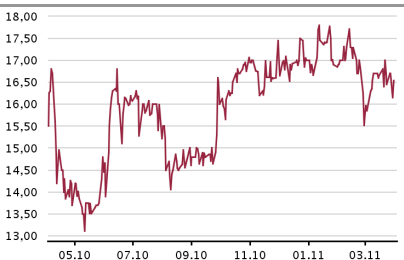


Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 22,00 (alt: 20,00)

Kurs EUR 16,54
Bloomberg AOF GR
Reuters AOFG
Branche Software/IT

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



Aktien Daten: 15.04.2011 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 65,8 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 47,2 Mio.
Buchwert: EUR 17,6 Mio.
Aktienanzahl: 4,0 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 40,6 Tsd.

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

Termine:
 Vorl. Zahlen Q1 26.04.11
 HV 03.05.11
 Zahlen Q1 16.05.11
 Vorl. Zahlen Q2 25.07.11

Änderung	2011e		2012e		2013e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	31,1	0	33,3	0,0	35,6	-
EBIT	6,6	7,1	7,0	7,1	8,1	-
EPS	1,15	6,1	1,23	6,5	1,40	-

Analyse: Warburg Research
 Publikationsdatum: 18.04.2011
 Analyst: Felix Ellmann
 +49 (0)40-309537-120
 fellmann@warburg-research.com

Stetig erfolgreich

Die ATOSS Software AG ist führender Anbieter von Consulting, Software und Professional Services zum bedarfsorientierten Personaleinsatz. Die Erlöse entfallen im Wesentlichen auf Lizenzen, Wartung und Services. Das Unternehmen wächst seit Jahren stetig und mit beeindruckender Konstanz. Ursache hierfür ist die hohe Qualität der Lösungen, mit denen das Unternehmen stetig Marktanteile in Deutschland und zunehmend auch im Ausland (Umsatzanteil Ausland: 9%) gewinnt.

Grund für die gute Positionierung der ATOSS sind folgende Aspekte:

- **Exzellente Referenzen:** Etwa 2,5 Mio. Arbeitnehmer in rund 4.000 Unternehmen werden mit ATOSS-Lösungen gesteuert und geplant. Die jährlich konstant steigenden Wartungseinnahmen aus der Kundenbasis betragen EUR 11,3 Mio. oder 39% des Umsatzes.
- **Engagierte Produktentwicklung:** Die Kosten für Forschung und Entwicklung bei ATOSS liegen bei jährlich rund 20% des Umsatzes. Insgesamt hat ATOSS bisher rund EUR 60 Mio. für die Entwicklung ihrer Produkte ausgegeben. Das Unternehmen wurde bereits mehrfach für seine Produkte ausgezeichnet.
- **Spezialisierung auf Branchen und Regionen:** ATOSS fokussiert sich auf bestimmte branchenorientierte Lösungen und Unternehmen der DACH-Regionen. Damit kann ATOSS die regionen- und branchentypischen Prozesse und Gegebenheiten hervorragend abbilden und sich vom Wettbewerb abgrenzen.
- **Herstellerunabhängigkeit:** ATOSS ist nicht an Hardware- oder große Softwarehersteller gebunden, sondern vermarktet ihre Lösungen unabhängig. Kunden schätzen diesen Aspekt.
- **Kompatibilität:** ATOSS Lösungen sind hochgradig kompatibel und ermöglichen beispielsweise die nahtlose Integration in alle gängigen ERP-Systeme.
- **Finanzielle Stabilität:** Mit einer Eigenkapitalquote von 63% und liquiden Mitteln, die mit rund EUR 20,7 Mio. etwa 74% der Bilanzsumme ausmachen, ist ATOSS auch im Hinblick auf die finanzielle Nachhaltigkeit exzellent positioniert.
- **Kritische Größe:** Im Vergleich zum Wettbewerb mit vielen kleinen Anbietern ist ATOSS relativ groß. Viele potenzielle Kunden beziehen dies in ihre Anbieterwahl ein.

