

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 19,00 (alt: 16,00)

Kurs EUR 16,15
Bloomberg AOF GR
Reuters AOFG
Branche Software/IT

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



Aktien Daten: 12.04.2010 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 64,2 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 44,2 Mio.
Buchwert: EUR 17,3 Mio.
Aktienanzahl: 4,0 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 0,1 Mio.

Aktionäre:
Gründer Familie 55,7 %
Free Float 42,5 %
eigene Anteile 1,8 %

Termine:
Vorl. Zahlen Q1 26.04.10
HV 30.04.10
Zahlen Q1 17.05.10
Vorl. Zahlen Q2 26.07.10

Änderung	2010e		2011e		2012e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	30,3	-0,1	32,4	-0,1	34,6	-
EBIT	5,6	-0,1	6,0	0,5	6,4	-
EPS	1,02	1,0	1,09	0,9	1,18	-

Analyse: SES Research
Publikationsdatum: 13.04.2010
Analyst:
Felix Ellmann +49 (0)40-309537-120
ellmann@ses.de

Hervorragende Entwicklung trotz Krise

Im Geschäftsjahr 2009 konnte die ATOSS Software AG, ein führender Anbieter von Software und Services zur Optimierung des Personaleinsatzes („Workforce Management“/WFM), trotz Krise im Software-/IT-Markt zum wiederholten Mal hervorragende Ergebnisse verbuchen. ATOSS ist in der DACH-Region im Marktsegment der Software für Arbeitszeitmanagement (AZM) und Personaleinsatzplanung (PEP) führend positioniert. Im Wettbewerb kann sich ATOSS vor allem aufgrund folgender Faktoren durchsetzen:

- **Führendes Produkt und Fokus auf Produktentwicklung:** ATOSS hat als eines der ersten Unternehmen eine komplett Java-basierte Technologie auf den Markt gebracht. Und gibt jährlich gut 20% des Umsatzes (2009: EUR 5,6 Mio.) für die Weiterentwicklung und Verbesserung der Produkte aus. Das Unternehmen wurde bereits mehrfach für seine Produkte ausgezeichnet.
- **Hervorragende Referenzen:** Etwa 2,5 Mio. Arbeitnehmer bei rund 4.000 Unternehmen werden mit ATOSS-Lösungen gesteuert.
- **Spezialisierung auf Branchen und Regionen:** ATOSS fokussiert sich auf bestimmte branchenorientierte Lösungen und Unternehmen der DACH-Regionen.
- **Herstellerunabhängigkeit:** Im Gegensatz zu vielen führenden Softwareherstellern im Umfeld des Workforce Managements arbeitet ATOSS herstellerunabhängig und ist nicht mit einem großen Hard- oder Softwarehersteller verbunden. Kunden schätzen diese Unabhängigkeit.
- **Kompatibilität und Integrationsfähigkeit:** Die Lösungen der ATOSS arbeiten in den verschiedensten Softwareumgebungen.
- **Unternehmensstabilität und –größe:** Unter den Anbietern für Workforce Management Lösungen ist ATOSS in Deutschland eines der größten Unternehmen. Darüber hinaus ist die Bilanzqualität exzellent. Hiervon profitiert ATOSS bei Kundenentscheidungen.

Da insbesondere in schwachen Konjunkturphasen in der Optimierung des Arbeitseinsatzes eine wichtige Stellschraube für unternehmerischen Erfolg der Kunden/Zielgruppe von ATOSS liegt, konnte ATOSS in den letzten Jahren trotz schwacher Konjunktur die Kundenbasis deutlich ausbauen.

Ein Rekord beim **Lizenz-Auftragsbestand** zum Jahresende (EUR 3,3 Mio./+33%), eine stetig steigende **Wartungsbasis** (EUR 10,6 Mio. Wartungsumsatz, 37% des Umsatzes) sowie eine **zurückhaltend abgegrenzte Lizenzerlösbuchung** über die jeweilige Projektlaufzeit, liefern eine gute Basis für das Erreichen eines moderaten weiteren Wachstums bei Umsatz und Ertrag.

Die Gesellschaft verfügt über liquide Mittel in Höhe von EUR 19,3 Mio. zum Jahresende. Damit beträgt der EV lediglich rund EUR 40 Mio. Dies ist vor dem Hintergrund der erwirtschafteten Erträge (EBIT 2010e: EUR 5,6 Mio.) sehr günstig. Das Rating für die Aktie, deren DCF-Wert und **Kursziel bei EUR 19** angesetzt wird, lautet weiter Kaufen.

Geschäftsjahresende:	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
31.12.							
in EUR Mio							
Umsatz	22,0	24,4	26,9	29,1	30,3	32,4	34,6
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	7,7 %	11,1 %	10,3 %	8,0 %	4,0 %	7,0 %	7,0 %
Bruttoergebnis	14,8	16,5	18,1	19,4	20,0	21,4	22,9
<i>Bruttomarge</i>	67,4 %	67,7 %	67,1 %	66,7 %	66,0 %	66,0 %	66,0 %
EBITDA	3,2	4,2	5,4	5,9	6,0	6,4	6,9
<i>EBITDA-Marge</i>	14,6 %	17,2 %	20,1 %	20,3 %	19,8 %	19,9 %	19,9 %
EBIT	2,8	3,7	5,0	5,5	5,6	6,0	6,4
<i>EBIT-Marge</i>	12,6 %	15,3 %	18,7 %	19,0 %	18,5 %	18,6 %	18,6 %
Jahresüberschuss	1,9	2,5	3,5	4,0	4,1	4,4	4,7
EPS	0,48	0,63	0,88	1,00	1,03	1,10	1,18
Free Cash Flow je Aktie	1,02	0,87	0,51	1,77	1,15	1,01	1,06
Dividende	0,24	0,31	0,44	0,50	0,52	0,55	0,59
<i>Dividendenrendite</i>	1,5 %	1,9 %	2,7 %	3,1 %	3,2 %	3,4 %	3,7 %
EV/Umsatz	2,1	1,9	1,7	1,6	1,5	1,3	1,2
EV/EBITDA	14,6	11,1	8,6	7,9	7,4	6,6	5,8
EV/EBIT	16,8	12,5	9,3	8,5	7,9	7,0	6,2
KGV	33,6	25,6	18,4	16,2	15,7	14,7	13,7
ROCE	12,6 %	26,2 %	31,0 %	29,5 %	25,7 %	24,7 %	24,0 %
Adj. Free Cash Flow Yield	6,2 %	8,2 %	10,9 %	11,9 %	12,6 %	14,2 %	16,1 %

Equity Story	3
Führend positioniert	3
Moderate Fortsetzung des Wachstums auf hohem Niveau	3
Bewertung attraktiv	3
Wettbewerbsqualität	4
Führende Softwareprodukte	4
Hohe Spezialisierung auf Branchen und Regionen	5
Hohe Integrierbarkeit und Kompatibilität	6
Herstellerunabhängigkeit	6
Hervorragende Referenzen	7
Kritische Größe und finanzielle Stabilität	7
Stark im spezifischen Wettbewerb	8
Finanzen	9
Jüngste Performance	9
Entwicklung des Umsatzes	9
Entwicklung der Kostenpositionen	10
Bilanz	11
Bewertung	12
Free Cash Flow Yield	12
DCF Modell	13
Peer Group-Bewertung	13
Newsflow	15
Unternehmen & Produkte	16
Unternehmenshintergrund	16
Produkte und Dienste	16
Management und Aktionärsstruktur	16
Beteiligungen	17
Kennzahlen	18

Die ATOSS Software AG ist als Software- und Beratungsunternehmen im Bereich des Arbeitsplatzmanagements und der Personaleinsatzplanung tätig und grenzt sich in ihrem Kernmarkt klar von Wettbewerbern ab.

Führend positioniert

Im Wettbewerb um die Endkunden profitiert ATOSS vor allem von folgenden wesentlichen Stärken:

- **Absolut modernes und flexibles Softwareprodukt** (Java-Technologie)
- **Spezialisierung auf Regionen und Branchen** (länderspezifische Arbeitsgegebenheiten in der DACH-Region und Abbildung von Arbeitsprozessen in Kernbranchen)
- **Herstellerunabhängigkeit** (keine Bindung an Hardware- oder große Softwarehersteller)
- **Hochgradige Kompatibilität** (z.B. nahtlose Integration in ERP-Systeme möglich)
- **Finanzielle Stabilität** (exzellente Bilanzqualität) und **kritische Größe** (im Vergleich zum Wettbewerb mit vielen deutlich kleineren Anbietern, durchaus ein bedeutender Aspekt)
- **Hervorragende Referenzen** (Kunden machen ihre Entscheidung für ein Produkt oft von Referenzprodukten abhängig)

Moderate Fortsetzung des Wachstums auf hohem Niveau

Das Jahr 2009 war für ATOSS das vierte Rekordjahr in Folge. Seit 2005 konnte ATOSS Umsatz und Ergebnis kontinuierlich steigern. Dies ist bemerkenswert, da die letzten Jahre aufgrund der Wirtschaftskrise auch für die IT-Branche ausgesprochen anspruchsvoll waren. Das dies gelang ist ein Beleg für die solide Nachfrage im Marktsegment der Workforce Management Lösungen, aber auch ein Indiz für die hohe Unternehmensqualität der ATOSS.

Auf Basis der guten Ergebnisse und der unverändert anspruchsvollen wirtschaftlichen Situation wird in 2010 mit einem moderaten Wachstum gerechnet. Ein großer Teil des erwarteten Umsatzes ergibt sich nachlaufend aus den Kundenzuwächsen der vergangenen Periode (höhere installierte Basis und daraus folgenden Wartungseinnahmen) und bereits laufenden Projekten. In der Planung wird nur ein geringes „Neugeschäft“ antizipiert.

