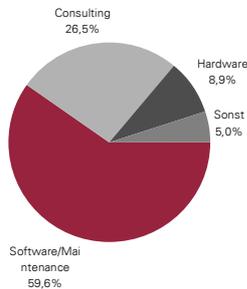
Quelle: ATOSS Software

Entwicklung EBIT
in EUR Mio.



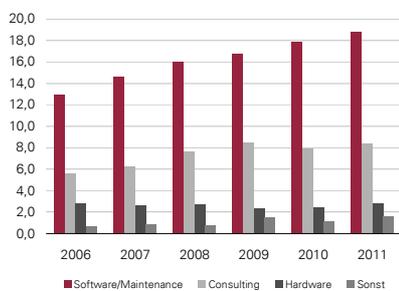
Quelle: ATOSS Software

Umsatz nach Geschäftsbereichen
2011



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.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	26,9	29,1	29,3	31,6	33,8	36,2	38,7
Herstellungskosten	8,9	9,7	9,4	9,3	10,5	11,2	12,0
Bruttoergebnis	18,1	19,4	20,0	22,2	23,3	24,9	26,7
Forschung und Entwicklung	5,1	5,6	6,0	6,7	7,1	7,6	8,1
Vertriebskosten	5,6	5,8	4,8	5,5	5,8	6,2	6,7
Verwaltungskosten	2,7	2,5	2,5	2,7	2,9	3,1	3,4
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,3	0,0	0,1	0,0	0,3	0,4	0,4
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0						
EBITDA	5,4	5,9	7,3	7,8	8,3	8,8	9,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
EBITA	5,1	5,6	6,9	7,4	7,9	8,4	9,0
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
EBIT	5,0	5,5	6,8	7,3	7,8	8,4	8,9
Zinserträge	0,6	0,4	0,2	2,1	1,0	1,0	1,0
Zinsaufwendungen	0,5	0,0	0,1	1,0	0,1	0,1	0,1
Finanzergebnis	0,1	0,3	0,1	1,1	0,9	0,9	0,9
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,1	5,9	7,0	8,4	8,7	9,3	9,8
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	5,1	5,9	7,0	8,4	8,7	9,3	9,8
Steuern gesamt	1,6	1,9	2,2	2,7	2,8	3,0	3,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,5	4,0	4,8	5,7	5,9	6,3	6,7
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,5	4,0	4,8	5,7	5,9	6,3	6,7
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,5	4,0	4,8	5,7	5,9	6,3	6,7

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

Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS

in % vom Umsatz

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz	100,0 %						
Herstellungskosten	32,9 %	33,3 %	31,9 %	29,6 %	31,0 %	31,0 %	31,0 %
Bruttoergebnis	67,1 %	66,7 %	68,1 %	70,4 %	69,0 %	69,0 %	69,0 %
Forschung und Entwicklung	19,0 %	19,4 %	20,3 %	21,1 %	21,0 %	21,0 %	21,0 %
Vertriebskosten	20,7 %	19,9 %	16,2 %	17,5 %	17,2 %	17,2 %	17,2 %
Verwaltungskosten	9,8 %	8,5 %	8,7 %	8,7 %	8,7 %	8,7 %	8,7 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	1,2 %	0,1 %	0,5 %	0,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %						
EBITDA	20,2 %	20,3 %	24,9 %	24,7 %	24,4 %	24,4 %	24,4 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,1 %	1,0 %	1,2 %	1,2 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %
EBITA	19,1 %	19,3 %	23,6 %	23,4 %	23,3 %	23,3 %	23,3 %
Abschreibungen auf iAV	0,3 %	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 %
EBIT	18,7 %	19,0 %	23,3 %	23,1 %	23,1 %	23,1 %	23,1 %
Zinserträge	2,3 %	1,3 %	0,7 %	6,6 %	3,0 %	2,8 %	2,6 %
Zinsaufwendungen	2,0 %	0,1 %	0,3 %	3,1 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Finanzergebnis	0,3 %	1,2 %	0,4 %	3,5 %	2,7 %	2,5 %	2,3 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	19,0 %	20,1 %	23,7 %	26,6 %	25,8 %	25,6 %	25,5 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	19,0 %	20,1 %	23,7 %	26,6 %	25,8 %	25,6 %	25,5 %
Steuern gesamt	6,0 %	6,5 %	7,4 %	8,7 %	8,3 %	8,2 %	8,1 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	13,0 %	13,6 %	16,4 %	18,0 %	17,5 %	17,4 %	17,3 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	13,0 %	13,6 %	16,4 %	18,0 %	17,5 %	17,4 %	17,3 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	13,0 %	13,6 %	16,4 %	18,0 %	17,5 %	17,4 %	17,3 %

