

Atoss Software

Reuters: AOFG.DE Bloomberg: AOF WPKN: 853469

Gewichtung zur Branche: **Übergewichten**
 Branchengewichtung Software: **Neutral**
 Marktsegment: **Neuer Markt**

Konzernkennzahlen

in Mio. EUR	2000	2001	2002e	2003e
Umsatzerlöse	21,5	21,2	24,0	28,8
EBITDA	0,1	-0,2	2,1	3,1
EBITDA-Marge	0%	Neg.	9%	11%
EBIT	-0,8	-1,4	0,8	1,6
EBIT-Marge	Neg.	Neg.	3%	6%
Jahresüberschuss	-0,1	-0,2	0,9	1,4
Netto-Marge	Neg.	Neg.	4%	5%
EPS (EUR)	-0,0	-0,1	0,23	0,35
CFPS (EUR)	-0,1	0,3	0,5	0,7
Dividende (EUR)	0,0	0,0	0,0	0,0

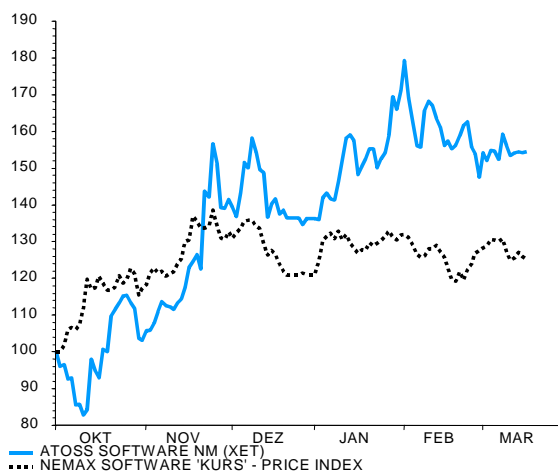
Bewertungskennzahlen

	2002e	2003e
KGV	40,4	26,6
KCFV	17,5	13,8
EV/Umsatz	1,6	1,3
EV/EBITDA	18,1	12,1
EV/EBIT	48,8	23,5
Dividendenrendite	0%	0%

Aktiendaten

Schlusskurs am 02.04.2002 (EUR)	9,30
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	37,44
Streubesitz	32,3%
Hoch/Tief 12 Monate (EUR)	12,86 / 4,45
Performance seit 02.01.02	27,2%

Atoss vs. Nemax Software



Quelle: Datastream, BayernLB Research

Highlights

- Atoss zählt zu den führenden Anbietern von Software und Services zur Optimierung des Personaleinsatzes in Unternehmen.
- Die Kostensenkungsmaßnahmen sorgten für ein positives EBIT-Ergebnis im vierten Quartal. Im Jahresverlauf 2001 wurde die Mitarbeiterzahl von 197 auf 167 reduziert.
- Die verbesserte Kostenstruktur dürfte für einen Hebeleffekt beim operativen Ergebnis sorgen, sobald wieder Großaufträge gewonnen werden können.
- Veränderung des Revenue Mix im Jahresvergleich: weniger Umsatz mit Software und Hardware dafür mehr Services und Beratung.
- Hoher Bestand an liquiden Mitteln (31,7 Mio. EUR zum 31.12.01); 90% Eigenkapitalquote.
- Ausbau des indirekten Vertriebs durch eine Kooperation mit Bosch Sicherheitstechnik.

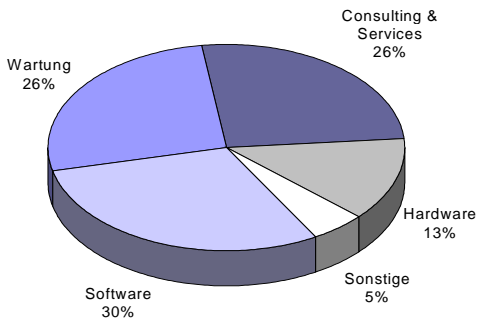
Fazit

Atoss fehlten in 2001 v.a. die Großaufträge bei den Softwarelizenzen um ein Wachstum bei Umsatz und Ergebnis verzeichnen zu können. Dennoch stellte sich das Unternehmen erfolgreich auf die veränderte Marktsituation ein und konnte das Servicegeschäft ausbauen sowie durch eine effizientere Organisation die Kosten im Laufe des Jahres reduzieren. Mit seinen Softwareprodukten verfügt Atoss über ein Alleinstellungsmerkmal im Markt und dürfte u.a. von dem allgemein zunehmenden Effizienzdruck der Unternehmen langfristig profitieren. Für 2002 rechnen wir mit einem positiven EBIT-Ergebnis, auch wenn eine Verbesserung des Investitionsklimas noch nicht absehbar ist. Wir halten ein Investment aus heutiger Sicht für chancenreich, obwohl das Bewertungsniveau bereits relativ hoch ist.

