

**Kaufen** (alt: Kaufen)

**Kursziel EUR 14,00** (alt: 14,00)

**Kurs** EUR 7,09  
**Bloomberg** AOF GR  
**Reuters** AOFG  
**Branche** Software/IT

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



Aktien Daten: 29.01.2009 / Schlusskurs

**Marktkapitalisierung:** EUR 28,7 Mio  
**Enterprise Value (EV):** EUR 15,9 Mio  
**Buchwert:** EUR 14,5 Mio  
**Aktienanzahl:** 4,0 Mio

**Aktionäre:**  
Gründer Familie 55,5 %  
Free Float 44,5 %

**Termine:**  
Zahlen 2008 12.03.2009  
Vorl. Zahlen Q1 23.04.2009  
HV 30.04.2009  
Zahlen Q1 15.05.2009

Änderung	2008e		2009e		2010e	
	alt	Δ	alt	Δ	alt	Δ
<b>Umsatz</b>	27,4	-0,4	29,0	-1,5	31,2	-1,8
<b>EBIT</b>	5,0	0,0	4,9	0,0	5,3	0,0
<b>EPS</b>	0,82	0,06	0,88	0	0,97	-0,01

Analyse: SES Research  
Publikationsdatum: 30.01.2009  
Analyst: Felix Ellmann  
+49 (0)40-309537-120  
ellmann@ses.de

**Erwartungen getroffen - Ausblick solide**

Am 30.01.09 legte die ATOSS die wesentlichen Eckdaten zu den Geschäftszahlen 2008 vor. Die präsentierten Zahlen **entsprechen unseren Erwartungen**. Bezogen auf das Geschäftsjahr 2008 wurde die Umsatzerwartung leicht unterschritten, während das EBIT mit rund EUR 5 Mio. die Erwartung exakt traf. Das Ergebnis auf Jahresbasis konnte die SES-Erwartungen nach Feststellung der tatsächlichen Steuerbelastung leicht übertreffen (EUR 3,5 Mio. ggü EUR 3,3 Mio. e). Die Veröffentlichung des kompletten Jahresabschlusses erfolgte am 12.03.09.

**ATOSS Software - Q4 2008**

Angaben in Mio. EUR	Q4/08	Q4/08e	Q4/07	yoy	2008	2008e	2007	yoy
<b>Umsatz</b>	6,9	7,3	6,7	3,1%	26,9	27,4	24,4	10,3%
<b>EBITDA</b>	1,2	1,2	1,1	14,3%	5,4	5,4	4,2	28,9%
<i>Marge</i>	17,4%	16,7%	15,7%		20,1%	19,9%	17,2%	
<b>EBIT</b>	1,1	1,1	0,9	17,0%	5,0	5,0	3,7	35,3%
<i>Marge</i>	16,0%	14,5%	14,1%		18,7%	18,3%	15,3%	
<b>EPS</b>	0,21	0,15	0,18	16,7%	0,88	0,82	0,63	39,7%

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

Auf Basis der guten Zahlen ergibt sich kein Anlass, die Prognosen wesentlich anzupassen. Es werden lediglich die Umsatzerwartungen leicht reduziert. Ergebnisseitig ergibt sich jedoch aufgrund des guten Umsatzmixes (Software/Beratung) kein Anpassungsbedarf. Dies deckt sich auch mit dem vom Unternehmen gegebenen Ausblick: **ATOSS plant im Rezessionsjahr 2009 Umsatz und Ergebnis auf dem Rekordniveau des Vorjahres fortzuschreiben.**

Die Liquidität des Unternehmens lag zum Jahresende bei EUR 14 Mio. Demgegenüber stehen keine nennenswerten Finanzverbindlichkeiten. Diese Liquidität entspricht etwa der Hälfte der derzeitigen Marktkapitalisierung und zeigt eindrucksvoll die **derzeitige Unterbewertung der Aktie**: Bereinigt um diese Liquidität beträgt das KGV der ATOSS für 2009 gerade einmal 4. Das Rating für die Aktie lautet weiter Kaufen bei einem Kursziel von EUR 14.

