

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 24,50 (alt: 22,00)

Kurs EUR 18,99
Bloomberg AOF GR
Reuters AOFG
Branche Software/IT

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



Aktien Daten: 30.01.2012 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 75,5 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 53,2 Mio.
Buchwert: EUR 20,6 Mio.
Aktienanzahl: 4,0 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 34,1 Tsd.

Aktionäre:
 Gründer Familie 56,4 %
 Free Float 43,6 %

Termine:
 Zahlen 2011 12.03.12
 HV 20.04.12
 Vorl. Zahlen Q1 25.04.12
 Zahlen Q1 16.05.12

Änderung	2011e		2012e		2013e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	31,1	1,4	33,3	1,4	35,6	1,4
EBIT	7,0	3,9	7,5	3,9	8,1	3,9
EPS	1,33	7,5	1,38	8,0	1,47	7,5

Analyse: Warburg Research
 Publikationsdatum: 01.02.2012
 Analyst: Felix Ellmann
 +49 (0)40-309537-120
 fellmann@warburg-research.com

Beste Perspektiven

Am 31.01.12 gab die ATOSS Software AG die **vorläufigen Geschäftszahlen** für das vierte Quartal respektive das Geschäftsjahr 2011 bekannt. Diese lagen oberhalb der Erwartung (WR). Demnach gelang es dem Unternehmen zum sechsten Mal infolge moderat zu wachsen und somit erneut Rekordzahlen vorzulegen.

ATOSS Software - Q4 2011

Angaben in Mio. EUR	Q4/11	Q4/11e	Q4/10	yoy	2011	2011e	2010	yoy
Umsatz	8,3	7,8	7,9	5,2%	31,6	31,1	29,3	7,7%
EBITDA	2,1	1,7	2,0	4,7%	7,8	7,4	7,3	6,9%
<i>Marge</i>	25,2%	21,7%	25,3%		24,7%	23,8%	24,9%	
EBIT	1,8	1,5	1,5	19,0%	7,3	7,0	6,8	6,9%
<i>Marge</i>	22,2%	19,5%	19,6%		23,2%	22,5%	23,3%	
EPS in EUR	0,30	0,20	0,25	20,0%	1,43	1,33	1,21	18,2%

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

Ausgesprochen stark fiel der Auftragseingang bei Softwarelizenzen aus, der zum Bilanzstichtag mit EUR 6,9 Mio. um 9% über dem Vorjahresniveau lag. Allein im vierten Quartal verzeichnete ATOSS Auftragseingänge in Höhe von EUR 2,1 Mio. Der Auftragsbestand zum Jahresende stieg um 7% gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreswert (EUR 3,1 Mio.) an. Die Aufträge wurden weiterhin hauptsächlich im deutschsprachigen Raum gewonnen (Auslandsanteil 2011: 9%). Dem Unternehmen gelingt es hier seit Jahren seinen Marktanteil stetig auszubauen. Er dürfte nun in der relevanten Zielgruppe bei 15%-20% liegen. Bei Lösungen für den Handel liegt er etwas darüber. Damit wird klar, dass ATOSS auch für die kommenden Jahre Potenzial für moderates Wachstum aufweist.

Auf Basis eines guten Auftragsbestandes bei den Softwarelizenzen erscheint in 2012 erneut ein Rekordjahr wahrscheinlich. Aufgrund einer sehr vorsichtigen Buchung von Erträgen über deren Projektlaufzeit ist die Visibilität der Zahlen dabei unverändert hoch. Die Prognosen für 2012ff werden leicht angehoben.

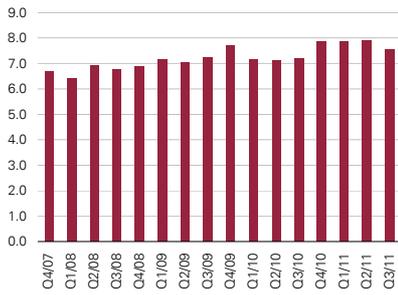
Höhere Dividende: Anzumerken ist zudem, dass auch die Dividende für 2011 voraussichtlich höher ausfallen wird, als zunächst erwartet (WR: EUR 0,67). Bei einer antizipierten Ausschüttungsquote von 50% erscheinen rund EUR 0,70 realistisch. Über die Dividende wird auf der Aufsichtsratssitzung am 06.03.12 entschieden.

Vor dem Hintergrund der guten Perspektiven und der leicht erhöhten Prognosen, wird das Kursziel auf EUR 24,50 (22) erhöht. Die Einschätzung für die Aktie lautet weiter Kaufen.