Bewertung attraktiv

Der Kurs der ATOSS Aktie legte in den vergangenen Jahren deutlich zu. Dennoch weist die Aktie noch eine **Bewertungsreserve** auf.

- **Das DCF Modell indiziert einen Wert von EUR 19**
- **Das FCF-Modell führt zu einem Wert von EUR 19**

Die Peer-Group-Bewertung ist aufgrund der Inhomogenität der Vergleichsgruppe wenig aussagekräftig, unterstreicht jedoch tendenziell die oben genannten Ergebnisse.

Das Kursziel für die ATOSS-Aktie wird mit EUR 19 angesetzt.

-
- **ATOSS kann sich aufgrund einer Vielzahl von verschiedenen Faktoren im Wettbewerb behaupten**
 - **Ein führendes Produkt, Herstellerunabhängigkeit, hervorragende Referenzen aber auch die stetige Bilanz- und Ertragsqualität zeichnen das Unternehmen im Wettbewerb aus**
 - **Kleinen Wettbewerbern fehlt die Solidität und großen Wettbewerbern die Produktspezialisierung**
-

Die ATOSS Software AG ist seit über 20 Jahren im Markt für Software zur Optimierung des Arbeitseinsatzes in Unternehmen tätig. In dieser Zeit konnte sich ATOSS eine beeindruckende Position erarbeiten und ist heute eines der größten Unternehmen in diesem Bereich in der DACH-Region. Die nachhaltige Wettbewerbsposition des Unternehmens basiert auf mehreren Faktoren:

Führende Softwareprodukte

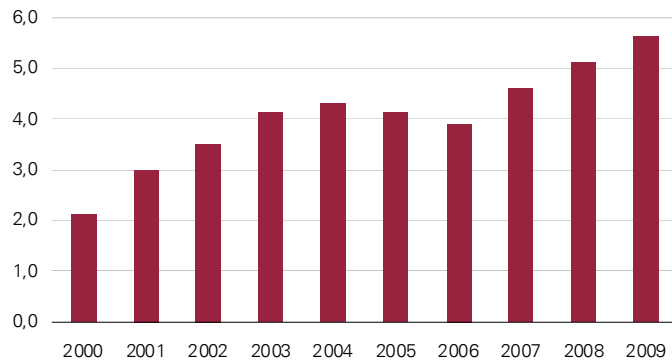
Die Produktentwicklung ist im Softwaresektor ein ganz entscheidender Wettbewerbsfaktor, denn die Qualität und die stetige Weiterentwicklung einer Software sind für den Endkunden einer der wichtigsten Entscheidungskriterien. Im Wettbewerb zu kleinen Unternehmen führt Softwareentwicklungskompetenz sogar direkt zur Gewinnung von Marktanteilen, nämlich dann, wenn ein kleiner Softwareanbieter, von denen es im Workforce-Management-Segment (Arbeitskräfte-Management/WFM) viele gibt, entwicklungsseitig nicht mehr die modernsten Standards abdecken kann. ATOSS dürfte im deutschen Markt eines der größten rein auf WFM-Themen fokussierten IT-Entwicklungsbudgets aufweisen.

Die technologische Basis des Produktes der ATOSS ist Java J2EE. Dies ist einzigartig in den Bereichen Arbeitszeitmanagement (AZM) und Personaleinsatzplanung (PEP) unter den Best of Breed-Anbietern im deutschsprachigen Raum. Die J2EE-Technologie gewährleistet dem Kunden Plattformunabhängigkeit, die sowohl bei System-Neueinführungen und -wechseln sehr kostengünstig sind. Diese Tatsache dient nicht nur dem bestehenden Kundenstamm, sondern ist auch Anreiz für Neukunden kostengünstig auf die ATOSS-Technologie zu wechseln. Seit sich das Unternehmen in 2001 strategisch für Java als Plattform entschieden hat, wurden fast EUR 40 Mio. Aufwendungen für Forschung und Entwicklung investiert. Java ermöglicht zudem eine deutlich gesteigerte Entwicklungsgeschwindigkeit und -effizienz (Einbindung Open Source, Business Services, Business Extensions, Attraktivität für High End Entwickler). Derzeitiger Entwicklungsschwerpunkt ist die Serviceorientierte Architektur (SOA), eine spezielle und effiziente Softwarearchitektur. Auch hier zählt ATOSS zu den ersten mit anspruchsvollen, produktiven Lösungen. Zwar deckt ATOSS bereits jetzt eine Vielfalt an Anforderungen in diesen Bereichen ab, die Marktgewinnung in diesen Segmenten ist aber bei Weitem noch nicht ausgeschöpft. ATOSS ist somit mit der technologischen Basis für den zukünftigen Wettbewerb gut aufgestellt.

ATOSS investiert jährlich rund 20% des Umsatzes in Forschung und Entwicklung (ein Vergleich mit der EBIT-Marge 2009 von 19% verdeutlicht die Größenordnung der F&E-Aufwendungen). Um auch in Zukunft garantieren zu können, über eine ausgereifte, moderne Technologie zu verfügen, steigen die Ausgaben für Forschung und Entwicklung Jahr für Jahr an. Auch in 2009 wurde das F&E Team weiter ausgebaut: In der Forschung und Entwicklung sind nun 91 der 234 Mitarbeiter tätig. 2009 lagen die Ausgaben hierfür bei der Rekordsumme von EUR 5,6 Mio. Von einer Fortsetzung dieses Trends ist auszugehen.

Aufwendungen für Forschung und Entwicklung

in Mio. EUR



Quelle: ATOSS

Hohe Spezialisierung auf Branchen und Regionen

Eine Workforce-Management-Software muss insbesondere die **länder- oder regionsbezogenen Bedingungen** vollständig erfassen (dazu gehören Saisonalitäten, Arbeitszeitmodelle, typische Arbeitsverträge, Arbeitsgesetze, Lohnstruktur etc.).

ATOSS konzentriert sich daher auf den deutschsprachigen Raum und wächst mit Kunden aus dieser Region international (opportunistische Internationalisierung). Insgesamt ist die Lösung der ATOSS trotz dieses Ansatzes bereits in 23 Ländern im Einsatz.

Ein weiteres Differenzierungskriterium neben dem regionalen Bezug ist die **Branchenspezialisierung**. Diese ermöglicht es, das führende technische Wissen mit einem tiefen, branchenspezifischen Prozess-Know-how zu verbinden:

- Über 400 Unternehmen aus dem Bereich **Handel** setzen ATOSS-Lösungen ein. Trigger sind hier derzeit längere Ladenöffnungszeiten und Preiskampf. In diesem Zusammenhang ist es besonders wichtig teure Überbesetzungen und Leerzeiten zu vermeiden. Die ATOSS Retail Solution 6 wurde vom Handelsjournal in der Kategorie „Prozessoptimierung“ als bestes Produkt 2010 für den Handel gewählt.
- Im Bereich **Transport & Logistik** kann ATOSS auf eine lange Historie verweisen. Unternehmen wie Lufthansa und die Deutsche Bahn betreut ATOSS bereits seit 1992 erfolgreich.
- Im Bereich **Gesundheit / Öffentlicher Dienst** hat ATOSS mit der Medical Solution eine eigene Branchenlösung. Diese ist in über 80 Kliniken und Krankenhäusern mit fast 100.000 Mitarbeitern im Einsatz.
- Schwankende Auslastungen und der Wettbewerb aus Billiglohnländern setzt **Unternehmen des produzierenden Sektors** unter Druck. ATOSS ist hier erfolgreich, denn die Lösungen ermöglichen die Flexibilisierung des Personaleinsatzes und damit Kostenreduktionen bei den betroffenen Unternehmen.

Über diese vier Kernbranchen hinaus bietet ATOSS aber auch **weitere referenzierte Branchenlösungen** für eine Vielzahl anderer Branchen (Automotive, Chemie, Dienstleistungen, Energiewirtschaft, Finanzdienstleister, Getränke, Nahrungs- und Genussmittel, Öffentlicher Dienst, Telekommunikation).

Aktuelle Beispiele zeigen die Leistungsfähigkeit der ATOSS-Lösungen eindrucksvoll:

ATOSS Nutzenbeispiele

- Reduktion der Überstunden um mehr als 50% innerhalb von 18 Monaten
- Optimierung des Geschäftsmodells durch Einführung einer hochflexiblen Personaleinsatzplanung
Einsparungen: ca. EUR 4.000.000 - 5.000.000 pro Jahr
- Einsparungen von EUR 1.000.000 pro Jahr, Returns on Investment von 9,5 Monaten
- Einsparungen von EUR 500.000 pro Jahr alleine durch die Reduktion der Fehlerquote
- Reduktion von 50.000 auf 1.000 Mehrarbeitsstunden in einem Jahr



Quelle: ATOSS

Hohe Integrierbarkeit und Kompatibilität

Das Arbeitsfeld „Personal“ betrifft viele Bereiche des Unternehmens. Insbesondere kommt es zu Überschneidungen bei ERP-Lösungen mit denen ein Datenaustausch stattfindet. Einige dieser ERP-Anbieter sind dabei ebenfalls im Bereich Human Resources (HR) tätig. Die Spezialisierung der ATOSS auf das Workforce Management führt jedoch dazu, dass die ATOSS-Lösungen in der Regel den Abdeckungsgrad und die Komplexität eines ERP-WFM-Moduls deutlich übersteigen. Die Lösungen der ATOSS sind optimiert, um eine optimale Gestaltung der Arbeitszeitmodelle zu gewährleisten. Viele Kunden benutzen beispielsweise SAP für ERP-Kernprozesse und organisieren das Arbeitszeitmanagement mit ATOSS-Lösungen. Dies ist insbesondere für Anwender von großer Bedeutung, die in personalintensiven Bereichen bedarfsorientiert planen müssen, um kostengünstig die Bedürfnisse des Kunden abdecken zu können.