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

Bilanz ATOSS

in EUR Mio.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
davon übrige imm. VG	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,6	0,8	2,8	2,9	3,0	3,0	3,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	0,7	0,9	2,9	3,1	3,1	3,0	2,9
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,5	4,3	3,1	2,6	4,1	4,4	4,7
Sonstige Vermögensgegenstände	1,3	1,2	1,1	1,3	2,0	2,2	2,4
Liquide Mittel	14,0	19,3	20,7	24,3	26,0	29,2	32,6
Umlaufvermögen	18,7	24,8	24,8	28,3	32,0	35,7	39,7
Bilanzsumme (Aktiva)	19,4	25,7	27,8	31,4	35,1	38,7	42,6
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Kapitalrücklage	-0,2	-0,3	-0,4	-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	8,7	11,0	13,9	17,5	21,1	24,5	28,1
Buchwert	12,5	14,7	17,6	21,1	24,7	28,1	31,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	12,5	14,7	17,6	21,1	24,7	28,1	31,8
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,2	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Rückstellungen gesamt	4,5	5,7	2,8	2,8	2,9	3,0	3,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,2	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	1,0
Sonstige Verbindlichkeiten	2,2	4,6	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6
Verbindlichkeiten	7,0	11,0	10,3	10,3	10,4	10,6	10,8
Bilanzsumme (Passiva)	19,4	25,7	27,8	31,4	35,1	38,7	42,6

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

Bilanz ATOSS

in % der Bilanzsumme

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,7 %	0,4 %	0,5 %	0,6 %	0,3 %	0,1 %	-0,1 %
davon übrige imm. VG	0,7 %	0,4 %	0,5 %	0,6 %	0,3 %	0,1 %	-0,1 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sachanlagen	2,9 %	3,1 %	10,1 %	9,4 %	8,5 %	7,7 %	6,9 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	3,6 %	3,5 %	10,6 %	10,0 %	8,8 %	7,8 %	6,8 %
Vorräte	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,8 %	16,7 %	11,0 %	8,3 %	11,7 %	11,4 %	11,0 %
Sonstige Vermögensgegenstände	6,6 %	4,6 %	3,8 %	4,3 %	5,6 %	5,6 %	5,6 %
Liquide Mittel	72,2 %	75,2 %	74,4 %	77,4 %	74,0 %	75,3 %	76,5 %
Umlaufvermögen	96,6 %	96,5 %	89,3 %	90,0 %	91,3 %	92,3 %	93,1 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %						
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	20,8 %	15,7 %	14,5 %	12,8 %	11,5 %	10,4 %	9,5 %
Kapitalrücklage	-1,3 %	-1,2 %	-1,4 %	-1,2 %	-1,1 %	-1,0 %	-0,9 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	44,8 %	42,8 %	50,1 %	55,6 %	60,0 %	63,3 %	66,1 %
Buchwert	64,3 %	57,2 %	63,2 %	67,2 %	70,4 %	72,7 %	74,6 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	64,3 %	57,2 %	63,2 %	67,2 %	70,4 %	72,7 %	74,6 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	6,1 %	7,3 %	6,3 %	5,5 %	4,9 %	4,4 %	4,0 %
Rückstellungen gesamt	23,2 %	22,3 %	10,1 %	9,1 %	8,4 %	7,9 %	7,4 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,1 %	0,1 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,2 %	2,7 %	2,8 %	2,5 %	2,3 %	2,3 %	2,4 %
Sonstige Verbindlichkeiten	11,5 %	17,8 %	23,7 %	21,2 %	18,9 %	17,2 %	15,6 %
Verbindlichkeiten	36,0 %	42,8 %	36,9 %	32,8 %	29,6 %	27,4 %	25,3 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %						

