



GBC® German Business Concepts

- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

Update

1. Quartal 2004

ATOSS Software AG

Juni 2004

Rating: AKKUMULIEREN



RESEARCH REPORT

ATOSS Software AG

Rating:
AKKUMULIEREN

Analysten:
Manuel Hoelzle
Hoelzle@gbconcepts.de
Felix Gode
Gode@gbconcepts.de

WKN: 549453

ISIN: DE0005104400

Kürzel: AOF

Reuters: AOFG.DE

Kurs: 11,06 Euro

Stand: 01.06.2004

Branche: Software

Anzahl Aktien:
3,8 Mio. Stück
(unverwässert)
4,07 Mio. Stück
(verwässert)

Marktkapitalisierung
(vollverwässert):
45,01 Mio. Euro

Marktsegment:
Prime Standard

Rechnungslegung:
IFRS (bisher US - GAAP)

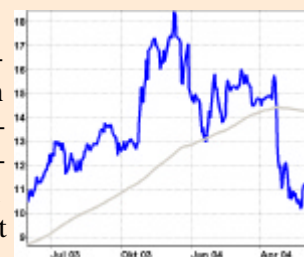
Unternehmenskontakt

ATOSS Software AG
Christof Leiber
81829 München
Germany
Fon +49 (0)89 42 71 0
Fax +49(0)89 427 71-100

Christof.Leiber@atoss.com
http://www.atoss.com

Profil

Die ATOSS Software AG mit Sitz in München ist ein Anbieter von Software und Beratung zum kosteneffizienten Personaleinsatz. ATOSS bietet dabei auf Basis seiner modularen Produktfamilie für Unternehmen aller Größenordnungen Komplettlösungen aus Consulting, Software und Services. Mit 176 Mitarbeitern in acht Geschäftsstellen ist ATOSS in Deutschland, Österreich und der Schweiz vertreten.



In Mio. Euro	2003 (US GAAP)	Q1/ 2004 (IFRS)	Q2/2004 E (IFRS)	2004 E (IFRS)
Umsatzerlöse	23,41	5,17	5,61	23,73
EBITDA	3,41	0,30	0,49	3,31
EBITCB	2,31	0,12	0,29	2,41
Jahresüberschuss	1,89	0,21	0,29	1,93
Ergebnis pro Aktie (in Euro)	0,50	0,05	0,08	0,51
Ergebnis pro Aktie verwässert (in Euro)	0,46	0,05	0,07	0,47
EBITDA-Marge	14,57 %	5,80 %	8,73 %	13,95 %
EBITCB-Marge	9,87 %	2,32 %	5,17 %	10,16 %
Umsatzrendite	8,07 %	4,06 %	5,17 %	8,13 %
EV/Umsatz 2004E	0,76			
EV/EBITDA 2004E	5,42			
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)*	1,40			
Eigenkapitalquote*	77%			

*Stand 31.03.2004



Umsatz und operatives Ergebnis im 1.Quartal 2004 wie erwartet signifikant unter Vorjahr

Die von ATOSS vorgelegten Zahlen zum ersten Quartal waren erneut vom anhaltend schwierigen Branchenumfeld geprägt. Die Umsatzerlöse und das operative Ergebnis lagen signifikant unterhalb des Vorjahreszeitraums. Jedoch waren die Zahlen von uns bereits erwartet worden (siehe GBC Researchnote vom 02.04.2004) und trafen somit unsere korrigierte Prognose nahezu exakt.

So verzeichnete die Gesellschaft gegenüber dem Vorjahreszeitraum einen Umsatzrückgang um 10,6% auf 5,17 Mio. Euro (Q1/2003: 5,79 Mio. Euro). Gerade kleinere mittelständische Unternehmen halten sich nach Unternehmensaussage zurzeit weiterhin mit notwendigen Investitionen in flexiblere Arbeitsprozesse zurück.

Hinsichtlich der verschiedenen Bereiche waren im ersten Quartal insbesondere die Umsatzerlöse bei Softwarelizenzen deutlich schwächer. In diesem Bereich wurden 1,03 Mio. Euro Erlöst, was einem Rückgang um über 20 % entsprach. Der Bereich Softwarewartung konnte hingegen um 4,2 % auf 1,85 Mio. Euro zulegen.

