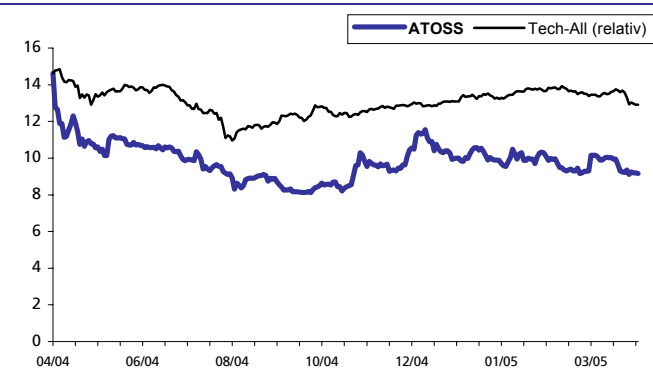


<b>Rating:</b>	<b>Outperformer (unverändert)</b>		
<b>EquiRisk:</b>	<b>A</b>	<b>Fairer Wert:</b>	<b>12,00 €</b>
ISIN:	DE0005104400	Kurs:	9,16 €
Reuters:	AOFG.F	Tech-AS:	645,15
Bloomberg:	AOF		
Internet:	www.atoss.com		
Segment:	Prime Standard		
Branche:	Software/IT		



Marktkapitalisierung:	36,47 Mio. €
Hoch / Tief 52 Wochen:	18,50 € / 7,99 €
Aktienzahl: (voll verwässert)	4,03 Mio.

Aktionäre:		
Free Float		37,4 %
Gründerfamilie		54,8 %
MA u. Management		2,3 %
Eigene Aktien		5,5 %

Termine:	Zahlen Q1/05	22.04.05
	Hauptversammlung	29.04.05
	Zahlen Q2/05	22.07.05

**Analyst:** Felix Ellmann +49 (40) 30 95 37-12

#### Institutionelle Kundenbetreuung:



Clemens Schlöter	+49 (40) 37 85 52-11
Henner Rüschemier	+49 (40) 37 85 52-21
Robert Suckel	+49 (40) 37 85 52-22
Johannes Jensen	+49 (40) 37 85 52-23

#### Disclaimer

Dieses Dokument dient **ausschließlich der Information**. Der **Emittent hat einen Teil der mit der Erstellung dieses Dokumentes verbundenen Kosten übernommen**. Die SES Research GmbH ist jedoch nicht befugt, Aussagen im Namen der Gesellschaft abzugeben. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit jedoch **keine Garantie** übernommen werden kann. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Eine **Haftung** des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen ist ausgeschlossen. Dieses Dokument stellt **keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf** irgendeines Wertpapiers dar. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem **begrenzten Empfängerkreis** zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung der Publikation an Dritte ist nur mit Genehmigung zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen **nationalen Rechtsgebieten** betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

## Q1 ist ausgeglichen, Q2 wird gut

Die Atoss Software AG erzielte im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2005 lediglich ein ausgeglichenes Ergebnis. Dies gab das Unternehmen am 22.04.05 bekannt. Wir sind von einem leicht positiven Ergebnis ausgegangen. Der Umsatz verfehlte unsere Erwartung nur marginal.

Wir sehen in diesem Ergebnis keinen Grund unsere Prognosen anzupassen, da das Ergebnis (EBIT) absolut gesehen unsere Erwartung lediglich um rund 140 T€ verfehlte.

Besonders erwähnenswert an den heute gelieferten Zahlen ist ein sehr guter Auftragseingang im Lizenzbereich in Höhe von rund 1,3 Mio. €. Auf dieser Basis ist davon auszugehen, dass unsere Umsatz- und Ergebniserwartung für das zweite Quartal (5,5 respektive 0,5 Mio. €) erreicht werden kann.

#### Quartalsergebnisse im Überblick

	in Mio. €	EPS in €	Umsatz	EBIT	Net Inc
<b>Veröffentlicht</b>	<b>5,03</b>	<b>- 0,04</b>	<b>0,01</b>		
Erwartet	5,26	0,10	0,13		
Delta	- 4 %	n.m.	- 92 %		

Insgesamt halten wir die Aktie unverändert bei 12 € für angemessen bezahlt. Unser Rating lautet weiter Outperformer. Besonders auffällig stellt sich die günstige Bewertung der Atoss mit Blick auf die EV/EBITDA-Multiples dar. Hierbei wirkt sich natürlich der erhebliche Cash Bestand des Unternehmens aus (rund 28 Mio. € per Ende Q1). Atoss wird auf EV-Basis derzeit lediglich mit gut dem doppelten des EBITDA für 2006 bewertet (siehe Tabelle).

Geschäftsjahresende	12/04	12/05	12/06e	12/07e	CAGR
<b>Umsatz</b>	21,8	23,8	25,5	27,3	7,7%
<b>EBITDA</b>	2,1	2,7	3,4	3,6	19,8%
<i>Marge</i>	9,67%	11,47%	13,43%	13,31%	
<b>EBIT</b>	1,2	1,7	2,4	2,5	26,5%
<i>Marge</i>	5,63%	7,27%	9,23%	9,11%	
<b>Nettoerg.</b>	0,9	1,4	1,6	1,7	23,6%
<i>Marge</i>	4,02%	5,89%	6,17%	6,08%	
<b>EpA</b>	0,22	0,34	0,37	0,38	20,4%
<b>Dividende</b>	0,11	0,15	0,15	0,15	11,5%
<i>Rendite</i>	1,20%	1,64%	1,63%	1,66%	

EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 9,16 €

<b>KUV</b>	1,69	1,55	1,45	1,35
<b>KGV</b>	42,00	26,76	24,50	24,05
<b>EV/Umsatz</b>	0,36	0,33	0,31	0,29
<b>EV/EBITDA</b>	3,75	2,89	2,31	2,18