Hierbei ist es entscheidend, dass eine reibungslose Kommunikation innerhalb der Softwarelandschaft gewährleistet werden kann. Dies hat ATOSS bereits in zahlreichen Kundensituationen erfolgreich bewiesen.

Herstellerunabhängigkeit

Bei der Wahl eines Softwareherstellers legen Kunden großen Wert auf Herstellerunabhängigkeit, da Investitionen so nicht an die Hardwarebeschaffung gekoppelt sind und der Kunde auch auf heterogene Hardwarelandschaften aufsetzen kann. ATOSS agiert daher als unabhängiger Softwarehersteller. Die Lösungen von ATOSS lassen sich grundsätzlich unabhängig von der gewählten Erfassungsperipherie, der gewählten Systemplattform sowie unter Verwendung aller gängigen Datenbanklösungen einsetzen. Das Kernsegment der ATOSS ist somit nicht die Hardwareinstallation, wie es bei vielen wesentlichen Wettbewerbern der Fall ist. Wettbewerber wie Interflex / Astrum, ISGUS, und die britische Torexretail (Handel) binden Ihre Kunden durch entsprechende Hardwareinstallation. Entsprechendes gilt für die Unabhängigkeit in Bezug auf die eingesetzte Systemplattform. Die von ATOSS verwandte schlanke Java (J2EE) Technologie sichert auch insoweit dem Kunden maximale Unabhängigkeit in der Auswahl und ggf. späteren Wechsel der Systemplattform. Im Umkehrschluss kann ATOSS natürlich auch keine Softwareentwicklung mit typisch hohen Rohertträgen (Margen) aus teuren Zugangskontrollsystemen (Hardware) quersubventionieren. Dies macht Projekte für Kunden transparenter.

Hervorragende Referenzen

Für Entscheidungsträger in der Softwarebranche sind Referenzen von entscheidender Bedeutung. Die Entscheidung für oder gegen eine Software wird nicht selten von Referenzprojekten abhängig gemacht. Der langjährige Track-Record (20 Jahre) und eine erhebliche Kundenbasis (über 4.000 Kunden und über 2,5 Mio. Nutzer) bilden somit einen wesentlichen Aspekt der Positionierung. In 2009 konnten erneut zahlreiche Neukunden gewonnen werden. Folgende Tabelle zeigt einen Auszug der Bestandskunden der ATOSS:

ATOSS Referenzen (Auszug)

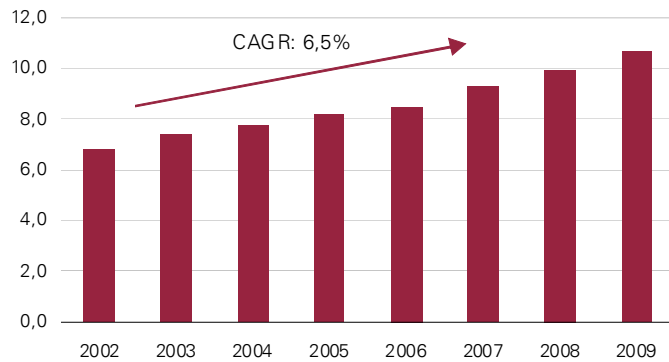
ADAC Nordbayern, Aldi Süd, Augustiner Bräu, Bacardi, Bankhaus Ludwig Sperrer, BASF, Bistum Münster, Bofrost, Bridgestone Deutschland, Carglass, Caritas-Werkstatt für Behinderte, Cinemaxx, Coca-Cola, Credit Suisse, DAB Bank, Dell, Deutsche Bahn, Deutsche Telekom, Dodenhof, Edeka, Hermes Arzneimittel, HUK Coburg, John Deere, Kraftwerke Mainz-Wiesbaden, Lufthansa, LSG Sky Chefs, MAN Nutzfahrzeuge, Max Bahr, Meggle, Meyer Werft, Mustang, O₂, Pepsi-Cola, Puma, Punica, Radio Bremen, Rügenwalder Wurstfabrik, San Francisco Coffee Company, Sportcheck, Sony BMG, Thalia Bücher, Thyssenkrupp Stainless, TUV Süd, Verlagsgruppe Weltbild, Vossloh, Zurich Versicherungen

Quelle: ATOSS

Kritische Größe und finanzielle Stabilität

Für potenzielle Kunden ist die Größe und die Stabilität ihres Softwarelieferanten entscheidend, da der Kunde eine Software in der Regel langjährig im Einsatz hat und deren Pflege und Weiterentwicklung gewährleistet sein muss. Die starke Bilanz von ATOSS ist somit ein weiterer Wettbewerbsvorteil. ATOSS besitzt eine Eigenkapitalquote von rund 57% und liquide Mittel von EUR 19,3 Mio. (per 31.12.09). Das grenzt ATOSS gerade von kleineren, nicht börsennotierten Softwareunternehmen ab. Diese haben meist eine weniger gute Bilanz aufzuweisen. Hier spricht auch die Stetigkeit der 20-jährigen Erfolgsgeschichte für ATOSS. Dennoch bilden kleinere Wettbewerber den bedeutendsten Wettbewerb, obwohl sie häufig nur Teillösungen offerieren. Die Kontinuität der ATOSS in der Unternehmensentwicklung ist ein großer Vorteil, da die kleineren Anbieter aufgrund mangelnder Bilanzqualität (in der Wahrnehmung der Kunden) oft langfristig nicht sicher genug aufgestellt sind. Die Beständigkeit von Softwareunternehmen ist oftmals an den Umsätzen und Erträgen zu erkennen. Bei über 4.000 Kunden stellen die Wartungserlöse einen großen Teil (rund 37%) des Umsatzes dar und sind mit hohen Rohmargen verbunden. Damit kann unter anderem die stetige Forschung und Entwicklung finanziert werden, wovon letztlich wieder der Kunde profitiert. Folgende Grafik zeigt die Entwicklung der Wartungseinnahmen über die letzten Jahre.

Wartungserlöse in EUR Mio.



Quelle: ATOSS

Stark im spezifischen Wettbewerb

Aus den genannten Wettbewerbsfaktoren ergibt sich die besondere Stärke der ATOSS im Wettbewerb gegenüber den drei wesentlichen Arten von Konkurrenzunternehmen:

- Der Markt zum einen von den **kleinen bis mittelgroßen Unternehmen** bestimmt, die mit ihren Softwarelösungen den größten Marktanteil einnehmen. Diese können keine mit ATOSS vergleichbare bilanzielle Solidität und Produktentwicklungsstärke aufweisen.
- Zudem steht ATOSS mit den **HR-Komplettanbietern** wie SAP und P&I im Wettbewerb. Diese legen aber im Gegensatz zu ATOSS keinen so deutlichen Fokus auf PEP und Zeitwirtschaft.
- Darüber hinaus gibt es **Anbieter von Sicherheitstechnik und Zugangskontrollsystemen**, die teilweise auch Softwarelösungen anbieten (z.B. ISGUS, primion), primär allerdings Hardware verkaufen wollen. Hier profitiert ATOSS von seiner Herstellerunabhängigkeit.

-
- **ATOSS wächst beeindruckend stetig**
 - **Für 2010 geringes Wachstum auf hohem Niveau realistisch**
 - **Die Bilanzqualität ist unverändert exzellent**
-

Jüngste Performance

Am 12.03.10 gab die ATOSS Software AG die Geschäftszahlen für das Jahr 2009 bekannt. Diese entsprachen den Erwartungen. Der Umsatz erhöhte sich um 8% auf EUR 29,1 Mio. Gleichzeitig stieg das EBIT um 9% auf EUR 5,5 Mio.

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.

Entwicklung des Umsatzes

Der Markt für IT-Lösungen im Umfeld des Arbeitseinsatzes ist auch in Deutschland, im Gegensatz zu vielen anderen IT-Märkten noch ein (moderates) Wachstumssegment. Der Grund ist, dass viele Bereiche der Unternehmenssoftware (z.B. Supply-Chain-Management, klassisches ERP oder Factory Automation) bereits ausgereizt sind. Im Bereich der Effizienzsteigerung im Umfeld des Arbeitseinsatzes, der teuersten Ressource der meisten Unternehmen, besteht hoher Optimierungsdruck und nach wie vor noch hohes Optimierungspotenzial. Dies zeigt sich auch in den erreichten Wachstumsraten der ATOSS. Das Unternehmen wuchs in den vergangenen Jahren mit rund 8% im Umsatz, während der IT-Software-Markt lediglich mit rund 3% wuchs. Im Geschäftsjahr 2009 zeigte sich diese Diskrepanz deutlich: ATOSS legte im Umsatz mit etwa 8% zu, während der IT-Software Markt um 3,2% schrumpfte. Für 2010 wird für die Branche ein Wachstum von 0,5% (BITKOM) avisiert. Die Prognose der SES Research für ATOSS liegt bei einem Plus von 6%.

ATOSS profitiert umsatzseitig dabei von einem positiven Effekt: Mit steigender Kundenbasis, mit jedem Neukunden, erhöht sich die installierte Basis der ATOSS. Der Wartungsanteil am Umsatz betrug 37% in 2009. In 2008 lag er bereits bei 37%. Dies zeigt, dass das „nachlaufende“ Wartungsumsatzwachstum aus den in den Vorjahren generierten Kunden ähnlich hoch ist, wie das neu generierte Projekt- und Lizenzgeschäftswachstum von 8%. Diese hohe Dynamik in der Kundenbasis bildet auch für 2010 ein gutes Fundament für weiteres Wachstum.

