

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 16,00 (alt: 16,00)

Kurs EUR 11,85
Bloomberg AOF GR
Reuters AOFG
Branche Software/IT

Softwarelösungsanbieter für das Arbeitszeitmanagement mit typischer Umsatzverteilung aus Lizenzen, Services und Wartung



Aktien Daten: 28.01.2010 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 47,7 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 30,9 Mio.
Buchwert: EUR 14,8 Mio.
Aktienanzahl: 4,0 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 0,1 Mio.

Aktionäre:
Gründer Familie 55,7 %
Free Float 42,6 %
eigene Anteile 1,7 %

Termine:
Zahlen 2009 12.03.10
Vorl. Zahlen Q1 26.04.10
HV 30.04.10
Zahlen Q1 17.05.10

Änderung	2009e		2010e		2011e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	28,3	2,8	30,3	0,0	32,4	0,0
EBIT	5,4	1,6	5,6	0,0	6,0	0
EPS	1,00	0	1,02	0	1,09	0

Analyse: SES Research
Publikationsdatum: 29.01.2010
Analyst:
Felix Ellmann +49 (0)40-309537-120
ellmann@ses.de

Beindruckend stark, beeindruckend stetig

Am 29.01.10 gab die ATOSS Software AG die vorläufigen Geschäftszahlen für das Jahr 2009 bekannt. Diese **entsprachen den Erwartungen**:

ATOSS Software - Q4 2009

Angaben in Mio. EUR	Q4/09	Q4/09e	Q4/08	yoy	2009	2009e	2008	yoy
Umsatz	7,7	6,9	6,9	11,8%	29,1	28,3	26,9	8,0%
EBITDA	1,5	1,4	1,2	22,3%	5,9	5,8	5,4	8,7%
<i>Marge</i>	19,2%	19,9%	17,5%		20,3%	20,5%	20,1%	
EBIT	1,1	1,0	1,1	-0,8%	5,5	5,4	5,0	9,4%
<i>Marge</i>	14,2%	14,5%	16,0%		19,0%	19,2%	18,7%	
EPS in EUR	0,23	0,23	0,21	9,5%	1,00	1,00	0,88	13,6%

Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Damit konnte das Unternehmen zum vierten Mal in Folge ein Rekordergebnis erzielen – trotz Wirtschaftskrise und zahlreicher IT-Unternehmen, die drastische Nachfragerückgänge und Preisdruck hinnehmen mussten.

Neben **langjährigen stabilen Kundenbeziehungen** und einer **sehr konservativen Verbuchung von Lizenzen** (über die Projektlaufzeit) wurde diese Ergebnisentwicklung auch durch eine **stetige Gewinnung von Neuprojekten** erreicht.

Diese **Neuprojekte** konnten vor allem deshalb abgeschlossen werden, da Unternehmen in Krisenzeiten **Ergebnisoptimierung oft durch Einsparungen und Effizienzsteigerungen im Personalbereich** erzielen. Hier vertrauen die Unternehmen auf ATOSS, die schon seit mehr als 20 Jahren erfolgreich und mit nachgewiesener Kompetenz Optimierungspotenziale heben.

ATOSS setzt zudem auf eine **kontinuierliche Weiterentwicklung der Produkte**. Viele IT-Unternehmen sparen in Krisenzeiten bei Forschung und Entwicklung. ATOSS hat hingegen allein in 2009 rund EUR 5,6 Mio. für Forschung und Entwicklung aufgewendet (etwa 20% des Umsatzes). Aufgrund des damit weiter verbesserten Produktangebotes wird sich das Unternehmen auch mit zukünftigen Produktgenerationen anhaltend vom Wettbewerb absetzen können.

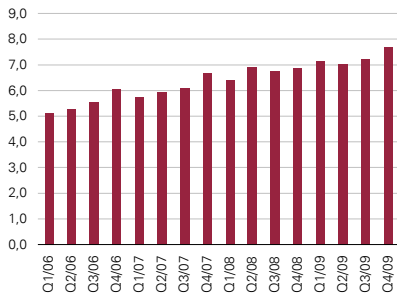
Sowohl die Aussagen des Vorstandes der ATOSS im Gespräch, als auch die Schätzungen (SES) implizieren für 2010 die genannte „Fortsetzung der Geschäftsentwicklung auf dem Niveau des Jahres 2009“. Dies kann als **moderate Wachstumserwartung** interpretiert werden. Sowohl die Schätzungen als auch das Kursziel bleiben daher unverändert.

Die Aktie wird mit einem Kursziel von EUR 16 weiterhin mit „Kaufen“ eingestuft.

