



GBC® German Business Concepts

- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

Update

3. Quartal 2004

ATOSS Software AG

Jahr 2004 schwächer, im Jahr 2005 sollte Rebound kommen

November 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: 9,60 Euro

Stand: 29.10.2004

Branche: Software

Anzahl Aktien:
3,84 Mio. Stück
(unverwässert)
4,14 Mio. Stück
(verwässert)

Marktkapitalisierung
(vollverwässert):
39,74 Mio. Euro

Marktsegment:
Prime Standard

Rechnungslegung:
IAS/IFRS

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 174 Mitarbeitern in acht Geschäftsstellen ist ATOSS in Deutschland, Österreich und der Schweiz vertreten.



| In Mio. Euro | 2003 (US GAAP) | Q1/2004 (IFRS) | Q2/2004 (IFRS) | Q3/2004 (IFRS) | 2004 E (IFRS) | 2005 E (IFRS) |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| Umsatzerlöse | 23,41 | 5,17 | 5,61 | 5,49 | 21,82 | 23,42 |
| EBITDA | 3,41 | 0,30 | 0,75 | 0,56 | 2,07 | 3,16 |
| EBITCB | 2,31 | 0,12 | 0,52 | 0,52 | 1,49 | 2,78 |
| EBIT | 2,31 | 0,09 | 0,45 | 0,43 | 1,21 | 2,36 |
| Jahresüberschuss | 1,89 | 0,21 | 0,24 | 0,24 | 0,92 | 1,68 |
| Ergebnis pro Aktie (in Euro) | 0,50 | 0,05 | 0,06 | 0,06 | 0,24 | 0,44 |
| Ergebnis pro Aktie verwässert (in Euro) | 0,46 | 0,05 | 0,06 | 0,06 | 0,22 | 0,41 |
| EBITDA-Marge | 14,57 % | 5,80 % | 13,37 % | 10,20 % | 9,49 % | 13,49 % |
| EBITCB-Marge | 9,87 % | 2,32 % | 9,27 % | 9,47 % | 6,82 % | 11,87 % |
| EBIT-Marge | 9,87 % | 1,74 % | 8,02 % | 7,83 % | 5,55 % | 10,07 % |
| Umsatzrendite | 8,07 % | 4,06 % | 4,28 % | 4,37 % | 5,74 % | 7,17 % |
| EV/Umsatz 2004E | 0,59 | | | | | |
| EV/EBITDA 2004E | 6,2 | | | | | |
| Eigenkapitalquote* | 81,5 % | | | | | |

*Stand 30.06.2004



Umsatz im dritten Quartal im Rahmen der Erwartungen, Umsatzminus nach 9 Monaten nur noch 6,5% gegenüber Vorjahr

Die ATOSS Software AG hat am 22.10.2004 ihre vorläufigen Zahlen für das dritte Quartal vorgelegt. Gemäß der Veröffentlichung erzielte die Gesellschaft Umsatzerlöse in Höhe von 5,49 Mio. Euro, was einem leichten Rückgang um 1,9 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum entsprach. Damit lagen die Erlöse im Rahmen unserer Erwartungen.

Hinsichtlich der Geschäftsbereiche, konnte im Bereich Software ein leichter Umsatzanstieg von 3,01 auf 3,13 Mio. Euro ausgewiesen werden. Hierzu hat der Teilbereich Softwarewartung mit 1,95 Mio. Euro einen wesentlichen Beitrag geleistet. Die Softwarelizenzumsätze entwickelten sich mit 1,19 Mio. Euro auf Vorjahresniveau (1,17 Mio. Euro). Der Geschäftsbereich Beratung lag mit Umsätzen in Höhe von 1,39 Mio. Euro hingegen auch im dritten Quartal um 7,94 % unter dem Vorjahreswert. Der Bereich Hardware wies Erlöse in Höhe von 0,72 Mio. Euro auf.

Nach 9 Monaten lagen die Umsatzerlöse mit insgesamt 16,27 Mio. Euro folglich noch 6,5% unterhalb des Vorjahreswertes (17,39 Mio. Euro). Zum Halbjahr 2004 lag die Differenz im Vorjahresvergleich noch bei 8,6%. Somit konnte der Abstand etwas verringert werden. In nachfolgender Tabelle wird aber nochmals ersichtlich, dass sich insbesondere der Bereich Beratung für den Umsatzrückgang verantwortlich zeichnet.