Eine weitere Indikation für Wachstum bietet der Auftragsbestand zum Jahresende 2010. Der Auftragsbestand für Softwarelizenzen stieg im Jahresvergleich um 33% auf EUR 3,3 Mio. an. 74% dieses Auftragsbestandes beziehen sich auf langfristige Fertigungsaufträge. ATOSS bucht Softwarelizenzeinnahmen nicht mit Beginn eines Projektes, sondern über die Projektlaufzeit. Dies schafft zusätzliche Planungssicherheit. Lizenzumsätzen folgen normalerweise Beratungs-, Hardware und sonstige Umsätze.

Für ATOSS wird folgende Umsatzentwicklung erwartet:

ATOSS Software - Umsatzaufteilung nach Geschäftsbereichen							
in Mio. EUR	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz Software/Maintenance	12,9	14,6	16,0	16,8	17,8	19,4	21,1
yoy	6,5%	13,3%	9,3%	4,7%	6,4%	8,8%	8,8%
Umsatz Consulting	5,6	6,2	7,6	8,5	8,8	9,1	9,4
yoy	12,0%	11,7%	23,0%	11,3%	3,2%	3,3%	3,2%
Umsatz Hardware	2,8	2,7	2,8	2,3	2,4	2,6	2,8
yoy	21,0%	-4,5%	3,2%	-16,2%	4,3%	7,0%	7,0%
Umsatz Sonst	0,7	0,9	0,8	1,5	1,2	1,3	1,4
yoy	-29,7%	27,1%	-10,1%	88,9%	-19,3%	7,0%	7,0%
UMSATZ GESAMT	22,0	24,4	27,2	29,1	30,3	32,4	34,6
yoy	7,7%	11,0%	11,4%	6,9%	4,0%	7,0%	7,0%

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

Entwicklung der Kostenpositionen

Die größte Position innerhalb der Kosten bilden die **Herstellungskosten**, die hauptsächlich für Implementierung und Dienstleistung anfallen. Diese orientieren sich primär am Serviceumsatz und den damit verbundenen Aufwendungen. Die Quote der Herstellungskosten wird mit gut 33% prognostiziert und sollte sich auch zukünftig nicht wesentlich ändern.

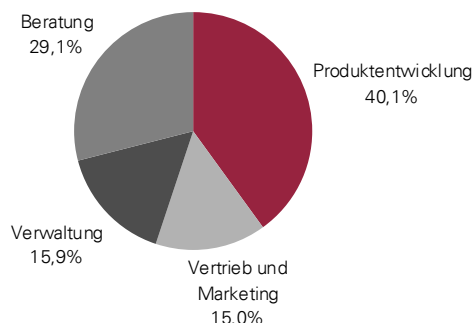
Die Kosten für **Vertrieb und Marketing** lagen in 2009 bei rund EUR 5,8 Mio. oder ca. 20% vom Umsatz. Vertrieb und Marketing stellen zentrale Bestandteile der Produktvermarktung da. Aus diesem Grund wird hier in den Prognosen keine Kostendegression unterstellt.

Rund 19% vom Umsatz gibt ATOSS typischerweise für **Forschung und Entwicklung** (F&E) aus. Auch hier wird im Rahmen einer stetigen Produktweiterentwicklung eine konstante Quote unterstellt.

Aufgrund des lediglich moderaten Umsatzwachstums wird auch bei den **Verwaltungskosten** keine wesentliche Degression unterstellt.

Mitarbeiter nach Tätigkeit

Stand: 31.12.2009, Gesamt: 227



Quelle: ATOSS

Die prognostizierte Gewinn- und Verlustrechnung stellt sich wie folgt dar:

Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS Software

in Mio. EUR

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
UMSATZ	22,0	24,4	26,9	29,1	30,3	32,4	34,6
Herstellungskosten	7,2	7,9	8,9	9,7	10,3	11,0	11,8
BRUTTOERGEBNIS	14,8	16,5	18,1	19,4	20,0	21,4	22,9
Forschung und Entwicklung	3,9	4,6	5,1	5,6	6,1	6,5	6,9
Vertriebskosten	6,0	5,8	5,6	5,8	6,1	6,5	6,9
Verwaltungskosten	2,6	2,5	2,7	2,5	2,6	2,7	2,9
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,5	0,1	0,3	0,0	0,3	0,3	0,3
EBITDA	3,2	4,2	5,4	5,9	6,0	6,4	6,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
EBITA	2,9	3,9	5,1	5,6	5,7	6,1	6,5
Abschreibungen auf iAV	0,2	0,1	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	2,8	3,7	5,0	5,5	5,6	6,0	6,4
Zinserträge	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4
Zinsaufwendungen	0,1	0,1	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1
Finanzergebnis	0,4	0,4	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
GEWÖHNLICHES VORSTEUERERGEBNIS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT	3,2	4,2	5,1	5,9	5,9	6,3	6,7
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,2	4,2	5,1	5,9	5,9	6,3	6,7
Steuern gesamt	1,3	1,7	1,6	1,9	1,8	2,0	2,1
JAHRESÜBERSCHUSS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT	1,9	2,5	3,5	4,0	4,1	4,4	4,7
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JAHRESÜBERSCHUSS VOR ANTEILEN DRITTER	1,9	2,5	3,5	4,0	4,1	4,4	4,7
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
JAHRESÜBERSCHUSS	1,9	2,5	3,5	4,0	4,1	4,4	4,7

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

Bilanz

Die Bilanzqualität der ATOSS Software ist exzellent. Zum 31.12.09 bestanden die **Aktiva** zu 75% aus liquiden Mitteln. Weitere 17% entfielen auf Forderungen.

Die Eigenkapitalquote betrug 57% und die Verbindlichkeiten des Konzerns waren dabei vernachlässigbar. Die relevanten Positionen der **Passiva** bilden Rückstellungen für Pensionen und Boni sowie der Umsatzabgrenzungsposten.

Insgesamt ist die Bilanzqualität damit unverändert ausgezeichnet.

- **Sämtliche Bewertungsmodelle indizieren eine Unterbewertung der ATOSS-Aktie trotz des deutlichen Kursanstieges in den vergangenen 12 Monaten**
- **Das DCF-Modell indiziert einen Fair-Value von EUR 19**
- **Das FCF-Yield-Modell führt zu einem Wert von EUR 19**
- **Der Peer-Group-Vergleich ist aufgrund einer sehr inhomogenen Vergleichsgruppe wenig aussagekräftig**

Free Cash Flow Yield

Der adjustierte Free Cash Flow Yield unterstellt, dass Investoren ein Asset (hier den Enterprise Value) zu einem solchen Preis kaufen, dass der Free Cash Flow Return (Free Cash Flow = Jahresüberschuss + Abschreibungen – Erhaltungsinvestitionen + Steuern – Finanzergebnis) auf den EV ihre Opportunitätskosten von 10% übersteigt.

Free Cash Flow Yield - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss	1,9	2,5	3,5	4,0	4,1	4,4	4,7
+ Abschreibung + Amortisation	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
- Zinsergebnis (netto)	0,4	0,4	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
+ Steuern	1,3	1,7	1,6	1,9	1,8	2,0	2,1
- Erhaltungsinvestitionen	0,3	0,4	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	2,9	3,9	5,1	5,6	5,6	6,0	6,5
Adjustierter Free Cash Flow Yield	6,2%	8,2%	10,9%	11,9%	12,6%	14,2%	16,1%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	46,7	46,7	46,7	46,7	44,2	42,2	40,2
= Fairer Enterprise Value	29,0	38,6	50,8	55,5	55,6	60,1	64,6
- Nettoverschuldung (Cash)	-19,3	-19,3	-19,3	-19,3	-21,9	-23,8	-25,8
- Pensionsverbindlichkeiten	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Faire Marktkapitalisierung	46,5	56,0	68,3	73,0	75,7	82,1	88,6
Aktienanzahl (Mio.)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	11,69	14,09	17,17	18,36	19,03	20,65	22,29
Premium (-) / Discount (+) in %	-27,6%	-12,7%	6,3%	13,7%	17,8%	27,8%	38,0%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	10,00	11,85	14,22	15,14	15,80	17,16	18,54
Fairer	12,0%	10,47	12,48	15,04	16,03	16,70	18,13	19,58
Fairer	11,0%	11,02	13,21	16,01	17,09	17,76	19,27	20,81
Free Cash Flow	10,0%	11,69	14,09	17,17	18,36	19,03	20,65	22,29
Yield	9,0%	12,50	15,17	18,59	19,91	20,58	22,33	24,10
	8,0%	13,51	16,52	20,36	21,85	22,52	24,43	26,35
	7,0%	14,81	18,25	22,64	24,34	25,02	27,12	29,25

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

ATOSS zeichnet sich vor allem durch eine stetige und stabile Ertragsentwicklung aus. Dies schlägt sich in relativ homogen wachsenden Fair Values nach dem FCF-Yield-Modell nieder. Für 2010 indiziert das FCF-Modell einen Fair Value von EUR 19 je Aktie, der in den Folgejahren auf EUR 22 ansteigt.

DCF-Modell

Das DCF-Modell führt zu einem Kursziel von EUR 19:

- Basierend auf einem Umsatzwachstum mit einem CAGR 2009-2013e von 5,7% wird die Top-Line der langfristigen Wachstumsrate von 2% sukzessiv angenähert.
- Als Beta wird 1,25 angesetzt.
- Als risikofreie Rendite auf Basis langfristiger Bundesanleihen wurde ein Wert von 4,25% zugrunde gelegt.
- Bei einer erwarteten Marktrendite von 9% ergibt sich unter der Annahme kompletter Eigenfinanzierung ein WACC von 10%.