Auf Basis dieser Wettbewerbsvorteile sollte es gelingen, den stetigen Wachstumskurs der vergangenen Jahre fortzusetzen. **Ein hervorragendes erstes Quartal 2011** unterstreicht diese Erwartung. Neben einem moderaten Umsatzwachstum wirken sich auch leichte Skaleneffekte positiv auf das Ergebnis aus.

Auf Basis der erwarteten Ergebnisse errechnet sich ein DCF-Wert je Aktie von EUR 22 (Kursziel). Die Aktie wird weiterhin mit Kaufen eingestuft.

Geschäftsjahresende:	2006	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e
31.12.							
in EUR Mio							
Umsatz	22,0	24,4	26,9	29,1	29,3	31,1	33,3
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	7,7 %	11,1 %	10,3 %	8,0 %	0,8 %	6,2 %	7,0 %
Bruttoergebnis	14,8	16,5	18,1	19,4	20,0	20,9	22,3
<i>Bruttomarge</i>	67,4 %	67,7 %	67,1 %	66,7 %	68,1 %	67,0 %	67,0 %
EBITDA	3,2	4,2	5,4	5,9	7,3	7,4	8,0
<i>EBITDA-Marge</i>	14,6 %	17,2 %	20,1 %	20,3 %	24,9 %	23,9 %	23,9 %
EBIT	2,8	3,7	5,0	5,5	6,8	7,0	7,5
<i>EBIT-Marge</i>	12,6 %	15,3 %	18,7 %	19,0 %	23,3 %	22,6 %	22,6 %
Jahresüberschuss	1,9	2,5	3,5	4,0	4,8	4,9	5,2
EPS	0,48	0,63	0,88	1,00	1,21	1,22	1,31
Free Cash Flow je Aktie	1,02	0,87	0,51	1,77	0,83	0,52	1,29
Dividende	0,24	0,31	0,44	0,50	0,60	0,61	0,66
<i>Dividendenrendite</i>	1,5 %	1,9 %	2,7 %	3,0 %	3,6 %	3,7 %	4,0 %
EV/Umsatz	2,1	1,9	1,7	1,6	1,6	1,5	1,3
EV/EBITDA	14,6	11,1	8,6	7,9	6,4	6,3	5,6
EV/EBIT	16,9	12,6	9,3	8,5	6,9	6,7	5,9
KGV	34,5	26,3	18,8	16,5	13,7	13,6	12,6
ROCE	14,2 %	34,3 %	39,8 %	36,5 %	38,0 %	34,4 %	32,7 %
Adj. Free Cash Flow Yield	n.a.	8,2 %	10,8 %	11,8 %	14,6 %	14,8 %	16,9 %

Wettbewerbsqualität	3
Strategisch gut aufgestellt	3
Adressaten würdigen Unabhängigkeit	4
Kompatibilität als Wettbewerbsvorteil	4
Zukunftssicherheit der Produkte	5
Finanzielle Stabilität	6
Zahlreiche beeindruckende Referenzen	6
Finanzen	8
Jüngste Performance	8
Entwicklung des Umsatzes	8
Entwicklung der Kostenpositionen	9
Bilanz	9
Bewertung	10
Free Cash Flow Yield	10
DCF-Modell	10
Peer Group-Bewertung	11
Newsflow	13
Unternehmen & Produkte	14
Unternehmenshintergrund	14
Standorte	15
Produkte	15
Referenzen	17
Management	17
Aktionärsstruktur	18
Kennzahlen	19

-
- **ATOSS ist im Wettbewerb exzellent positioniert durch...**
 - **...beste Referenzen und tiefes Branchen Know-how**
 - **...hohe Produktqualität und konstant hohe Entwicklungsanstrengungen**
 - **...Kompatibilität/Durchgängigkeit der Lösungen und Unabhängigkeit des Unternehmens**
-

Die ATOSS Software AG ist ein Anbieter von Software und Services zur Optimierung des Personaleinsatzes. ATOSS optimiert in den Bereichen Arbeitszeitmanagement und Personaleinsatzplanung. Das Unternehmen verbessert mit seinem Lösungsportfolio Personalprozesse, steigert das Servicelevel, die Effizienz sowie die Mitarbeiter- und Kundenzufriedenheit.