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

Kapitalflussrechnung ATOSS

in EUR Mio.

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,5	4,0	4,8	5,7	5,9	6,3	6,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	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	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,1	2,9	0,0	-1,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	4,0	8,0	5,1	4,5	6,4	6,8	7,2
Veränderung Vorräte	-0,6	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,6	-0,8	1,2	0,5	-1,5	-0,3	-0,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,2	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-0,1	-0,1	-0,7	0,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-1,5	-0,4	0,7	0,9	-1,5	-0,2	-0,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,5	7,6	5,8	5,3	4,9	6,6	7,0
CAPEX	-0,4	-0,6	-2,5	-0,7	-0,4	-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	-7,9	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	-0,4	-0,6	-2,5	-8,5	-0,4	-0,4	-0,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-1,2	-1,7	-2,0	-2,4	-2,8	-3,0	-3,1
Erwerb eigener Aktien	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,1	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	-1,5	-1,7	-1,9	-2,3	-2,8	-3,0	-3,1
Veränderung liquide Mittel	0,6	5,3	1,4	-5,6	1,7	3,2	3,5
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0						
Endbestand liquide Mittel	14,0	19,3	20,7	15,1	26,0	29,2	32,6

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

Kennzahlen ATOSS

	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	48,4 %	47,7 %	44,8 %	47,3 %	45,9 %	45,9 %	45,9 %
Umsatz je Mitarbeiter	125.902	128.137	120.634	121.911	124.233	126.600	129.011
EBITDA je Mitarbeiter	25.369	26.004	29.992	30.093	30.341	30.919	31.507
EBIT-Marge	18,7 %	19,0 %	23,3 %	23,1 %	23,1 %	23,1 %	23,1 %
EBITDA / Operating Assets	143,2 %	134,2 %	143,0 %	163,1 %	131,4 %	136,3 %	142,0 %
ROA	505,8 %	437,3 %	162,7 %	181,5 %	191,9 %	208,7 %	229,7 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	48,7	36,6	10,4	10,7	11,3	12,1	13,1
Operating Assets Turnover	7,1	6,6	5,8	6,6	5,4	5,6	5,8
Capital Employed Turnover	2,0	1,8	1,5	1,4	1,3	1,2	1,2
Kapitalverzinsung							
ROCE	39,8 %	36,5 %	38,0 %	34,6 %	31,7 %	29,7 %	28,2 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	42,8 %	39,0 %	40,5 %	36,9 %	33,5 %	31,4 %	29,8 %