Geschäftsjahresende:

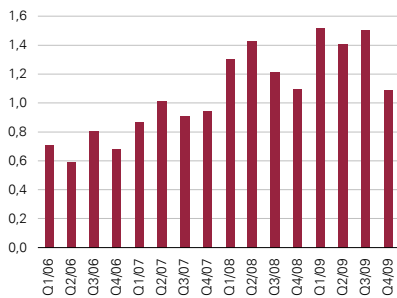
31.12.	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<i>in EUR Mio</i>							
Umsatz	20,4	22,0	24,4	26,9	29,1	30,3	32,4
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	-6,5 %	7,7 %	11,1 %	10,3 %	8,0 %	4,1 %	7,0 %
Bruttoergebnis	13,4	14,8	16,5	18,1	19,4	20,3	21,7
<i>Bruttomarge</i>	65,5 %	67,4 %	67,7 %	67,1 %	66,8 %	67,0 %	67,0 %
EBITDA	1,2	3,2	4,2	5,4	5,9	6,0	6,4
<i>EBITDA-Marge</i>	5,8 %	14,6 %	17,2 %	20,1 %	20,3 %	19,8 %	19,8 %
EBIT	0,6	2,8	3,7	5,0	5,5	5,6	6,0
<i>EBIT-Marge</i>	2,8 %	12,6 %	15,3 %	18,7 %	19,0 %	18,5 %	18,5 %
Jahresüberschuss	0,5	1,9	2,5	3,5	4,0	4,1	4,3
EPS	0,12	0,48	0,63	0,88	1,00	1,02	1,09
Free Cash Flow je Aktie	0,34	1,02	0,87	0,51	0,94	1,01	1,01
Dividende	5,50	0,24	0,31	0,44	0,50	0,51	0,55
<i>Dividendenrendite</i>	46,4 %	2,0 %	2,6 %	3,7 %	4,2 %	4,3 %	4,6 %
EV/Umsatz	1,7	1,6	1,4	1,3	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	29,3	10,9	8,3	6,4	5,6	5,1	4,5
EV/EBIT	61,7	12,6	9,4	6,9	6,0	5,5	4,8
KGV	98,8	24,7	18,8	13,5	11,9	11,6	10,9
ROCE	1,8 %	12,6 %	26,2 %	31,0 %	30,3 %	27,3 %	26,1 %
Adj. Free Cash Flow Yield	2,6 %	8,3 %	11,1 %	14,6 %	16,7 %	18,0 %	20,7 %

Entwicklung Umsatz
in EUR Mio.



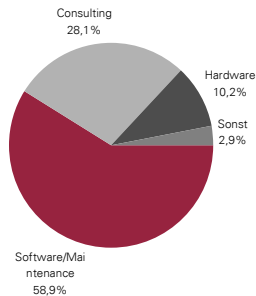
Quelle: ATOSS Software

Entwicklung EBIT
in EUR Mio.



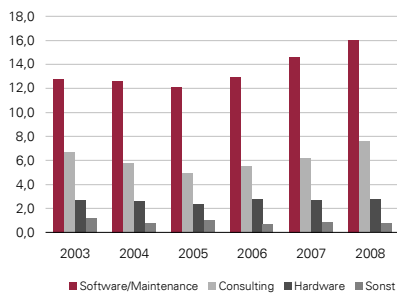
Quelle: ATOSS Software

Umsatz nach Geschäftsbereichen
2008



Quelle: ATOSS Software

Umsaufteilung nach Bereichen
in EUR Mio.



Quelle: ATOSS Software

Unternehmenshintergrund

Die ATOSS Software AG ist ein Anbieter von Software und Services zur Optimierung des Personaleinsatzes. ATOSS optimiert mit ihren Lösungen Personalprozesse bei Unternehmen und verbessert damit das Servicelevel, die Effizienz sowie die Mitarbeiter- und Kundenzufriedenheit. Das Unternehmen hat sich insbesondere im deutschsprachigen Raum führend positioniert: Vom Mittelstand bis zum Blue-Chip-Unternehmen nutzen 4.000 Unternehmen und etwa 2,5 Mio. Arbeitnehmer ATOSS-Lösungen.