ATOSS weist in diesem Bereich herausragende Referenzen auf. Sowohl quantitativ mit rund 4.000 Kunden als auch qualitativ vom Mittelstand bis zum Weltkonzern nutzen Mandanten ATOSS-Lösungen. Durch eine spezifische Geschäftsausrichtung, vielseitige Branchenerfahrung und hohe technische Kompetenz grenzt sich ATOSS ganz klar von anderen Wettbewerbern ab.

Strategisch gut aufgestellt

ATOSS blickt auf eine fast 25-jährige Erfolgsgeschichte im Bereich Arbeitsplatzmanagement zurück. Der Markt für Arbeitszeitmanagement- (AZM) und Personaleinsatzplanung- (PEP) Lösungen ist sehr spezifisch. So ist nicht jede Arbeitszeitmanagement-Software flächendeckend wettbewerbsfähig. Eine Arbeitszeitmanagement-Software muss insbesondere die länder- oder regionsspezifischen Ausprägungen möglichst in Gänze erfassen. Hierzu zählen Saisonalitäten, Arbeitszeitmodelle, typische Arbeitsverträge, Arbeitsgesetze, Lohnstruktur etc. ATOSS konzentriert sich daher fast ausschließlich auf den deutschsprachigen Raum. Durch die hohe Spezialisierung und Komplexität der Software-Lösungen ist der Markt zwar sehr restriktiv, jedoch ist es die Zahl der Wettbewerber damit auch.

Dem Unternehmen sollte es künftig weiter gelingen Marktanteile hinzugewinnen zu können. ATOSS ist ein führender Anbieter im Wachstumsmarkt „Workforce Management“. Die Gesellschaft ist zwar abhängig von der Nachfrage nach Lösungen von inländischen Unternehmen, ist aber im eigenen Nischenmarkt voll wettbewerbsfähig. Der Markt wird hier von den kleinen bis mittelgroßen Unternehmen determiniert, die mit ihren Softwarelösungen den größten Marktanteil einnehmen. Ein weiteres Wettbewerbsfeld teilt sich ATOSS mit den HR-Komplettanbietern wie SAP und P&I. Diese legen aber im Gegensatz zu ATOSS keinen so deutlichen Fokus auf PEP und Zeitwirtschaft. Darüber hinaus gibt es Anbieter von Sicherheitstechnik/Zugangskontrollsystemen, die teilweise auch Softwarelösungen anbieten (z.B. ISGUS, Primion), primär allerdings Hardware vertreiben wollen.

Ein weiteres Differenzierungsmerkmal der ATOSS ist die Branchenspezialisierung. Diese ermöglicht es, das führende technische Wissen mit branchenspezifischem Prozess-Know-how zu verbinden:

Überblick – Branchen ATOSS

- Automotive
- Aviation
- Chemie und Pharma
- Dienstleistung
- Energie und Entsorgung
- Fertigung und Produktion
- Finanzdienstleistungen
- Gesundheitswesen
- Handel
- IT und Telekommunikation
- Nahrungs- und Genussmittel
- Transport, Logistik und Verkehr
- Verwaltung und Verbände

Quelle: ATOSS, Warburg Research

- Über 400 Unternehmen aus dem Bereich Handel setzen ATOSS-Lösungen ein. Trigger sind hier längere Ladenöffnungszeiten und Preiskampf. In diesem Zusammenhang ist es besonders wichtig teure Überbesetzungen und Leerzeiten zu vermeiden. Die ATOSS Retail Solution wurde vom Handelsjournal in der Leserwahl zum zweiten Mal mit Gold zum „Top Produkt Handel 2010“ gewählt.
- Im Bereich Transport & Logistik kann ATOSS auf eine lange Historie verweisen. Unternehmen wie Lufthansa, die Deutsche Bahn oder Kühne + Nagel betreut ATOSS bereits seit Jahren erfolgreich.
- Im Bereich Gesundheit / Öffentlicher Dienst hat ATOSS mit der Medical Solution eine eigene Branchenlösung. Diese ist in über 80 Kliniken und Krankenhäusern mit mehr als 88.000 Mitarbeitern im Einsatz.
- Schwankende Auslastungen und der Wettbewerb aus Billiglohnländern betreffen auch die Kunden der ATOSS. Diese Aspekte machen ATOSS auch im Bereich Produktion erfolgreich, denn die Lösungen ermöglichen die Flexibilisierung des Personaleinsatzes und damit Kostenreduktionen.

