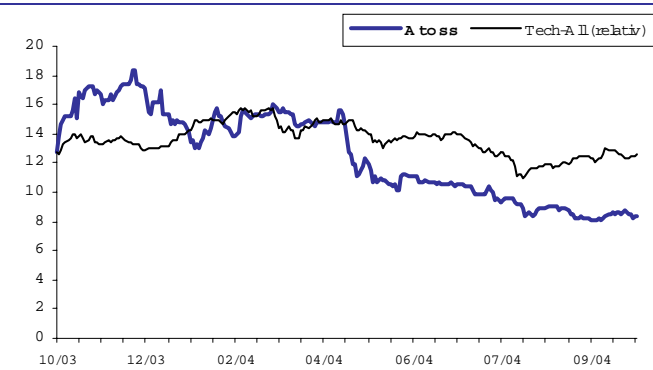


Rating: Outperformer (unverändert)
EquiRisk: A+ **Fairer Wert:** 12,00 €

ISIN: DE0005104400 Kurs: 8,40 €
 Reuters: AOF.G.F Tech-AS: 617,88
 Bloomberg: AOF
 Internet: www.atoss.com
 Segment: Prime Standard
 Branche: Software/IT



Marktkapitalisierung: 33,82Mio. €
 Hoch / Tief 52 Wochen: 18,50 € / 7,99 €
 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.

Strategische Neuausrichtung greift

Die ATOSS AG legte am 22.10.04 die Quartalszahlen für das dritte Quartal vor.

Quartalsergebnisse im Überblick

in Mio. €, EPS in €	Umsatz	EBIT	Net Inc.
Veröffentlicht	5,49	0,43	0,24
Erwartet	5,31	0,22	0,26
Delta	+ 3 %	+ 95 %	- 8 %

Die Gesellschaft übertraf unsere Umsatz- und EBIT Erwartung. Auf Net-Income Basis liegt das Ergebnis allerdings unter unseren Erwartungen, da der prozentuale Steuersatz höher anzusetzen ist, als bislang erwartet. Dies liegt allerdings lediglich in dem Sachverhalt begründet, dass das Aktienoptionsprogramm der ATOSS nach IFRS zwar als Aufwand verbucht wird, dieser jedoch nicht steuerlich abzugsfähig ist. Dies wird zum Jahresende zu einer höheren Steuerquote und einem niedrigeren EPS führen, als bislang erwartet.

Wir werden nach Vorlage des kompletten Berichts die Ergebnisschätzungen anpassen. Wir rechnen mit einem EPS in der Range 0,23 - 0,25 € (nach Berücksichtigung der Effekte aus Wandelschuldverschreibung). Ohne diese Effekte läge es bei 0,34 - 0,36 €.

Wie die Tabelle zeigt, war die operative Entwicklung (EBIT) besser als von uns erwartet. In 2003 hatte ATOSS seine Umstrukturierung abgeschlossen (siehe auch Update vom 26.03.04 und folgende News-Flashes). Insbesondere die Fokussierung auf KMU verlief sehr positiv. Die Anzahl der Neukunden in diesem Bereich ist um über 30% gestiegen. Der Neukundenanteil am Softwarelizenzgeschäft betrug 61% (Vj.: 52%). Die Tatsache, dass es ATOSS gelingt, im KMU-Segment die Umsätze deutlich zu steigern, erachten wir als sehr positiv, da dieses Segment sich durch hohe Anbieterloyalität und erhebliche Margenpotenziale auszeichnet. Vielen Unternehmen gelingt es häufig nicht, dieses Segment zu erschließen.

Ein weiteres Element der strategischen Ausrichtung - die stärkere Verzahnung von Softwarelösungen mit dem Beratungsangebot - soll bis zum Jahresende umgesetzt sein. Positive Effekte hieraus sind jedoch erst für 2005 zu erwarten.

(Fortsetzung Seite 2)



Für das vierte Quartal erwartet die Gesellschaft einen Umsatz in Höhe von 5,3 bis 5,7 Mio. € und eine „entsprechende Ergebnisentwicklung“. Wir gehen wie oben erwähnt von einem Ergebnis in Höhe von 0,23 € bis 0,25 € je Aktie für 2004 aus und bleiben bei unserer Umsatzerwartung für 2004 von 22 Mio. €.

In unserem DCF-Modell war die Verwässerung aus dem Aktienoptionsprogramm bereits berücksichtigt und auf EBIT-Basis werden wir unsere Prognosen leicht anheben, da das EBIT im Q3 deutlich über unseren Erwartungen lag.

Den fairen Wert der Aktie sehen wir insgesamt unverändert bei 12 €. Unser Rating lautet weiter Outperformer.