| In 1000 Euro | Umsatz 9 Monate 2004 | Veränd. 9Mon/04 geg. 9Mon/03 | Umsatz 9 Monate 2003 |
|------------------------|-----------------------------|---------------------------------|-----------------------------|
| Software gesamt | 9399 | -0,07% | 9406 |
| davon Softwarelizenzen | 3661 | -6,92% | 3933 |
| davon Softwarewartung | 5738 | 4,84% | 5473 |
| Beratung | 4286 | -14,38% | 5006 |
| davon IT-Services | 3397 | -6,37% | 3628 |
| davon Consulting | 889 | -35,49% | 1378 |
| Hardware | 1994 | -3,90% | 2075 |
| Sonstiges | 590 | -34,81% | 905 |
| Gesamt | 16269 | -6,46% | 17392 |

Ergebnis vor Wandelschuldverschreibungen (EBITCB) im Q3 deutlich über Erwartung, nach 9 Monaten wie erwartet signifikant unterhalb Vorjahr

Beim Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Personalaufwandseffekten aus Wandelschuldverschreibungen (EBITCB) konnte mit 0,52 Mio. Euro unsere Erwartung für das 3. Quartal (0,35 Mio. Euro) gut übertroffen werden. Erwartungsgemäß lag das EBITCB mit 1,15 Mio. Euro damit aber in den ersten 9 Monaten weiterhin deutlich unterhalb der Vorjahreswerte (1,68 Mio. Euro).



Nettogewinn durch Effekte aus Wandelschuldverschreibungen belastet

Das Nettoergebnis war durch steuerliche Effekte aus Wandelschuldverschreibungen belastet und konnte unsere Erwartung für das dritte Quartal nicht erfüllen. Aufgrund des Sachverhaltes, dass das Aktienoptionsprogramm von ATOSS nach IFRS zwar als Aufwand zu verbuchen ist, dieser jedoch nicht steuerlich abzugsfähig ist, ergab sich für das dritte Quartal eine höhere Steuerquote und somit ein niedriger Nettogewinn. Wir hatten zunächst einen Nachsteuergewinn von 0,35 Mio. Euro (0,09 Euro pro Aktie) erwartet, wobei aufgrund des genannten Effektes nur ein Nettogewinn in Höhe von 0,24 Mio. Euro (0,06 Euro) erzielt werden konnte.

Für die ersten 9 Monate weist ATOSS somit einen Nettogewinn in Höhe von 0,68 Mio. Euro aus, was einem doch deutlichen Rückgang um 47% entspricht.

Ausblick auf Gesamtjahr 2004 weiterhin getrübt - 2005 sollte wieder deutlicher Rebound gelingen, wenn Wachstumsstrategie verstärkt greift

Wie bereits in unseren vergangenen Berichten indiziert, wird das Jahr 2004 ein Jahr der Konsolidierung, das von schwächeren Umsatzerlösen und niedrigeren Erträgen geprägt sein wird. Für das Jahr 2005 soll hingegen die neue Wachstumsstrategie greifen.

So berichtet ATOSS, dass mit Blick auf die angekündigte Fokussierung auf den Markt für kleine und mittelständische Unternehmen bereits ein positiver Trend erkennbar ist. So ist die Anzahl der Neukunden insgesamt in den ersten 9 Monaten gegenüber dem Vorjahr deutlich gestiegen. Der Neukundenanteil am Softwarelizenzumsatz betrug zum 30.09 auf Basis der Auftragseingänge 61% gegenüber 52% im Vorjahr. Aus Sicht der Gesellschaft ist somit die Positionierung der ATOSS Lösungen als Full Range Angebot mit besonderer Adressierung der kleineren und mittelständigen Unternehmen bereits von ersten Erfolgen gekrönt. Die stärkere Verzahnung von Softwarelösungen mit dem Beratungsangebot der Gesellschaft werden erwartungsgemäß erst im kommenden Jahr positive Effekte erzielen.

Für das 4. Quartal sieht ATOSS als Umsatzprognose eine Bandbreite von 5,3 bis 5,7 Mio. Euro. Wir erwarten für das 4. Quartal 5,55 Mio. Euro und bewegen uns damit ebenfalls im Rahmen der eigenen Erwartung des Unternehmens. Nachfolgende Tabelle zeigt unsere detaillierte Prognose für die Umsatzverteilung des vierten Quartals:

| Umsatzschätzung Q4/2004 | |
|--------------------------------|-------------|
| | Q4 E |
| Software Gesamt | 3,21 |
| Davon Softwarelizenz | 1,23 |
| Davon Softwarewartung | 1,98 |
| Beratung | 1,47 |
| Davon IT-Services | 1,15 |
| Davon Consulting | 0,32 |
| Hardware | 0,55 |
| Sonstige | 0,32 |
| Gesamte Umsätze | 5,55 |



Als Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Personalaufwand aus Wandelschuldverschreibungen (EBITCB) erwarten wir 0,34 Mio. Euro und damit eine operative Marge in Höhe von 6,13 %. Das EBIT erwarten wir mit 0,24 Mio. Euro und somit Effekte aus Wandelschuldverschreibungen in Höhe von 0,1 Mio. Euro. Das Ergebnis pro Aktie schätzen wir unter Berücksichtigung der oben erläuterten Steuereinflüsse für das vierte Quartal auf 0,05 Euro.