Adressaten würdigen Unabhängigkeit

ATOSS agiert als unabhängiger Softwarehersteller. Die Lösungen von ATOSS lassen sich grundsätzlich unabhängig von der gewählten Peripherie, der gewählten Systemplattform sowie unter Verwendung aller gängigen Datenbanklösungen implementieren. 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. Doch diese Bindung an einen Lieferanten von Hardware wird oftmals nicht erwünscht. Entsprechendes gilt für die Unabhängigkeit in Bezug auf die eingesetzte Systemplattform. Die von ATOSS verwandte 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 Roherträgen (Margen) aus Hardwareverkäufen quersubventionieren.

Kompatibilität als Wettbewerbsvorteil

Das Tätigkeitsfeld „Personal“ betrifft auch verwandte Softwarelösungen. So kommt es zwangsläufig zu Interferenzen mit namhaften ERP-Anbietern, die auch im Bereich Human Resources (HR) aktiv sind. Dieser potenziellen Konkurrenz begegnet ATOSS mit Kompetenz und Qualität, was nicht zuletzt durch die hochgradige Funktionalität der ATOSS Softwarelösungen zum Ausdruck kommt. Diese übersteigt den Mehrwert die eines HR Moduls von anderen Herstellern bei Weitem. Zahlreiche Unternehmen bringen beispielsweise SAP für ERP-Kernprozesse zum Einsatz - organisieren jedoch das Arbeitszeitmanagement mit ATOSS Lösungen.

Hinzu kommt die Komplementarität der ATOSS Lösungen zur SAP-HR Lösung, denn ATOSS verwendet die gleichen technologischen Standards (Java J2EE), setzt aber da an, wo der Abdeckungsgrad der SAP nicht ausreichend ist. ATOSS ist also ideal, um eine optimale Gestaltung der Arbeitszeitmodelle zu gewährleisten. Dies ist insbesondere für Anwender von großer Bedeutung, die ihren Personaleinsatz bedarfsorientiert planen müssen, um die Bedürfnisse des Kunden abdecken zu können.

Zukunftssicherheit der Produkte

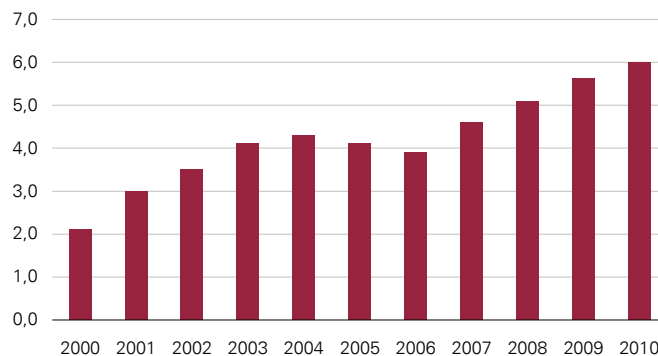
Das Produkt der ATOSS basiert auf Java J2EE. Dies ist einzigartig in den Bereichen AZM und PEP unter den Best of Breed-Anbietern im deutschsprachigen Raum. Die J2EE-Technologie gewährleistet dem Kunden Plattformunabhängigkeit, die sowohl bei System-Neueinführungen und -wechseln sehr kostengünstig ist. Diese Tatsache dient natürlich nicht nur dem bestehenden Kundenstamm, sondern ist auch Anreiz für Neukunden. In den Jahren 2006-2010 akquirierte ATOSS 921 neue Kunden. Seit sich das Unternehmen in 2001 strategisch für Java als Plattform entschieden hat, wurden in Summe mehr als EUR 60 Mio. Aufwendungen für Forschung und Entwicklung investiert (Launch der neuen Produktgeneration zur CeBIT 2005). Damit gehört ATOSS laut einer aktuellen Studie zu den investitionsstärksten IT-Unternehmen in Deutschland. Java ermöglicht zudem eine deutlich gesteigerte Entwicklungsgeschwindigkeit und -effizienz (Einbindung Open Source, Business Services, Business Extensions, Attraktivität für High End Entwickler). Erst die kontinuierlichen Forschungs- und Entwicklungsarbeiten haben so eine Ausrichtung ermöglicht. So investiert ATOSS jährlich rund 20% des Umsatzes in Forschung und Entwicklung.