Geschäftsjahresende:

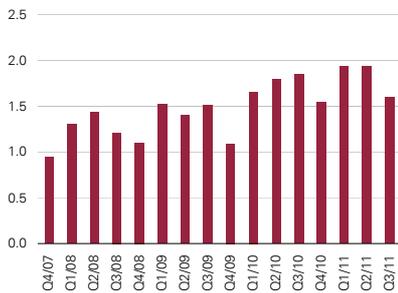
31.12. in EUR Mio	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	24,4	26,9	29,1	29,3	31,6	33,8	36,2
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	11,1 %	10,3 %	8,0 %	0,8 %	7,7 %	7,0 %	7,0 %
Bruttoergebnis	16,5	18,1	19,4	20,0	21,2	22,6	24,2
<i>Bruttomarge</i>	67,7 %	67,1 %	66,7 %	68,1 %	67,0 %	67,0 %	67,0 %
EBITDA	4,2	5,4	5,9	7,3	7,8	8,3	8,8
<i>EBITDA-Marge</i>	17,2 %	20,1 %	20,3 %	24,9 %	24,7 %	24,5 %	24,5 %
EBIT	3,7	5,0	5,5	6,8	7,3	7,8	8,4
<i>EBIT-Marge</i>	15,3 %	18,7 %	19,0 %	23,3 %	23,2 %	23,2 %	23,2 %
Jahresüberschuss	2,5	3,5	4,0	4,8	5,7	5,9	6,3
EPS	0,63	0,88	1,00	1,21	1,43	1,49	1,58
Free Cash Flow je Aktie	0,87	0,51	1,77	0,83	0,74	1,45	1,55
Dividende	0,31	0,44	0,50	0,60	0,72	0,75	0,79
<i>Dividendenrendite</i>	1,6 %	2,3 %	2,6 %	3,2 %	3,8 %	3,9 %	4,2 %
EV/Umsatz	2,3	2,1	1,9	1,9	1,8	1,6	1,4
EV/EBITDA	13,5	10,4	9,6	7,8	7,2	6,4	5,7
EV/EBIT	15,2	11,2	10,3	8,3	7,7	6,8	6,0
KGV	30,1	21,6	19,0	15,7	13,3	12,7	12,0
ROCE	34,3 %	39,8 %	36,5 %	38,0 %	35,0 %	32,6 %	30,7 %
Adj. Free Cash Flow Yield	6,8 %	9,0 %	9,8 %	12,1 %	13,1 %	14,7 %	16,8 %

Entwicklung Umsatz
in EUR Mio.



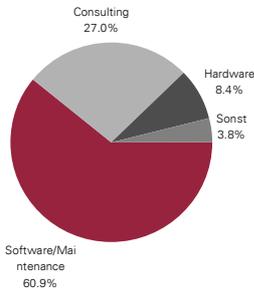
Quelle: ATOSS Software

Entwicklung EBIT
in EUR Mio.



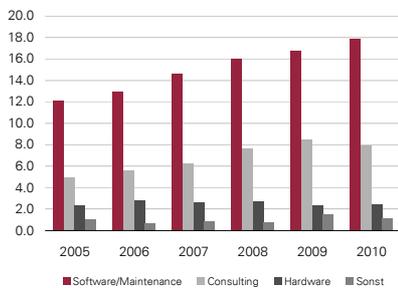
Quelle: ATOSS Software

Umsatz nach Geschäftsbereichen
2010



Quelle: ATOSS Software

Umsaufteilung nach Bereichen
in EUR Mio.



Quelle: ATOSS Software

Unternehmenshintergrund

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

Wettbewerbsqualität

Im Wettbewerb profitiert ATOSS vor allem von folgenden wesentlichen Stärken:

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

Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS

in EUR Mio.

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	24,4	26,9	29,1	29,3	31,6	33,8	36,2
Herstellungskosten	7,9	8,9	9,7	9,4	10,4	11,1	11,9
Bruttoergebnis	16,5	18,1	19,4	20,0	21,2	22,6	24,2
Forschung und Entwicklung	4,6	5,1	5,6	6,0	5,8	6,2	6,7
Vertriebskosten	5,8	5,6	5,8	4,8	5,7	6,1	6,5
Verwaltungskosten	2,5	2,7	2,5	2,5	2,7	2,8	3,0
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,1	0,3	0,0	0,1	0,3	0,3	0,4
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0						
EBITDA	4,2	5,4	5,9	7,3	7,8	8,3	8,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
EBITA	3,9	5,1	5,6	6,9	7,4	7,9	8,4
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	3,7	5,0	5,5	6,8	7,3	7,8	8,4
Zinserträge	0,5	0,6	0,4	0,2	1,2	1,0	1,0
Zinsaufwendungen	0,1	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzergebnis	0,4	0,1	0,3	0,1	1,1	0,9	0,9
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,2	5,1	5,9	7,0	8,4	8,7	9,3
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,2	5,1	5,9	7,0	8,4	8,7	9,3
Steuern gesamt	1,7	1,6	1,9	2,2	2,7	2,8	3,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,5	3,5	4,0	4,8	5,7	5,9	6,3
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,5	3,5	4,0	4,8	5,7	5,9	6,3
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,5	3,5	4,0	4,8	5,7	5,9	6,3

