

GBC German Business Concepts

— R E S E A R C H —



THEMENSTUDIE SEPTEMBER/OKTOBER 2001

Cashwerte am Neuen Markt – Cash is King?

Teil 3 – 09.10.2001

Die Stimmung am Neuen Markt ist vollkommen am Boden. Die aktuelle Situation erinnert stark an die Übertreibung im März 2000 – nur eben mit umgekehrten Vorzeichen. Dennoch gibt es gerade in dieser Phase große Chancen sich langfristig am Markt zu engagieren. Besonders auffällig ist der Pessimismus der Anleger, wenn einzelnen Unternehmen ein Börsenwert zugebilligt wird, welcher unter der ausgewiesenen Nettoliquidität liegt – diese Werte verstehen wir als Cashwerte. In diesen Fällen gehen die Anleger offenbar davon aus, dass die investierten Mittel in Zukunft keine angemessene Rendite bringen. Bei dem ein oder anderen Unternehmen mag dies auch zutreffen, es gibt aber auch Perlen, welche sicherlich selten noch einmal solch eine Bewertung erreichen dürften. Deshalb unsere Cashwerte-Studie zum aktuellen Zeitpunkt, welche in mehreren Teilen veröffentlicht wird, und dem Anleger in diesen unsicheren Zeiten die ein oder andere Chance am Neuen Markt aufzeigen soll.

Atoss Software AG

ATOSS Software / Frankfurt / n/a 06.10.2000 bis 03.10.2001



ATOSS Software AG – Rating übergewichten

Kurs: 5,00 Euro – Nettocash pro Aktie: 7,77 Euro

Gezeichnetes Kapital	4,03 Mio. EUR
Aktiennennwert	Stückaktien zu 1,0 Euro
Aktionärsstruktur	Free float: 32,4% Gründerfamilie: 53,2% Dr. Thomas Barth & Familie: 6% Dr. Burkhard Scherf & Familie: 2,5% Mitarbeiter: 4,2% Atoss Software AG: 1,2% (Aktienrückkauf) Knorr Capital Partner: 0,5%
Emissionspreis: 30 Euro	

Reuterssymbol	AOF.FSE
Wertpapierkennnummer	510440
Index	NEMAX ALLSHARE
Homepage	www.atoss.de
Investor-Relations	Am Moosfeld 3 81829 München Tel.: 089-427710 Fax: 089-42771-100

Das Unternehmen

Gegründet wurde die Gesellschaft 1987 in München als ATOSS Software Consulting GmbH. Die ATOSS Software AG bezeichnet sich als einer der führenden Anbieter von Zeitwirtschaftssystemen in Deutschland. Die internetfähigen Lösungen von ATOSS integrieren alle wesentlichen vom Faktor Zeit beeinflussten Prozesse eines Unternehmens über eine gemeinsame Datenbank. Auf dieser Basis werden neuartige Entscheidungsgrundlagen zur Analyse, Planung und Steuerung von Arbeitsabläufen geliefert. Im Zentrum des ATOSS-Angebots steht die Produktfamilie ATOSS Staff Efficiency Suite. Mit Hilfe der Kernprodukte (horizontale Struktur) ATOSS Time Solution, ATOSS Resource Allocation, ATOSS Process Improvement, ATOSS Project & Performance Management, ATOSS Betriebsdatenerfassung und ATOSS Knowledge Management können Unternehmen den Einsatz von Personalressourcen effizient, flexibel und kostenbewusst organisieren und zugleich klassische Aufgaben der Zeitwirtschaft wie z.B. den Zutritt zu ihren Anlagen steuern, die Arbeitszeiten ihrer Mitarbeiter elektronisch erfassen, automatisch bewerten und zeitbezogene variable Vergütungsbestandteile berechnen.