Wettbewerbsqualität

Im Wettbewerb profitiert ATOSS vor allem von folgenden wesentlichen Stärken:

- ATOSS verfügt über ein führendes Softwareprodukt (modernste Java-Technologie)
- ATOSS ist spezialisiert auf Regionen und Branchen (Länderspezifische Arbeitsgegebenheiten in der DACH Region und Abbildung von Arbeitsprozessen in Kernbranchen)
- ATOSS arbeitet herstellerunabhängig (keine Bindung an Hardware- oder große Softwarehersteller)
- Die Lösungen der ATOSS sind hochgradig kompatibel (z.B. nahtlose Integration in ERP-Systeme möglich)
- Die finanzielle Stabilität und Bilanzqualität der ATOSS ist exzellent.
- ATOSS ist ein relativ großer Anbieter (im Vergleich zum Wettbewerb mit vielen deutlich kleineren Anbietern, der bei ATOSS durchaus bedeutend ist)

Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	20,4	22,0	24,4	26,9	29,1	30,3	32,4
Herstellungskosten	7,1	7,2	7,9	8,9	9,7	10,0	10,7
Bruttoergebnis	13,4	14,8	16,5	18,1	19,4	20,3	21,7
Forschung und Entwicklung	4,1	3,9	4,6	5,1	5,5	5,8	6,2
Vertriebskosten	5,5	6,0	5,8	5,6	5,8	6,2	6,6
Verwaltungskosten	3,3	2,6	2,5	2,7	2,9	3,0	3,2
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,0	0,5	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	1,2	3,2	4,2	5,4	5,9	6,0	6,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
EBITA	0,9	2,9	3,9	5,1	5,6	5,7	6,1
Abschreibungen auf iAV	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,6	2,8	3,7	5,0	5,5	5,6	6,0
Zinserträge	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,4	0,4
Zinsaufwendungen	0,0	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1
Finanzergebnis	0,5	0,4	0,4	0,1	0,3	0,3	0,3
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,1	3,2	4,2	5,1	5,8	5,9	6,3
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,1	3,2	4,2	5,1	5,8	5,9	6,3
Steuern gesamt	0,7	1,3	1,7	1,6	1,9	1,8	2,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,5	1,9	2,5	3,5	4,0	4,1	4,3
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,5	1,9	2,5	3,5	4,0	4,1	4,3
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,5	1,9	2,5	3,5	4,0	4,1	4,3

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS

in % vom Umsatz

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Herstellungskosten	34,5 %	32,6 %	32,3 %	32,9 %	33,2 %	33,0 %	33,0 %
Bruttoergebnis	65,5 %	67,4 %	67,7 %	67,1 %	66,8 %	67,0 %	67,0 %
Forschung und Entwicklung	19,9 %	17,9 %	19,0 %	19,0 %	19,0 %	19,0 %	19,0 %
Vertriebskosten	26,8 %	27,4 %	23,6 %	20,7 %	20,0 %	20,5 %	20,5 %
Verwaltungskosten	16,0 %	11,9 %	10,4 %	9,8 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,0 %	2,4 %	0,5 %	1,2 %	1,2 %	1,0 %	1,0 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBITDA	5,8 %	14,6 %	17,2 %	20,2 %	20,3 %	19,8 %	19,8 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,5 %	1,2 %	1,4 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %
EBITA	4,4 %	13,4 %	15,9 %	19,1 %	19,2 %	18,7 %	18,7 %
Abschreibungen auf iAV	1,6 %	0,7 %	0,6 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	2,8 %	12,6 %	15,3 %	18,7 %	19,0 %	18,5 %	18,5 %
Zinserträge	2,7 %	2,2 %	2,0 %	2,3 %	1,6 %	1,3 %	1,2 %
Zinsaufwendungen	0,0 %	0,3 %	0,2 %	2,0 %	0,5 %	0,3 %	0,3 %
Finanzergebnis	2,7 %	1,9 %	1,8 %	0,3 %	1,1 %	1,0 %	0,9 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,5 %	14,5 %	17,1 %	19,0 %	20,1 %	19,5 %	19,4 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	5,5 %	14,5 %	17,1 %	19,0 %	20,1 %	19,5 %	19,4 %
Steuern gesamt	3,2 %	6,0 %	6,8 %	6,0 %	6,4 %	6,0 %	6,0 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,2 %	8,6 %	10,2 %	13,0 %	13,7 %	13,5 %	13,4 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,2 %	8,6 %	10,2 %	13,0 %	13,7 %	13,5 %	13,4 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	2,2 %	8,6 %	10,2 %	13,0 %	13,7 %	13,5 %	13,4 %

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz ATOSS

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1
davon übrige imm. VG	0,3	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	0,6	0,5	0,7	0,7	0,9	0,9	0,9
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,8	3,7	2,8	3,5	3,5	3,6	3,9
Sonstige Vermögensgegenstände	0,8	0,8	0,6	1,3	1,6	2,0	2,2
Liquide Mittel	27,8	10,8	13,5	14,0	16,0	18,0	20,0
Umlaufvermögen	32,5	15,2	17,0	18,7	21,1	23,6	26,1
Bilanzsumme (Aktiva)	33,1	15,7	17,6	19,4	21,9	24,5	27,0
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Kapitalrücklage	0,5	0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	7,0	9,1	11,3
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	23,3	4,3	6,6	8,7	4,0	4,1	4,3
Buchwert	27,8	8,7	10,5	12,5	14,8	17,0	19,4
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	27,8	8,7	10,5	12,5	14,8	17,0	19,4
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Rückstellungen gesamt	3,1	4,1	5,0	4,5	4,6	4,7	4,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,7	0,5	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3
Sonstige Verbindlichkeiten	1,3	2,3	1,7	2,2	2,3	2,5	2,5
Verbindlichkeiten	5,3	7,0	7,2	7,0	7,1	7,5	7,6
Bilanzsumme (Passiva)	33,1	15,7	17,6	19,4	21,9	24,5	27,0