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 (EUR 6 Mio. gegenüber EUR 5,6 Mio. im Vorjahr). 2010 entfiel der wesentliche Teil der Ausgaben auf die Personalkosten der 102 (Vorjahr: 91) Softwareentwickler. 2010 lagen die Ausgaben hierfür bei der Rekordsumme von EUR 6,0 Mio. Von einer Fortsetzung dieses Trends ist auszugehen.

ATOSS ist also mit der technologischen Basis gut aufgestellt für den zukünftigen Wettbewerb und durch die modernen ATOSS-Lösungen sollte eine hohe Nachfrage im signifikant steigenden Markt für Workforce-Management Lösungen garantiert sein. Das durchschnittliche jährliche Wachstum wird im Bereich Workforce-Management in Höhe von 8,5% bei einem weltweiten Marktvolumen von US 1,52 Mrd. im Jahr 2011 prognostiziert.

Aufwendungen für Forschung und Entwicklung

in Mio. EUR



Quelle: ATOSS, Warburg Research

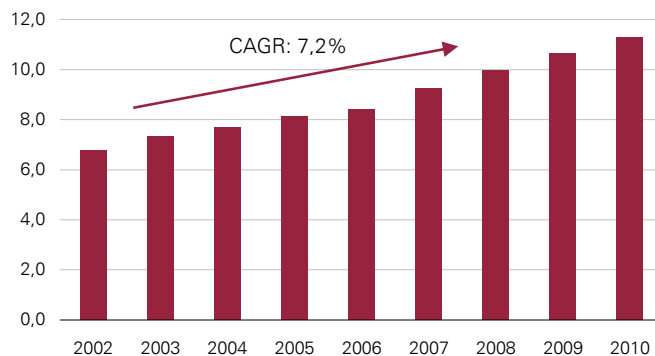
Finanzielle Stabilität

Die starke Bilanz von ATOSS ist ein weiterer Vorteil im Wettbewerb. ATOSS hat eine Eigenkapitalquote von 63% und liquide Mittel von EUR 20,7 Mio. (per 31.12.2010). Das grenzt ATOSS gerade von kleineren, nicht börsennotierten Softwareunternehmen ab. Diese haben meist eine weniger gute Bilanz aufzuweisen. Hier spricht auch die Stetigkeit der fast 25-jährigen Erfolgsgeschichte für ATOSS. Dennoch bilden kleinere Wettbewerber den bedeutendsten Wettbewerb, obwohl sie häufig nur Teillösungen offerieren. ATOSS kann hier im Wettbewerb durch besondere Kontinuität überzeugen, denn eine Investition in ATOSS Software bedeutet für Kunden Investitionssicherheit. Dies ist ein wesentlicher Wettbewerbsvorteil, da die kleineren Anbieter aufgrund mangelnder Bilanzqualität (in der Wahrnehmung der Kunden) oft langfristig nicht nachhaltig genug aufgestellt sind. Die Beständigkeit von Softwareunternehmen ist oftmals auch an den Wartungsumsätzen zu erkennen. Bei über 4.000 Kunden stellen die Wartungserlöse einen großen Teil (rund 40%) des Umsatzes dar und sind naturgemäß hochmargig. Diese fließen größtenteils in die Forschung und Entwicklung, wovon letztlich wieder der Kunde profitiert.

Folgende Grafik zeigt die Entwicklung der Wartungseinnahmen über die letzten Jahre.