Geschäftsjahresende:	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>31.12.</b>							
<b>Umsatz</b>	21,8	20,4	22,0	24,4	26,9	27,5	29,4
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	-6,8 %	-6,5 %	7,7 %	11,1 %	10,3 %	2,1 %	7,0 %
<b>EBITDA</b>	2,1	1,2	3,2	4,2	5,4	5,3	5,7
<i>EBITDA-Marge</i>	9,7 %	5,8 %	14,6 %	17,2 %	20,1 %	19,4 %	19,5 %
<b>EBIT</b>	1,2	0,6	2,8	3,7	5,0	4,9	5,3
<i>EBIT-Marge</i>	5,6 %	2,8 %	12,6 %	15,3 %	18,7 %	17,8 %	17,9 %
<b>Jahresüberschuss</b>	0,9	0,5	1,9	2,5	3,5	3,5	3,8
<b>EPS</b>	0,23	0,12	0,48	0,63	0,88	0,88	0,96
<b>Free Cash Flow je Aktie</b>	0,28	0,34	1,02	0,87	0,46	0,85	0,86
<b>Dividende</b>	0,11	5,50	0,24	0,31	0,44	0,44	0,48
<i>Dividendenrendite</i>	1,6 %	77,6 %	3,4 %	4,4 %	6,2 %	6,2 %	6,8 %
<b>EV/Umsatz</b>	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5	0,4
<b>EV/EBITDA</b>	7,8	13,8	5,1	3,9	2,9	2,7	2,2
<b>EV/EBIT</b>	13,4	29,1	5,9	4,4	3,1	2,9	2,4
<b>KGV</b>	30,8	59,1	14,8	11,3	8,1	8,1	7,4
<b>ROCE</b>	3,7 %	1,8 %	12,6 %	26,2 %	30,9 %	27,1 %	26,2 %
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	11,0 %	5,5 %	17,6 %	23,4 %	31,7 %	34,6 %	42,2 %

Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 7,09

**Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS**

in EUR Mio.

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Umsatz</b>	<b>21,8</b>	<b>20,4</b>	<b>22,0</b>	<b>24,4</b>	<b>26,9</b>	<b>27,5</b>	<b>29,4</b>
Herstellungskosten	7,5	7,1	7,2	7,9	8,5	8,7	9,3
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>14,3</b>	<b>13,4</b>	<b>14,8</b>	<b>16,5</b>	<b>18,5</b>	<b>18,8</b>	<b>20,2</b>
Forschung und Entwicklung	4,3	4,1	3,9	4,6	5,1	5,1	5,4
Vertriebskosten	5,9	5,5	6,0	5,8	5,9	6,3	6,7
Verwaltungskosten	3,4	3,3	2,6	2,5	2,6	2,8	2,9
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,4	0,0	0,5	0,1	0,3	0,1	0,1
<b>EBITDA</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,7</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
<b>EBITA</b>	<b>1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>
Abschreibungen auf iAV	0,5	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>
Zinserträge	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7
Zinsaufwendungen	0,1	0,0	0,1	0,1	0,5	0,1	0,1
Finanzergebnis	0,5	0,5	0,4	0,4	0,1	0,5	0,6
<b>Gewöhnliches Vorsteuerergebnis aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>
Steuern gesamt	0,9	0,7	1,3	1,7	1,6	1,9	2,1
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>

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

**Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS**

in % vom Umsatz

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Herstellungskosten	34,4 %	34,5 %	32,6 %	32,3 %	31,5 %	31,5 %	31,5 %
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>65,6 %</b>	<b>65,5 %</b>	<b>67,4 %</b>	<b>67,7 %</b>	<b>68,5 %</b>	<b>68,5 %</b>	<b>68,5 %</b>
Forschung und Entwicklung	19,6 %	19,9 %	17,9 %	19,0 %	19,0 %	18,4 %	18,3 %
Vertriebskosten	26,8 %	26,8 %	27,4 %	23,6 %	22,0 %	22,8 %	22,8 %
Verwaltungskosten	15,5 %	16,0 %	11,9 %	10,4 %	9,8 %	10,0 %	10,0 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	1,9 %	0,0 %	2,4 %	0,5 %	1,0 %	0,5 %	0,5 %
<b>EBITDA</b>	<b>9,7 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>14,6 %</b>	<b>17,2 %</b>	<b>20,1 %</b>	<b>19,4 %</b>	<b>19,5 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,9 %	1,5 %	1,2 %	1,4 %	1,2 %	1,4 %	1,4 %
<b>EBITA</b>	<b>7,8 %</b>	<b>4,4 %</b>	<b>13,4 %</b>	<b>15,9 %</b>	<b>18,9 %</b>	<b>18,0 %</b>	<b>18,1 %</b>
Abschreibungen auf iAV	2,2 %	1,6 %	0,7 %	0,6 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBIT</b>	<b>5,6 %</b>	<b>2,8 %</b>	<b>12,6 %</b>	<b>15,3 %</b>	<b>18,7 %</b>	<b>17,8 %</b>	<b>17,9 %</b>
Zinserträge	2,8 %	2,7 %	2,2 %	2,0 %	2,2 %	2,2 %	2,4 %
Zinsaufwendungen	0,4 %	0,0 %	0,3 %	0,2 %	1,9 %	0,4 %	0,3 %
Finanzergebnis	2,4 %	2,7 %	1,9 %	1,8 %	0,4 %	1,8 %	2,0 %
<b>Gewöhnliches Vorsteuerergebnis aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>8,0 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>14,5 %</b>	<b>17,1 %</b>	<b>19,1 %</b>	<b>19,6 %</b>	<b>19,9 %</b>
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBT</b>	<b>8,0 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>14,5 %</b>	<b>17,1 %</b>	<b>19,1 %</b>	<b>19,6 %</b>	<b>19,9 %</b>
Steuern gesamt	4,0 %	3,2 %	6,0 %	6,8 %	6,1 %	6,9 %	7,0 %
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,0 %</b>	<b>2,2 %</b>	<b>8,6 %</b>	<b>10,2 %</b>	<b>13,0 %</b>	<b>12,8 %</b>	<b>13,0 %</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>4,0 %</b>	<b>2,2 %</b>	<b>8,6 %</b>	<b>10,2 %</b>	<b>13,0 %</b>	<b>12,8 %</b>	<b>13,0 %</b>
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,0 %</b>	<b>2,2 %</b>	<b>8,6 %</b>	<b>10,2 %</b>	<b>13,0 %</b>	<b>12,8 %</b>	<b>13,0 %</b>