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz ATOSS

in % der Bilanzsumme

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,8 %	0,8 %	0,9 %	0,7 %	0,8 %	0,5 %	0,2 %
davon übrige imm. VG	0,8 %	0,8 %	0,9 %	0,7 %	0,8 %	0,5 %	0,2 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sachanlagen	1,1 %	2,4 %	3,0 %	2,9 %	3,1 %	3,3 %	3,3 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	1,9 %	3,2 %	3,9 %	3,6 %	3,9 %	3,7 %	3,5 %
Vorräte	0,0 %	0,1 %	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,4 %	23,4 %	16,1 %	17,8 %	16,0 %	14,7 %	14,4 %
Sonstige Vermögensgegenstände	2,5 %	4,9 %	3,6 %	6,6 %	7,2 %	8,1 %	8,1 %
Liquide Mittel	84,1 %	68,7 %	76,5 %	72,2 %	73,0 %	73,5 %	74,1 %
Umlaufvermögen	98,1 %	97,1 %	96,4 %	96,6 %	96,2 %	96,3 %	96,6 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	12,2 %	25,6 %	22,9 %	20,8 %	18,4 %	16,4 %	14,9 %
Kapitalrücklage	1,4 %	2,3 %	-0,8 %	-1,3 %	-1,1 %	-1,0 %	-0,9 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	32,1 %	37,2 %	41,7 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	70,5 %	27,6 %	37,4 %	44,8 %	18,2 %	16,6 %	16,1 %
Buchwert	84,1 %	55,5 %	59,5 %	64,3 %	67,5 %	69,2 %	71,7 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	84,1 %	55,5 %	59,5 %	64,3 %	67,5 %	69,2 %	71,7 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	3,7 %	7,8 %	6,9 %	6,1 %	5,4 %	4,8 %	4,4 %
Rückstellungen gesamt	9,2 %	26,2 %	28,5 %	23,2 %	21,0 %	19,2 %	17,8 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,5 %	0,5 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,2 %	3,4 %	2,5 %	1,2 %	0,9 %	1,2 %	1,1 %
Sonstige Verbindlichkeiten	4,1 %	14,7 %	9,5 %	11,5 %	10,6 %	10,3 %	9,3 %
Verbindlichkeiten	15,9 %	44,7 %	40,8 %	36,0 %	32,6 %	30,7 %	28,3 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung ATOSS

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,5	1,9	2,5	3,5	4,0	4,1	4,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,4	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	1,3	2,8	2,9	4,0	4,4	4,5	4,8
Veränderung Vorräte	0,1	0,0	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,4	0,0	0,8	-0,6	0,0	-0,1	-0,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,3	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,3	1,8	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	0,4	1,6	1,2	-1,5	-0,1	0,0	-0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,7	4,3	4,2	2,5	4,3	4,5	4,5
CAPEX	-0,4	-0,3	-0,7	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,4	-0,2	-0,7	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-0,4	-21,5	-1,0	-1,2	-1,8	-2,0	-2,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,1	-21,2	-0,8	-1,5	-1,8	-2,0	-2,0
Veränderung liquide Mittel	1,2	-17,1	2,7	0,6	2,0	2,0	2,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	27,8	10,8	13,5	14,0	16,0	18,0	20,0