Auch das Beratungsgeschäft konnte im Berichtszeitraum nicht überzeugen und lag mit 1,37 Mio. Euro insgesamt um 21,7% unter dem Vorjahreszeitraum. Während der Teilbereich IT-Services um 7,5 Prozent rückläufig war, präsentierte sich das Consulting sehr schwach (-54,8%).

Der Bereich Hardware legte gegenüber dem Vorjahr leicht zu.

In 1000 euro	Umsatz Q1/2004	Veränd. geg. VJ	Umsatz Q1/2003	Veränd. geg. VJ	Umsatz Q1/2002
Software gesamt	2884	-6,24%	3076	-2,50%	3155
davon Softwarelizenzen	1030	-20,52%	1296	-10,68%	1451
davon Softwarewartung	1854	4,16%	1780	4,46%	1704
Beratung	1368	-21,69%	1747	27,52%	1370
davon IT-Services	1130	-7,45%	1221	28,39%	951
davon Consulting	238	-54,75%	526	25,54%	419
Hardware	767	2,82%	746	21,30%	615
Sonstiges	153	-30,14%	219	-26,76%	299
Gesamt	5172	-10,64%	5788	6,42%	5439

Ergebnisentwicklung ATOSS Software AG:

Ab dem Geschäftsjahr 2005 wird die Rechnungslegung nach IFRS für kapitalmarktorientierte Unternehmen verbindlich. ATOSS hat im Vorgriff darauf bereits zum ersten Quartal 2004 seine Rechnungslegung deshalb von US GAAP auf IFRS umgestellt. Dabei ergeben sich nennenswerte Ergebniseffekte aus Wandelschuldverschreibungen (Convertible Bonds) für Mitarbeiter und Gesellschaftsorgane. Nach IFRS 2 sind aktienbasierte Vergütungssysteme erfolgswirksam als Personalaufwand zu erfassen. ATOSS weist deshalb zukünftig neben dem EBIT zudem auch das operative Ergebnis vor Wandelschuldverschreibungen „EBITCB“ aus (=EBIT before Convertible Bonds). Damit wird die Vergleichbarkeit mit den Vergangenheitsdaten gewährleistet und auch in unseren Analysen werden wir zukünftig das EBITCB in unseren Schätzungen verwenden.



Im ersten Quartal 2004 erreichte ATOSS ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) in Höhe von 0,085 Mio. Euro (Q1 2003: 0,29 Mio. Euro). Dies entsprach zwar einem deutlichen Rückgang gegenüber dem Vorjahreszeitraum, jedoch war dieser von uns bereits vorab erwartet worden. Zu berücksichtigen ist aber, dass durch die Auflösung einer Gewährleistungsrückstellung ein sonstiger betrieblicher Ertrag in Höhe von 0,23 Mio. Euro verbucht werden konnte, der das EBIT positiv beeinflusste. Ohne die Auflösung der Rückstellung wäre das EBIT im 1. Quartal negativ ausgefallen. Im Berichtszeitraum ergab sich ein Aufwand aus Wandelschuldverschreibungen (nach IFRS) in Höhe von 0,039 Mio. Euro, so dass das EBITCB mit 0,12 Mio. Euro ausgewiesen wurde.

Nach Steuern konnte die Gesellschaft ihr Ergebnis leicht auf 0,21 Mio. Euro verbessern (VJ 0,16 Mio. Euro), was einem Gewinn pro Aktie (EPS) von 0,05 Euro entsprach (VJ 0,04 Euro). Das EPS lag damit exakt auf Höhe unserer Prognose.

2. Sonderausschüttung in Höhe von 1,50 Euro pro Aktie ist erfolgt

Die angekündigte Sonderdividende in Höhe von 1,50 Euro pro Aktie kam nach Beschluss der Hauptversammlung am 23. April 2004 zur Ausschüttung. 0,70 Euro hiervon waren für Aktionäre steuerpflichtig. Insgesamt führte die Ausschüttung damit zu einem Mittelabfluss in Höhe von 5,73 Mio. Euro. Somit verfügt ATOSS nach Ausschüttung weiterhin über liquide Mittel und Wertpapiere von insgesamt 27,8 Mio. Euro.