DCF Modell - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	30,3	32,4	34,6	36,4	38,2	40,1	42,1	44,2	46,4	48,7	50,2	51,7	53,3	54,8
Veränderung	4,0%	7,0%	7,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT	5,6	6,0	6,4	6,9	7,3	7,6	8,0	8,4	8,8	9,3	9,5	9,8	10,1	10,4
EBIT-Marge	18,5%	18,6%	18,6%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Steuerquote	31,0%	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	3,9	4,2	4,4	4,5	4,7	5,0	5,2	5,5	5,7	6,0	6,2	6,4	6,6	6,8
Abschreibungen	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
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	0,7	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
- Investitionen	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Investitionsquote	2,0%	1,8%	1,7%	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	0,1	0,1	0,1
Free Cash Flow (WACC-Modell)	4,4	3,8	4,0	4,2	4,5	4,8	5,0	5,2	5,5	5,8	6,0	6,3	6,5	6,7

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,25
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	10,19%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2023	36,6		
Terminal Value	21,6		
Verbindlichkeiten	-1,8		
Liquide Mittel	19,3	Aktienzahl (Mio.)	3,98
Eigenkapitalwert	75,7	Wert je Aktie (EUR)	19,03

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum								Delta EBIT-Marge							
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,19%	17,05	17,15	17,26	17,37	17,49	17,62	17,75	11,19%	16,31	16,67	17,02	17,37	17,72	18,07	18,43
10,69%	17,77	17,89	18,02	18,15	18,29	18,44	18,61	10,69%	17,03	17,40	17,78	18,15	18,52	18,90	19,27
10,44%	18,16	18,29	18,43	18,58	18,73	18,90	19,08	10,44%	17,42	17,81	18,19	18,58	18,96	19,34	19,73
10,19%	18,57	18,71	18,87	19,03	19,20	19,38	19,58	10,19%	17,84	18,23	18,63	19,03	19,42	19,82	20,22
9,94%	19,01	19,17	19,33	19,51	19,70	19,90	20,11	9,94%	18,28	18,69	19,10	19,51	19,92	20,33	20,74
9,69%	19,47	19,64	19,83	20,02	20,23	20,45	20,69	9,69%	18,75	19,17	19,60	20,02	20,44	20,87	21,29
9,19%	20,49	20,70	20,92	21,16	21,41	21,68	21,97	9,19%	19,79	20,25	20,70	21,16	21,61	22,06	22,52

Quelle: SES Research

Peer Group-Bewertung

In den Peer Group-Vergleich wurden folgende kleinere Softwareunternehmen aus dem deutschsprachigen Raum einbezogen:

COR&FJA AG - Die COR&FJA AG ist ein führendes Beratungs- und Softwareunternehmen für den Versicherungsmarkt in Europa. Die Softwarelösungen helfen bei der Konzeption, Umsetzung und Verwaltung der von Versicherern, Finanzdienstleistern und Versorgungsträgern angebotenen Produkte.

IBS AG - Die IBS AG ist einer der weltweit führenden Anbieter von unternehmensübergreifenden Standardsoftwaresystemen und Beratungsdienstleistungen für das industrielle Qualitäts-, Produktions- und Compliance Management. Die angebotenen Softwarelösungen automatisieren und optimieren Geschäftsprozesse in den Unternehmen.

InVision AG - Die InVision Software AG entwickelt, vertreibt und implementiert Lösungen für das Workforce Management. Hierbei ist das Unternehmen auf Lösungen für den effektiven Personaleinsatz spezialisiert (Bedarfsprognose, Personaleinsatzplanung und Optimierung, Zeitwirtschaft sowie Analyse und Steuerung).

primion Technology AG - Die primion Technology AG ist ein Anbieter von innovativen, soft- und hardwarebasierten Systemen für Zutrittskontrolle, Zeiterfassung und integrierte Sicherheitstechnik. Die Entwicklung, Produktion, Projektierung und Installation beim Kunden, kommt alles aus dem Hause primion.

SoftM AG - Die SoftM AG hat sich in Ihrer Tätigkeit auf die Entwicklung und den Vertrieb von integrierter kaufmännischer Standardsoftware sowie auf Beratungs- und Serviceleistungen spezialisiert. Das Unternehmen ist im Bereich ERP-Software

update software AG - Die update Software AG hat ihren Hauptsitz in Wien und bietet Softwarelösungen für elektronisches Kundenbeziehungsmanagement (CRM - Customer Relationship Management) an. Hierbei konzentriert sie sich auf die Optimierung von kundenrelevanten Geschäftsprozessen in Marketing, Vertrieb und Service.

In den Vergleich fließen somit folgende Basisdaten ein:

Basisdaten der Peer-Group-Analyse																
Unternehmen	LW	Kurs in LW	MK in Mio. LW	EV in Mio. LW	EPS			Umsatz			EBITDA			EBIT		
					09e	10e	11e	09e	10e	11e	09e	10e	11e	09e	10e	11e
IBS	EUR	3,50	24,1	19,8	0,23	0,24	0,25	20,6	20,6	21,6	2,9	3,0	3,1	2,3	2,4	2,5
Invision	EUR	5,09	11,4	5,2	-1,25	0,32	0,93	13,6	16,8	18,9	-4,2	0,7	2,5	-4,5	2,1	2,3
Primion	EUR	5,10	28,3	47,7	-0,15	0,09	0,36	55,8	59,1	63,3	5,3	6,7	8,5	0,4	2,2	4,2
Update	EUR	2,14	24,8	13,9	-0,06	0,02	0,16	31,3	30,0	34,5	0,8	0,5	2,2	-1,0	0,0	1,6
ATOSS Software	EUR	16,10	64,0	44,0	1,00	1,03	1,10	29,1	30,3	32,4	5,9	6,0	6,4	5,5	5,6	6,0

Quelle: SES Research, Bloomberg

Hieraus ergeben sich folgende Multiplikatoren:

Peer-Group ATOSS Software																
Unternehmen	LW	Kurs in LW	MK in Mio. LW	EV in Mio. LW	KGV			EV / Umsatz			EV / EBITDA			EV / EBIT		
					09e	10e	11e	09e	10e	11e	09e	10e	11e	09e	10e	11e
IBS	EUR	3,50	24,1	19,8	15,22	14,58	14,00	0,96	0,96	0,92	6,82	6,59	6,38	8,59	8,24	7,91
Invision	EUR	5,09	11,4	5,2	neg.	16,16	5,47	0,38	0,31	0,28	neg.	8,04	2,09	neg.	2,49	2,27
Primion	EUR	5,10	28,3	47,7	neg.	56,67	14,17	0,85	0,81	0,75	8,99	7,12	5,61	119,18	21,67	11,35
Update	EUR	2,14	24,8	13,9	neg.	107,00	13,38	0,44	0,46	0,40	17,39	27,83	6,32	neg.	n.a.	8,70
Mittelwert					15,22	48,60	11,75	0,66	0,64	0,59	11,07	12,39	5,10	63,89	10,80	7,56
Median					15,22	36,41	13,69	0,65	0,64	0,58	8,99	7,58	5,97	63,89	8,24	8,30
ATOSS Software	EUR	16,10	64,0	44,0	16,10	15,63	14,64	1,51	1,45	1,36	7,45	7,34	6,82	7,96	7,85	7,30
Potenzial zum Mittelwert in %					-5%	211%	-20%	-56%	-56%	-57%	49%	69%	-25%	702%	37%	3%
Fairer Wert je Aktie auf Basis Mittelwert					15,22	50,06	12,93	9,88	9,88	9,82	21,47	23,71	13,31	93,72	20,24	16,49

Quellen: SES Research, Bloomberg

Es zeigt sich, dass die ermittelten Multiplikatoren sehr inhomogen sind. Zur Bewertung sollten aufgrund der Adjustierung unterschiedlicher Bilanzgegebenheiten vornehmlich die EV/EBIT Multiplikatoren herangezogen werden. Es zeigt sich, dass ATOSS auf Basis des 2011er Multiplikators eine leichte Unterbewertung gegenüber der Vergleichsgruppe aufweist. Grundsätzlich hat dieses Ergebnis aufgrund der hohen Varianz der herangezogenen Werte **lediglich grob indikativen Charakter**.

- **Q1 im Vorjahresvergleich stetig**
- **Konkretisierung der Prognose erwartet**

Der Newsflow bei ATOSS ist hauptsächlich determiniert durch die Quartalszahlen. Im Zuge einer sehr stetigen, regelmäßigen Kommunikation publiziert ATOSS zudem normalerweise unternehmenseigene Prognosen, die meist unterjährig nach oben angepasst werden.

- Im Rahmen der **Hauptversammlung** am 30.04.10 ist mit einer Unterstreichung der bisherigen Prognose einer „Fortsetzung der erfreulichen Geschäftsentwicklung auf dem Niveau des Rekordjahres 2009“ zu rechnen.
- Am 26.04.10 wird die ATOSS Software AG die **Geschäftszahlen für das erste Quartal 2010** bekannt geben. Das erste Kalenderquartal ist typischerweise in der Software/IT-Branche eher schwach, da hier nur wenige Lizenzabschlüsse getätigt werden. Da ATOSS die Lizenzen bei Neuprojekten jedoch über die gesamte Projektlaufzeit verbucht, ist die Entwicklung unterhalb der Quartale etwas stetiger. Es wird ein solides Q1 erwartet, das auf Höhe des Vorjahreszeitraums ausfallen sollte.

ATOSS Software - Q1 2010e

Angaben in Mio. EUR	Q1/10e	Q1/09	yoy	2010e	2009	yoy
Umsatz	7,1	7,1	0,2%	30,3	29,1	4,0%
EBITDA	1,6	1,6	0,3%	6,0	5,9	1,5%
<i>Marge</i>	22,6%	22,6%		19,8%	20,3%	
EBIT	1,5	1,5	0,1%	5,6	5,5	1,4%
<i>Marge</i>	21,3%	21,3%		18,5%	19,0%	
EPS in EUR	0,28	0,27	3,7%	1,03	1,00	3,0%

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

Unternehmenshintergrund

Die 1991 gegründete ATOSS ist mit 234 Mitarbeitern im Bereich der Software für Arbeitszeitmanagement und Personaleinsatzplanung tätig. Das Tätigkeitsfeld der ATOSS reicht von der Entwicklung, über den Vertrieb bis hin zur Wartung von Softwarelösungen.