Umsatz und Nettoergebnis auf Vorjahresniveau – Trendwende beim operativen Ergebnis in Q4/01

Atoss konnte in 2001 mit einem Umsatz von 21,2 Mio. EUR beinahe das Vorjahresniveau von 21,5 Mio. EUR erreichen. In der Zusammensetzung des Umsatzes gab es jedoch zwei wesentliche Unterschiede. Während in 2000 einige Großaufträge, wie z.B. der Deutschen Telekom oder der Deutschen Bahn, zu deutlichen Zuwächsen bei den Softwarelizenzen führten, wurden die Umsätze in 2001 mit einer Vielzahl kleinerer Aufträge von Neu- und Bestandskunden generiert. Darüber hinaus veränderte sich der Anteil der einzelnen Segmente am Gesamtumsatz.

Umsatzverteilung nach Segmenten in 2001

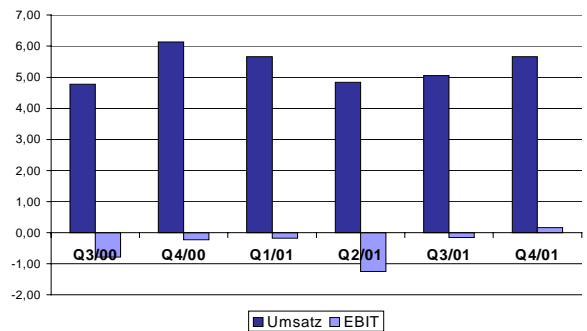


Quelle: Atoss, BayernLB Research

Während die Erlöse mit Softwarelizenzen und Hardware deutlich rückläufig waren (-27% auf 6,3 Mio. EUR bzw. -21% auf 2,8 Mio. EUR) entwickelte sich das Geschäft mit Softwarewartung sowie Consulting & Services deutlich positiv (+33% auf 5,6 Mio. EUR bzw. +39% auf 5,5 Mio. EUR). Hauptursache für den Rückgang bei den Softwarelizenzen war die konjunkturell bedingte Zurückhaltung der (Groß-) Unternehmen bei Investitionen in Informationstechnologie. Da sich mit Soft- und Hardware generell höhere Margen erzielen lassen als mit dem personalintensiven Dienstleistungsgeschäft, bewegte sich das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) in den ersten neun Monaten 2001 im negativen

Bereich. Erst durch den sukzessiven Mitarbeiterabbau (v.a. im Verwaltungsbereich) von 197 (Ende 2000) auf 167 (31.12.01) und die Optimierung interner Prozesse zeichnete sich im 2. Halbjahr 2002 eine Verbesserung der Profitabilität ab, die in Q4/01 zu einem geringfügig positiven EBIT-Ergebnis führte.

Umsatz- und EBIT-Entwicklung (Mio. EUR)



Quelle: Atoss, BayernLB Research

Geschäftsmodell mit mehreren Säulen

Atoss hat sich mit seinem Portfolio von Software und Services auf die Optimierung von Prozessen rund um den Personaleinsatz spezialisiert und vermarktet den Themenkomplex unter dem Begriff „Staff Efficiency Management“ (SEM). Die Software umfasst im Wesentlichen fünf Module, die entweder einzeln oder vollständig integriert als „Atoss Staff Efficiency Suite“ (momentan als Release 2.4) genutzt werden können. Das Modul „Time Solution“ ermöglicht den Online-Zugriff auf Daten, wie z.B. An- und Abwesenheiten von Mitarbeitern, Sollarbeitszeiten oder Zutrittskontrolle. Für weitergehende Funktionalitäten, wie z.B. das Erstellen individueller Dienstpläne oder die Einsatzplanung von Mitarbeitern mit besonderen Qualifikationen kommt das Modul „Resource Allocation“ zum Einsatz. Die Informationen über die verfügbaren Personalressourcen können auch für eine Projektplanung weiterverarbeitet werden in dem neu entwickelten Modul „Project & Performance Management“, das seit der CeBIT aktiv vermarktet wird. Der vierte Baustein, „Process Improvement“, ermöglicht die Modellierung und Simulation von betrieblichen Pro-