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

Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS

in % vom Umsatz

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatz	100,0 %						
Herstellungskosten	32,3 %	32,9 %	33,3 %	31,9 %	33,0 %	33,0 %	33,0 %
Bruttoergebnis	67,7 %	67,1 %	66,7 %	68,1 %	67,0 %	67,0 %	67,0 %
Forschung und Entwicklung	19,0 %	19,0 %	19,4 %	20,3 %	18,5 %	18,5 %	18,5 %
Vertriebskosten	23,6 %	20,7 %	19,9 %	16,2 %	18,0 %	18,0 %	18,0 %
Verwaltungskosten	10,4 %	9,8 %	8,5 %	8,7 %	8,4 %	8,4 %	8,4 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,5 %	1,2 %	0,1 %	0,5 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %						
EBITDA	17,2 %	20,2 %	20,3 %	24,9 %	24,7 %	24,5 %	24,5 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,4 %	1,1 %	1,0 %	1,2 %	1,2 %	1,1 %	1,1 %
EBITA	15,9 %	19,1 %	19,3 %	23,6 %	23,5 %	23,4 %	23,4 %
Abschreibungen auf iAV	0,6 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	15,3 %	18,7 %	19,0 %	23,3 %	23,2 %	23,2 %	23,2 %
Zinserträge	2,0 %	2,3 %	1,3 %	0,7 %	3,8 %	3,0 %	2,8 %
Zinsaufwendungen	0,2 %	2,0 %	0,1 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Finanzergebnis	1,8 %	0,3 %	1,2 %	0,4 %	3,5 %	2,7 %	2,5 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	17,1 %	19,0 %	20,1 %	23,7 %	26,6 %	25,8 %	25,6 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	17,1 %	19,0 %	20,1 %	23,7 %	26,6 %	25,8 %	25,6 %
Steuern gesamt	6,8 %	6,0 %	6,5 %	7,4 %	8,7 %	8,3 %	8,2 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	10,2 %	13,0 %	13,6 %	16,4 %	18,0 %	17,6 %	17,4 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	10,2 %	13,0 %	13,6 %	16,4 %	18,0 %	17,6 %	17,4 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	10,2 %	13,0 %	13,6 %	16,4 %	18,0 %	17,6 %	17,4 %

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

Bilanz ATOSS

in EUR Mio.

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
davon übrige imm. VG	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,5	0,6	0,8	2,8	4,9	4,9	4,9
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	0,7	0,7	0,9	2,9	5,0	4,9	4,8
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,8	3,5	4,3	3,1	3,8	4,1	4,4
Sonstige Vermögensgegenstände	0,6	1,3	1,2	1,1	1,7	1,9	2,1
Liquide Mittel	13,5	14,0	19,3	20,7	21,3	24,2	27,4
Umlaufvermögen	17,0	18,7	24,8	24,8	26,8	30,2	33,9
Bilanzsumme (Aktiva)	17,6	19,4	25,7	27,8	31,7	35,1	38,7
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Kapitalrücklage	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	6,6	8,7	11,0	13,9	16,9	20,1	23,5
Buchwert	10,5	12,5	14,7	17,6	20,6	23,7	27,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	10,5	12,5	14,7	17,6	20,6	23,7	27,2
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,2	1,2	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7
Rückstellungen gesamt	5,0	4,5	5,7	2,8	2,9	3,0	3,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,4	0,2	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0
Sonstige Verbindlichkeiten	1,7	2,2	4,6	6,6	7,4	7,4	7,4
Verbindlichkeiten	7,2	7,0	11,0	10,3	11,2	11,4	11,6
Bilanzsumme (Passiva)	17,6	19,4	25,7	27,8	31,7	35,1	38,7

