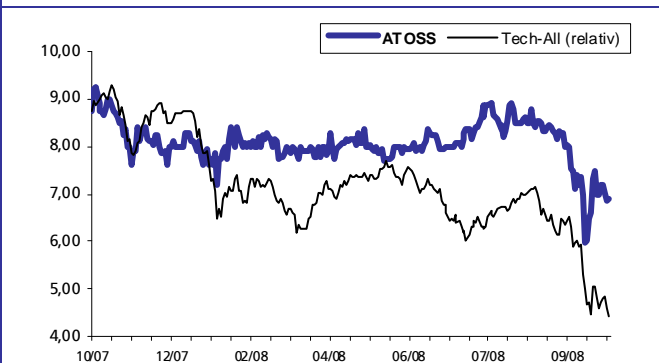


**Kaufen** Risiko: **Kursziel: EUR 14,00** **Sehr positiver Ergebnisausblick**  
(alt: Kaufen) mittel

Bloomberg: DE0005104400 Kurs: EUR 6,90  
Reuters: AOFG.DE Tech-AS: 550,26  
ISIN: AOF  
Internet: www.ATOSS.com  
Segment: Prime Standard  
Branche: Software/IT



Kursdaten: Bloomberg 23.10.2008/ Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 9,30 / EUR 5,20  
Marktkapitalisierung: EUR 27,78 Mio.  
Aktienzahl: 4,05 Mio.

Aktionäre: Free Float 44,50%  
Gründerfamilie 55,70%  
Eigene Anteile 0,8%

Termine: Zahlen Q3/ 08 21.11.2008

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 24.10.2008  
Felix Ellmann (Analyst) +49-(0)40 309537-120

### 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  
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  
Bastian Quast +49-(0)40 3282-2701  
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700  
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658  
**Sales Assistance**  
Andrea Carstensen +49-(0)40 3282-2632  
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

Atoss kann trotz Krise positiv überzeugen. Seit 9 Quartalen in Folge liegt Atoss mit den Ergebnissen über den Prognosen. Auch im abgelaufenen Quartal wurde die Prognose übertroffen. Die Gesellschaft konkretisierte daraufhin ihren Ausblick. In 2008 sollen rund EUR 5 Mio. verdient werden. Vor dem Hintergrund der gelieferten Zahlen ist dieser Ausblick realistisch. Besonders bemerkenswert ist der Rekordauftragseingang in Q3 (EUR 1,9 Mio. bei Softwarelizenzen).

### ATOSS Software - Q3 2008

Angaben in Mio. EUR	Q3/08	Q3/08e	Q3/07	yoy
<b>Umsatz</b>	6,7	6,3	6,1	10,6%
<b>EBITDA</b>	1,3	1,2	1,0	25,2%
Marge	18,9%	18,8%	16,7%	
<b>EBITA</b>	1,2	1,1	0,9	29,6%
Marge	17,5%	17,3%	14,9%	
<b>EBIT</b>	1,2	1,1	0,9	29,6%
Marge	17,5%	17,3%	14,9%	
<b>EPS</b>	0,23	0,17	0,14	64,3%

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

Die Bewertung der Atoss ist auf derzeitigem Niveau sehr attraktiv. Entscheidender ist jedoch, dass Atoss ein für IT-Unternehmen ausgesprochen gutes Risikoprofil und eine sehr hohe Ertragsstabilität aufweist:

- **Der Auftragseingang stieg im Q3 weiter an.** Zu den Neukunden der Atoss zählen derzeit insbesondere Unternehmen aus dem Bereich Handel, die wenig sprunghaft investieren.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 6,80 EUR							
<b>UMSATZ</b>	21,8	20,4	22,0	24,4	27,4	29,0	31,2
UMSATZ (alt)					26,9	29,0	31,2
Delta					1,8%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	2,1	1,2	3,2	4,2	5,4	5,4	5,8
Marge	9,7%	5,8%	14,6%	17,2%	19,9%	18,5%	18,6%
<b>EBITDA (alt)</b>					4,9	5,4	5,8
Delta					11,3%	0,0%	0,0%
<b>EBITA</b>	1,7	0,9	2,9	3,9	5,1	5,0	5,4
Marge	7,8%	4,4%	13,4%	15,9%	18,5%	17,1%	17,2%
<b>EBITA (alt)</b>					4,5	5,0	5,4
Delta					12,1%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	1,2	0,6	2,8	3,7	5,0	4,9	5,3
Marge	5,6%	2,8%	12,6%	15,3%	18,3%	16,9%	17,0%
<b>EBIT (alt)</b>					4,5	4,9	5,3
Delta					12,2%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	0,9	0,5	1,9	2,5	3,3	3,5	3,8
Marge	4,0%	2,2%	8,6%	10,2%	11,9%	12,1%	12,3%
<b>Jahresüberschuss (alt)</b>					2,9	3,5	3,8
Delta					12,2%	0,0%	0,0%
<b>EPS</b>	0,23	0,12	0,48	0,63	0,82	0,88	0,97
EPS (alt)					0,7	0,9	1,0
Delta					12,3%	0,0%	0,0%
<b>Dividende</b>	0,11	5,50	0,24	0,31	0,41	0,44	0,49
Dividendenrendite	1,6%	80,9%	3,5%	4,6%	6,0%	6,5%	7,2%
<b>Dividende (alt)</b>					0,37	0,44	0,49
Delta					10,8%	0,0%	0,0%
<b>EV/Umsatz</b>	0,12	0,05	0,82	0,63	0,50	0,42	0,34
<b>EV/EBITDA</b>	1,21	0,89	5,62	3,64	2,51	2,29	1,83
<b>EV/EBIT</b>	2,08	1,87	6,49	4,10	2,73	2,51	2,00
<b>KGV</b>	29,57	56,67	14,17	10,79	8,29	7,73	7,01
<b>ROCE</b>	3,7%	1,8%	12,6%	26,2%	30,1%	26,2%	25,5%
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	71,0%	85,2%	16,1%	25,2%	36,9%	40,3%	50,7%



Atoss werden Softwarelizenzen zudem in der Regel nach Projektfortschritt und nicht zum Zeitpunkt eines Vertragsabschlusses verbucht (im Gegensatz zu vielen anderen Softwareunternehmen). Dies führt zu einem **sehr stetigen Ergebnisausweis**, insbesondere bei steigendem Auftragsbestand. Dieser wuchs für Softwarelizenzen im Vergleich zum Vorjahreszeitpunkt um 64% von EUR 1,4 Mio. auf nunmehr EUR 2,3 Mio. an.

- In Verbindung mit dem Wachstum bei Softwarelizenzen zeigte sich im Bereich der **wiederkehrenden Softwarewartung (37% des Umsatzes)** eine konstant positive Entwicklung. In den ersten 9 Monaten 2008 wuchsen die Erlöse in der Softwarewartung um 10% von EUR 6,8 Mio. auf EUR 7,4 Mio.
- Ebenfalls ein positiver Faktor für die Kundengewinnung aber auch für die Bewertungssituation sind die **erheblichen liquiden Mittel in Höhe von insgesamt EUR 15,4 Mio.** (EUR 3,80 je Aktie).
- Im Hinblick auf die Performance der Aktie kündigte der Vorstand an, das laufende **Aktienrückkaufprogramm** im Rahmen günstiger Bewertungsszenarien ggf. ausweiten zu wollen. Und nicht zuletzt beträgt die Dividendenrendite auf aktuellem Niveau etwa 6 %.

Vor dem Hintergrund dieses Gesamtbildes wird die Einschätzung („Kaufen“) unterstrichen. Das Kursziel lautet weiter EUR 14.

## Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS Software

in Mio. EUR	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>27,4</b>	<b>29,0</b>	<b>31,2</b>
Herstellungskosten	7,5	7,1	7,2	7,9	8,8	9,3	10,0
<b>BRUTTOERGEBNIS</b>	<b>14,3</b>	<b>13,4</b>	<b>14,8</b>	<b>16,5</b>	<b>18,6</b>	<b>19,7</b>	<b>21,2</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,8</b>
<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>5,4</b>
<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>
<b>GEWÖHNLICHES VORSTEUERERGEBNIS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>
<b>EBT</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>
<b>JAHRESÜBERSCHUSS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>
<b>JAHRESÜBERSCHUSS VOR ANTEILEN DRITTER</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>
<b>JAHRESÜBERSCHUSS</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>

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

## Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS Software

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%	32,0%	32,0%	32,0%
<b>BRUTTOERGEBNIS</b>	<b>65,6%</b>	<b>65,5%</b>	<b>67,4%</b>	<b>67,7%</b>	<b>68,0%</b>	<b>68,0%</b>	<b>68,0%</b>
Forschung und Entwicklung	19,6%	19,9%	17,9%	19,0%	18,4%	18,8%	18,7%
Vertriebskosten	26,8%	26,8%	27,4%	23,6%	22,5%	22,8%	22,8%
Verwaltungskosten	15,5%	16,0%	11,8%	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>19,9%</b>	<b>18,5%</b>	<b>18,6%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,9%	1,5%	1,2%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
<b>EBITA</b>	<b>7,8%</b>	<b>4,4%</b>	<b>13,4%</b>	<b>15,9%</b>	<b>18,5%</b>	<b>17,1%</b>	<b>17,2%</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>18,3%</b>	<b>16,9%</b>	<b>17,0%</b>
Zinserträge	2,8%	2,7%	2,1%	2,0%	1,9%	2,1%	2,2%
Zinsaufwendungen	0,4%	0,0%	0,3%	0,2%	1,8%	0,3%	0,3%
Finanzergebnis	2,4%	2,7%	1,9%	1,8%	0,0%	1,7%	1,9%
<b>GEWÖHNLICHES VORSTEUERERGEBNIS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT</b>	<b>8,0%</b>	<b>5,5%</b>	<b>14,5%</b>	<b>17,1%</b>	<b>18,3%</b>	<b>18,6%</b>	<b>18,9%</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>18,3%</b>	<b>18,6%</b>	<b>18,9%</b>
Steuern gesamt	4,0%	3,2%	6,0%	6,8%	6,4%	6,5%	6,6%
<b>JAHRESÜBERSCHUSS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT</b>	<b>4,0%</b>	<b>2,2%</b>	<b>8,6%</b>	<b>10,2%</b>	<b>11,9%</b>	<b>12,1%</b>	<b>12,3%</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>11,9%</b>	<b>12,1%</b>	<b>12,3%</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>11,9%</b>	<b>12,1%</b>	<b>12,3%</b>

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

## Bilanz ATOSS Software

in Mio. EUR	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	0,8	1,1	1,3
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>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</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	3,1	3,3	3,6
Sonstige Vermögensgegenstände	1,0	0,8	0,7	0,6	0,6	0,9	1,3
Liquide Mittel	26,6	27,8	10,8	13,5	15,1	16,4	18,2
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>31,0</b>	<b>32,5</b>	<b>15,2</b>	<b>17,0</b>	<b>18,8</b>	<b>20,7</b>	<b>23,1</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>31,9</b>	<b>33,1</b>	<b>15,7</b>	<b>17,6</b>	<b>19,7</b>	<b>21,9</b>	<b>24,5</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	5,4	7,0	8,8
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	2,8	23,3	4,3	6,6	3,3	3,5	3,8
<b>EIGENKAPITAL DER AKTIONÄRE</b>	<b>27,0</b>	<b>27,8</b>	<b>8,7</b>	<b>10,5</b>	<b>12,7</b>	<b>14,5</b>	<b>16,7</b>
Anteile Dritter	<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>12,7</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>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</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	0,5	0,5	0,6
Sonstige Verbindlichkeiten gesamt	1,3	1,4	2,3	1,6	1,4	1,7	1,9
<b>VERBINDLICHKEITEN</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7,2</b>	<b>7,1</b>	<b>7,4</b>	<b>7,8</b>
<b>BILANZSUMME</b>	<b>31,9</b>	<b>33,1</b>	<b>15,7</b>	<b>17,6</b>	<b>19,7</b>	<b>21,9</b>	<b>24,5</b>

