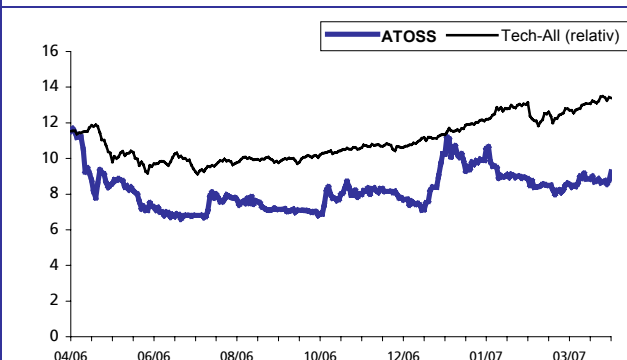


Buy Risk: **Target: EUR 11.00** **Full Report**
(old: Buy) medium

Bloomberg: DE0005104400 PRice: EUR 9.25
Reuters: AOFG.DE Tech-AS: 1,098.52
ISIN: AOF
Internet: www.ATOSS.com
Segment: Prime Standard
Sector: Software/IT



Share data: Bloomberg 23.04.2007/ closing price

High / Low 52 W: EUR 11.80 / EUR 6.60
Market capitalisation: EUR 37.24 m
No. of shares: 4.03 m

Sharehold- Free float 41.5%
Founder's family 55.5%
Own shares 3.0%

Calendar:

Analysis: SES Research

Published: April 24, 2007
Felix Ellmann (Analyst) +49-(0)40 309537-12

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663
Sales Trading
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Nils Carstens +49-(0)40 3282-2701
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
Steffen Flemming +49-(0)40 3282-2694
Sales Assistance
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

ATOSS Software AG presented the entire figures and its full report on April 24, 2007. The company had already announced its frame data on April 17, 2007.

Q1 2007				
	reported	expected	delta	previous year value
Sales	5.73	5.60	2.3%	5.1
EBITDA	0.99	0.79	25.5%	0.8
<i>margin</i>	17.2%	14.1%		15.8%
EBIT	0.87	0.67	28.8%	0.7
<i>margin</i>	15.2%	12.0%		13.8%
Net income	0.58	0.44	31.2%	0.5
<i>margin</i>	10.1%	7.9%		9.7%
EpS	0.15	0.11	36.4%	0.13

EpS in EUR, all other in EUR m

Table 1; source: ATOSS Software AG, SES Research

The earnings figures came out particularly convincing and it is remarkable that ATOSS managed to show an earnings growth since Q1 last year, which included a positive extraordinary effect of EUR 0.4 m, caused by extraordinary proceeds from selling the ANEIS unit at the time.

As mentioned in our News-Flash of April 17 2007, all segments (software, maintenance, consulting) supported the business growth evenly. ATOSS also said it would possibly rephrase its current guidance for „a slight earnings growth adjusted by the extraordinary effects of the previous financial year“ a bit more aggressively, after a good first half of this financial year.

We maintain our rating for the share unchanged at “Buy“. An upward adjustment of our estimates is not necessary in the meantime and we continue to see the share's fair value at EUR 11.

End financial year	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Key figures per share in EUR, all other in EUR m, price: 9.25 EUR					
Sales	20.4	22.0	23.5	25.1	26.8
<i>Gross earnings margin</i>	65.5%	67.4%	68.1%	66.0%	67.0%
EBITDA	1.2	3.2	3.5	3.9	4.2
<i>EBITDA margin</i>	5.8%	14.6%	14.9%	15.5%	15.8%
EBIT	0.6	2.8	3.0	3.4	3.7
<i>EBIT margin</i>	2.8%	12.6%	12.9%	13.5%	13.8%
Net income	0.5	1.9	2.0	2.4	2.6
EpS	0.11	0.46	0.48	0.58	0.64
Cash flow per share	0.42	1.06	0.60	0.70	0.77
Dividend per share	5.50	0.24	0.24	0.29	0.32
<i>Dividend yield</i>	59.5%	2.6%	2.6%	3.1%	3.5%
EV/Sales	1.26	1.17	1.10	1.03	0.96
EV/EBITDA	21.68	8.04	7.37	6.64	6.11
EV/EBIT	45.67	9.29	8.52	7.62	6.99
PER	84.09	20.11	19.27	15.95	14.45
ROCE	1.8%	12.7%	22.6%	23.4%	23.5%
Adj. free cash flow yield	18.6%	10.7%	12.6%	14.1%	15.3%

Kennzahlen (ATOSS Software)

GuV (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	22,0	23,5	25,1	26,8
Herstellungskosten	7,2	7,5	8,5	9,1
Roherttrag	14,8	16,0	16,5	17,7
Vertriebs- und Verwaltungskosten	6,0	5,5	5,8	6,2
F&E-Kosten	3,9	4,4	4,4	4,7
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-0,5	0,0	0,0	0,0
EBITDA	3,2	3,5	3,9	4,2
Abschreibungen	0,4	0,5	0,5	0,5
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,8	3,0	3,4	3,7
Finanzergebnis	0,4	0,3	0,3	0,3
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,2	3,3	3,7	4,0
Steuern	1,3	1,3	1,3	1,4
Nettoergebnis vor Minoritäten	1,9	2,0	2,4	2,6
Nettoergebnis	1,9	2,0	2,4	2,6
Ausschüttung	1,0	1,0	1,2	1,3