ROE	28,2 %	27,0 %	27,3 %	26,9 %	24,0 %	22,4 %	21,1 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	30,6 %	29,2 %	29,7 %	29,3 %	25,9 %	23,8 %	22,4 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	30,6 %	29,2 %	29,7 %	29,3 %	25,9 %	23,8 %	22,4 %
ROIC	18,8 %	16,3 %	21,0 %	21,8 %	20,0 %	19,0 %	18,1 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-14,0	-19,3	-20,6	-24,3	-26,0	-29,2	-32,6
Net Gearing	-112,1 %	-131,2 %	-117,4 %	-115,1 %	-105,1 %	-103,7 %	-102,6 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	n.a.						
Current ratio	7,6	4,7	3,4	3,8	4,3	4,7	5,2
Acid Test Ratio	2,7	2,3	2,4	2,7	3,1	3,4	3,7
EBITDA / Zinsaufwand	10,0	178,9	81,0	8,0	82,5	88,3	94,5
Netto Zinsdeckung	n.a.						
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	2,1	7,0	3,3	4,6	4,5	6,2	6,6
Free Cash Flow / Umsatz	7,6 %	24,1 %	11,3 %	14,7 %	13,3 %	17,1 %	17,1 %
Adj. Free Cash Flow	5,1	5,6	6,9	7,4	7,8	8,4	9,0
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	10,9 %	12,5 %	15,7 %	11,6 %	14,6 %	14,8 %	14,9 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	58,5 %	176,8 %	68,8 %	81,9 %	75,8 %	97,9 %	98,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	4,5 %	2,2 %	1,0 %	9,2 %	4,0 %	3,6 %	3,2 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	1816,7 %	137,5 %	191,5 %	2788,6 %	n.a.	n.a.	n.a.
Ausschüttungsquote	50,0 %	49,9 %	49,6 %	49,7 %	50,3 %	49,9 %	49,9 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	1,7 %	2,1 %	8,5 %	27,1 %	1,2 %	1,1 %	1,0 %
Maint. Capex / Umsatz	1,3 %	1,2 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %	1,2 %	1,1 %
CAPEX / Abschreibungen	117,0 %	156,1 %	553,6 %	1758,4 %	91,1 %	85,1 %	79,5 %
Avg. Working Capital / Umsatz	10,5 %	11,8 %	10,0 %	6,5 %	7,6 %	9,4 %	9,3 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	1528,8 %	625,0 %	388,8 %	330,6 %	512,5 %	488,9 %	470,0 %
Inventory processing period (Tage)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3
Receivables collection period (Tage)	46,8	53,7	38,2	30,2	44,0	44,0	44,0
Payables payment period (Tage)	3,1	8,6	9,8	9,1	9,1	9,1	9,1
Cash conversion cycle (Tage)	43,9	45,2	28,5	21,2	35,2	35,2	35,2
Bewertung							
Dividendenrendite	2,2 %	2,5 %	3,0 %	3,5 %	3,7 %	3,9 %	4,2 %
P/B	6,5	5,5	4,6	3,8	3,3	2,9	2,5
EV/sales	2,1	2,0	2,0	1,8	1,7	1,5	1,3
EV/EBITDA	10,7	9,8	7,9	7,4	6,8	6,0	5,2
EV/EBIT	11,5	10,5	8,5	7,9	7,2	6,3	5,5
EV/FCF	28,2	8,3	17,5	12,5	12,5	8,6	7,5
P/E	23,0	20,2	16,7	14,1	13,6	12,8	12,0
P/CF	20,2	10,1	15,9	18,0	12,6	11,9	11,2
Adj. Free Cash Flow Yield	8,8 %	9,6 %	11,9 %	12,7 %	13,9 %	15,8 %	18,2 %