Produkte/Aktivitäten

Im vierten Quartal 2000 wurde im Rahmen der konsequenten Weiterentwicklung des Strategischen Managements von Arbeit und Zeit das Produkt ATOSS Projekt & Performance Management als logische Ergänzung und Veredelung in das Produktportfolio der ATOSS Software integriert. Mit der Verfügbarkeit einer webbasierten e-business-Lösung stehen die Produkte von ATOSS den Kunden für den flächendeckenden, netzbasierten Einsatz zur Verfügung. Für das international bedeutende Thema der Optimierung des effizienten Einsatz von Personalressourcen (engl. Staff Efficiency Management (SEM)) hat ATOSS die Staff Efficiency Suite (ASES) geschaffen und damit eine führende Rolle in diesem zukunftsorientierten Markt übernommen. Durch die im Staff Efficiency Management (SEM) geplante Verknüpfung der bestehenden ATOSS-Produkte mit dem Thema Wissensmanagement verspricht sich das Unternehmen ein erhebliches zusätzliches Gewinnpotenzial. Außerdem liefert das Modul ATOSS Decision Support Analysefunktionen, mit denen die erfassten Personal- und Betriebsdaten ausgewertet werden können, womit zugleich hilfreiche Kennzahlen zur Unternehmenssteuerung erzeugt werden. Dazu bedient

sich das Modul „ATOSS Decision Support“ statistischer Funktionalitäten, die integraler Bestandteil der ATOSS-Produktfamilie sind. Mit einer Vielzahl neuer Produkte, welche ATOSS bereits eingeführt hat oder deren Einführung kurz bevor steht, wird versucht der gedämpften Geschäftsentwicklung durch verstärkte Vertriebsfolge zu begegnen. Zu nennen hierbei sind die ATOSS Startup Edition (ASE) für mittlere Unternehmen, das Produkt Time Control der Tochtergesellschaft ATOSS CSD Software GmbH, Cham, für kleinere Unternehmen, das neue Release der 2.4 der ATOSS Staff Efficiency Suite für große Unternehmen, die ATOSS Medical Solution sowie die neue Version des Geschäftsprozess- und Organisationstools AENEIS.

Die Kunden

ATOSS Software-Produkte wurden zum Zeitpunkt des Börsengangs im Frühjahr 2000 in mehr als 650 Unternehmen unterschiedlicher Branchenzugehörigkeit eingesetzt. Zu den Kunden zählen z.B. die Deutsche Bahn, die Lufthansa, HUK Coburg, die Meyer Werft, Bayer, Coca Cola Deutschland, Benckiser sowie verschiedene Banken und Sparkassen. Besonderes Marktpotenzial hat ATOSS in der Dienstleistungsbranche sowie im Bereich des Gesundheitswesens und der Kommunalverwaltung identifiziert. Um dieses Potenzial auszuschöpfen, bietet ATOSS hier branchenspezifische Softwarepakete der ATOSS Staff Efficiency Suite an. Im weiteren Jahresverlauf 2000 kamen einige international renommierte Unternehmen wie Sixt, AOL Deutschland und die Deutsche Telekom AG hinzu, wobei der Auftrag der Telekom das bisher größte Einzelprojekt von ATOSS darstellte: einschließlich der Beteiligungsgesellschaften steuert die ATOSS-Software bei der Telekom die Arbeitszeit von ca. 140.000 Mitarbeitern.