Cash-Flow (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Operativer Cash Flow	2,3	2,4	2,9	3,1
Free Cash Flow	4,0	3,9	2,4	2,7
Investitionen	0,3	0,3	0,4	0,4

Bilanz (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Sachanlagen	0,4	0,4	0,5	0,5
Immat. Vermögen	0,1	0,0	-0,2	-0,4
Net Working Capital	3,2	1,3	1,4	1,5
Umlaufvermögen	15,2	18,4	19,9	21,5
Liquide Mittel	10,8	13,7	15,0	16,3
Eigenkapital	8,7	9,7	10,9	12,2
Rückstellungen	4,1	4,1	4,1	4,1
Finanzverbindlichkeiten	0,1	0,1	0,1	0,1
Nettoliiquidität	10,7	13,6	14,9	16,2
Bilanzsumme	15,7	18,8	20,1	21,6

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009

Wachstumsraten	2006	2007e	2008e	2009e
Umsatz	7,7%	6,6%	6,8%	6,9%
EBITDA	169,7%	9,0%	11,1%	8,7%
EBIT	391,8%	9,0%	11,8%	8,9%
EBT	186,6%	2,8%	11,8%	9,4%
Nettoergebnis	314,0%	4,5%	21,1%	9,4%
Dividende	-95,6%	0,5%	20,5%	9,4%

Kostenintensitäten	2006	2007e	2008e	2009e
Herstellungskosten / Umsatz	32,6%	31,9%	34,0%	34,0%
V- und V.kosten / Umsatz	27,4%	23,5%	23,0%	23,0%
F&E-Kosten / Umsatz	17,9%	18,7%	17,7%	17,7%

Kursdaten	
Kurs (EUR)	9,25
Marktkap. (Mio. EUR)	37
Enterprise Value (Mio. EUR)	26

Aktienkennzahlen (EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Ergebnis je Aktie	0,46	0,48	0,58	0,64
Umsatz je Aktie	5,40	5,75	6,11	6,53
Free-Cash-Flow je Aktie	0,98	0,96	0,59	0,65
Dividende je Aktie	0,24	0,24	0,29	0,32

Bewertungskennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
KGV	20,11	19,27	15,95	14,45
KUV	1,71	1,61	1,51	1,42
EV/SALES	1,17	1,10	1,03	0,96
EV/EBITDA	8,04	7,37	6,64	6,11
EV/EBIT	9,29	8,52	7,62	6,99
KBV	4,29	3,85	3,43	3,06
Dividendenrendite	2,6%	2,6%	3,1%	3,5%

Aktienanzahl (Mio.)	2006	2007e	2008e	2009e
Stammaktien ausstehend	4,07	4,08	4,10	4,10
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2006	2007e	2008e	2009e
EBITDA / Umsatz	14,6%	14,9%	15,5%	15,8%
EBIT / Umsatz	12,6%	12,9%	13,5%	13,8%
EBT / Umsatz	14,5%	14,0%	14,6%	15,0%
Nettoergebnis / Umsatz	8,6%	8,4%	9,5%	9,7%
EK-Rendite	21,6%	20,3%	21,9%	21,4%
GK-Rendite	12,0%	10,5%	11,9%	12,1%
ROCE	12,7%	22,6%	23,4%	23,5%

Unternehmensprofil

Die ATOSS Software AG ist einer der führenden Anbieter von Zeitwirtschaftssystemen in Deutschland. Die Software der 1987 gegründeten Gesellschaft wurde 1991 am Markt eingeführt und deckt mit ihren ausgereiften Produkten alle Bedürfnisse eines professionellen Personalmanagements ab. ATOSS hat die typische Aufstellung eines IT-Produktunternehmens vom Vertrieb der Software, über Wartung und Dienstleistungen bis zur Hardware und beschäftigt derzeit rund 171 Mitarbeiter.

Management

Andreas Obereder, Christof Leiber

Aktionäre

Streubesitz	44,56%
Familie Obereder	55,44%

Sources: company (reported data), SES Research (estimates and key figures), Bloomberg (share price data)

Disclaimer: The legal disclaimer as well as updated disclosures according to Section 34b of the German Securities Trading Act and German FinAnV on the security/securities analysed in this report can be found on internet pages at: <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> The disclaimer and disclosures provided are considered a part of this report and should be taken into account when making investment decisions based on this report.

Copyright: This work including all its parts is protected by copyright. Any use beyond the limits provided by copyright law without permission is prohibited and punishable. This applies, in particular, to reproductions, translations, microfilming, and storage and processing on electronic media of the entire content or parts thereof.