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

**Bilanz ATOSS**

In EUR Mio.

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,4	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
davon übrige imm. VG	0,4	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,5	0,4	0,4	0,5	0,9	1,2	1,4
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,4	3,8	3,7	2,8	3,4	3,3	3,5
Sonstige Vermögensgegenstände	1,0	0,8	0,8	0,6	0,6	0,9	1,3
Liquide Mittel	26,6	27,8	10,8	13,5	14,1	15,7	17,3
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>31,0</b>	<b>32,5</b>	<b>15,2</b>	<b>17,0</b>	<b>18,1</b>	<b>19,9</b>	<b>22,2</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>31,9</b>	<b>33,1</b>	<b>15,7</b>	<b>17,6</b>	<b>19,1</b>	<b>21,2</b>	<b>23,7</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Kapitalrücklage	20,2	0,5	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	5,2	7,0	8,9
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	2,8	23,3	4,3	6,6	3,5	3,5	3,8
<b>Buchwert</b>	<b>27,0</b>	<b>27,8</b>	<b>8,7</b>	<b>10,5</b>	<b>12,8</b>	<b>14,5</b>	<b>16,7</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>27,0</b>	<b>27,8</b>	<b>8,7</b>	<b>10,5</b>	<b>12,8</b>	<b>14,5</b>	<b>16,7</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
<b>Rückstellungen gesamt</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>
<b>Zinstragende Verbindlichkeiten</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,4	0,7	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5
Sonstige Verbindlichkeiten	1,3	1,3	2,3	1,7	1,5	1,7	1,9
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>31,9</b>	<b>33,1</b>	<b>15,7</b>	<b>17,6</b>	<b>19,0</b>	<b>21,2</b>	<b>23,7</b>

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

**Bilanz ATOSS**

In EUR Mio.