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kennzahlen ATOSS

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	62,7 %	54,7 %	52,5 %	48,4 %	47,8 %	48,5 %	48,5 %
Umsatz je Mitarbeiter	115.345	130.124	125.241	125.902	135.921	138.855	145.898
EBITDA je Mitarbeiter	6.729	18.988	21.569	25.369	27.586	27.493	28.888
EBIT-Marge	2,8 %	12,6 %	15,3 %	18,7 %	19,0 %	18,5 %	18,5 %
EBITDA / Operating Assets	34,5 %	90,8 %	142,9 %	143,2 %	148,3 %	146,3 %	142,9 %
ROA	72,8 %	378,1 %	367,8 %	505,8 %	463,6 %	446,1 %	462,1 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	55,2	59,0	46,1	48,7	42,7	38,0	36,5
Operating Assets Turnover	5,9	6,2	8,3	7,1	7,3	7,4	7,2
Capital Employed Turnover	0,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,4	1,3
Kapitalverzinsung							
ROCE	1,8 %	12,6 %	26,2 %	31,0 %	30,3 %	27,3 %	26,1 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	3,9 %	14,6 %	29,6 %	33,4 %	32,4 %	29,2 %	28,0 %
ROE	1,6 %	21,6 %	23,9 %	28,2 %	26,9 %	24,0 %	22,4 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	1,7 %	10,3 %	26,1 %	30,6 %	29,2 %	25,6 %	23,9 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	1,7 %	10,3 %	26,1 %	30,6 %	29,2 %	25,6 %	23,9 %
ROIC	1,4 %	12,9 %	15,1 %	18,8 %	18,9 %	17,4 %	16,8 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-27,7	-10,7	-13,4	-14,0	-16,0	-18,0	-20,0
Net Gearing	-99,5 %	-122,8 %	-128,3 %	-112,1 %	-108,0 %	-106,1 %	-103,1 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	17947,7 %	10761,7 %	29072,2 %	51950,0 %	61621,5 %	70683,9 %	80707,0 %
Current ratio	15,7	5,4	8,0	7,6	8,4	8,4	9,3
Acid Test Ratio	6,3	2,2	2,4	2,7	3,0	3,1	3,4
EBITDA / Zinsaufwand	n.a.	55,3	79,4	10,0	45,4	59,9	64,1
Netto Zinsdeckung	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	1,3	4,0	3,5	2,1	3,8	4,0	4,0
Free Cash Flow / Umsatz	6,5 %	18,1 %	14,2 %	7,6 %	12,9 %	13,3 %	12,4 %
Adj. Free Cash Flow	0,9	2,9	3,9	5,1	5,5	5,6	6,0
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	1,2 %	8,5 %	8,5 %	10,9 %	12,0 %	12,0 %	12,1 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	291,9 %	211,3 %	139,0 %	58,5 %	94,3 %	98,7 %	92,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,0 %	2,4 %	4,1 %	4,5 %	3,1 %	2,4 %	2,1 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	0,0 %	49,2 %	90,6 %	1816,7 %	541,7 %	416,7 %	416,7 %
Ausschüttungsquote	4664,9 %	49,9 %	49,3 %	50,0 %	50,2 %	50,0 %	50,6 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	1,8 %	1,5 %	2,8 %	1,7 %	1,9 %	1,5 %	1,4 %
Maint. Capex / Umsatz	1,4 %	1,4 %	1,4 %	1,3 %	1,4 %	1,4 %	1,3 %
CAPEX / Abschreibungen	58,9 %	74,7 %	141,6 %	117,0 %	142,7 %	113,8 %	106,4 %
Avg. Working Capital / Umsatz	14,8 %	14,2 %	11,4 %	10,5 %	11,2 %	10,9 %	10,7 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	526,1 %	697,3 %	635,2 %	1528,8 %	1750,0 %	1200,0 %	1300,0 %
Inventory processing period (Tage)	0,2	0,2	0,4	0,1	0,3	0,3	0,3
Receivables collection period (Tage)	67,7	61,0	42,3	46,8	44,0	44,0	44,0
Payables payment period (Tage)	12,9	8,7	6,7	3,1	3,1	3,1	3,1
Cash conversion cycle (Tage)	55,1	52,4	36,1	43,9	41,2	41,2	41,2
Bewertung							
Dividendenrendite	46,4 %	2,0 %	2,6 %	3,7 %	4,2 %	4,3 %	4,6 %
P/B	1,7	5,5	4,6	3,8	3,2	2,8	2,5
EV/sales	1,7	1,6	1,4	1,3	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	29,3	10,9	8,3	6,4	5,6	5,1	4,5
EV/EBIT	61,7	12,6	9,4	6,9	6,0	5,5	4,8
EV/FCF	26,3	8,8	10,0	17,0	8,8	7,7	7,2
P/E	98,8	24,7	18,8	13,5	11,9	11,6	10,9
P/CF	35,6	17,3	16,3	12,0	10,9	10,7	10,0
Adj. Free Cash Flow Yield	3,8 %	7,9 %	8,4 %	11,4 %	13,3 %	14,5 %	16,5 %

