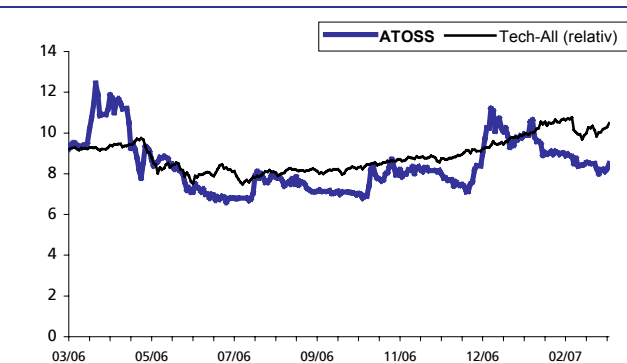


**Kaufen** Risiko: **Kursziel: EUR 11,00**  
(alt: Halten) mittel

**Wieder günstig**

Bloomberg: DE0005104400 Kurs: EUR 8,50  
Reuters: AOFG.DE Tech-AS: 1053,54  
ISIN: AOF  
Internet: www.ATOSS.com  
Segment: Prime Standard  
Branche: Software/IT



Kursdaten: Bloomberg 22.03.2007/ Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 12,89 / EUR 6,60  
Marktkapitalisierung: EUR 34,22 Mio.  
Aktienzahl: 4,03 Mio.

Aktionäre: Free Float 41,5%  
Gründerfamilie 55,5%  
Eigene Aktien 3,0%

Termine:

**Analyse: SES Research**

Veröffentlichung: 23.03.2007  
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  
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

**Sales Assistance**

Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703  
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Die Aktie der Atoss Software AG hat in den vergangenen Wochen im Rahmen der Marktschwäche deutlich an Wert verloren. Auf dem derzeitigen Kursniveau von ca. EUR 8 erscheint sie vor dem Hintergrund eines Fair Value von EUR 11 nun wieder günstig bewertet.

ATOSS ist ein führender Softwareanbieter für Lösungen im Bereich Arbeitszeitmanagement- (AZM) und Personaleinsatzplanung (PEP). Das Wachstum des Unternehmens war im letzten Jahr beeinflusst durch ein gutes Softwarelizenzgeschäft und die Rückkehr zu angemessenen Softwarelizenzanteilen am Umsatz (20%+). 2006 war nach mehrmaliger Überschreitung der eigenen Prognosen ein hervorragendes Jahr. Für 2007 erwarten wir ein moderates Wachstum auf hohem Margenniveau.

Wir halten die ATOSS-Aktie auf Basis der von uns herangezogenen Bewertungsmodelle (DCF, FCF-Yield) bei einem Kursniveau von EUR 11,00 für angemessen bezahlt. Die freie Liquidität beträgt derzeit rund EUR 2,70 je Aktie. Bei einem geschätzten EPS von EUR 0,48 für 2007 ist die Aktie nun auch preislich wieder attraktiv.

Wir stufen die Aktie daher von Halten auf Kaufen herauf.

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07e	12/08e	12/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 8,50 EUR					
<b>Umsatz</b>	20,4	22,0	23,5	25,1	26,8
<i>Rohtragsmarge</i>	65,5%	67,4%	68,1%	66,0%	67,0%
<b>EBITDA</b>	1,2	3,2	3,5	3,9	4,2
<i>EBITDA-Marge</i>	5,8%	14,6%	14,9%	15,5%	15,8%
<b>EBIT</b>	0,6	2,8	3,0	3,4	3,7
<i>EBIT-Marge</i>	2,8%	12,6%	12,9%	13,5%	13,8%
<b>Nettoergebnis</b>	0,5	1,9	2,0	2,4	2,6
<b>Ergebnis je Aktie</b>	0,11	0,46	0,48	0,58	0,64
<b>Cash-Flow je Aktie</b>	0,42	1,06	0,60	0,70	0,77
<b>Dividende je Aktie</b>	5,50	0,24	0,24	0,29	0,32
<i>Dividendenrendite</i>	64,7%	2,8%	2,8%	3,4%	3,8%
<b>EV/Umsatz</b>	1,12	1,04	0,97	0,91	0,85
<b>EV/EBITDA</b>	19,14	7,10	6,51	5,86	5,39
<b>EV/EBIT</b>	40,31	8,20	7,52	6,72	6,17
<b>KGV</b>	77,27	18,48	17,71	14,66	13,28
<b>ROCE</b>	1,8%	12,7%	22,6%	23,4%	23,5%
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	47,0%	12,0%	14,3%	15,9%	17,4%