Anpassung der Schätzungen für 2004 und 2005:

Somit haben wir unsere Umsatzschätzung für das Gesamtjahr 2004 nunmehr leicht von 22,3 Mio. Euro auf 21,8 Mio. Euro nach unten angepasst. Das EBITCB erwarten wir nun mit 1,49 Mio. Euro und damit eine Marge in Höhe von 6,82 %, beim EBIT antizipieren wir 1,21 Mio. Euro und damit doch einen deutlichen Rückgang um 50,4 %. Aufgrund der höheren Steuerquote adjustieren wir unsere Ergebnisschätzung auf 0,24 Euro pro Aktie (bislang 0,33 Euro).

Für das Jahr 2005 sind wir aber wieder optimistischer und rechnen zumindest mit dem Wiederreichen des Umsatzniveaus des Jahres 2003 und damit auch mit einer deutlichen Ergebnissteigerung bei EBITCB, EBIT und auch Nettogewinn (Siehe Seite 2). Voraussetzung ist, dass die Wachstumsstrategie dann greift. Hiervon gehen wir aber aus. Zudem sollte sich aber auch das Branchenumfeld etwas entspannen und ATOSS den Rebound erleichtern. Zu berücksichtigen ist, dass sich im Jahr 2005 noch Effekte aus Wandelschuldverschreibungen (Personalaufwand sowie Steuereffekte) ergeben. Für 2006 könnten dann andere Mitarbeiterbindungsinstrumente Verwendung finden, die zumindest nicht den steuerlichen Effekt wie aktuell beinhalten.

Bewertung und Fazit:

Trotz der für das Jahr 2004 erwarteten niedrigeren Ergebniszahlen, weist ATOSS auf aktuellem Kursniveau weiterhin interessante Bewertungskennzahlen auf. So beträgt der EV/EBITDA-Multiple auf Basis der neuen Schätzung 2004 6,2 und auf Basis der Schätzung 2005 lediglich 4,0. Dies ist weiterhin als günstig einzustufen. Mittels unseres adjustierten Bewertungsmodells auf Basis unserer Annahme, dass sich die Ertragssituation von ATOSS nächstes Jahr wieder erholt, errechnet sich weiterhin ein Kursziel von 11,20 Euro und somit ein Kurspotenzial von über 15 Prozent.

Aus diesem Grund stufen wir die Aktie weiterhin mit **AKKUMULIEREN** ein und sehen ATOSS weiterhin als sehr interessantes Investment. Kursschwächen bieten sich daher weiterhin zum Aufbau von Positionen an.



RISIKOHINWEISE UND HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

DIESES DOKUMENT DIENT 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 DARAUFGEWENDET, 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 ANGEBOTSSCHREIBEN GETROFFEN WERDEN, DIE IN ZUSAMMENHANG MIT EINEM SOLCHEN ANGEBOT HERAUSGEGEBEN WERDEN. **GERMAN BUSINESS CONCEPTS** - ODER BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN, REPRÄSENTANTEN, ANTEILSEIGNER, FÜHRUNGSKRÄFTE UND/ODER DEREN ANGESTELLTE KANN EINE LONG- ODER SHORTPOSITION 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 REPRODUZIERT ODER AN IRGEND EINE ANDERE PERSON VERTEILT WERDEN.

GERMAN BUSINESS CONCEPTS ÜBERNIMMT KEINE GARANTIE DAFÜR, DASS DER ANGEDEUTETE ERTRAG ODER DIE GENANNTE KURSZIELE ERREICHT WERDEN. VERÄNDERUNGEN IN DEN RELEVANTEN ANNAHMEN, AUF DENEN DIESES DOKUMENT BERUHT, KÖNNEN EINEN MATERIELLEN EINFLUSS AUF DIE ANGESTREBTEN ERTRÄGE HABEN. DAS EINKOMMEN AUS INVESTITIONEN UNTERLIEGT SCHWANKUNGEN. ANLAGEENTSCHEIDUNGEN BEDÜRFTEN 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 GEÄNDERTER 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 GERICHTSBARKEITEN KANN DURCH GESETZ BESCHRÄNKT SEIN UND PERSONEN, IN DEREN BESITZ DIESE PUBLIKATION GELANGT, SOLLTEN SICH ÜBER ETWAS 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 GERICHTSBARKEIT DARSTELLEN.

DURCH DIE ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIEREN SIE JEDLICHEN HAFTUNGSAUSSCHLUSS UND DIE VORGENANNTE 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.



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