Ausblick Q2/2004, Halbjahr und GJ 2004:

Für das zweite Quartal und somit das erste Halbjahr 2004 rechnet ATOSS zunächst noch mit Umsatzerlösen unterhalb der Vorjahreszeitraums. Nach dem schwachen ersten Quartal soll das zweite Quartal aber bereits wieder eine Verbesserung zeigen und bei Umsatz und Ergebnis über dem ersten Quartal liegen. Dies sollte möglich sein, insbesondere vor dem Hintergrund des letzte Woche gemeldeten **Großauftrags mit EDEKA**. Dabei konnte ATOSS die EDEKA Minden-Hannover Holding GmbH als Kunden gewinnen. Der Auftrag wird im Geschäftsbereich Softwarelizenzen komplett im 2. Quartal umsatz- und ergebniswirksam und soll sich in den anderen Geschäftsbereichen ab dem dritten Quartal auswirken. Nach dem Großauftrag mit ALDI Süd im Juni 2003 ist der EDEKA-Auftrag nun der zweite Großauftrag im Bereich Handel, was wir als großen Erfolg ansehen.

Trotz des Großauftrages rechnen wir für das 2. Quartal vorsichtig und erwarten Umsatzerlöse in Höhe von 5,6 Mio. Euro. Unsere Erwartung entspricht einer Umsatzsteigerung gegenüber Q1 um 8,3 Prozent und einem Rückgang um 6,7% gegenüber Q2/2003. Als EBITCB (EBIT vor Personalaufwand aus Wandelschuldverschreibungen) prognostizieren wir 0,39 Mio. Euro (VJ 0,80 Mio. Euro) und schließlich einen Gewinn je Aktie (unverwässert) zwischen 8 und 9 Cent (VJ 0,20 Euro).

Unsere detaillierte Prognose für das zweite Quartal ist der Tabelle auf der nachfolgenden Seite zu entnehmen.



Umsatzschätzung Q2/ 2004

	Q2 E
Software Gesamt	3,12
Softwarelizenz	1,25
Softwarewartung	1,87
Beratung	1,57
IT-Services	1,23
Consulting	0,34
Hardware	0,60
Sonstige	0,32
Gesamte Umsätze	5,61

Vor dem Hintergrund unserer nach unten korrigierten Prognose für das zweite Quartal adjustieren wir zunächst auch unsere Schätzung für das Gesamtjahr 2004. Da das Branchenumfeld weiterhin als schwierig einzustufen ist, erwarten wir aktuell ein Umsatzwachstum für ATOSS von 1,4 % auf 23,73 Mio. Euro. Als EBITCB erwarten wir somit 2,41 Mio. Euro und damit eine operative Marge von 10,15%. Als Gewinn je Aktie erwarten wir 0,51 Euro (unverwässert). Da das erste Halbjahr 2004 unter dem Vorjahreszeitraum liegen wird, muss es ATOSS gelingen, im zweiten Halbjahr ein solides Umsatzwachstum zu erreichen. Insbesondere die von ATOSS forcierte Verzahnung aller operativen Bereiche innerhalb der Wertschöpfungskette soll sich dann positiv auf die Umsatz und Ergebnisentwicklung auswirken.

Bewertung:

Nach der Dividendenausschüttung war der Aktienkurs von ATOSS deutlicher unter Druck und hat das Bewertungsniveau reduziert. Auf aktueller Basis sehen wir nun aber bereits wieder die Möglichkeit neue Positionen aufzubauen. Die Aktie wird auf Basis unserer Schätzung für 2004 aktuell mit einem EV/EBITDA von 5,4 bewertet, was als günstig anzusehen ist. Auf Basis unseres DCF-Modells und vorsichtiger Annahmen errechnet sich zunächst ein Kursziel von 13,40 Euro. Auf Frist des nächsten Jahres wird sich aber wieder die Frage nach der Verwendung der weiterhin üppigen Liquiditätslage stellen. Sollten sich keine ökonomisch interessanten Möglichkeiten hinsichtlich Akquisitionen ergeben, so würden wir im nächsten Jahr eine erneute Ausschüttung eines Teils der Liquidität an die Aktionäre begrüßen. Nach unserer Abstufung vor den Quartalszahlen des ersten Quartals heben wir nun unserer Rating wieder an und stufen die Aktie aktuell mit Rating AKKUMULIEREN ein.



