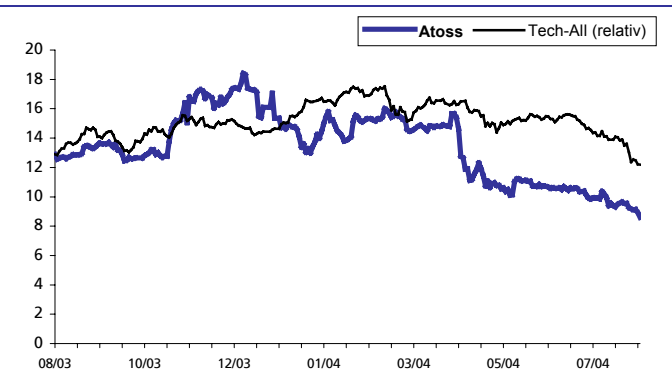


Rating: Outperformer (unverändert)
EquiRisk: A- **Fairer Wert:** 14,20 €

ISIN: DE0005104400 Kurs: 8,60 €
 Reuters: AOFG.F Tech-AS: 541,72
 Bloomberg: AOF
 Internet: www.atoss.com
 Segment: Prime Standard
 Branche: Software/IT



Marktkapitalisierung: 35,00 Mio. €
 Hoch / Tief 52 Wochen: 18,50 € / 8,79 €
 Aktienzahl: (voll verwässert) 4,07 Mio.

Aktionäre: Free Float 33,5 %
 Gründerfamilie 54,8 %
 MA u. Management 6,1 %
 Eigene Aktien 5,6 %

Termine: Zahlen Q3/04 16.11.04

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

Institutionelle Kundenbetreuung:



Clemens Schlöter +49 (40) 37 85 52-11
 Sabine Zurmühlen +49 (40) 37 85 52-13
 Henner Rüscheimer +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.

Ertragsdynamik erst im nächsten Jahr

Mit dem am 13.08.04 vorgelegten Quartalsbericht wurden die am 23.07.04 vorläufig berichteten Zahlen bestätigt. Die Ergebnisse lagen etwas unter unseren Erwartungen (News-Flash vom 23.7.04). Zum Vergleichszeitraum des Vorjahres bedeutete der Umsatz in Höhe von 5,6 Mio. € einen Rückgang von rund 0,4 Mio. €. Gegenüber dem Vorquartal legte der Umsatz dagegen um 0,4 Mio. € zu. Das EBIT betrug im abgelaufenen Quartal knapp 0,5 Mio. € nach 0,1 Mio. € im Vorquartal und 0,8 Mio. € im gleichen Vorjahresquartal. Die Verbesserung zum Vorquartal wurde positiv durch den Großauftrag von EDEKA (Personaleinsatzplanung und Arbeitszeitmanagement für rund 30.000 Mitarbeiter, News-Flash 27.05.04) beeinflusst. Gleichzeitig stiegen die Lizenzerlöse um erfreuliche 40% auf 1,4 Mio. €. Die gegenüber dem Umsatz überproportionale Steigerung des EBIT konnte durch die verschlankte Organisationsstruktur erreicht werden. Das Angehen der ausgemachten strategischen Felder (Verbesserung der Leadgenerierung und -qualifizierung, Einführung eines integrierten Vertriebs- und Leistungsprozesses, Umsetzung maßgeschneiderter Kundenlösungen, Stärkung des Bereichs Geschäftsprozessmanagement) wird voraussichtlich erst im kommenden Jahr zu einer stärkeren Ertragsdynamik führen. Die dafür eingeleiteten Maßnahmen sind noch nicht voll wirksam und belasten in der Umsetzung noch das Ergebnis. Zur Zeit sieht sich das Unternehmen noch einer schwachen Marktlage ausgesetzt. Für das Gesamtjahr 2004 geht der Vorstand von einem 5-6% unter dem Vorjahr liegenden Umsatz (2003: 23,4 Mio. €) aus. Das EBIT soll bei ca. 1,25 Mio. € liegen. Für das Ergebnis je Aktie sind auf dieser Basis bis zu 0,30 € angestrebt. Für das nächste Jahr erwarten wir wieder ein signifikantes Umsatzwachstum. Dabei sollte eine EBIT-Marge von 10% eine realistische Benchmark darstellen. Die Grundlage für diese geplante Entwicklung hat das Unternehmen in den letzten drei Jahren gelegt. In diesem Zeitraum wurde Kompetenz im Bereich Consulting aufgebaut. Damit reagierte das Unternehmen auf eine Entwicklung von einem Softwaremarkt zu einem Lösungsmarkt. Beide Bereiche, die zuvor weitgehend unabhängig voneinander agierten, sollen zukünftig stärker verzahnt werden.

Da die Ertragsdynamik später einsetzt als von uns ursprünglich angenommen, werden wir wie bereits angekündigt (News-Flash 23.7.04) unsere Prognosen leicht reduzieren. Das Rating belassen wir bei Outperformer.