Wartungserlöse

in EUR Mio.



Quelle: ATOSS, Warburg Research

Zahlreiche beeindruckende Referenzen

Referenzen haben für Neukunden in der Softwarebranche eine entscheidende Relevanz. Die Entscheidung für oder gegen eine Software wird nicht selten von Referenzprojekten abhängig gemacht. Der langjährige Track-Record und eine erhebliche Kundenbasis (über 4.000 Kunden und über 2,5 Mio. Nutzer) bilden somit einen wesentlichen Aspekt der Positionierung. Die ATOSS Software wird weltweit in 23 Ländern und 8 Sprachversionen eingesetzt.

Referenzen nach Branchen - Auszug

<p>Automotive</p> <ul style="list-style-type: none"> Allgaier Werke Bridgestone Deutschland CARGLASS Danfoss Magna Steyr MAN Nutzfahrzeuge Österreich RECARO Schmitz Cargobull 	<p>Aviation</p> <ul style="list-style-type: none"> Austrian Airlines Deutsche Lufthansa Flughafen Wien Swiss International Air Lines <p>Finanzdienstleistungen</p> <ul style="list-style-type: none"> Comdirect Bank Credit Suisse Deutschland DAB Bank Deutsche Bank, Wien Deutsche Postbank HUK-Coburg Zurich Versicherung <p>Gesundheitswesen</p> <ul style="list-style-type: none"> Donauspital Wien Kliniken St. Elisabeth Klinikum Fulda Vitos Rheingau Stiftung Pfennigparade Oberhavel Kliniken 	<p>Chemie und Pharma</p> <ul style="list-style-type: none"> A. Raymond BASF DURABLE Hermes Schleifmittel Meffert Farbwerke SONAX Warner Chilcott <p>Handel</p> <ul style="list-style-type: none"> ALDI Süd Benetton Douglas EDEKA Gebr. Heinemann Max Bahr MUSTANG O2 PUMA SportScheck Strenesse Thalia Bücher 	<p>Dienstleistungen</p> <ul style="list-style-type: none"> ARBO Avis Bilfinger Berger CARGLASS CinemaxX Meridian Spa Radio FFN Sixt TÜV Süd <p>IT / Telekommunikation</p> <ul style="list-style-type: none"> ACER Dell Deutsche Telekom Lufthansa Systems <p>Nahrungs- Genussmittel</p> <ul style="list-style-type: none"> Bacardi Coca-Cola Erdinger Weißbräu Holsten-Brauerei Meggle Ritter Sport 	<p>Energie und Entsorgung</p> <ul style="list-style-type: none"> Abwasser-Zweckverband Pinneberg REMONDIS Stadtwerke Chmenitz Stadtwerke Rosenheim SÜC Coburg Vattenfall Europe New Energy <p>Transport / Logistik</p> <ul style="list-style-type: none"> Deutsche Bahn Kühne + Nagel Lufthansa S-Bahn Berlin <p>Verwaltung / Verbände</p> <ul style="list-style-type: none"> Bistum Münster Bezirk Unterfranken Fonds Soziales Wien Landesärztekammer Hessen Stadt Würzburg World Vision Deutschland
---	---	---	---	--

Quelle: ATOSS, Warburg Research

Nachhaltige Referenzen, erfolgreich abgeschlossene Projekte in divergierenden Branchen und die schnelle Amortisation der Implementierungskosten (in der Regel nach sechs bis zwölf Monaten) spielen sowohl in der Akquise von Neukunden als auch bei Erweiterungsentscheidungen von Bestandskunden eine entscheidungskritische Rolle. Sie bilden für Mandate neben Innovationskraft, hoher Bilanzqualität, Solidität und Visibilität in den Umsätzen die Basis für Investitionsentscheidungen. Zugleich sind dies allesamt Betätigungsfelder auf denen ATOSS im Vergleich zum Wettbewerb einen hohen Differenzierungsgrad aufweisen kann.