	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,4 %	0,8 %	0,8 %	0,9 %	0,5 %	0,7 %	0,4 %
davon übrige imm. VG	1,4 %	0,8 %	0,8 %	0,9 %	0,5 %	0,7 %	0,4 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sachanlagen	1,4 %	1,1 %	2,4 %	3,0 %	4,6 %	5,5 %	6,0 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Anlagevermögen</b>	<b>2,8 %</b>	<b>1,9 %</b>	<b>3,2 %</b>	<b>3,9 %</b>	<b>5,1 %</b>	<b>6,2 %</b>	<b>6,4 %</b>
Vorräte	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,6 %	11,4 %	23,4 %	16,1 %	17,8 %	15,6 %	14,8 %
Sonstige Vermögensgegenstände	3,3 %	2,5 %	4,9 %	3,6 %	3,3 %	4,4 %	5,7 %
Liquide Mittel	83,4 %	84,1 %	68,7 %	76,5 %	73,6 %	74,0 %	73,2 %
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>97,3 %</b>	<b>98,1 %</b>	<b>97,1 %</b>	<b>96,4 %</b>	<b>94,8 %</b>	<b>94,0 %</b>	<b>93,6 %</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	12,6 %	12,2 %	25,6 %	22,9 %	21,1 %	19,0 %	17,0 %
Kapitalrücklage	63,2 %	1,4 %	2,3 %	-0,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	27,5 %	33,0 %	37,4 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	8,9 %	70,5 %	27,6 %	37,4 %	18,4 %	16,5 %	16,1 %
<b>Buchwert</b>	<b>84,7 %</b>	<b>84,1 %</b>	<b>55,5 %</b>	<b>59,5 %</b>	<b>66,9 %</b>	<b>68,6 %</b>	<b>70,5 %</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>84,7 %</b>	<b>84,1 %</b>	<b>55,5 %</b>	<b>59,5 %</b>	<b>66,9 %</b>	<b>68,6 %</b>	<b>70,5 %</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	4,3 %	3,7 %	7,8 %	6,9 %	6,4 %	5,7 %	5,1 %
<b>Rückstellungen gesamt</b>	<b>9,1 %</b>	<b>9,2 %</b>	<b>26,2 %</b>	<b>28,5 %</b>	<b>22,7 %</b>	<b>20,9 %</b>	<b>19,1 %</b>
<b>Zinstragende Verbindlichkeiten</b>	<b>0,8 %</b>	<b>0,5 %</b>	<b>0,5 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>0,2 %</b>
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,3 %	2,2 %	3,4 %	2,5 %	2,1 %	2,4 %	2,1 %
Sonstige Verbindlichkeiten	4,1 %	4,1 %	14,7 %	9,5 %	7,9 %	8,1 %	8,1 %
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>15,3 %</b>	<b>15,9 %</b>	<b>44,7 %</b>	<b>40,8 %</b>	<b>32,8 %</b>	<b>31,5 %</b>	<b>29,4 %</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>99,5 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

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

<b>Kapitalflussrechnung ATOSS</b>							
In EUR Mio.	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,9	0,5	1,9	2,5	3,5	3,5	3,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,5	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,4	0,4	0,4	0,0	-0,8	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>
Veränderung Vorräte	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,1	-0,4	0,0	0,8	-0,6	0,1	-0,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	-1,2	0,3	1,8	0,4	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-0,6	0,4	1,6	1,2	-0,6	0,2	-0,2
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>2,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>
CAPEX	-0,6	-0,4	-0,3	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7
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	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-5,7	-0,4	-21,5	-1,0	-1,2	-1,7	-1,7
Erwerb eigener Aktien	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,5	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-6,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-21,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>
Veränderung liquide Mittel	-5,2	1,2	-17,1	2,7	0,6	1,6	1,7
<b>Effekte aus Wechselkursänderungen</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>26,7</b>	<b>27,8</b>	<b>10,8</b>	<b>13,5</b>	<b>14,1</b>	<b>15,7</b>	<b>17,3</b>