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Free Cash Flow Yield - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss	0,5	1,9	2,5	3,5	4,0	4,1	4,3
+ Abschreibung + Amortisation	0,6	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
- Zinsergebnis (netto)	0,5	0,4	0,4	0,1	0,3	0,3	0,3
+ Steuern	0,7	1,3	1,7	1,6	1,9	1,8	2,0
- Erhaltungsinvestitionen	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	0,9	2,9	3,9	5,1	5,5	5,6	6,0
Adjustierter Free Cash Flow Yield	2,6%	8,3%	11,1%	14,6%	16,7%	18,0%	20,7%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	34,9	34,9	34,9	34,9	32,9	30,9	28,9
= Fairer Enterprise Value	9,0	29,0	38,6	50,8	54,9	55,6	59,8
- Nettoverschuldung (Cash)	-14,0	-14,0	-14,0	-14,0	-16,0	-18,0	-20,0
- Pensionsverbindlichkeiten	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Faire Marktkapitalisierung	21,8	41,8	51,4	63,6	69,7	72,5	78,6
Aktienanzahl (Mio.)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	5,42	10,39	12,77	15,81	17,33	18,01	19,54
Premium (-) / Discount (+) in %	-54,3%	-12,3%	7,7%	33,4%	46,3%	52,0%	64,9%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

		13,0%	12,0%	11,0%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%
Fairer		4,90	5,05	5,22	5,42	5,67	5,98	6,38
Free Cash Flow		8,72	9,19	9,73	10,39	11,19	12,19	13,47
Yield		10,55	11,17	11,89	12,77	13,83	15,16	16,87
		12,89	13,70	14,66	15,81	17,21	18,96	21,22
		14,18	15,06	16,09	17,33	18,85	20,74	23,18
		14,82	15,70	16,75	18,01	19,54	21,46	23,93
		16,11	17,06	18,19	19,54	21,19	23,26	25,92

Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

DCF Modell - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz	29,1	30,3	32,4	33,7	35,0	36,4	37,5	38,7	39,8	41,0	42,2	43,5	44,8	46,2
Veränderung	8,0%	4,1%	7,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT	5,5	5,6	6,0	6,4	6,7	6,9	7,1	7,3	7,6	7,8	8,0	8,3	8,5	8,8
EBIT-Marge	19,0%	18,5%	18,5%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Steuerquote	32,0%	31,0%	31,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
NOPAT	3,8	3,9	4,1	4,2	4,3	4,5	4,6	4,8	4,9	5,1	5,2	5,4	5,5	5,7
Abschreibungen	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
in % vom Umsatz	1,3%	1,3%	1,3%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,1	0,0	-0,3	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7
Investitionsquote	1,9%	1,5%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	3,5	3,8	3,8	4,4	4,2	4,3	4,5	4,7	4,8	4,9	5,1	5,2	5,4	5,6

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,35
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	10,66%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2022	34,2		
Terminal Value	17,3		
Verbindlichkeiten	-1,2		
Liquide Mittel	14,0	Aktienzahl (Mio.)	4,02
Eigenkapitalwert	64,3	Wert je Aktie (EUR)	15,99

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

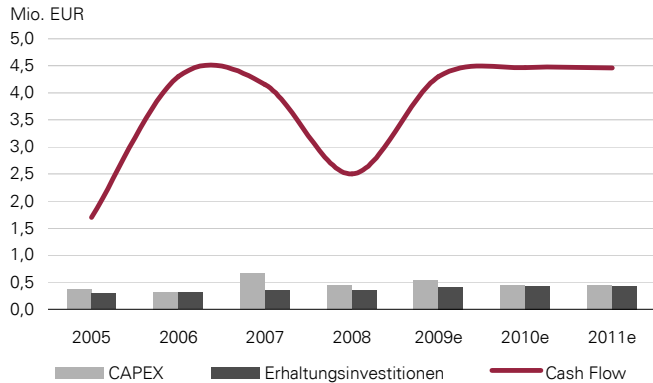
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
11,66%	14,47	14,55	14,63	14,72	14,81	14,90	15,00
11,16%	15,03	15,12	15,21	15,32	15,42	15,54	15,66
10,91%	15,33	15,43	15,53	15,64	15,76	15,88	16,01
10,66%	15,64	15,75	15,87	15,99	16,11	16,25	16,39
10,41%	15,98	16,10	16,22	16,35	16,49	16,64	16,80
10,16%	16,33	16,46	16,60	16,74	16,89	17,05	17,23
9,66%	17,10	17,26	17,42	17,59	17,78	17,97	18,18

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,66%	13,78	14,09	14,40	14,72	15,03	15,34	15,65
11,16%	14,33	14,66	14,99	15,32	15,64	15,97	16,30
10,91%	14,63	14,97	15,30	15,64	15,98	16,32	16,65
10,66%	14,95	15,29	15,64	15,99	16,33	16,68	17,03
10,41%	15,28	15,64	15,99	16,35	16,71	17,06	17,42
10,16%	15,64	16,01	16,37	16,74	17,11	17,47	17,84
9,66%	16,42	16,81	17,20	17,59	17,98	18,37	18,76