Umsatzentwicklung

In allen Unternehmensbereichen konnten in den zurückliegenden Jahren hohe Wachstumsraten erzielt werden. Im Geschäftsjahr 2000 erwies sich die Nachfrage allerdings weniger dynamisch als dies ursprünglich erwartet worden war. Der konsolidierte Umsatz von ATOSS Software erhöhte sich auf 42,1 Mill. DM - geplant waren 45,2 Mill. DM. Nach Steuern wurde ein kleiner Jahresfehlbetrag ausgewiesen. Insbesondere bedingt durch die Akquisition von Neukunden wuchs das Segment Software im Berichtsjahr 2000 um 40% auf 16,9 Mill. DM. Daneben erwirtschaftete ATOSS im Bereich Wartung und Pflege einen Umsatzzuwachs um 47% auf 8,3 Mill. DM; die entsprechenden Wartungsverträge haben eine Laufzeit von bis zu fünf Jahren. Hardwarekomponenten sind für ATOSS Handelsware, die in der Regel im Rahmen von Streckengeschäften direkt von den jeweiligen Herstellern an die Kunden geliefert wird. Die Nachfrage nach Beratungsdienstleistungen war in 2000 weiter groß, so dass der Segmentumsatz um 8% auf 7,8 Mill. DM zulegte. Die sonstigen Umsätze beliefen sich auf 2,3 Mill. DM. Im ersten Halbjahr 2001 wurde ein Umsatz von 10,511 Mio. Euro erwirtschaftet – dies bedeutet eine Stagnation gegenüber dem ersten Halbjahr 2000. Das Kerngeschäftsfeld Softwarelizenzen war um 25% auf 3,4 Mio. Euro rückläufig, dagegen entwickelte sich der Geschäftsbereich Wartung sehr erfreulich und stieg um 51% auf 2,8 Mio. Euro deutlich an. Die Dienstleistungserlöse stiegen um 43% auf 2,6 Mio. Euro an, während die Hardware-Umsätze weiter rückläufig waren. Mit 1,2 Mio. Euro lagen sie um 39% unter dem Vergleichszeitraum des Vorjahres. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) lag bei –1,4 Mio. Euro, während es im Vorjahr noch auf 0,2 Mio. Euro belief. Nach Steuern lag das Ergebnis bei –0,5 Mio. Euro, d.h. ein Verlust von 0,13 Euro pro Aktie.

Der Markt und die Wettbewerber

CASHWERTE AM NEUEN MARKT

Die Steigerung der Produktivität erfordert in fast allen Branchen auch eine Optimierung des Faktors Arbeitszeit. So können in Betrieben zunehmend Modernisierungstendenzen bei Arbeitszeitmodellen und Personaleinsatz beobachtet werden. In Deutschland gibt es wenige Unternehmen, welche ein ähnliches Produkt wie die ATOSS Software AG anbieten. Dennoch können folgende Unternehmen als Konkurrenten genannt werden: SAP AG, Interflex Datensysteme GmbH, Tissoware Gesellschaft für Zeitwirtschaft mbH und die Isgus Zeittechnik GmbH.

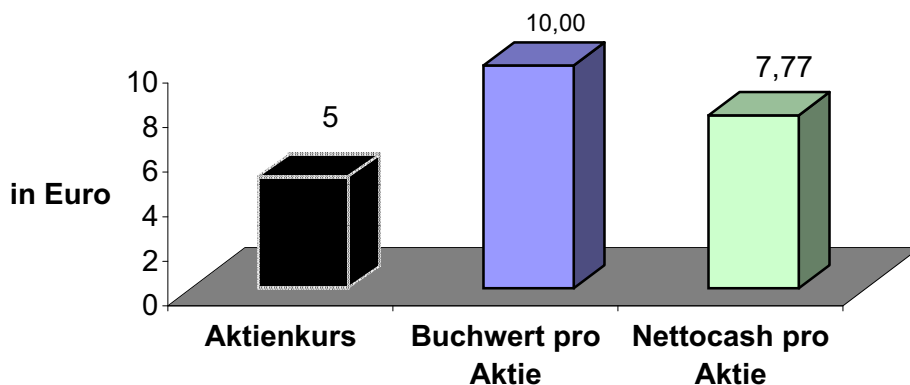
Ausblick

ATOSS verfügt weiterhin über eine sehr hohe Eigenkapitalquote von 91% und einer Nettoliquidität von rund 29 Mio. Euro zum 30.06.2001. Mit zahlreichen Vertriebs- und Kooperationsverträgen (KPMG Consulting AG, Kaba Benzing, InterBit AG und Synecon ICT) versucht ATOSS den Umsatz anzukurbeln. Es bleibt jedoch abzuwarten wie die nächsten beiden Quartale ausfallen, und ob der Umsatz des Jahres 2000 wieder erreicht werden kann.