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

Kennzahlen ATOSS							
	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Operative Effizienz</b>							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	60,0 %	62,7 %	54,7 %	52,5 %	49,8 %	50,7 %	50,6 %
Umsatz je Mitarbeiter	121.933	115.345	130.124	125.241	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA je Mitarbeiter	11.816	6.729	18.988	21.569	n.a.	n.a.	n.a.
EBIT-Marge	5,6 %	2,8 %	12,6 %	15,3 %	18,7 %	17,8 %	17,9 %
EBITDA / Operating Assets	61,8 %	34,5 %	90,8 %	142,9 %	139,8 %	134,4 %	129,5 %
ROA	99,3 %	72,8 %	378,1 %	367,8 %	359,3 %	267,5 %	251,9 %
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Plant Turnover	48,1	55,2	59,0	46,1	30,6	23,5	20,6
Operating Assets Turnover	6,4	5,9	6,2	8,3	6,9	6,9	6,6
Capital Employed Turnover	0,7	0,7	1,7	1,6	1,6	1,4	1,4
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE	3,7 %	1,8 %	12,6 %	26,2 %	30,9 %	27,1 %	26,2 %
ROE	3,2 %	1,6 %	21,6 %	23,9 %	27,5 %	24,1 %	22,8 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	3,0 %	1,7 %	10,3 %	26,1 %	30,2 %	25,7 %	24,4 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	3,0 %	1,7 %	10,3 %	26,1 %	30,2 %	25,7 %	24,4 %
ROIC	2,9 %	1,4 %	12,9 %	15,1 %	19,3 %	17,4 %	17,0 %
<b>Solvenz</b>							
Nettoverschuldung	-26,3	-27,7	-10,7	-13,4	-14,0	-15,7	-17,3
Net Gearing	-97,5 %	-99,5 %	-122,8 %	-128,3 %	-109,8 %	-107,7 %	-103,7 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	500,0 %	500,0 %	500,0 %	500,0 %	500,0 %	500,0 %	500,0 %
Current ratio	17,9	15,7	5,4	8,0	9,5	9,0	9,2
Acid Test Ratio	6,7	6,3	2,2	2,4	2,9	3,0	3,2
EBITDA / Zinsaufwand	22,5	n.a.	55,3	79,4	10,8	53,4	57,4
Netto Zinsdeckung	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow	1,1	1,3	4,0	3,5	1,8	3,4	3,4
Free Cash Flow / Umsatz	4,8 %	6,5 %	18,1 %	14,2 %	6,8 %	12,3 %	11,6 %
Adj. Free Cash Flow	1,8	0,9	2,9	3,9	5,0	4,9	5,3
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	3,9 %	1,2 %	8,5 %	8,5 %	10,7 %	10,7 %	10,7 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	120,0 %	291,9 %	211,3 %	139,0 %	52,0 %	96,2 %	89,4 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,1 %	2,0 %	2,4 %	4,1 %	4,4 %	4,0 %	4,2 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	34,8 %	0,0 %	49,2 %	90,6 %	1388,9 %	277,8 %	277,8 %
Ausschüttungsquote	47,6 %	4664,9 %	49,9 %	49,3 %	49,8 %	49,9 %	50,0 %
<b>Mittelverwendung</b>							
Investitionsquote	2,8 %	1,8 %	1,5 %	2,8 %	2,5 %	2,8 %	2,3 %
Maint. Capex / Umsatz	1,4 %	1,4 %	1,4 %	1,4 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
CAPEX / Abschreibungen	68,2 %	58,9 %	74,7 %	141,6 %	178,7 %	175,9 %	143,2 %
Avg. Working Capital / Umsatz	13,9 %	14,8 %	14,2 %	11,4 %	10,0 %	10,5 %	9,9 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	795,8 %	526,1 %	697,3 %	635,2 %	850,0 %	660,0 %	700,0 %
Inventory processing period (Tage)	1.559	1.571	1.833	939	1.200	1.200	1.200
Receivables collection period (Tage)	56,6	67,7	61,0	42,3	46,0	44,0	44,0
Payables payment period (Tage)	7,1	12,9	8,7	6,7	6,0	6,0	6,0
Cash conversion cycle (Tage)	1.609	1.625	1.885	975	1.240	1.238	1.238
<b>Bewertung</b>							
P/B	1,1	1,0	3,3	2,7	2,2	2,0	1,7
EV/sales	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA	7,8	13,8	5,1	3,9	2,9	2,7	2,2
EV/EBIT	13,4	29,1	5,9	4,4	3,1	2,9	2,4
EV/FCF	15,6	12,4	4,1	4,7	8,7	4,2	3,7
P/E	30,8	59,1	14,8	11,3	8,1	8,1	7,4
P/CF	12,5	21,4	10,4	9,8	9,3	7,3	6,7

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

### Free Cash Flow Yield - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e	
Jahresüberschuss	0,9	0,5	1,9	2,5	3,5	3,5	3,8	
+ Abschreibung + Amortisation	0,9	0,6	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	
- Zinsergebnis (netto)	0,5	0,5	0,4	0,4	0,1	0,5	0,6	
+ Steuern	0,9	0,7	1,3	1,7	1,6	1,9	2,1	
- Erhaltungsinvestitionen	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>= Adjustierter Free Cash Flow</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	10,5%	5,2%	16,8%	22,4%	30,2%	32,8%	39,8%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
<b>= Enterprise Value</b>	<b>17,2</b>	<b>17,2</b>	<b>17,2</b>	<b>17,2</b>	<b>16,6</b>	<b>15,0</b>	<b>13,4</b>	
<b>= Fairer Enterprise Value</b>	<b>18,2</b>	<b>9,0</b>	<b>29,0</b>	<b>38,6</b>	<b>50,2</b>	<b>49,3</b>	<b>53,1</b>	
- Nettoverschuldung (Cash)	-13,4	-13,4	-13,4	-13,4	-14,0	-15,6	-17,3	
- 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	
<b>= Faire Marktkapitalisierung</b>	<b>30,4</b>	<b>21,2</b>	<b>41,2</b>	<b>50,8</b>	<b>63,0</b>	<b>63,7</b>	<b>69,2</b>	
Aktienanzahl (Mio.)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>7,51</b>	<b>5,25</b>	<b>10,19</b>	<b>12,55</b>	<b>15,59</b>	<b>15,74</b>	<b>17,10</b>	
Premium (-) / Discount (+) in %	3,1%	-27,9%	39,9%	72,4%	114,1%	116,2%	134,9%	
<b>Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)</b>								
	13,0%	6,47	4,73	8,53	10,35	12,72	12,93	14,07
	12,0%	6,76	4,88	8,99	10,96	13,52	13,71	14,91
Fairer	11,0%	7,10	5,05	9,54	11,69	14,46	14,64	15,91
Free Cash Flow	<b>10,0%</b>	<b>7,51</b>	<b>5,25</b>	<b>10,19</b>	<b>12,55</b>	<b>15,59</b>	<b>15,74</b>	<b>17,10</b>
Yield	9,0%	8,01	5,50	10,98	13,61	16,97	17,10	18,56
	8,0%	8,63	5,80	11,98	14,94	18,69	18,79	20,38
	7,0%	9,43	6,20	13,26	16,64	20,91	20,96	22,72