## Kennzahlen (ATOSS Software)

GuV (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e	Kursdaten	
Umsatz	22,0	23,5	25,1	26,8	Kurs (EUR)	8,50
Herstellungskosten	7,2	7,5	8,5	9,1	Marktkap. (Mio. EUR)	34
Rohertrag	14,8	16,0	16,5	17,7	Enterprise Value (Mio. EUR)	23
Vertriebs- und Verwaltungskosten	6,0	5,5	5,8	6,2		
F&E-Kosten	3,9	4,4	4,4	4,7	<b>Aktienkennzahlen (EUR)</b>	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-0,5	0,0	0,0	0,0	Ergebnis je Aktie	0,46 0,48 0,58 0,64
EBITDA	3,2	3,5	3,9	4,2	Umsatz je Aktie	5,40 5,75 6,11 6,53
Abschreibungen	0,4	0,5	0,5	0,5	Free-Cash-Flow je Aktie	0,98 0,96 0,59 0,65
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	Dividende je Aktie	0,24 0,24 0,29 0,32
EBIT	2,8	3,0	3,4	3,7	<b>Bewertungskennzahlen</b>	
Finanzergebnis	0,4	0,3	0,3	0,3	KGV	18,48 17,71 14,66 13,28
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	KUV	1,57 1,48 1,39 1,30
EBT	3,2	3,3	3,7	4,0	EV/SALES	1,04 0,97 0,91 0,85
Steuern	1,3	1,3	1,3	1,4	EV/EBITDA	7,10 6,51 5,86 5,39
Nettoergebnis vor Minoritäten	1,9	2,0	2,4	2,6	EV/EBIT	8,20 7,52 6,72 6,17
Nettoergebnis	1,9	2,0	2,4	2,6	KBV	3,94 3,54 3,15 2,81
Ausschüttung	1,0	1,0	1,2	1,3	Dividendenrendite	2,8% 2,8% 3,4% 3,8%
					<b>Aktienanzahl (Mio.)</b>	
<b>Cash-Flow (Mio. EUR)</b>	<b>2006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>	Stammaktien ausstehend	4,07 4,08 4,10 4,10
Operativer Cash Flow	2,3	2,4	2,9	3,1	Vorzugsaktien ausstehend	
Free Cash Flow	4,0	3,9	2,4	2,7		
Investitionen	0,3	0,3	0,4	0,4	<b>Rentabilität</b>	
					EBITDA / Umsatz	14,6% 14,9% 15,5% 15,8%
<b>Bilanz (Mio. EUR)</b>	<b>2006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>	EBIT / Umsatz	12,6% 12,9% 13,5% 13,8%
Sachanlagen	0,4	0,4	0,5	0,5	EBT / Umsatz	14,5% 14,0% 14,6% 15,0%
Immat. Vermögen	0,1	0,0	-0,2	-0,4	Nettoergebnis / Umsatz	8,6% 8,4% 9,5% 9,7%
Net Working Capital	3,2	1,3	1,4	1,5	EK-Rendite	21,6% 20,3% 21,9% 21,4%
Umlaufvermögen	15,2	18,4	19,9	21,5	GK-Rendite	12,0% 10,5% 11,9% 12,1%
Liquide Mittel	10,8	13,7	15,0	16,3	ROCE	12,7% 22,6% 23,4% 23,5%
Eigenkapital	8,7	9,7	10,9	12,2		
Rückstellungen	4,1	4,1	4,1	4,1	<b>Unternehmensprofil</b>	
Finanzverbindlichkeiten	0,1	0,1	0,1	0,1	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.	
Nettoliquidität	10,7	13,6	14,9	16,2		
Bilanzsumme	15,7	18,8	20,1	21,6		
					<b>Management</b>	
Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	Andreas Obereder, Christof Leiber	
Geschäftsjahresende	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009		
					<b>Aktionäre</b>	
<b>Wachstumsraten</b>	<b>2006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>	Streubesitz	44,56%
Umsatz	7,7%	6,6%	6,8%	6,9%	Familie Obereder	55,44%
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%		
<b>Kostenintensitäten</b>	<b>2006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>		
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%		

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

**Rechtshinweis:** Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden.

**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 Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.