RISIKOHINWEISE UND HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

DIESES DOKUMENT DIEN T AUSSCHLIESSLICH ZU INFORMATIONSZWECKEN. ALLE DATEN UND INFORMATIONEN AUS DIESER STUDIE STAMMEN AUS QUELLEN, WELCHE **GERMAN BUSINESS CONCEPTS (GBC)** FÜR ZUVERLÄSSIG HÄLT. DARÜBER HINAUS HABEN DIE VERFASSER DIE GRÖSSTMÖGLICHE SORGFALT DARAUf VERWANDT, SICHERZUSTELLEN, DASS DIE VERWENDETEN FAKTEN UND DARGESTELLTEN MEINUNGEN ANGEMESSEN UND ZUTREFFEND SIND. TROTZ ALLEM KANN KEINE GEWÄHR ODER HAFTUNG FÜR DEREN RICHTIGKEIT ÜBERNOMMEN WERDEN - UND ZWAR WEDER AUSDRÜCKLICH NOCH STILLSCHWEIGEND. DARÜBER HINAUS KÖNNEN ALLE INFORMATIONEN UNVOLLSTÄNDIG ODER ZUSAMMENGEFASST SEIN. WEDER **GERMAN BUSINESS CONCEPTS** NOCH DIE EINZELNEN VERFASSER ÜBERNEHMEN EINE HAFTUNG FÜR SCHÄDEN, WELCHE AUFGRUND DER NUTZUNG DIESES DOKUMENTS ODER SEINES INHALTS ODER AUF ANDERE WEISE IN DIESEM ZUSAMMENHANG ENTSTEHEN.

DIESES DOKUMENT STELLT WEDER EINE EINLADUNG ZUR ZEICHNUNG ODER ZUM KAUF IRGEND EINES WERTPAPIERS DAR UND IST NICHT IN DIESEM SINNE AUSZULEGEN; NOCH DARF ES ODER EIN TEIL DAVON ALS GRUNDLAGE FÜR EINEN VERBINDLICHEN VERTRAG, WELCHER ART AUCH IMMER, DIENEN ODER IN DIESEM ZUSAMMENHANG ALS VERLÄSSLICH HERANGEZOGEN WERDEN. EINE ENTSCHEIDUNG IM ZUSAMMENHANG MIT EINEM VORAUSSICHTLICHEN VERKAUFSANGEBOT FÜR WERTPAPIERE DES ODER DER IN DIESER PUBLIKATION BESPROCHENEN UNTERNEHMEN SOLLTE AUSSCHLIESSLICH AUF DER GRUNDLAGE VON INFORMATIONEN IN PROSPEKTEN ODER ANGEBO TSSCHREIBEN GETROFFEN WERDEN, DIE IN ZUSAMMENHANG MIT EINEM SOLCHEN ANGEBO T HERAUSGEGEBEN WERDEN. **GERMAN BUSINESS CONCEPTS** - ODER BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN, REPRÄSENTANZEN, ANTEILSEIGNER, FÜHRUNGSKRÄFTE UND/ODER DEREN ANGESTELLTE KANN EINE LONG- ODER SHORT POSITION IN DEM BESCHRIEBENEN WERTPAPIER ODER ANDERE INVESTMENTS, DIE SICH AUF IN DIESEM REPORT VERÖFFENTLICHTE ERGEBNISSE BEZIEHEN, HALTEN. **GERMAN BUSINESS CONCEPTS** KANN DIESE WERTPAPIERE AM OFFENEN MARKT, FÜR KUNDEN ODER FÜR EIGENE RECHNUNG KAUFEN UND/ODER VERKAUFEN. DIESES DOKUMENT WIRD IHNEN AUSSCHLIESSLICH ZU IHRER INFORMATION ZUR VERFÜGUNG GESTELLT UND DARF NICHT REPRODUZIER T ODER AN IRGEND EINE ANDERE PERSON VERTEILT WERDEN.