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

Bilanz ATOSS

in % der Bilanzsumme

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,9 %	0,7 %	0,4 %	0,5 %	0,1 %	-0,1 %	-0,3 %
davon übrige imm. VG	0,9 %	0,7 %	0,4 %	0,5 %	0,1 %	-0,1 %	-0,3 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sachanlagen	3,0 %	2,9 %	3,1 %	10,1 %	15,5 %	14,1 %	12,8 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	3,9 %	3,6 %	3,5 %	10,6 %	15,6 %	14,0 %	12,5 %
Vorräte	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16,1 %	17,8 %	16,7 %	11,0 %	12,0 %	11,7 %	11,4 %
Sonstige Vermögensgegenstände	3,6 %	6,6 %	4,6 %	3,8 %	5,4 %	5,4 %	5,4 %
Liquide Mittel	76,5 %	72,2 %	75,2 %	74,4 %	67,1 %	68,9 %	70,7 %
Umlaufvermögen	96,4 %	96,6 %	96,5 %	89,3 %	84,4 %	86,0 %	87,5 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %						
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	22,9 %	20,8 %	15,7 %	14,5 %	12,7 %	11,5 %	10,4 %
Kapitalrücklage	-0,8 %	-1,3 %	-1,2 %	-1,4 %	-1,2 %	-1,1 %	-1,0 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	37,4 %	44,8 %	42,8 %	50,1 %	53,4 %	57,2 %	60,7 %
Buchwert	59,5 %	64,3 %	57,2 %	63,2 %	64,9 %	67,6 %	70,2 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	59,5 %	64,3 %	57,2 %	63,2 %	64,9 %	67,6 %	70,2 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	6,9 %	6,1 %	7,3 %	6,3 %	5,5 %	5,0 %	4,5 %
Rückstellungen gesamt	28,5 %	23,2 %	22,3 %	10,1 %	9,2 %	8,6 %	8,1 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,5 %	1,2 %	2,7 %	2,8 %	2,5 %	2,6 %	2,6 %
Sonstige Verbindlichkeiten	9,5 %	11,5 %	17,8 %	23,7 %	23,3 %	21,1 %	19,1 %
Verbindlichkeiten	40,8 %	36,0 %	42,8 %	36,9 %	35,3 %	32,4 %	29,9 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %						

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

Kapitalflussrechnung ATOSS

in EUR Mio.

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,5	3,5	4,0	4,8	5,7	5,9	6,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,3	0,3	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	0,0	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	0,1	2,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,9	4,0	8,0	5,1	6,2	6,4	6,8
Veränderung Vorräte	0,0	-0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,8	-0,6	-0,8	1,2	-0,7	-0,3	-0,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,1	-0,2	0,5	0,1	0,0	0,1	0,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,4	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	1,2	-1,5	-0,4	0,7	-0,7	-0,2	-0,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	4,2	2,5	7,6	5,8	5,4	6,2	6,6
CAPEX	-0,7	-0,4	-0,6	-2,5	-2,5	-0,4	-0,4
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,7	-0,4	-0,6	-2,5	-2,5	-0,4	-0,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-1,0	-1,2	-1,7	-2,0	-2,4	-2,9	-3,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,8	-1,5	-1,7	-1,9	-2,4	-2,9	-3,0
Veränderung liquide Mittel	2,7	0,6	5,3	1,4	0,6	2,9	3,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0						
Endbestand liquide Mittel	13,5	14,0	19,3	20,7	21,3	24,2	27,4