Quelle: SES Research

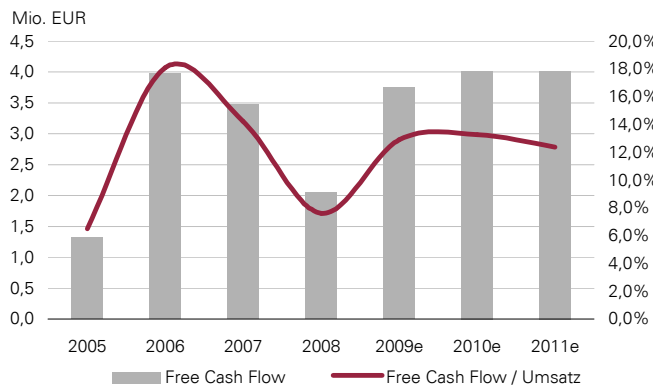
Investitionen und Cash Flow - ATOSS Software



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- CAPEX und Erhaltungsinvestitionen spielen eine untergeordnete Rolle
- Software-Geschäft ist nicht investitionsintensiv
- Cash Flow entwickelt sich solide

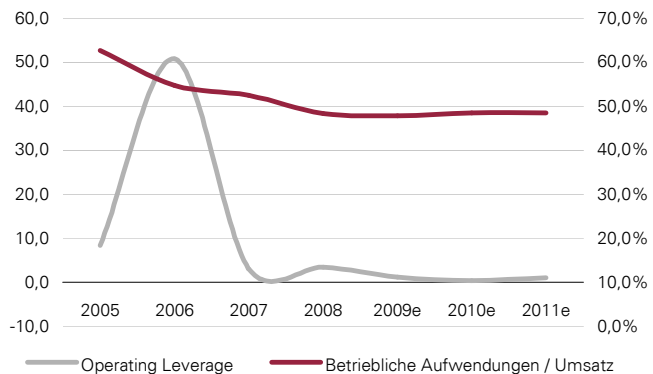
Free Cash Flow Generation - ATOSS Software



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- ATOSS generiert solide und stabile FCF
- FCF gemessen am Umsatz hoch
- langfristiger Aufwärtstrend intakt

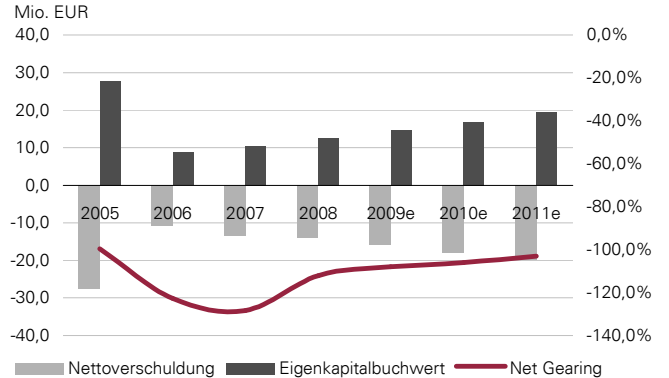
Operating Leverage - ATOSS Software



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Die betrieblichen Aufwendungen sind mit über 50 % vom Umsatz hoch
- Grund ist die hohe Personalintensität
- Operating Leverage im 2005/2006 strukturell bedingt atypisch hoch

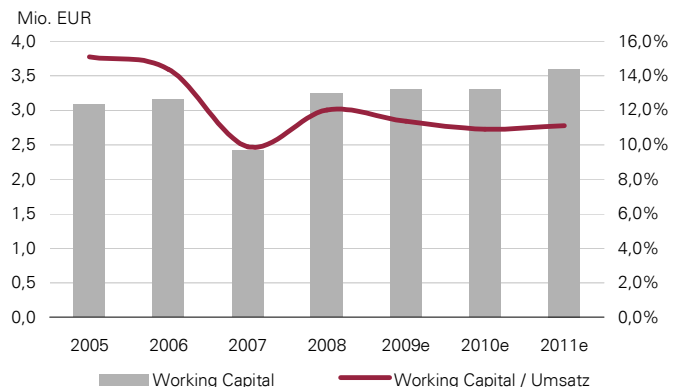
Bilanzqualität - ATOSS Software



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- ATOSS verfügt über hohe Nettoliquidität
- Daraus folgt ein negatives Net Gearing
- 2006 durch hohe Ausschüttung leicht reduzierte Liquidität