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

## Bilanz ATOSS Software

in % der Bilanzsumme	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>AKTIVA</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,3%	0,8%	0,8%	0,9%	0,5%	0,6%	0,3%
davon übrige imm. VG	1,3%	0,8%	0,8%	0,9%	0,5%	0,6%	0,3%
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%	4,2%	5,0%	5,4%
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>4,7%</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,7%</b>
Vorräte	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,6%	11,4%	23,4%	16,1%	15,7%	15,1%	14,7%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,2%	2,5%	4,6%	3,4%	3,1%	4,2%	5,5%
Liquide Mittel	83,4%	84,1%	68,7%	76,5%	76,5%	75,1%	74,1%
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>97,3%</b>	<b>98,1%</b>	<b>97,1%</b>	<b>96,4%</b>	<b>95,5%</b>	<b>94,5%</b>	<b>94,3%</b>
<b>BILANZSUMME</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%	20,4%	18,4%	16,4%
Kapitalrücklage	63,2%	1,4%	2,3%	-0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Gewinnrücklagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	27,6%	31,8%	36,1%
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	8,9%	70,5%	27,6%	37,4%	16,5%	16,0%	15,7%
<b>EIGENKAPITAL DER AKTIONÄRE</b>	<b>84,7%</b>	<b>84,0%</b>	<b>55,5%</b>	<b>59,5%</b>	<b>64,6%</b>	<b>66,3%</b>	<b>68,2%</b>
Anteile Dritter	<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>84,0%</b>	<b>55,5%</b>	<b>59,5%</b>	<b>64,6%</b>	<b>66,3%</b>	<b>68,2%</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	4,3%	3,7%	7,8%	6,9%	6,2%	5,5%	5,0%
<b>Rückstellungen gesamt</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,2%</b>	<b>26,1%</b>	<b>28,5%</b>	<b>25,5%</b>	<b>23,4%</b>	<b>21,3%</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>0,1%</b>
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,3%	2,2%	3,4%	2,5%	2,5%	2,3%	2,4%
Sonstige Verbindlichkeiten gesamt	4,1%	4,1%	14,5%	9,3%	7,2%	7,9%	8,0%
<b>VERBINDLICHKEITEN</b>	<b>15,3%</b>	<b>15,9%</b>	<b>44,7%</b>	<b>40,8%</b>	<b>35,8%</b>	<b>33,6%</b>	<b>31,7%</b>
<b>BILANZSUMME</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>

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

Kapitalflussrechnung ATOSS Software							
in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,9	0,5	1,9	2,5	3,3	3,5	3,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	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	0,0	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>3,7</b>	<b>4,0</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	-0,3	-0,2	-0,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,1
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	-0,2	-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>3,5</b>	<b>3,8</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	-1,6	-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>-1,6</b>	<b>-1,7</b>
Veränderung liquide Mittel	-5,2	1,2	-17,1	2,7	1,6	1,4	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>15,1</b>	<b>16,4</b>	<b>18,2</b>