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

Kennzahlen ATOSS

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	52,5 %	48,4 %	47,7 %	44,8 %	43,9 %	43,9 %	43,9 %
Umsatz je Mitarbeiter	125.241	125.902	128.137	120.634	123.751	126.108	128.510
EBITDA je Mitarbeiter	21.569	25.369	26.004	29.992	30.542	30.833	31.421
EBIT-Marge	15,3 %	18,7 %	19,0 %	23,3 %	23,2 %	23,2 %	23,2 %
EBITDA / Operating Assets	142,9 %	143,2 %	134,2 %	143,0 %	98,5 %	101,4 %	105,9 %
ROA	367,8 %	505,8 %	437,3 %	162,7 %	114,5 %	120,6 %	130,0 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	46,1	48,7	36,6	10,4	6,4	6,8	7,3
Operating Assets Turnover	8,3	7,1	6,6	5,8	4,0	4,1	4,3
Capital Employed Turnover	2,1	2,0	1,8	1,5	1,4	1,3	1,2
Kapitalverzinsung							
ROCE	34,3 %	39,8 %	36,5 %	38,0 %	35,0 %	32,6 %	30,7 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	38,7 %	42,8 %	39,0 %	40,5 %	37,3 %	34,5 %	32,4 %
ROE	23,9 %	28,2 %	27,0 %	27,3 %	27,6 %	25,0 %	23,2 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	26,1 %	30,6 %	29,2 %	29,7 %	29,8 %	26,8 %	24,8 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	26,1 %	30,6 %	29,2 %	29,7 %	29,8 %	26,8 %	24,8 %
ROIC	15,1 %	18,8 %	16,3 %	21,0 %	21,9 %	20,3 %	19,2 %
Solvenz							
Nettoverschuldung	-13,4	-14,0	-19,3	-20,6	-21,2	-24,1	-27,3
Net Gearing	-128,3 %	-112,1 %	-131,2 %	-117,4 %	-103,0 %	-101,5 %	-100,5 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	n.a.						
Current ratio	8,0	7,6	4,7	3,4	3,3	3,6	4,0
Acid Test Ratio	2,4	2,7	2,3	2,4	2,4	2,7	2,9
EBITDA / Zinsaufwand	79,4	10,0	178,9	81,0	77,9	82,6	88,4
Netto Zinsdeckung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	3,5	2,1	7,0	3,3	3,0	5,8	6,2
Free Cash Flow / Umsatz	14,2 %	7,6 %	24,1 %	11,3 %	9,4 %	17,1 %	17,1 %
Adj. Free Cash Flow	3,9	5,1	5,6	6,9	7,4	7,8	8,4
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	8,5 %	10,9 %	12,5 %	15,7 %	14,3 %	14,6 %	14,8 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	139,0 %	58,5 %	176,8 %	68,8 %	52,0 %	97,3 %	97,9 %
Zinserträge / Avg. Cash	4,1 %	4,5 %	2,2 %	1,0 %	5,7 %	4,4 %	3,9 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	90,6 %	1816,7 %	137,5 %	191,5 %	142,9 %	142,9 %	142,9 %
Ausschüttungsquote	49,3 %	50,0 %	49,9 %	49,6 %	50,4 %	50,3 %	49,8 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	2,8 %	1,7 %	2,1 %	8,5 %	7,9 %	1,2 %	1,1 %
Maint. Capex / Umsatz	1,4 %	1,3 %	1,2 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %	1,2 %
CAPEX / Abschreibungen	141,6 %	117,0 %	156,1 %	553,6 %	515,6 %	91,1 %	85,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	11,4 %	10,5 %	11,8 %	10,0 %	8,4 %	9,2 %	9,1 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	635,2 %	1528,8 %	625,0 %	388,8 %	475,0 %	455,6 %	440,0 %
Inventory processing period (Tage)	0,4	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3
Receivables collection period (Tage)	42,3	46,8	53,7	38,2	44,0	44,0	44,0
Payables payment period (Tage)	6,7	3,1	8,6	9,8	9,8	9,8	9,8
Cash conversion cycle (Tage)	36,1	43,9	45,2	28,5	34,5	34,5	34,5
Bewertung							
Dividendenrendite	1,6 %	2,3 %	2,6 %	3,2 %	3,8 %	3,9 %	4,2 %
P/B	7,2	6,1	5,1	4,3	3,7	3,2	2,8
EV/sales	2,3	2,1	1,9	1,9	1,8	1,6	1,4
EV/EBITDA	13,5	10,4	9,6	7,8	7,2	6,4	5,7
EV/EBIT	15,2	11,2	10,3	8,3	7,7	6,8	6,0
EV/FCF	16,3	27,6	8,1	17,2	19,0	9,2	8,1
P/E	30,1	21,6	19,0	15,7	13,3	12,7	12,0
P/CF	25,7	19,0	9,5	14,9	12,3	11,9	11,1
Adj. Free Cash Flow Yield	6,8 %	9,0 %	9,8 %	12,1 %	13,1 %	14,7 %	16,8 %

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

Free Cash Flow Yield - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e	
Jahresüberschuss	2.5	3.5	4.0	4.8	5.7	5.9	6.3	
+ Abschreibung + Amortisation	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.5	
- Zinsergebnis (netto)	0.4	0.1	0.3	0.1	1.1	0.9	0.9	
+ Steuern	1.7	1.6	1.9	2.2	2.7	2.8	3.0	
- 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	3.9	5.1	5.6	6.9	7.4	7.8	8.4	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	6.8%	9.0%	9.8%	12.1%	13.1%	14.7%	16.8%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	
= Enterprise Value	56.6	56.6	56.6	56.6	56.1	53.2	50.0	
= Fairer Enterprise Value	38.6	50.8	55.5	68.6	73.6	78.3	84.1	
- Nettoverschuldung (Cash)	-20.6	-20.6	-20.6	-20.6	-21.2	-24.1	-27.3	
- 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	57.4	69.7	74.4	87.5	93.1	100.7	109.6	
Aktienanzahl (Mio.)	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	14.44	17.52	18.71	21.99	23.41	25.31	27.57	
Premium (-) / Discount (+) in %	-23.9%	-7.7%	-1.5%	15.8%	23.3%	33.3%	45.2%	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	13.0%	12.21	14.57	15.49	18.01	19.13	20.77	22.69
	12.0%	12.83	15.39	16.38	19.12	20.32	22.03	24.05
Fairer	11.0%	13.56	16.36	17.44	20.43	21.72	23.52	25.65
Free Cash Flow	10.0%	14.44	17.52	18.71	21.99	23.41	25.31	27.57
Yield	9.0%	15.52	18.94	20.26	23.91	25.46	27.50	29.92
	8.0%	16.87	20.71	22.20	26.30	28.04	30.24	32.86
	7.0%	18.60	22.99	24.70	29.38	31.34	33.75	36.63