Produkte und Dienste

Das Unternehmen ist spezialisiert auf Lösungen für das Arbeitszeit-, Personal- und Geschäftsprozess-Management. Hierfür entwickelt und vertreibt ATOSS Softwarelösungen und bietet dem Kunden Consulting-Leistungen an. Ziel ist die Optimierung des Personaleinsatzes und der Arbeitszeiten, ermöglicht durch eine gute Darstellung der einzelnen Arbeitsprozesse. Intelligente Lösungen führen zu einem effizienteren Arbeitszeitmanagement, wodurch der Einsatz von Mitarbeitern in Unternehmen jeder Größe optimiert und Kosten gespart werden können.

Die einzelnen Geschäftsbereiche von ATOSS sind Arbeitszeitmanagement, Personaleinsatzplanung, Consulting, Software und Professional Services.

Softwarelösungen der ATOSS

Software	Anwendungsgebiet
Time Control	Gesamtlösung für Zeiterfassung, Projektverfolgung, Einsatzplanung und Zutrittskontrolle in kleinen und mittelständischen Unternehmen zum effizienten Einsatz von Zeit und Arbeitskräften.
Startup Edition	Lösungsfamilie für Zeitwirtschaft und Personaleinsatzplanung, speziell ausgerichtet auf die Bedürfnisse von mittelständischen Unternehmen. Durch modularen Aufbau maßgeschneiderte Konfiguration möglich, die mit den Anforderungen wächst.
Staff Efficiency Suite	Lösungsfamilie, die auch komplexeste Herausforderungen zum Thema Arbeitszeitmanagement (Workforce-Management) und Personaleinsatz erfüllt. Maßgeschneidert für alle Branchen, alle Unternehmensgrößen und alle Anforderungsszenarien.
Medical Solution	Software, Services und Organisationsberatung zur Unterstützung von Kliniken und Krankenhäuser, um die Arbeitszeiten zu flexibilisieren und die Dienstplanung zu optimieren. In über 80 Kliniken und Krankenhäusern mit mehr als 88.000 Mitarbeitern im Einsatz.
Retail Solution	Lösung für Einzelhandelsketten mit zentraler oder dezentraler Personalplanung sowie großen Filialen zum effektiven Einsatz der Mitarbeiter. Dafür sorgen Prognosen und Forecasts, die sich auf Umsatz- und Kundenfrequenzen stützen, um den Personaleinsatz im Einzelhandel kosten- und frequenzorientiert planen.

Quelle: ATOSS

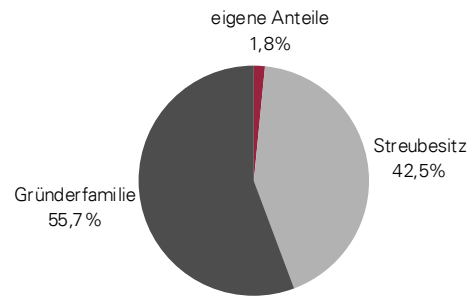
Management und Aktionärsstruktur

Der zweiköpfige Vorstand besteht aus Andreas F. J. Obereder und Christof Leiber. Andreas F.J. Obereder gründete 1987 die ATOSS Software AG als ATOSS Software GmbH und war dort alleiniger Gesellschafter. 1997 übernahm Obereder den Sitz des Vorstandsvorsitzenden und ist neben den operativen Bereichen auch für die Unternehmensstrategie verantwortlich. Christof Leiber ist seit 2004 für die Bereiche Finanzen, Personal und Recht zuständig.

Den Aufsichtsrat bilden Peter Kirn (Vorsitzender), Fritz Fleischmann und Rolf Baron Vielhauer von Hohenhau. 42,5% der Aktien befinden sich im Freefloat, während die Gründerfamilie Obereder mit 55,5% beteiligt ist. 1,8% der Anteile hält die Gesellschaft selbst.

Aktionärsstruktur

Stand: 31.12.2009



Quelle: Deutsche Börse

Beteiligungen

Die ATOSS hält Beteiligungen zu je 100% an Tochtergesellschaften in Zürich und Wien sowie an der im Geschäftsjahr 2004 gegründete ATOSS Software S.R.L. in Timisoara, Rumänien. Des Weiteren ergänzt die ATOSS CSD Software GmbH mit Sitz in Cham (bei Regensburg) die Produktpalette der Software AG im Bereich der einfachen Personal-Management-Lösung im Bereich der Personal-Management Lösungen für den KMU Markt.

Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	22,0	24,4	26,9	29,1	30,3	32,4	34,6
Herstellungskosten	7,2	7,9	8,9	9,7	10,3	11,0	11,8
Bruttoergebnis	14,8	16,5	18,1	19,4	20,0	21,4	22,9
Forschung und Entwicklung	3,9	4,6	5,1	5,6	6,1	6,5	6,9
Vertriebskosten	6,0	5,8	5,6	5,8	6,1	6,5	6,9
Verwaltungskosten	2,6	2,5	2,7	2,5	2,6	2,7	2,9
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,5	0,1	0,3	0,0	0,3	0,3	0,3
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	3,2	4,2	5,4	5,9	6,0	6,4	6,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
EBITA	2,9	3,9	5,1	5,6	5,7	6,1	6,5
Abschreibungen auf iAV	0,2	0,1	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	2,8	3,7	5,0	5,5	5,6	6,0	6,4
Zinserträge	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4
Zinsaufwendungen	0,1	0,1	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1
Finanzergebnis	0,4	0,4	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,2	4,2	5,1	5,9	5,9	6,3	6,7
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,2	4,2	5,1	5,9	5,9	6,3	6,7
Steuern gesamt	1,3	1,7	1,6	1,9	1,8	2,0	2,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,9	2,5	3,5	4,0	4,1	4,4	4,7
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,9	2,5	3,5	4,0	4,1	4,4	4,7
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	1,9	2,5	3,5	4,0	4,1	4,4	4,7

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

Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS

in % vom Umsatz

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Herstellungskosten	32,6 %	32,3 %	32,9 %	33,3 %	34,0 %	34,0 %	34,0 %
Bruttoergebnis	67,4 %	67,7 %	67,1 %	66,7 %	66,0 %	66,0 %	66,0 %
Forschung und Entwicklung	17,9 %	19,0 %	19,0 %	19,4 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %
Vertriebskosten	27,4 %	23,6 %	20,7 %	19,9 %	20,0 %	20,0 %	20,0 %
Verwaltungskosten	11,9 %	10,4 %	9,8 %	8,5 %	8,5 %	8,4 %	8,4 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	2,4 %	0,5 %	1,2 %	0,1 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBITDA	14,6 %	17,2 %	20,2 %	20,3 %	19,8 %	19,9 %	19,9 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,2 %	1,4 %	1,1 %	1,0 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %
EBITA	13,4 %	15,9 %	19,1 %	19,3 %	18,7 %	18,8 %	18,8 %
Abschreibungen auf iAV	0,7 %	0,6 %	0,3 %	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	12,6 %	15,3 %	18,7 %	19,0 %	18,5 %	18,6 %	18,6 %
Zinserträge	2,2 %	2,0 %	2,3 %	1,3 %	1,3 %	1,2 %	1,2 %
Zinsaufwendungen	0,3 %	0,2 %	2,0 %	0,1 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Finanzergebnis	1,9 %	1,8 %	0,3 %	1,2 %	1,0 %	0,9 %	0,9 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	14,5 %	17,1 %	19,0 %	20,1 %	19,5 %	19,5 %	19,5 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	14,5 %	17,1 %	19,0 %	20,1 %	19,5 %	19,5 %	19,5 %
Steuern gesamt	6,0 %	6,8 %	6,0 %	6,5 %	6,0 %	6,1 %	6,0 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	8,6 %	10,2 %	13,0 %	13,6 %	13,5 %	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	8,6 %	10,2 %	13,0 %	13,6 %	13,5 %	13,5 %	13,4 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	8,6 %	10,2 %	13,0 %	13,6 %	13,5 %	13,5 %	13,4 %

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

Bilanz ATOSS

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1
davon übrige imm. VG	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	0,4	0,5	0,6	0,8	1,1	1,3	1,5
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	0,5	0,7	0,7	0,9	1,1	1,3	1,4
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,7	2,8	3,5	4,3	3,6	3,9	4,2
Sonstige Vermögensgegenstände	0,8	0,6	1,3	1,2	1,8	2,0	2,2
Liquide Mittel	10,8	13,5	14,0	19,3	21,9	23,8	25,9
Umlaufvermögen	15,2	17,0	18,7	24,8	27,3	29,8	32,3
Bilanzsumme (Aktiva)	15,7	17,6	19,4	25,7	28,5	31,1	33,7
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Kapitalrücklage	0,4	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	4,3	6,6	8,7	11,0	13,6	16,0	18,5
Buchwert	8,7	10,5	12,5	14,7	17,3	19,7	22,2
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	8,7	10,5	12,5	14,7	17,3	19,7	22,2
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,2	1,2	1,2	1,8	1,8	1,8	1,8
Rückstellungen gesamt	4,1	5,0	4,5	5,7	5,8	5,9	6,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,5	0,4	0,2	0,7	0,7	0,8	0,8
Sonstige Verbindlichkeiten	2,3	1,7	2,2	4,7	4,8	4,8	4,8
Verbindlichkeiten	7,0	7,2	7,0	11,0	11,2	11,4	11,5
Bilanzsumme (Passiva)	15,7	17,6	19,4	25,7	28,5	31,1	33,7