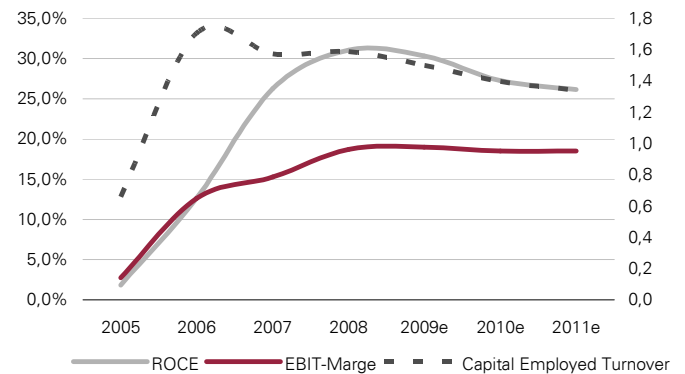
Working Capital - ATOSS Software



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Working Capital ist relativ konstant
- Es liegt zwischen EUR 2,5 und EUR 3 Mio.
- auch hier zeigt sich die geringe Kapitalintensität des Softwaregeschäftes

ROCE Entwicklung - ATOSS Software



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- EBIT-Marge entwickelt sich in einem langfristigen Aufwärtstrend positiv
- ROCE entwickelt sich dank geringerem Capital Employed noch besser
- generelles Abbild der guten Ergebnisentwicklung

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der SES Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die SES Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der SES Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

Urheberrechte

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

- K **Kaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
- H **Halten:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
- V **Verkaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
- “-“ **Empfehlung ausgesetzt:** Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

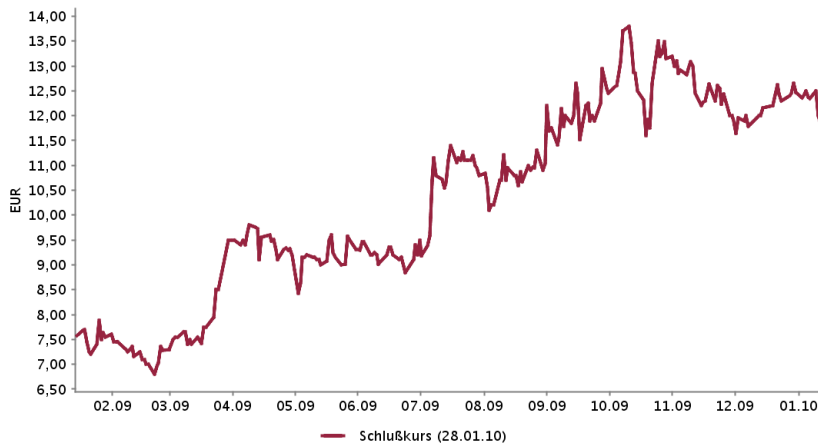
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	108	53%
Halten	63	31%
Verkaufen	18	9%
Empf. ausgesetzt	16	8%
Gesamt	205	

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	83	62%
Halten	35	26%
Verkaufen	6	4%
Empf. ausgesetzt	10	7%
Gesamt	134	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
ATOSS Software AG am 29.01.10**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die SES Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

SES Research GmbH

SES Research GmbH | Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg
 Tel.: +49 40 309537 - 0 | Fax: +49 40 309537 - 110 | info@ses.de | www.ses.de



Analyse

Felix Ellmann	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	Tim Kruse	+49 (0)40-309537 – 180 kruse@ses.de
Henner Rüschemier	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	Frank Laser	+49 (0)40-309537 – 235 laser@ses.de
Robert Suckel	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	Jochen Reichert	+49 (0)40-309537 – 130 reichert@ses.de
Dr. Karsten von Blumenthal	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	Malte Schaumann	+49 (0)40-309537 – 170 schaumann@ses.de
Björn Blunck	+49 (0)40-309537 – 160 blunck@ses.de	Franziska Schmidt-Petersen	+49 (0)40-309537 – 100 schmidt-petersen@ses.de
Daniel Bonn	+49 (0)40-309537 – 250 bonn@ses.de	Claudia Vedder	+49 (0)40-309537 – 105 vedder@ses.de
Annika Boysen	+49 (0)40-309537 – 220 boysen@ses.de	Katrin Wauker	+49 (0)40-309537 – 200 wauker@ses.de
Finn Henning Breiter	+49 (0)40-309537 – 230 breiter@ses.de	Andreas Wolf	+49 (0)40-309537 – 140 wolf@ses.de
Torsten Klingner	+49 (0)40-309537 – 260 klingner@ses.de		

M.M. Warburg & CO KGaA

M.M.Warburg & CO KGaA | Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg
 Tel.: +49 40 3282 - 0 | Fax: +49 40 3618 - 1000 | info@mmwarburg.com | www.mmwarburg.com



Institutional Sales

Barbara C. Effler Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	Holger Nass Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2669 hnass@mmwarburg.com
Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com	Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2667 calisch@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve @mmwarburg.com	Fabrice Farigoule Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2664 ffarigoule@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com	Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2696 mfritsch@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com	Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com	Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com	Dirk Rosenfelder Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com	Felix Schulte Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 fschulte@mmwarburg.com
Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com	Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com
Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com	Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
		Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com