- **ATOSS wächst seit Jahren beeindruckend stetig**
- **Ein Abbruch dieses Trends ist nicht abzusehen**
- **Die Wartungsbasis steigt ebenfalls stetig an**
- **Moderates Umsatzwachstum und leichte Skaleneffekte beim Ergebnis erwartet**
- **Exzellente Bilanzqualität**

Jüngste Performance

Am 14.04.2011 legte die ATOSS Software AG die **Zahlen für das erste Quartal 2011** vor und zeigte das beste erste Q1 seiner Unternehmensgeschichte. Es wurde eine Umsatzsteigerung von 10% auf EUR 7,8 Mio. (7,1 Mio.) und eine Erhöhung des operativen Ergebnisses (EBIT) auf EUR 1,9 Mio. (1,7 Mio.) vermeldet. Das Nettoergebnis lag bei EUR 1,3 Mio. (EUR 1,2 Mio.).

Starker Order-Backlog: Der Auftragseingang zum 31. März 2011 lag mit EUR 2,0 Mio. über dem Vorjahreswert von EUR 1,8 Mio. Zum Ende des 1. Quartals 2011 verfügte das Unternehmen über Auftragsbestände in Höhe von EUR 3,4 Mio., die rund 10% höher ausfielen als zum Jahresende (EUR 3,1 Mio.). Damit startet ATOSS gut in das Jahr 2011.

Für das Jahr 2011 kann bei einem moderaten Umsatzanstieg eine stabile Ergebnisentwicklung erwartet werden. Grund für die unterproportionale Ergebnisentwicklung ist die geplante weitere **Erhöhung der Ausgaben für Forschung und Entwicklung**, die bereits in 2010 ein Rekordniveau erreichten sowie die **Ausweitung der Vertriebsaktivitäten**. Ziel ist die Erschließung neuer Branchen und Regionen im Rahmen des mittelfristigen Wachstums. Bislang ist ATOSS vornehmlich in der DACH-Region branchenübergreifend tätig und bietet in bestimmten Kernbereichen spezifische Lösungen (Handel, Medical). Spezifische Lösungen für weitere Branchen und die Erschließung anderer Regionen bildet für das Unternehmen eine wichtige Wachstumsperspektive. Das Unternehmen erschließt neue Bereiche jedoch traditionell vorsichtig, da ausgereifte Lösungen und hohe Kundenzufriedenheit integraler Bestandteil der moderaten Expansionspolitik bei ATOSS sind.

Entwicklung des Umsatzes

Die Perspektiven für den deutschen IT-Markt haben sich gegenüber 2009/10 wieder deutlich verbessert. Der gesamte deutsche IT-Markt soll laut Bitkom mit etwa 2-3% wachsen.

Die solide Steigerung des Auftragseingangs in Verbindung mit der vorsichtigen Buchung von Lizenz- und Beratungserlösen führt bei ATOSS zu einem relativ stetigen Umsatzwachstum. Dabei ist auch die Quote von Consultingumsätzen zu Lizenzumsätzen relativ stabil, da ATOSS die meisten Projekte mit eigenen Mitarbeitern implementiert. Die kontinuierlich wachsende Basis an Wartungsverträgen sorgt für ein Grundwachstum (installierte Basis aus den Vorjahren). Die Umsätze aus Software-Pflege (Wartung) machten im Geschäftsjahr 2010 rund EUR 11,3 Mio. aus und stiegen damit gegenüber 2010 um knapp 7% an. Die Annahme eines moderaten Umsatzwachstums ergibt sich somit aus leicht steigenden Lizenzen und Implementierungsumsätzen in Verbindung mit stetig steigenden (nachlaufenden) Wartungsumsätzen. Flankiert wird diese Annahme durch den unverändert hohen Auftragsbestand an Softwarelizenzen von EUR 3,1 Mio.

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 33% angesetzt und sollte sich auch zukünftig nicht wesentlich ändern.

Die Kosten für Vertrieb und Marketing lagen in 2010 bei rund EUR 4,8 Mio. (oder 16% vom Umsatz). Da Vertrieb und Marketing zentrale Bestandteile der Produktvermarktung bleiben und diese bereits gegenüber 2009 deutlich reduziert wurden, wird hier wieder eine Rückkehr zu alten, etwas höheren Niveaus unterstellt.

