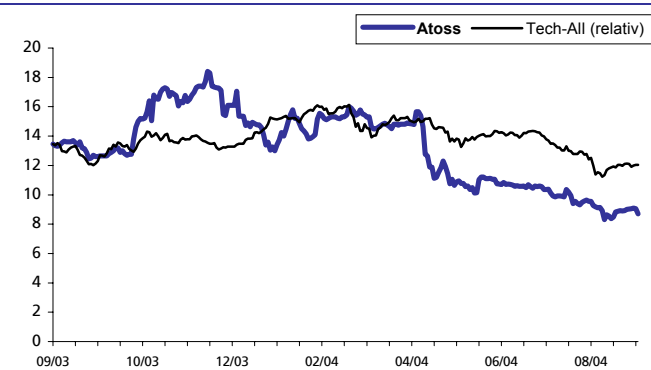


Rating: Outperformer (unverändert)
EquiRisk: A+ **Fairer Wert:** 12,00 €

ISIN: DE0005104400 Kurs: 8,90 €
 Reuters: AOF.G.F Tech-AS: 577,33
 Bloomberg: AOF
 Internet: www.atoss.com
 Segment: Prime Standard
 Branche: Software/IT



Marktkapitalisierung: 36,22 Mio. €
 Hoch / Tief 52 Wochen: 18,50 € / 8,14 €
 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 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.

Upside Potential

Die ATOSS AG legte am 13.08.04 den Quartalsbericht für das zweite Quartal vor (Kommentar siehe News-Flash vom 16.08.04). In diesem Zusammenhang nehmen wir, wie bereits angekündigt, eine Anpassung unserer Prognosen vor.

Für das Gesamtjahr 2004 geht der Vorstand von einem Umsatzrückgang von 5-6% (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 Jahr 2005 ist jedoch wieder ein deutliches Umsatzwachstum realistisch. Dabei sollte eine EBIT-Marge von 10% erreicht werden können.

Die gegenwärtige Marktsituation ist schwierig, die Kunden sind nach wie vor zurückhaltend. Auch die Implementierung, der im letzten Jahr eingeleiteten Umstrukturierung (siehe Update vom 26.03.04 und News-Flash 23.07.04), belastete die Ergebnisse. Entgegen der ursprünglichen Erwartung wird sich die Umstrukturierung in 2004 noch nicht deutlich bemerkbar machen. In welchem Maße die Resultate eintreten werden, ist aus unserer Sicht heute schwer zu sagen. Wir reduzieren daher auch unsere Prognosen für die Jahre 2005ff.

Auf Basis der neuen Prognosen reduzieren wir den DCF-Wert leicht von 14,20 € auf 12,00 €. Es ergibt sich ein 2005er EV/EBITDA-Multiple von 3,7. Dies ist, betrachtet man den Track-Record der ATOSS AG, viel zu gering. Wir behalten unser Rating (Outperformer) für die ATOSS-Aktie bei.

Geschäftsjahresende	12/03	12/04e	12/05e	12/06e	CAGR
Umsatz	23,4	22,2	23,8	25,5	2,9%
Umsatz (alt)	23,4	24,5	26,8	28,6	
Delta		-9,4%	-11,1%	-11,0%	
EBITDA	3,4	2,2	3,6	4,2	7,1%
Marge	14,56%	10,09%	15,07%	16,43%	
EBITDA (alt)		3,7	4,4	4,8	
Delta		-39,5%	-18,4%	-12,8%	
EBIT	2,4	1,3	2,6	3,1	9,2%
Marge	10,21%	6,04%	10,87%	12,23%	
EBIT (alt)		2,7	3,3	3,6	
Delta		-50,4%	-21,5%	-13,5%	
Nettoerg.	1,9	1,2	2,1	2,5	9,6%
Marge	8,07%	5,37%	9,00%	9,77%	
Nettoerg. (alt)		2,2	2,6	2,8	
Delta		-45,8%	-17,5%	-11,1%	
EpA	0,46	0,29	0,50	0,56	6,7%
EpA (alt)		0,52	0,60	0,63	
Delta		-44,8%	-16,6%	-10,2%	
Dividende	1,50	0,15	0,20	0,23	-46,9%
Rendite	16,85%	1,69%	2,26%	2,53%	
Dividende (alt)		0,21	0,24	0,25	
Delta		-27,9%	-16,6%	-10,2%	
EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 8,90 €					
KUV	1,55	1,63	1,52	1,42	
KGV	19,19	30,97	17,72	15,81	
EV/Umsatz	0,53	0,56	0,52	0,49	
EV/EBITDA	3,65	5,55	3,46	2,97	