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

Bilanz ATOSS

in % der Bilanzsumme

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,8 %	0,9 %	0,7 %	0,4 %	0,2 %	0,0 %	-0,2 %
davon übrige imm. VG	0,8 %	0,9 %	0,7 %	0,4 %	0,2 %	0,0 %	-0,2 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sachanlagen	2,4 %	3,0 %	2,9 %	3,1 %	3,7 %	4,2 %	4,5 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	3,2 %	3,9 %	3,6 %	3,5 %	3,9 %	4,1 %	4,3 %
Vorräte	0,1 %	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,4 %	16,1 %	17,8 %	16,7 %	12,6 %	12,5 %	12,5 %
Sonstige Vermögensgegenstände	4,9 %	3,6 %	6,6 %	4,6 %	6,4 %	6,5 %	6,6 %
Liquide Mittel	68,7 %	76,5 %	72,2 %	75,2 %	76,9 %	76,7 %	76,8 %
Umlaufvermögen	97,1 %	96,4 %	96,6 %	96,5 %	95,9 %	95,7 %	95,8 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	25,6 %	22,9 %	20,8 %	15,7 %	14,1 %	13,0 %	12,0 %
Kapitalrücklage	2,3 %	-0,8 %	-1,3 %	-1,2 %	-1,1 %	-1,0 %	-0,9 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	27,6 %	37,4 %	44,8 %	42,8 %	47,6 %	51,4 %	54,8 %
Buchwert	55,5 %	59,5 %	64,3 %	57,2 %	60,7 %	63,4 %	65,8 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	55,5 %	59,5 %	64,3 %	57,2 %	60,7 %	63,4 %	65,8 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	7,8 %	6,9 %	6,1 %	7,1 %	6,4 %	5,9 %	5,4 %
Rückstellungen gesamt	26,2 %	28,5 %	23,2 %	22,0 %	20,2 %	18,8 %	17,7 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,5 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,4 %	2,5 %	1,2 %	2,7 %	2,5 %	2,6 %	2,4 %
Sonstige Verbindlichkeiten	14,7 %	9,5 %	11,5 %	18,1 %	16,7 %	15,3 %	14,1 %
Verbindlichkeiten	44,7 %	40,8 %	36,0 %	42,9 %	39,4 %	36,8 %	34,2 %
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.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,9	2,5	3,5	4,0	4,1	4,4	4,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	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	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,4	0,0	0,1	2,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,8	2,9	4,0	8,0	4,5	4,8	5,1
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	-0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	0,8	-0,6	-0,8	0,7	-0,3	-0,3
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,2	-0,1	-0,2	0,5	0,0	0,1	0,0
Veränderung sonstige Working Capital Posten	1,8	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	1,6	1,2	-1,5	-0,4	0,7	-0,2	-0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	4,3	4,2	2,5	7,6	5,2	4,6	4,8
CAPEX	-0,3	-0,7	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
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	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,2	-0,7	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-21,5	-1,0	-1,2	-1,7	-2,0	-2,1	-2,2
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-21,2	-0,8	-1,5	-1,7	-2,0	-2,1	-2,2
Veränderung liquide Mittel	-17,1	2,7	0,6	5,3	2,6	1,9	2,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	10,8	13,5	14,0	19,3	21,9	23,8	25,9

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

Kennzahlen ATOSS

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	54,7 %	52,5 %	48,4 %	47,7 %	47,5 %	47,4 %	47,4 %
Umsatz je Mitarbeiter	130.124	125.241	125.902	124.303	123.120	125.465	127.855
EBITDA je Mitarbeiter	18.988	21.569	25.369	25.227	24.378	24.968	25.443
EBIT-Marge	12,6 %	15,3 %	18,7 %	19,0 %	18,5 %	18,6 %	18,6 %
EBITDA / Operating Assets	90,8 %	142,9 %	143,2 %	134,2 %	151,3 %	146,4 %	140,1 %
ROA	378,1 %	367,8 %	505,8 %	437,3 %	366,0 %	338,3 %	323,8 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	59,0	46,1	48,7	36,6	28,6	24,9	22,8
Operating Assets Turnover	6,2	8,3	7,1	6,6	7,6	7,4	7,0
Capital Employed Turnover	1,7	1,6	1,6	1,4	1,3	1,3	1,2
Kapitalverzinsung							
ROCE	12,6 %	26,2 %	31,0 %	29,5 %	25,7 %	24,7 %	24,0 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	14,6 %	29,6 %	33,4 %	31,6 %	27,6 %	26,5 %	25,6 %
ROE	21,6 %	23,9 %	28,2 %	27,0 %	23,5 %	22,1 %	21,0 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	10,3 %	26,1 %	30,6 %	29,2 %	25,4 %	23,6 %	22,2 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	10,3 %	26,1 %	30,6 %	29,2 %	25,4 %	23,6 %	22,2 %
ROIC	12,9 %	15,1 %	18,8 %	16,3 %	15,1 %	14,8 %	14,5 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-10,7	-13,4	-14,0	-19,3	-21,9	-23,8	-25,9
Net Gearing	-122,8 %	-128,3 %	-112,1 %	-131,2 %	-126,5 %	-120,9 %	-116,5 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Current ratio	5,4	8,0	7,6	4,6	5,0	5,4	5,8
Acid Test Ratio	2,2	2,4	2,7	2,3	2,4	2,6	2,8
EBITDA / Zinsaufwand	55,3	79,4	10,0	178,9	59,9	64,4	68,9
Netto Zinsdeckung	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	4,0	3,5	2,1	7,0	4,6	4,0	4,2
Free Cash Flow / Umsatz	18,1 %	14,2 %	7,6 %	24,1 %	15,1 %	12,3 %	12,1 %
Adj. Free Cash Flow	2,9	3,9	5,1	5,6	5,6	6,0	6,5
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	8,5 %	8,5 %	10,9 %	12,5 %	12,0 %	12,2 %	12,3 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	211,3 %	139,0 %	58,5 %	176,8 %	112,3 %	91,4 %	90,4 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,4 %	4,1 %	4,5 %	2,2 %	1,9 %	1,7 %	1,6 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	49,2 %	90,6 %	1816,7 %	137,5 %	416,7 %	416,7 %	416,7 %
Ausschüttungsquote	49,9 %	49,3 %	50,0 %	49,9 %	50,6 %	49,9 %	50,2 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	1,5 %	2,8 %	1,7 %	2,1 %	2,0 %	1,8 %	1,7 %
Maint. Capex / Umsatz	1,4 %	1,4 %	1,3 %	1,2 %	1,4 %	1,3 %	1,2 %
CAPEX / Abschreibungen	74,7 %	141,6 %	117,0 %	156,1 %	152,1 %	142,1 %	132,8 %
Avg. Working Capital / Umsatz	14,2 %	11,4 %	10,5 %	11,8 %	10,8 %	9,3 %	9,4 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	697,3 %	635,2 %	1528,8 %	625,0 %	514,3 %	487,5 %	525,0 %
Inventory processing period (Tage)	0,2	0,4	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3
Receivables collection period (Tage)	61,0	42,3	46,8	53,7	44,0	44,0	44,0
Payables payment period (Tage)	8,7	6,7	3,1	8,6	8,6	8,6	8,6
Cash conversion cycle (Tage)	52,4	36,1	43,9	45,2	35,7	35,7	35,7
Bewertung							
Dividendenrendite	1,5 %	1,9 %	2,7 %	3,1 %	3,2 %	3,4 %	3,7 %
P/B	7,4	6,1	5,2	4,4	3,7	3,3	2,9
EV/sales	2,1	1,9	1,7	1,6	1,5	1,3	1,2
EV/EBITDA	14,6	11,1	8,6	7,9	7,4	6,6	5,8
EV/EBIT	16,8	12,5	9,3	8,5	7,9	7,0	6,2
EV/FCF	11,8	13,4	22,8	6,7	9,7	10,6	9,6
P/E	33,6	25,6	18,4	16,2	15,7	14,7	13,7
P/CF	23,4	21,9	16,1	8,0	14,4	13,4	12,6
Adj. Free Cash Flow Yield	5,9 %	6,3 %	8,5 %	17,1 %	10,1 %	11,3 %	12,7 %

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

Free Cash Flow Yield - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e	
Jahresüberschuss	1,9	2,5	3,5	4,0	4,1	4,4	4,7	
+ Abschreibung + Amortisation	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	
- Zinsergebnis (netto)	0,4	0,4	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	
+ Steuern	1,3	1,7	1,6	1,9	1,8	2,0	2,1	
- Erhaltungsinvestitionen	0,3	0,4	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	2,9	3,9	5,1	5,6	5,6	6,0	6,5	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	6,2%	8,2%	10,9%	11,9%	12,6%	14,2%	16,1%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
= Enterprise Value	46,7	46,7	46,7	46,7	44,2	42,2	40,2	
= Fairer Enterprise Value	29,0	38,6	50,8	55,5	55,6	60,1	64,6	
- Nettoverschuldung (Cash)	-19,3	-19,3	-19,3	-19,3	-21,9	-23,8	-25,8	
- Pensionsverbindlichkeiten	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Faire Marktkapitalisierung	46,5	56,0	68,3	73,0	75,7	82,1	88,6	
Aktienanzahl (Mio.)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	11,69	14,09	17,17	18,36	19,03	20,65	22,29	
Premium (-) / Discount (+) in %	-27,6%	-12,7%	6,3%	13,7%	17,8%	27,8%	38,0%	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	13,0%	10,00	11,85	14,22	15,14	15,80	17,16	18,54
	12,0%	10,47	12,48	15,04	16,03	16,70	18,13	19,58
Fairer	11,0%	11,02	13,21	16,01	17,09	17,76	19,27	20,81
Free Cash Flow	10,0%	11,69	14,09	17,17	18,36	19,03	20,65	22,29
Yield	9,0%	12,50	15,17	18,59	19,91	20,58	22,33	24,10
	8,0%	13,51	16,52	20,36	21,85	22,52	24,43	26,35
	7,0%	14,81	18,25	22,64	24,34	25,02	27,12	29,25