zessen auf der Basis von Echtzeitdaten aus den anderen Modulen. Noch in der Entwicklungsphase befindet sich das fünfte Modul, „Knowledge Management“, das voraussichtlich Ende 2002 als Betaversion verfügbar sein wird. Durch die vollständige Integration der einzelnen Module ergibt sich ein hohes Nutzenpotenzial für Unternehmen. Allerdings wurde bislang der weitaus größte Teil der Softwarelizenzen allein mit dem Modul „Time Solution“ generiert (87% in 2000; 71% in 2001). In 2001 entfielen bereits 29% der Lizenzumsätze auf die restlichen drei verfügbaren Module. Als Ergänzung des Produktportfolios bietet Atoss eine „Medical Solution“, die speziell auf die Bedürfnisse des Klinikbetriebes zugeschnitten ist sowie die „Startup Edition“ (ASE), die für mittelständische Betriebe bis 1000 Mitarbeiter geeignet ist. Unternehmen mit weniger als 300 Mitarbeitern können auf die schlanke Lösung „Atoss csd“ zurückgreifen. Als wichtiges Standbein hat sich für Atoss der Bereich Softwarewartung entwickelt. Fast jeder Atoss-Kunde schließt einen mehrjährigen Vertrag zur Softwarepflege (Fehlerbeseitigung und Updates) ab. Die Bestandskundenbasis von Atoss umfasst nach eigenen Angaben momentan rund 1500 Kunden. Dazu zählen auch Unternehmen, welche die Beratungsleistungen von Atoss in Anspruch nehmen. Der Bereich Consulting & Services ist mit 26% Umsatzanteil ebenfalls zu einer tragenden Säule des Geschäftsmodells geworden. Da Unternehmen eher lösungsorientierte Ansätze nachfragen anstatt produktorientiert Software einzukaufen, hat sich die unabhängige Beratung zum Thema effizienter Personaleinsatz bewährt. Neben Projektmanagement-Beratung und Prozessoptimierung werden auch technische Dienstleistungen, wie z.B. die Implementierung und Optimierung von Softwarelösungen angeboten. Im Hardwarebereich werden Umsätze mit dem Vertrieb von Zeiterfassungsgeräten im Rahmen von Komplettlösungen generiert. Hier können zwar hohe Margen erzielt werden, Atoss will sich aber strategisch auf den Vertrieb eigener Software und Dienstleistungen fokussieren.

Gute Positionierung im stark fragmentierten Markt

Mit dieser Breite an Produkten und Dienstleistungen zur Optimierung des Personaleinsatzes hat Atoss ein deutliches Alleinstellungsmerkmal gegenüber anderen Unternehmen. Im Wettbewerbsumfeld kann die Atoss-Software als spezialisierte ERP-Anwendung (Enterprise Resource Planning) angesehen werden und lässt sich in die gängigen Programme großer Hersteller (z.B. SAP) integrieren. Von der Funktionalität der Software gibt es zwar teilweise Überschneidungen mit den Human Resource-Modulen von Anbietern, wie z.B. SAP, Oracle, J.D. Edwards, Peoplesoft und Siebel. Allerdings hat Atoss als sog. „best of breed“-Lösung hier einen Vorsprung, der durch die vollständige Integration der Module im Release 2.4 weiter ausgebaut werden dürfte. In gewisser Weise profitiert Atoss sogar davon, dass große Hersteller sich verstärkt dem Thema Personaleinsatz widmen. Dadurch werden die Unternehmen zunehmend für dieses Thema und den damit verbundenen Nutzen sensibilisiert. Auch hinsichtlich der Zielkunden dürfte es keine zu großen Überschneidungen geben. Atoss fokussiert sich auf den Middle-End-Markt und trifft lediglich im High-End-Markt auf Konkurrenten wie z.B. SAP. Für Spezialanbieter mit einem vergleichbaren thematischen Fokus (in den USA z.B. Kronos oder Ultimate Software; in Spanien z.B. Meta4) stellt v.a. das Fachwissen über die Regelungen des deutschen Arbeitsmarktes eine Eintrittsbarriere dar. Als deutsche Wettbewerber lassen sich z.B. P&I, Interflex, Isgus und Astrum nennen. Astrum ist ein bedeutender Konkurrent von Atoss im Klinikbereich, ansonsten überschneiden sich die Produktportfolios der anderen Hersteller nur in Teilbereichen mit Atoss. Wichtigstes Element der Vertriebsstruktur ist der direkte Vertrieb von Atoss. Rund 20 Mitarbeiter sind auf eine Branche oder ein Gebiet fokussiert (der Bereich „Medical Solution“ wurde als eigenes Geschäftsfeld definiert) bzw. betreuen Bestands- und key account-Kunden. Bei Unternehmen unter 500