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

**DCF Modell - ATOSS Software**

Angaben in Mio. EUR	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatz	26,9	27,5	29,4	30,9	32,4	34,1	35,8	36,8	37,9	39,1	40,3	41,5	42,7	44,0
Veränderung	10,3%	2,1%	7,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT	5,0	4,9	5,3	5,6	5,8	6,1	6,4	6,6	6,8	7,0	7,2	7,5	7,7	7,9
EBIT-Marge	18,7%	17,8%	17,9%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%
Steuerquote	31,8%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
NOPAT	3,4	3,2	3,4	3,6	3,8	4,0	4,2	4,3	4,4	4,6	4,7	4,9	5,0	5,1
Abschreibungen	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7
in % vom Umsatz	1,4%	1,6%	1,6%	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	-0,6	0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen	-0,7	-0,8	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7
Investitionsquote	2,5%	2,8%	2,3%	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	-0,1	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)	2,6	3,0	3,0	3,4	3,6	3,8	4,0	4,2	4,3	4,5	4,6	4,7	4,9	5,0

**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 2021	29,0		
Terminal Value	15,6		
Verbindlichkeiten	-1,2		
Liquide Mittel	13,5	Aktienzahl (Mio.)	4,05
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>56,8</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>14,04</b>

**Sensitivität Wert je Aktie (EUR)**

**Ewiges Wachstum**

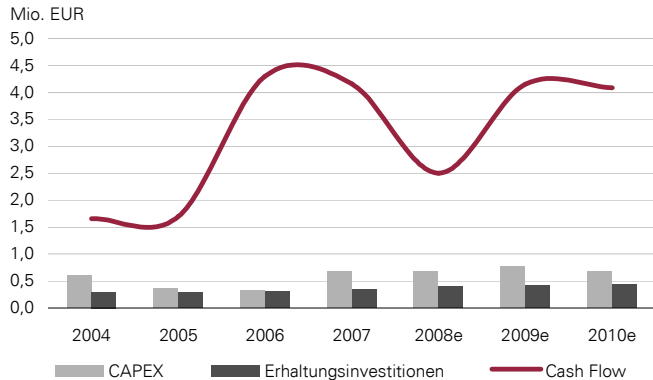
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,50%	2,75%
11,66%	12,69	12,76	12,83	12,91	12,99	13,08	13,17
11,16%	13,19	13,27	13,36	13,45	13,54	13,65	13,75
10,91%	13,45	13,54	13,64	13,74	13,84	13,95	14,07
<b>10,66%</b>	13,74	13,83	13,94	<b>14,04</b>	14,16	14,28	14,41
10,41%	14,04	14,14	14,25	14,37	14,50	14,63	14,77
10,16%	14,35	14,47	14,59	14,72	14,85	15,00	15,16
9,66%	15,04	15,18	15,32	15,48	15,64	15,82	16,01

**Delta EBIT-Marge**

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	<b>0,0</b>	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,66%	12,04	12,33	12,62	12,91	13,20	13,49	13,78
11,16%	12,53	12,84	13,14	13,45	13,75	14,06	14,36
10,91%	12,80	13,11	13,42	13,74	14,05	14,36	14,68
<b>10,66%</b>	13,08	13,40	13,72	<b>14,04</b>	14,37	14,69	15,01
10,41%	13,38	13,71	14,04	14,37	14,70	15,03	15,37
10,16%	13,69	14,03	14,38	14,72	15,06	15,40	15,74
9,66%	14,39	14,75	15,11	15,48	15,84	16,20	16,57