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

DCF Modell - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	30,3	32,4	34,6	36,4	38,2	40,1	42,1	44,2	46,4	48,7	50,2	51,7	53,3	54,8
Veränderung	4,0%	7,0%	7,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT	5,6	6,0	6,4	6,9	7,3	7,6	8,0	8,4	8,8	9,3	9,5	9,8	10,1	10,4
EBIT-Marge	18,5%	18,6%	18,6%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Steuerquote	31,0%	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	3,9	4,2	4,4	4,5	4,7	5,0	5,2	5,5	5,7	6,0	6,2	6,4	6,6	6,8
Abschreibungen	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
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	0,7	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
- Investitionen	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Investitionsquote	2,0%	1,8%	1,7%	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	0,1	0,1	0,1
Free Cash Flow (WACC-Modell)	4,4	3,8	4,0	4,2	4,5	4,8	5,0	5,2	5,5	5,8	6,0	6,3	6,5	6,7

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,25
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	10,19%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,25%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2023	36,6		
Terminal Value	21,6		
Verbindlichkeiten	-1,8		
Liquide Mittel	19,3	Aktienzahl (Mio.)	3,98
Eigenkapitalwert	75,7	Wert je Aktie (EUR)	19,03

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

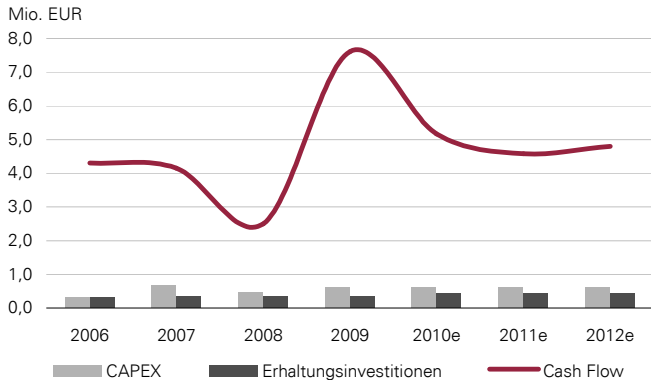
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
11,19%	17,05	17,15	17,26	17,37	17,49	17,62	17,75
10,69%	17,77	17,89	18,02	18,15	18,29	18,44	18,61
10,44%	18,16	18,29	18,43	18,58	18,73	18,90	19,08
10,19%	18,57	18,71	18,87	19,03	19,20	19,38	19,58
9,94%	19,01	19,17	19,33	19,51	19,70	19,90	20,11
9,69%	19,47	19,64	19,83	20,02	20,23	20,45	20,69
9,19%	20,49	20,70	20,92	21,16	21,41	21,68	21,97

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,19%	16,31	16,67	17,02	17,37	17,72	18,07	18,43
10,69%	17,03	17,40	17,78	18,15	18,52	18,90	19,27
10,44%	17,42	17,81	18,19	18,58	18,96	19,34	19,73
10,19%	17,84	18,23	18,63	19,03	19,42	19,82	20,22
9,94%	18,28	18,69	19,10	19,51	19,92	20,33	20,74
9,69%	18,75	19,17	19,60	20,02	20,44	20,87	21,29
9,19%	19,79	20,25	20,70	21,16	21,61	22,06	22,52

Quelle: SES Research

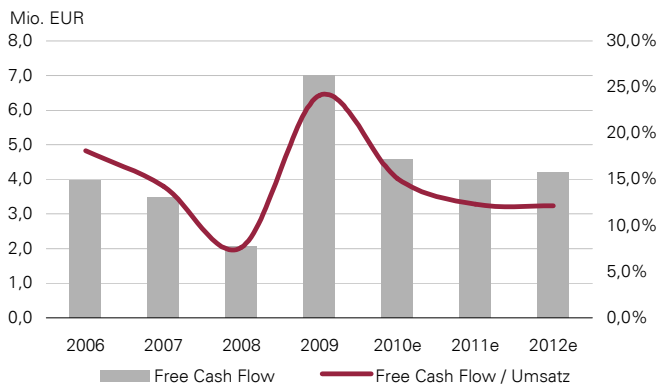
Investitionen und Cash Flow - ATOSS Software



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

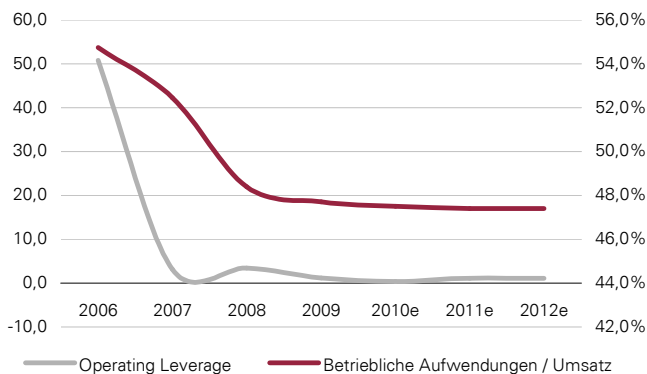
Free Cash Flow Generation - ATOSS Software



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

- ATOSS generiert solide und stabile FCF
- FCF gemessen am Umsatz hoch
- Schwankungen aufgrund von Projektzahlungen normal

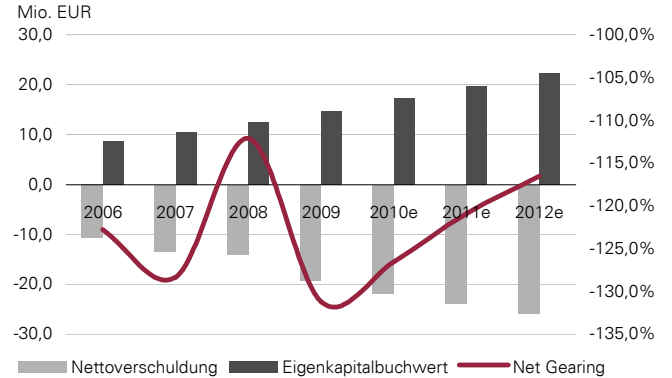
Operating Leverage - ATOSS Software



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

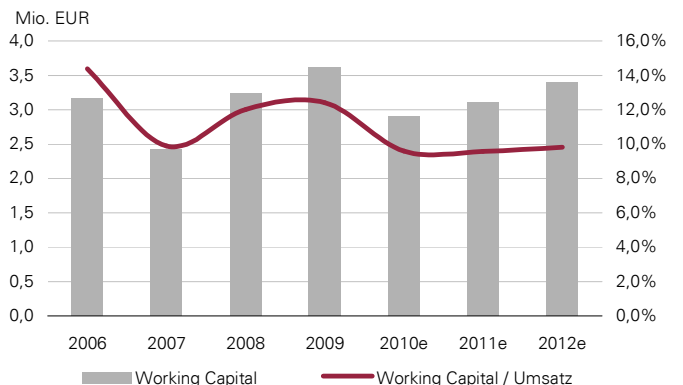
Bilanzqualität - ATOSS Software



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

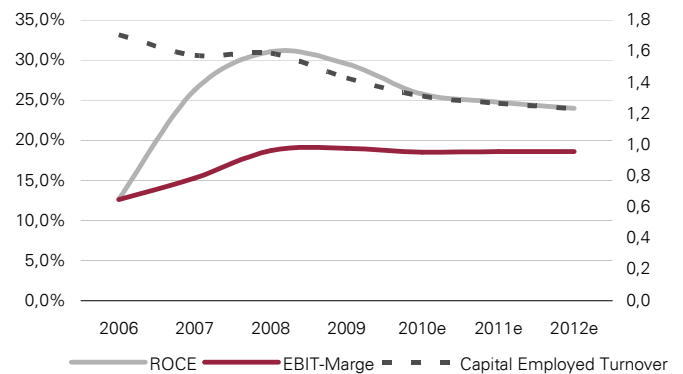
Working Capital - ATOSS Software



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

- Working Capital ist relativ konstant
- Es liegt zwischen EUR 2,5 und EUR 3,5 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
- 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.

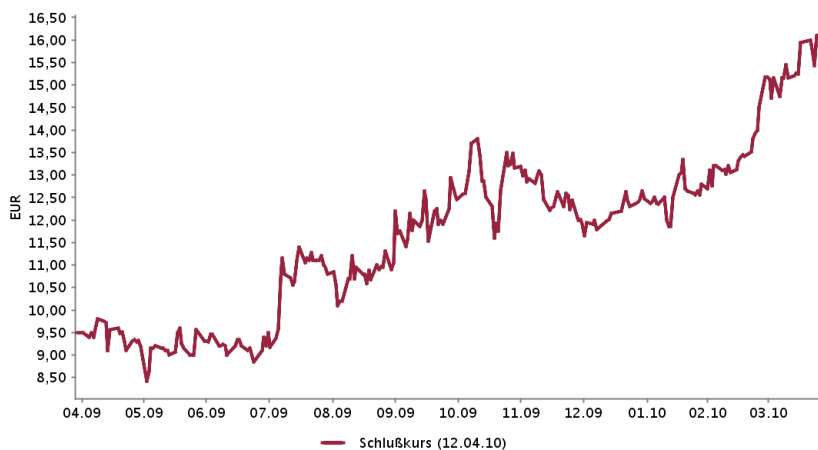
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	112	56%
Halten	53	27%
Verkaufen	11	6%
Empf. ausgesetzt	23	12%
Gesamt	199	

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	86	64%
Halten	32	24%
Verkaufen	2	1%
Empf. ausgesetzt	15	11%
Gesamt	135	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
ATOSS Software AG am 13.04.10**



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