Kennzahlenübersicht AtoSS Software AG

Kennzahlen In Mio EUR	GJ-Ende	Umsatz GJ-Ende	Mitarbeiter GJ-Ende	Umsatz je Mitarbeiter in TEUR	EBITA 2000	Jahresüberschuß 2000	Eigenkapital GJ-Ende	Invest. Kapital GJ-Ende	ROIC
	31.12.00	21,53	175	123	0,385	-0,06	37,01	37,72	0,6%%

Kennzahlen In Mio EUR	Operativer Cashflow HJ 1	Nettoliquidität Zwischenbericht	Netcash vom Marktwert	Netcash in Jahren	Kurs in Euro	Aktienzahl	Nettocash pro Aktie	Marktkapitalisierung	Kurs/Buchwertverhältnis
	-0,1	38,33	155,4%	143,9	5,00	3,7	7,77	18,5	0,5



Abschließende Bewertung

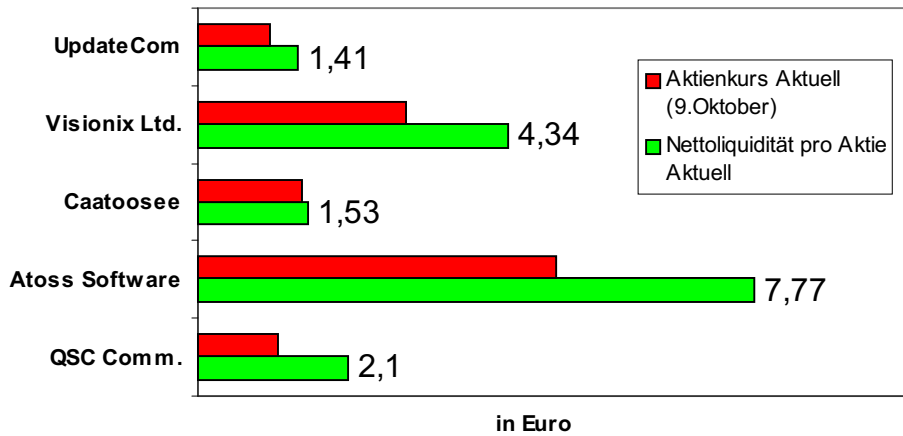
Nachdem die meisten der in unserer Cashwerte-Studie vorgestellten Werte in einer Börseneuphorie ohnegleichen an den Kapitalmarkt gingen, liegen die damaligen Emissionskurse weit entfernt und der Chart wies bisher stetig nur in eine Richtung – nach unten. Es ist davon auszugehen, dass bei einem Großteil der Werte die Emissionskurse nicht wieder erreicht werden. Trotz allem sind die Cashwerte mittlerweile auf einem so interessanten Niveau angelangt, daß die Marktkapitalisierung durch den Cashbestand vollständig abgedeckt ist. Die zum Börsengang noch teuer zu bezahlende Technologie erhält der Anleger nun sozusagen gratis und auch der Verlustvortrag könnte die Gesellschaften für Übernahmen durch erfolgreichere Konkurrenten interessant machen. Entscheidend wird für den zukünftigen Kursverlauf aber sein, ob die Geschäftsmodelle der Unternehmen wie zum Börsengang verkündet, tatsächlich schlüssig sind, sich am Markt etablieren können und der Sprung in die Gewinnzone gelingen kann. Das Risiko, daß die von den Unternehmen getätigten hohen Investitionen auch zukünftig keine positive Rendite ausweisen und die Gewinnschwelle noch lange nicht erreicht wird, bleibt hoch. Die hohen Cashbestände sichern aber den Fortbestand der Unternehmen auf lange Zeit ab. Ein Investment in die vorgestellten Werte stellt somit auf aktuellem Kursniveau eine interessante Wette auf den Unternehmenserfolg dar, da die Negativszenarien mittlerweile vollständig eingepreist erscheinen.

