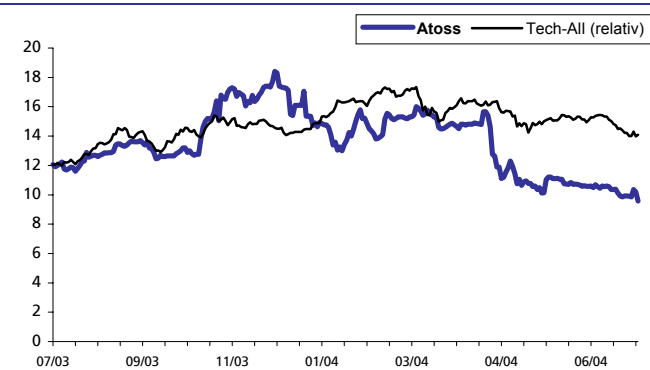


**Rating:** Outperformer (unverändert)  
**EquiRisk:** A- **Fairer Wert:** 14,20 €

ISIN: DE0005104400 Kurs: 9,80 €  
 Reuters: AOFG.F Tech-AS: 632,44  
 Bloomberg: AOF  
 Internet: www.atoss.com  
 Segment: Prime Standard  
 Branche: Software/IT



Marktkapitalisierung: 39,89 Mio. €  
 Hoch / Tief 52 Wochen: 18,50 € / 9,69 €  
 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 Q2/04 13.08.04  
 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.

## Umstrukturierung belastet länger als erwartet

Die ATOSS AG legte am 23.07.04 die vorläufigen Zahlen zum zweiten Quartal 2004 vor. Während der Umsatz in etwa unsere Erwartungen traf, schlugen sich im EBIT die Maßnahmen der laufenden Umstrukturierung stärker nieder, als zunächst von uns erwartet (siehe hierzu auch Update vom 26.03.04).

Die deutliche Abweichung im EBT erklärt sich aus dem Sachverhalt, dass ATOSS im Rahmen der Ausschüttung der Sonderdividende (1,50 € je Aktie) Anleihen mit Kursverlusten verkaufen musste. In der Regel weist ATOSS ein mit rund 0,2 Mio. € positives Finanzergebnis aus. In diesem Quartal waren es, aufgrund des skizzierten Sachverhaltes rund minus 0,1 Mio. €.

#### Quartalsergebnisse im Überblick

in Mio. €	Umsatz	EBIT	EBT
<b>Veröffentlicht</b>	<b>5,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
Erwartet	6,0	0,8	1,0
Delta	- 6 %	- 38 %	- 60 %

Tabelle 1; Quelle : ATOSS, SES Research

Für den weiteren Jahresverlauf geht man bei ATOSS unverändert davon aus, dass das zweite Halbjahr stärker wird als das erste. Allerdings ist damit zu rechnen, dass dieses Geschäftsjahr insgesamt, entgegen der ursprünglichen Prognose, leicht schwächer ausfällt als 2003. Hauptsächlich ist dies auf die laufende Restrukturierung zurück zu führen, deren volle Wirkung sich nun doch erst 2005 zeigen sollte.

Wir werden vor diesem Hintergrund unsere Prognosen für 2004 nach Vorlage des kompletten Quartalsberichtes am 13.08.04 reduzieren. Gegebenenfalls werden wir den fairen Wert in diesem Zusammenhang auch leicht reduzieren. Auf dem aktuellen Niveau weist ATOSS jedoch auch weiterhin deutliche Bewertungsreserven auf.

Unser Rating lautet weiter Outperformer.