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

Free Cash Flow Yield - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e	
Jahresüberschuss	3,5	4,0	4,8	5,7	5,9	6,3	6,7	
+ Abschreibung + Amortisation	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	
- Zinsergebnis (netto)	0,1	0,3	0,1	1,1	0,9	0,9	0,9	
+ Steuern	1,6	1,9	2,2	2,7	2,8	3,0	3,2	
- 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	
= Adjustierter Free Cash Flow	5,1	5,6	6,9	7,4	7,8	8,4	9,0	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	8,8%	9,6%	11,9%	12,7%	13,9%	15,8%	18,2%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
= Enterprise Value	57,9	57,9	57,9	57,9	56,2	53,0	49,6	
= Fairer Enterprise Value	50,8	55,5	68,6	73,6	78,2	84,0	90,2	
- Nettoverschuldung (Cash)	-24,3	-24,3	-24,3	-24,3	-26,0	-29,2	-32,6	
- 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	
= Faire Marktkapitalisierung	73,4	78,1	91,2	96,2	102,5	111,4	121,1	
Aktienanzahl (Mio.)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	18,45	19,64	22,92	24,20	25,77	28,02	30,44	
Premium (-) / Discount (+) in %	-8,8%	-2,9%	13,3%	19,6%	27,4%	38,5%	50,5%	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	13,0%	15,50	16,42	18,94	19,92	21,23	23,15	25,21
	12,0%	16,32	17,32	20,05	21,11	22,49	24,50	26,66
Fairer	11,0%	17,29	18,37	21,36	22,51	23,98	26,10	28,38
Free Cash Flow	10,0%	18,45	19,64	22,92	24,20	25,77	28,02	30,44
Yield	9,0%	19,87	21,19	24,84	26,25	27,95	30,37	32,96
	8,0%	21,64	23,13	27,24	28,83	30,68	33,30	36,11
	7,0%	23,92	25,63	30,32	32,13	34,20	37,07	40,16

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

DCF Modell - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatz	33,8	36,2	38,7	40,6	42,6	44,8	47,0	49,4	51,8	54,4	56,1	57,7	59,5	61,3
Veränderung	7,0%	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	7,8	8,4	8,9	9,5	10,0	10,5	11,0	11,6	12,2	12,8	13,2	13,6	14,0	14,4
EBIT-Marge	23,1%	23,1%	23,1%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%
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	5,3	5,7	6,1	6,2	6,5	6,8	7,2	7,5	7,9	8,3	8,6	8,8	9,1	9,4
Abschreibungen	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9
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	-1,5	-0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
- Investitionen	-0,4	-0,4	-0,4	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9
Investitionsquote	1,2%	1,1%	1,0%	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)	3,9	5,6	6,0	5,8	6,3	6,6	6,9	7,3	7,6	8,0	8,4	8,6	8,9	9,2

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 2025	46,5		
Terminal Value	28,1		
Verbindlichkeiten	-1,7		
Liquide Mittel	24,3	Aktienzahl (Mio.)	3,98
Eigenkapitalwert	97,2	Wert je Aktie (EUR)	24,43

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

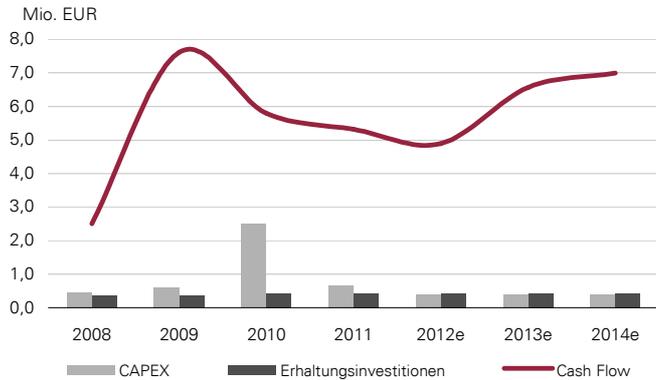
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
11,19%	21,77	21,90	22,04	22,19	22,34	22,51	22,68
10,69%	22,75	22,91	23,07	23,25	23,43	23,63	23,84
10,44%	23,28	23,45	23,63	23,82	24,02	24,24	24,47
10,19%	23,84	24,03	24,22	24,43	24,66	24,89	25,15
9,94%	24,44	24,64	24,86	25,09	25,33	25,59	25,87
9,69%	25,07	25,29	25,53	25,78	26,05	26,34	26,65
9,19%	26,45	26,72	27,01	27,32	27,65	28,00	28,38