Quelle: SES Research

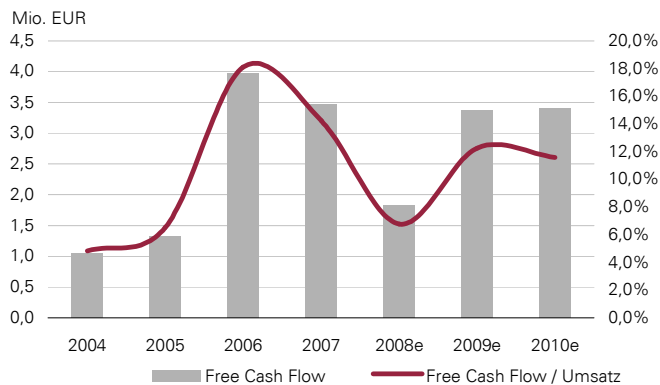
**ATOSS Software - Investitionen und Cash Flow**



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

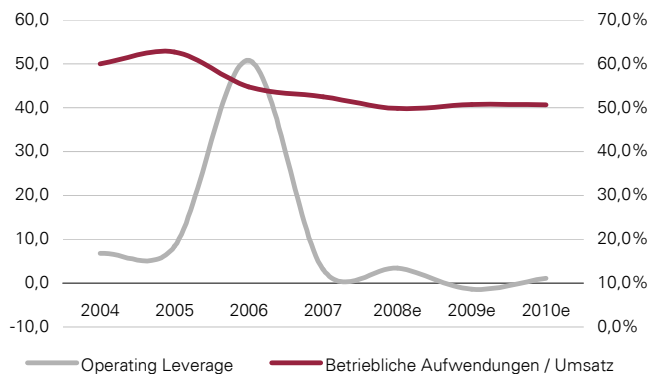
**ATOSS Software - Free Cash Flow Generation**



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

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

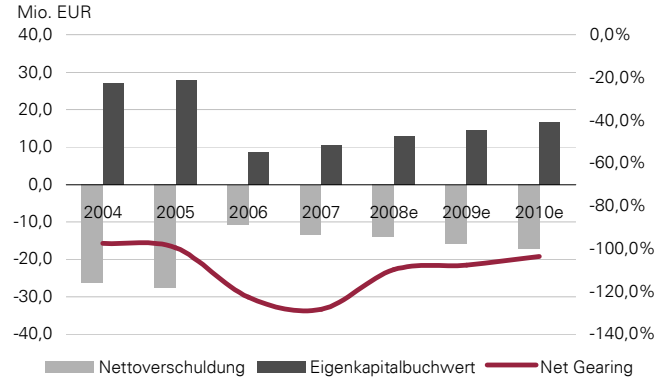
**ATOSS Software - Operating Leverage**



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

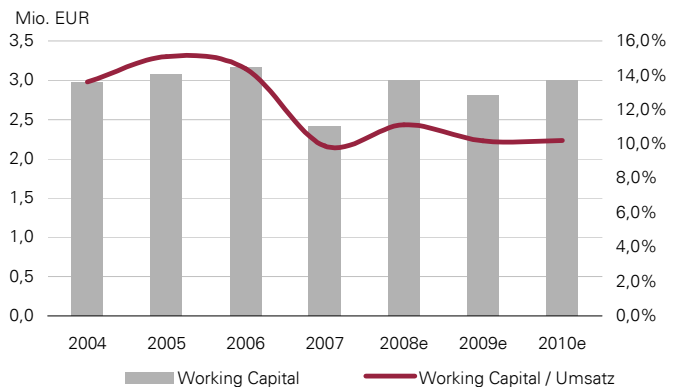
**ATOSS Software - Bilanzqualität**



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

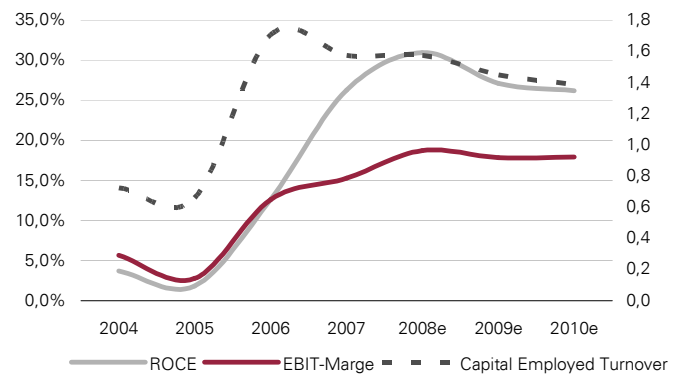
**ATOSS Software - Working Capital**



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

**ATOSS Software - ROCE Entwicklung**



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.

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.