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

DCF Modell - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz	31.6	33.8	36.2	38.0	39.9	41.8	43.9	46.1	48.4	50.9	52.4	54.0	55.6	57.3
Veränderung	7.7%	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	7.3	7.8	8.4	8.9	9.4	9.8	10.3	10.8	11.4	12.0	12.3	12.7	13.1	13.5
EBIT-Marge	23.2%	23.2%	23.2%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%
Steuerquote	32.5%	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	4.9	5.3	5.7	5.8	6.1	6.4	6.7	7.0	7.4	7.8	8.0	8.2	8.5	8.7
Abschreibungen	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
in % vom Umsatz	1.5%	1.3%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0.7	-0.2	-0.2	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
- Investitionen	-2.5	-0.4	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9
Investitionsquote	7.9%	1.2%	1.1%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Übriges	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	2.2	5.2	5.6	5.4	5.9	6.2	6.5	6.8	7.2	7.5	7.8	8.1	8.3	8.6

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0.00%	Beta	1.25
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	10.19%
Markttrendite	9.00%		
Risikofreie Rendite	4.25%	Ewiges Wachstum	2.00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2024	48.4		
Terminal Value	30.1		
Verbindlichkeiten	-1.8		
Liquide Mittel	20.7	Aktienzahl (Mio.)	3.98
Eigenkapitalwert	97.4	Wert je Aktie (EUR)	24.49

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

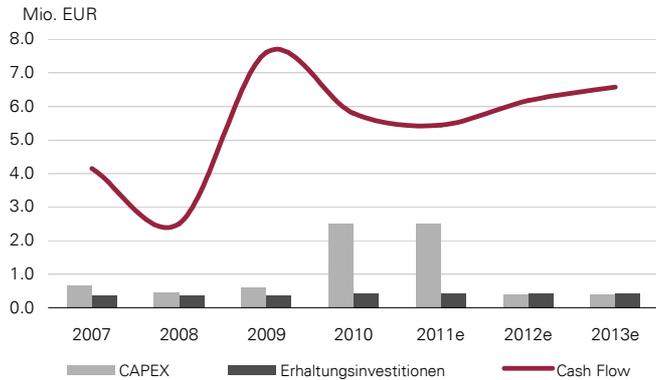
WACC	1.25%	1.50%	1.75%	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%
11.19%	21.85	22.00	22.15	22.31	22.47	22.65	22.84
10.69%	22.80	22.97	23.14	23.33	23.53	23.74	23.97
10.44%	23.31	23.49	23.69	23.89	24.11	24.34	24.59
10.19%	23.85	24.05	24.26	24.49	24.72	24.98	25.25
9.94%	24.42	24.64	24.87	25.12	25.38	25.66	25.96
9.69%	25.03	25.27	25.52	25.79	26.08	26.39	26.72
9.19%	26.36	26.65	26.96	27.28	27.63	28.01	28.41

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%	21.11	21.51	21.91	22.31	22.71	23.11	23.51
10.69%	22.07	22.49	22.91	23.33	23.76	24.18	24.60
10.44%	22.59	23.02	23.46	23.89	24.33	24.76	25.20
10.19%	23.14	23.59	24.04	24.49	24.93	25.38	25.83
9.94%	23.73	24.20	24.66	25.12	25.58	26.04	26.50
9.69%	24.36	24.84	25.32	25.79	26.27	26.74	27.22
9.19%	25.76	26.27	26.77	27.28	27.79	28.30	28.81

Quelle: Warburg Research

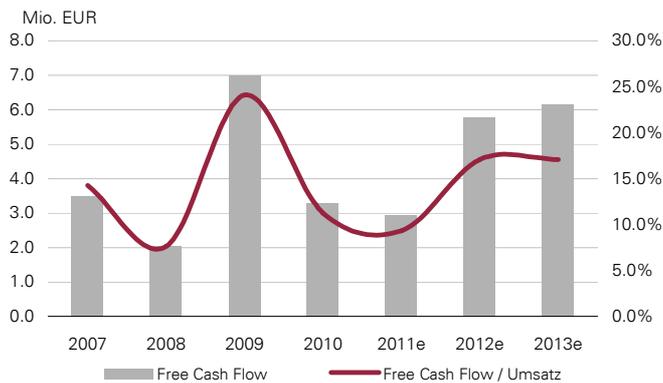
Investitionen und Cash Flow - ATOSS Software