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%	21,08	21,45	21,82	22,19	22,56	22,93	23,30
10,69%	22,07	22,46	22,85	23,25	23,64	24,03	24,42
10,44%	22,61	23,01	23,42	23,82	24,23	24,63	25,03
10,19%	23,18	23,60	24,02	24,43	24,85	25,27	25,69
9,94%	23,79	24,22	24,65	25,09	25,52	25,95	26,38
9,69%	24,44	24,89	25,33	25,78	26,23	26,67	27,12
9,19%	25,88	26,36	26,84	27,32	27,80	28,28	28,76

Quelle: Warburg Research

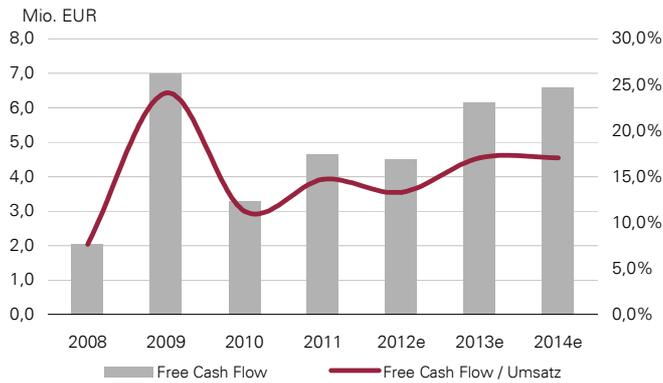
Investitionen und Cash Flow - ATOSS Software



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

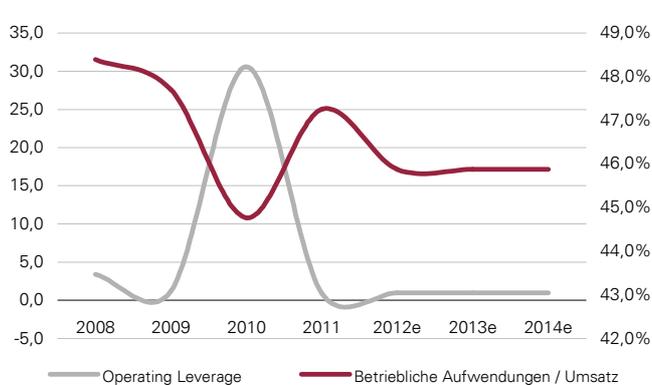
Free Cash Flow Generation - ATOSS Software