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

Kennzahlen ATOSS Software							
	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Operative Effizienz</b>							
Operativer Aufwand / Umsatz (%)	60,0%	62,7%	54,7%	52,5%	49,7%	51,1%	51,0%
Umsatz pro Mitarbeiter (TEUR)	122	115	130	125	-	-	-
EBITDA pro Mitarbeiter (TEUR)	12	7	19	22	-	-	-
EBIT-Marge (%)	5,6%	2,8%	12,6%	15,3%	18,3%	16,9%	17,0%
EBITDA / Operating Assets (%)	61,8%	34,5%	90,8%	142,9%	159,1%	138,0%	134,1%
ROA (%)	99,3%	72,8%	378,1%	367,8%	355,8%	286,4%	273,8%
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Umschlag des Sachanlagevermögens	48,1	55,2	59,0	46,1	33,3	26,6	23,5
Operativer Kapitalumschlag	6,4	5,9	6,2	8,3	8,0	7,5	7,2
Umschlag des eingesetzten Kapitals	0,7	0,7	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE (%)	3,7%	1,8%	12,6%	26,2%	30,1%	26,2%	25,5%
EBITDA / Durchschn. Capital Employed (%)	6,3%	3,9%	14,6%	29,6%	32,7%	28,7%	27,9%
ROE (%)	3,2%	1,6%	21,6%	23,9%	25,6%	24,2%	23,0%
Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)	3,0%	1,7%	10,3%	26,1%	28,1%	25,8%	24,6%
Bereinigter Jahresüberschuss / Durchschn. Eigenkapital (%)	3,0%	1,7%	10,3%	26,1%	28,1%	25,8%	24,6%
ROIC (%)	2,9%	1,4%	12,9%	15,1%	17,2%	16,9%	16,6%
<b>Solvenz</b>							
Nettoverschuldung zum Jahresende	-26,3	-27,7	-10,7	-13,4	-15,0	-16,4	-18,1
Net Gearing (%)	-97,5%	-99,5%	-122,8%	-128,3%	-118,1%	-113,1%	-108,5%
Eigenkapital / Zinstragende Verbindlichkeiten (%)	500,0%	500,0%	500,0%	500,0%	500,0%	500,0%	500,0%
Current Ratio	17,9	15,7	5,4	8,0	9,4	9,4	9,2
Acid Test Ratio	6,7	6,3	2,2	2,4	2,7	2,8	3,0
EBITDA / Zinsaufwand	22,5	-	55,3	79,4	10,9	53,7	58,0
Zinsdeckung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,1	1,3	4,0	3,5	2,8	3,0	3,5
Free Cash Flow / Umsatz (%)	4,8%	6,5%	18,1%	14,2%	10,4%	10,3%	11,1%
Adj. Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,8	0,9	2,9	3,9	5,0	5,0	5,4
Adj. Free Cash Flow / Umsatz (%)	3,9%	1,2%	8,5%	8,5%	10,2%	10,2%	10,3%
Free Cash Flow / Jahresüberschuss (%)	120,0%	291,9%	211,3%	139,0%	87,0%	85,5%	90,2%
Zinsertrag / durchschn. Liquide Mittel (%)	2,1%	2,0%	2,4%	4,1%	3,6%	3,8%	4,0%
Zinsaufwand / durchschn. zinstragende Verbindl. (%)	34,8%	0,0%	49,2%	90,6%	1388,9%	277,8%	277,8%
Dividend Payout Ratio (%)	47,6%	4664,9%	49,9%	49,3%	50,0%	49,8%	50,8%
<b>Mittelverwendung</b>							
Sachanlageinvestitionen / Umsatz (%)	2,8%	1,8%	1,5%	2,8%	2,5%	2,7%	2,2%
Erhaltungsinvestitionen / Umsatz (%)	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,5%	1,4%	1,4%
Capex / Abschreibungen (%)	68,2%	58,9%	74,7%	141,6%	154,0%	166,7%	135,1%
Durchschn. Working Capital / Umsatz (%)	13,9%	14,8%	14,2%	11,4%	9,2%	9,3%	9,3%
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL(%)	795,8%	526,1%	697,3%	635,2%	620,0%	660,0%	600,0%
Inventory processing period (Tage)	1.559	1.570	1.833	939	1.200	1.200	1.200
Receivables collection period (Tage)	57	68	61	42	42	42	42
Payables payment period (Tage)	7	13	9	7	7	7	7
Cash Conversion Cycle (Tage)	1.608	1.625	1.885	975	1.235	1.235	1.235
<b>Bewertung</b>							
Kurs / Buchwert	1,0	1,0	3,2	2,6	2,2	1,9	1,6
EV / Umsatz	0,1	0,1	0,8	0,6	0,5	0,4	0,3
EV / EBITDA	1,2	0,9	5,6	3,6	2,5	2,3	1,8
EV / EBIT	2,1	1,9	6,5	4,1	2,7	2,5	2,0
EV / Free Cash Flow	2,4	0,8	4,5	4,4	4,8	4,1	3,1
KGV	29,6	56,7	14,2	10,8	8,3	7,7	7,0
Kurs / Cash Flow	16,6	16,2	6,4	6,6	7,8	7,3	6,7

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

**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/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. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

**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.