GERMAN BUSINESS CONCEPTS ÜBERNIMMT KEINE GARANTIE DAFÜR, DASS DER ANGEDEUTETE ERTRAG ODER DIE GENANN TEN KURS ZIELE ERREICHT WERDEN. VERÄNDERUNGEN IN DEN RELEVANTEN ANNAHMEN, AUF DENEN DIESES DOKUMENT BERUHT, KÖNNEN EINEN MATERI ELLEN EINFLUSS AUF DIE ANGESTREBTEN ERTRÄGE HABEN. DAS EINKOMMEN AUS INVESTITIONEN UNTERLIEGT SCHWANKUNGEN. ANLAGEENTSCHEIDUNGEN BEDÜR FEN STETS DER BERATUNG DURCH EINEN ANLAGEBERATER. SOMIT KANN VORLIEGENDES DOKUMENT KEINE BERATUNGSFUNKTION ÜBERNEHMEN.

DIESE PUBLIKATION DARF, SOFERN SIE IM UK VERTRIEBEN WIRD, NUR SOLCHEN PERSONEN ZUGÄNGLICH GEMACHT WERDEN, DIE IM SINNE DES FINANCIAL SERVICES ACT 1986 ALS ERMÄCHTIGT ODER BEFREIT GELTEN, ODER PERSONEN GEMÄSS DEFINITION § 9 (3) DES FINANCIAL SERVICES ACT 1986 (INVESTMENT ADVERTISEMENT) (EXEMPTIONS) ERLASS 1988 (IN GEÄNDE RTER FASSUNG), UND DARF AN ANDERE PERSONEN ODER PERSONENGRUPPEN WEDER DIREKT NOCH INDIREKT ÜBERMITTELT WERDEN.

WEDER DIESES DOKUMENT NOCH EINE KOPIE DAVON DARF IN DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA ODER IN DEREN TERRITORIEN ODER BESITZUNGEN GEBRACHT, ÜBERTRAGEN ODER VERTEILT WERDEN. DIE VERTEILUNG DIESES DOKUMENTS IN KANADA, JAPAN ODER ANDERE GERICHTS BARKEITEN KANN DURCH GESETZ BESCHRÄNK T SEIN UND PERSONEN, IN DEREN BESITZ DIESE PUBLIKATION GELANGT, SOLLTEN SICH ÜBER ETW AIGE BESCHRÄNKUNGEN INFORMIEREN UND DIESE EINHALTEN. JEDES VERSÄUMNIS DIESE BESCHRÄNKUNG ZU BEACHTEN, KANN EINE VERLETZUNG DER US-AMERIKANISCHEN, KANADISCHEN ODER JAPANISCHEN WERTPAPIERGESETZE ODER DER GESETZE EINER ANDEREN GERICHTS BARKEIT DARSTELLEN.

DURCH DIE ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIEREN SIE JEGLICHEN HAFTUNGS AUSSCHLUSS UND DIE VORGENANN TEN BESCHRÄNKUNGEN.

HINWEISE ZU MÖGLICHEN INTERESSENSKONFLIKTEN:

DIE VORLIEGENDE ANALYSE WURDE IM RAHMEN EINES VERTRAGES MIT DEM EMITTENTEN ERSTELLT. GERMAN BUSINESS CONCEPTS ERHÄLT HIERAUS EIN ENTGELT FÜR DIE GEWÄHRUNG VON NUTZUNGS - UND VERÖFFENTLICHUNGSRECHTEN AN DER ERSTELLTEN STUDIE.

GERMAN BUSINESS CONCEPTS GmbH



GBC® German Business Concepts
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

German Business Concepts GmbH
Konrad-Adenauer-Allee 7
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbconcepts.de>
Fax: 0821/4209747
Tel.: 0821/4209745
Email: info@gbconcepts.de

Researchteam
Manuel Hoelzle
Felix Gode