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

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

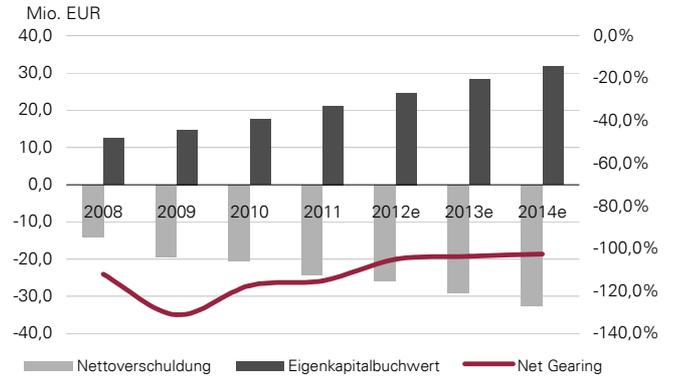
Operating Leverage - ATOSS Software



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

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

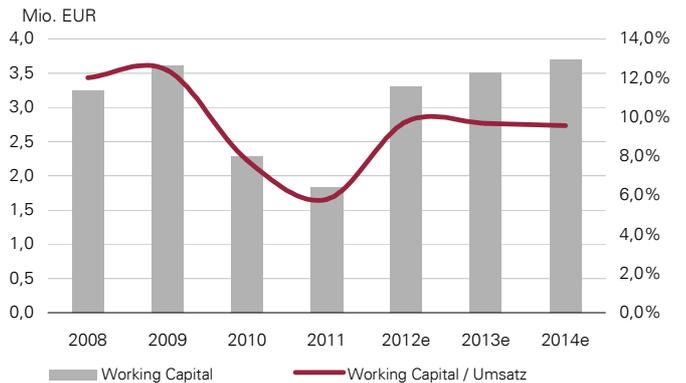
Bilanzqualität - ATOSS Software



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

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

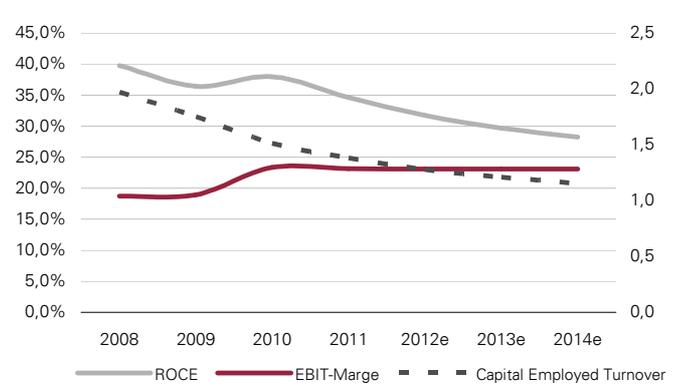
Working Capital - ATOSS Software



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 und danach geändert.

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.

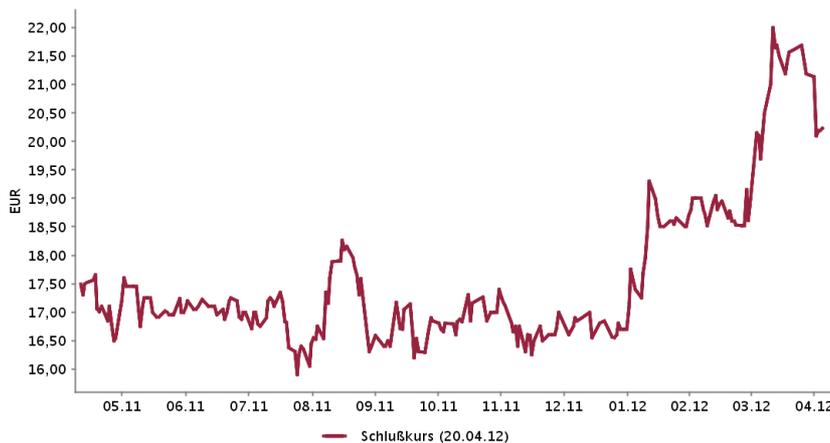
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	118	66%
Halten	51	28%
Verkaufen	8	4%
Empf. ausgesetzt	2	1%
Gesamt	179	

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	94	67%
Halten	41	29%
Verkaufen	3	2%
Empf. ausgesetzt	2	1%
Gesamt	140	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
ATOSS Software AG am 23.04.12**



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
Christian Cohrs	+49 40 309537-175 ccohrs@warburg-research.com	Roland Rapelius	+49 40 309537-220 rrapelius@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	Christopher Rodler	+49 40 309537-290 crodler@warburg-research.com
Ulrich Huwald	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com	Malte Schaumann	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
Thilo Kleibauer	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com	Susanne Schwartz	+49 40 309537-155 sschwartz@warburg-research.com
Torsten Klingner	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com	Oliver Schwarz	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
Eggert Kuls	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com	Marc-René Tonn	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
Frank Laser	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com	Björn Voss	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
Malte Räther	+49 40 309537-185 mraether@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	Markus Pähler Business Support	+49 40 309537-221 mpaehler@warburg-research.com
Daniel Bonn Business Support	+49 40 309537-205 dbonn@warburg-research.com	Claudia Vedder Business Support	+49 40 309537-105 cvedder@warburg-research.com
Annika Boysen Business Support	+49 40 309537-202 aboysen@warburg-research.com	Katrin Wauker Business Support	+49 40 309537-200 kwauker@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

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