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

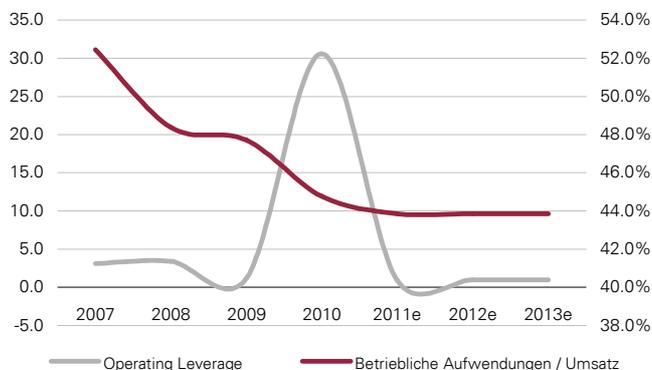
Free Cash Flow Generation - ATOSS Software



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

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

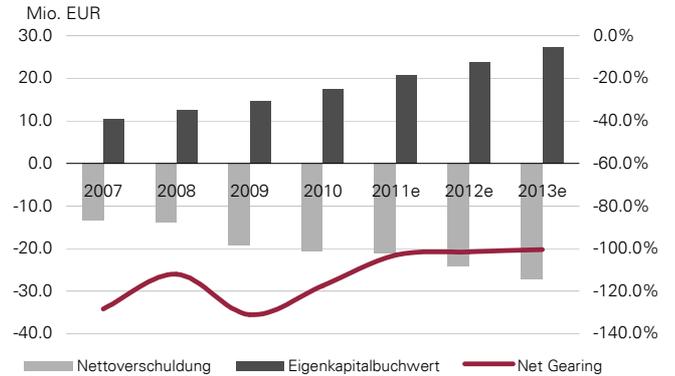
Operating Leverage - ATOSS Software



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

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

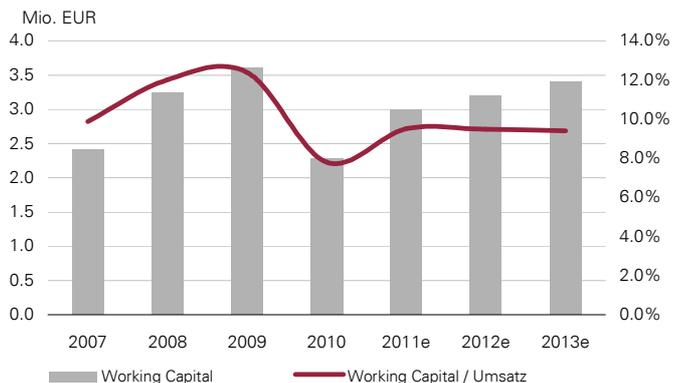
Bilanzqualität - ATOSS Software



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

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

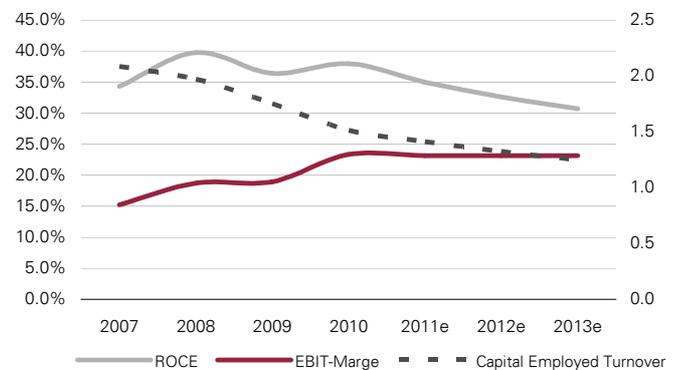
Working Capital - ATOSS Software



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.

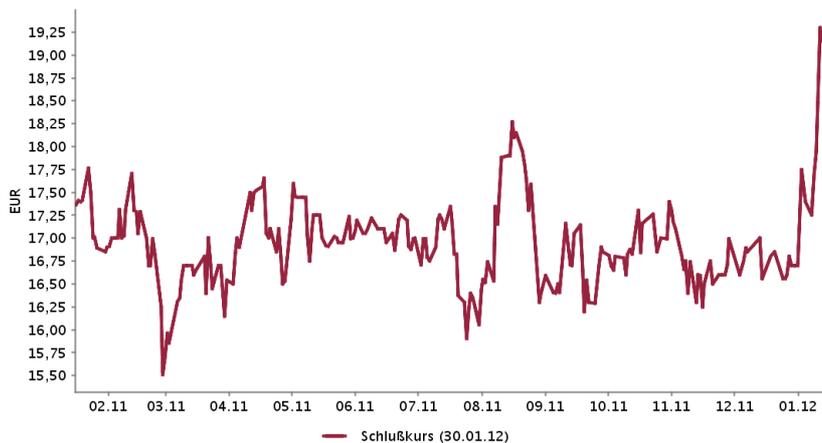
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	130	72%
Halten	42	23%
Verkaufen	6	3%
Empf. ausgesetzt	3	2%
Gesamt	181	