2. Atoss Software AG – Rating übergewichten

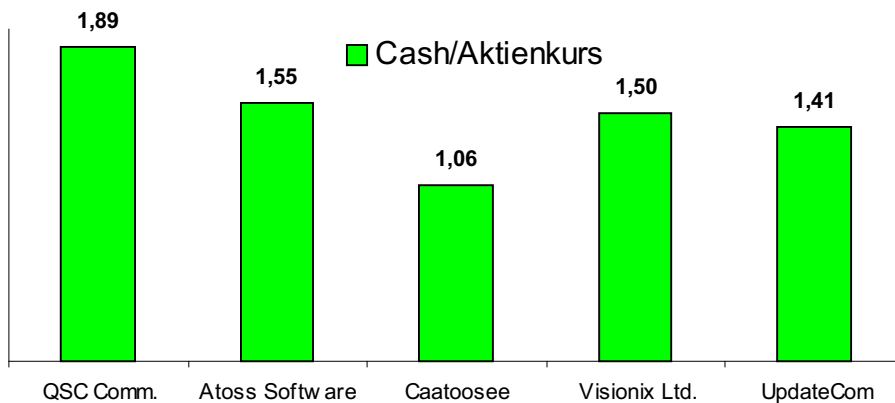
Die Atoss Software AG verfügte Ende Juni 2001 über eine Nettoliquidität von 28,78 Mio. Euro, d.h. ein Nettocash pro Aktie von 7,77 Euro. Die Cashposition hat somit bei gleichbleibender Burnrate eine Reichweite von weit über 100 Jahren. Diese theoretische Laufzeit wird natürlich keinen Bestand haben, dennoch ist Atoss und seine Software auch in Krisenzeiten gefragt und mit Abstand einer der besten Cashwerte am Neuen Markt.

Graphische Übersicht

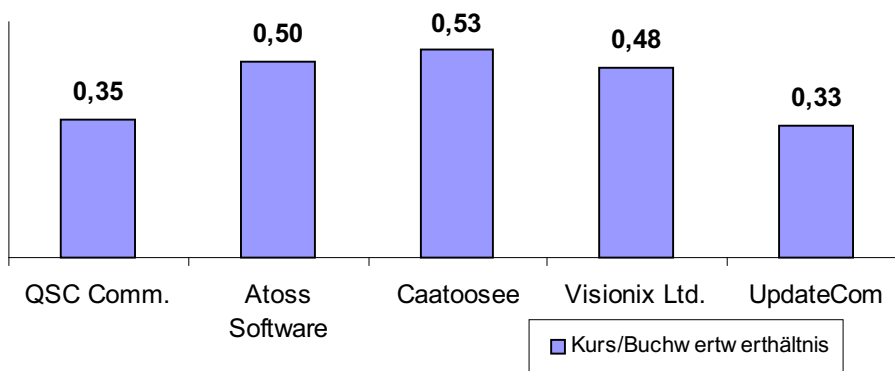
Folgende Graphik zeigt die **Nettoliiquidität pro Aktie**(gemäß neuem Quartalsbericht auf)



Folgende Graphik zeigt den Multiplikator „Cash/Aktienkurs“ und gibt an, um wieviel die Nettoliiquidität den Aktienkurs übersteigt.



Folgende Graphik zeigt die **Kurs/Buchwertverhältnisse** der Cashwerte auf:





GBC German Business Concepts

— R E S E A R C H —

Konrad-Adenauer-Allee 7

86150 Augsburg

Internet: **<http://www.gbconcepts.de>**

Fax: 0821/4209747

Email: **info@gbconcepts.de**

Analysten:

Marcus Moser

Manuel Hoelzle

Markus Lindermayr