Mitarbeitern sowie im europäischen Ausland setzt Atoss auf den indirekten Vertrieb. So konnten in Österreich, der Schweiz und den Niederlanden im abgelaufenen Geschäftsjahr einige neue Partnerschaften geschlossen werden. Hervorzuheben ist der im März 2002 eingegangene Kooperationsvertrag mit Bosch Sicherheitstechnik. Demnach wird Bosch zukünftig das Atoss-Produkt „Time solution“ unter dem Namen „BoTime 3“ vertreiben und damit den Bosch-Kunden eine ganzheitliche Lösung für Zutrittssysteme liefern. Für Atoss bedeutet dies eine attraktive indirekte Vertriebsmöglichkeit mit Umsatzgarantie für eine neue Zielgruppe, die ggf. auch die Lizenzierung anderer Softwaremodule von Atoss ermöglicht.

Weitere Verbesserung der Ertragskraft erwartet; attraktive Bewertung der Aktie

Wir gehen davon aus, dass die Optimierung des Personaleinsatzes im Rahmen der konjunkturbedingten Sparmaßnahmen vieler Unternehmen weiter an Bedeutung zunehmen dürfte, und damit auch die Nachfrage nach intelligenten Softwarelösungen. Momentan überwiegt jedoch noch die Investitionszurückhaltung vieler Unternehmen, so dass große Einzelaufträge für Softwarelizenzen schwer vorhersehbar sind. Für 2002 rechnen wir aus heutiger Sicht mit ca. 13% Umsatzwachstum. Der Umsatz in Q1/02 wird nach Unternehmensangaben zwischen 5,1 Mio. EUR und 5,7 Mio. EUR liegen. Aufgrund der effizienteren Kostenstruktur dürfte das EBIT- Ergebnis allerdings auch bei einer moderaten Umsatzentwicklung im Gesamtjahr positiv ausfallen. Nach unserer Meinung ist Atoss mit dem Ausbau des indirekten Vertriebs mit etablierten Partnern auf dem richtigen Weg, um z.B. Marktanteile gegenüber Komplettanbietern wie Interflex zu gewinnen. Mittelfristig soll dadurch außerdem der Auslandsanteil von 13% in 2001 auf 20% ausgebaut werden. Auf der Produktseite rechnen wir mit einer verstärkten Verbreitung der neueren Module der Produktpalette in den nächsten Quartalen. Die hohe Liquidität aus dem Börsengang wurde bislang noch nicht

eingesetzt und steht für strategische M&A-Aktivitäten noch zur Verfügung. Wir sehen darin u.a. eine noch nicht ausgeübte Option für ein überproportionales Wachstum von Atoss, das in der Planung nicht enthalten ist. Die Aktie halten wir auf dem momentanen Niveau für attraktiv bewertet, da alleine der Cashwert pro Aktie bei 7,9 EUR liegt und somit u.E. die Chancen des Geschäftsmodells noch nicht genügend eingepreist sein dürften. Da das Unternehmen an der Gewinnschwelle operiert, ergeben sich vergleichsweise hohe KGV-Werte für Atoss. Gegenüber den internationalen ERP-Marktführern wird die Atoss-Aktie allerdings noch mit einem deutlichen Abschlag gehandelt.

Analyst:

Christian Heckemann

+49 89 21 71 - 2 18 72

[mailto: Christian.Heckemann@blb.de](mailto:Christian.Heckemann@blb.de)

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 03.04.2002. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf zuverlässig und genau geltende allgemein zugängliche Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Insbesondere sind die in dieser Publikation enthaltenen Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) hin überprüft worden. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Redaktion:

Bayerische Landesbank Girozentrale

Unternehmensbereich 5700

Research

80277 München (= Briefadresse)

Geschäftsgebäude:

Brienner Straße 18

80333 München (= Paketadresse)

Telefon (0 89) 21 71-2 17 62

Telefax (0 89) 21 71-2 17 99

Bei Nachdruck bitte Quellenangabe

E-Mail Research@blb.de