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	100	71%
Halten	34	24%
Verkaufen	3	2%
Empf. ausgesetzt	3	2%
Gesamt	140	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
ATOSS Software AG am 31.01.12**



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 +49 40 309537-253
 Head of Research cbruns@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
 ccohrs@warburg-research.com

Felix Ellmann +49 40 309537-120
 fellmann@warburg-research.com

Jörg Philipp Frey +49 40 309537-258
 jfrey@warburg-research.com

Ulrich Huwald +49 40 309537-255
 uhuwald@warburg-research.com

Thilo Kleibauer +49 40 309537-257
 tkleibauer@warburg-research.com

Torsten Klingner +49 40 309537-260
 tklingner@warburg-research.com

Eggert Kuls +49 40 309537-256
 ekuls@warburg-research.com

Frank Laser +49 40 309537-235
 flaser@warburg-research.com

Malte Räter +49 40 309537-185
 mraether@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
 aplaesier@warburg-research.com

Björn Blunck +49 40 309537-160
 Bblunck@warburg-research.com
 Business Support

Daniel Bonn +49 40 309537-205
 dbonn@warburg-research.com
 Business Support

Annika Boysen +49 40 309537-202
 aboyesen@warburg-research.com
 Business Support

Henner Rüschemier +49 40 309537-270
 Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

Jochen Reichert +49 40 309537-130
 jreichert@warburg-research.com

Christopher Rodler +49 40 309537-290
 crodler@warburg-research.com

Malte Schaumann +49 40 309537-170
 mschaumann@warburg-research.com

Susanne Schwartz +49 40 309537-155
 ssschwartz@warburg-research.com

Oliver Schwarz +49 40 309537-250
 oschwarz@warburg-research.com

Marc-René Tonn +49 40 309537-259
 mtonn@warburg-research.com

Björn Voss +49 40 309537-254
 bvoss@warburg-research.com

Andreas Wolf +49 40 309537-140
 awolf@warburg-research.com

Stephan Wulf +49 40 309537-150
 swulf@warburg-research.com

Markus Pähler +49 40 309537-221
 mpaehler@warburg-research.com
 Business Support

Claudia Vedder +49 40 309537-105
 cvedder@warburg-research.com
 Business Support

Katrin Wauker +49 40 309537-200
 kwauker@warburg-research.com
 Business Support

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 Merckel +49 40 3282-2634
 Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

Thekla Struve +49 40 3282-2668
 Sales Trading tstruve@mmwarburg.com

Gudrun Bolsen +49 40 3282-2679
 Sales Trading gbolsen@mmwarburg.com

Bastian Quast +49 40 3282-2701
 Sales Trading bquast@mmwarburg.com

Patrick Schepelmann +49 40 3282-2700
 Sales Trading pschepelmann@mmwarburg.com

Jörg Treptow +49 40 3282-2658
 Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

Andrea Carstensen +49 40 3282-2632
 Sales Assistance acarstensen@mmwarburg.com

Kerstin Tscherner +49 40 3282-2703
 Sales Assistance ktscherner@mmwarburg.com

Katharina Bruns +49 40 3282-2694
 Roadshow / Marketing kbruns@mmwarburg.com

Holger Nass +49 40 3282-2669
 Head of Equity Sales hnass@mmwarburg.com

Christian Alisch +49 40 3282-2667
 Equity Sales calisch@mmwarburg.com

Robert Conredel +49 40 3282-2633
 Equity Sales rconredel@mmwarburg.com

Matthias Fritsch +49 40 3282-2696
 Equity Sales mfritsch@mmwarburg.com

Michael Kriszun +49 40 3282-2695
 Equity Sales mkriszun@mmwarburg.com

Philippe Lorrain +49 40 3282-2664
 Equity Sales plorrain@mmwarburg.com

Marc Niemann +49 40 3282-2660
 Equity Sales mniemann@mmwarburg.com

Dirk Rosenfelder +49 40 3282-2692
 Equity Sales drosenfelder@mmwarburg.com

Julian Straube +49 40 3282-2666
 Equity Sales jstraube@mmwarburg.com

Philipp Stumpfegger +49 40 3282-2635
 Equity Sales pstumpfegger@mmwarburg.com