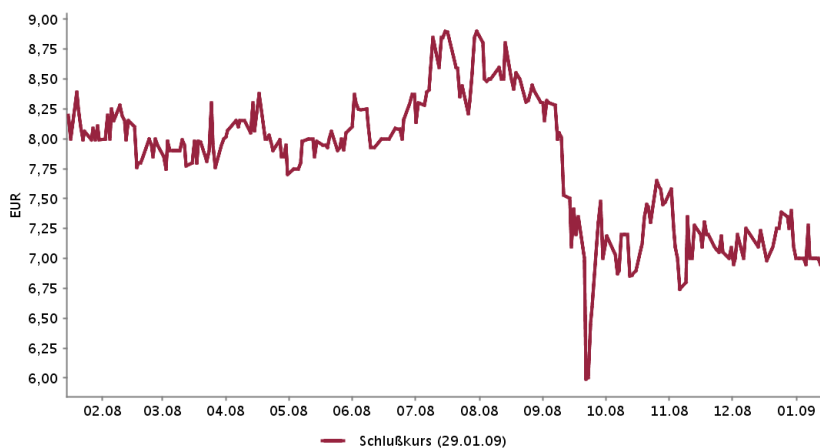
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	109	54%
Halten	60	30%
Verkaufen	23	11%
Empf. ausgesetzt	10	5%
<b>Gesamt</b>	<b>202</b>	

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	68	59%
Halten	33	29%
Verkaufen	8	7%
Empf. ausgesetzt	6	5%
<b>Gesamt</b>	<b>115</b>	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie  
ATOSS Software AG am 30.01.09**



Die Kästchen oben in der Kurs- und Empfehlungs-Historie zeigen an, zu welchem Zeitpunkt welche Empfehlung durch SES Research GmbH ausgesprochen wurde. Jedes Kästchen zeigt den Xetra-Schlusskurs des Datums an, an welchem der Analyst eine geänderte Empfehlung publiziert hat. Eine Ausnahme bildet das erste Kästchen; es steht entweder für die aktuelle Empfehlung zu Beginn des angezeigten Zeitraums oder für die erste Empfehlung bei Aufnahme der Coverage innerhalb dieses Zeitraums.

**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**

<b>Felix Ellmann</b>	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	<b>Tim Kruse</b>	+49 (0)40-309537 - 180 kruse@ses.de
<b>Henner Rüschemeyer</b>	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	<b>Frank Laser</b>	+49 (0)40-309537 - 235 laser@ses.de
<b>Robert Suckel</b>	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	<b>Jochen Reichert</b>	+49 (0)40-309537 - 130 reichert@ses.de
<b>Dr. Karsten von Blumenthal</b>	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	<b>Malte Schaumann</b>	+49 (0)40-309537 - 170 schaumann@ses.de
<b>Björn Blunck</b>	+49 (0)40-309537 - 160 blunck@ses.de	<b>Franziska Schmidt-Petersen</b>	+49 (0)40-309537 - 100 schmidt-petersen@ses.de
<b>Daniel Bonn</b>	+49 (0)40-309537 - 250 bonn@ses.de	<b>Claudia Vedder</b>	+49 (0)40-309537 - 105 vedder@ses.de
<b>Annika Boysen</b>	+49 (0)40-309537 - 220 boysen@ses.de	<b>Katrin Wauker</b>	+49 (0)40-309537 - 200 wauker@ses.de
<b>Finn Henning Breiter</b>	+49 (0)40-309537 - 230 breiter@ses.de	<b>Andreas Wolf</b>	+49 (0)40-309537 - 140 wolf@ses.de
<b>Torsten Klingner</b>	+49 (0)40-309537 - 260 klingner@ses.de	<b>Tim Oliver Wunderlich</b>	+49 (0)40-309537 - 185 wunderlich@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**

<b>Barbara C. Effler</b> Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	<b>Oliver Merckel</b> Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com
<b>Dirk Rosenfelder</b> Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com	<b>Thekla Struve</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve@mmwarburg.com
<b>Christian Alisch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2667 calisch@mmwarburg.com	<b>Gudrun Bolsen</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com
<b>Matthias Fritsch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2696 mfritsch@mmwarburg.com	<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com
<b>Dr. James F. Jackson</b> Equity Sales	49 (0)40-3282 - 2664 jjackson@mmwarburg.com	<b>Patrick Schepelmann</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com
<b>Wolf-Oliver Jürgens</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 wjurgens@mmwarburg.com	<b>Jörg Treptow</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com
<b>Benjamin Kassen</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com	<b>Andrea Carstensen</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com
<b>Michael Kriszun</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com	<b>Wiebke Möller</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoller@mmwarburg.com
<b>Marco Schumann</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com	<b>Katharina Bruns</b> Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com
<b>Andreas Wessel</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com		