Die Kosten für Forschung und Entwicklung (F&E) liegen bei ATOSS typischerweise bei rund 20% vom Umsatz. Auch hier wird im Rahmen einer stetigen Produktweiterentwicklung eine konstante Quote unterstellt. Aufgrund des lediglich moderaten Umsatzwachstums wird auch bei den Verwaltungskosten keine Degression unterstellt.

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

Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS Software

in Mio. EUR	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
UMSATZ	24,4	26,9	29,1	29,3	31,1	33,3	35,6
Herstellungskosten	7,9	8,9	9,7	9,4	10,3	11,0	11,8
BRUTTOERGEBNIS	16,5	18,1	19,4	20,0	20,9	22,3	23,9
Forschung und Entwicklung	4,6	5,1	5,6	6,0	5,9	6,3	6,8
Vertriebskosten	5,8	5,6	5,8	4,8	5,6	6,0	6,4
Verwaltungskosten	2,5	2,7	2,5	2,5	2,6	2,8	3,0
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,1	0,3	0,0	0,1	0,3	0,3	0,4
EBITDA	4,2	5,4	5,9	7,3	7,4	8,0	8,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4
EBITA	3,9	5,1	5,6	6,9	7,1	7,6	8,1
Abschreibungen auf iAV	0,1	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	3,7	5,0	5,5	6,8	7,0	7,5	8,1
Zinserträge	0,5	0,6	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	0,1	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzergebnis	0,4	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
GEWÖHNLICHES VORSTEUERERGEBNIS AUS FORTGEF. GESCHÄFTSTÄTIGKEIT	4,2	5,1	5,9	7,0	7,1	7,6	8,2
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,2	5,1	5,9	7,0	7,1	7,6	8,2
Steuern gesamt	1,7	1,6	1,9	2,2	2,3	2,4	2,6
JAHRESÜBERSCHUSS	2,5	3,5	4,0	4,8	4,9	5,2	5,5

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

Bilanz

Die Bilanzqualität der ATOSS Software ist exzellent. Zum 31.12.10 bestanden die Aktiva zu 74% aus liquiden Mitteln (EUR 20,7 Mio.). Weitere 11% entfielen auf Forderungen.

Die Eigenkapitalquote betrug 63% und die Verbindlichkeiten des Konzerns waren dabei vernachlässigbar. Die relevanten Positionen der Passiva bilden Rückstellungen für Pensionen und Boni sowie Umsatzabgrenzungsposten.

- **Bewertungsmodelle indizieren Werte zwischen EUR 22 und EUR 26**
- **Zur Herleitung des Kurszieles wird der DCF-Wert (EUR 22) herangezogen**

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	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Jahresüberschuss	2,5	3,5	4,0	4,8	4,9	5,2	5,5
+ Abschreibung + Amortisation	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5
- Zinsergebnis (netto)	0,4	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
+ Steuern	1,7	1,6	1,9	2,2	2,3	2,4	2,6
- Erhaltungsinvestitionen	0,4	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	3,9	5,1	5,6	6,9	7,0	7,5	8,1
Adjustierter Free Cash Flow Yield	8,2%	10,8%	11,8%	14,6%	14,8%	16,9%	19,4%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	46,9	46,9	46,9	46,9	47,2	44,5	41,7
= Fairer Enterprise Value	38,6	50,8	55,5	68,6	70,1	75,3	80,9
- Nettoverschuldung (Cash)	-20,6	-20,6	-20,6	-20,6	-20,3	-23,0	-25,8
- Pensionsverbindlichkeiten	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Faire Marktkapitalisierung	57,4	69,7	74,4	87,5	88,6	96,5	104,9
Aktienanzahl (Mio.)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	14,44	17,52	18,71	21,99	22,29	24,28	26,38
Premium (-) / Discount (+) in %	-12,7%	5,9%	13,1%	33,0%	34,8%	46,8%	59,5%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	12,21	14,57	15,49	18,01	18,22	19,91	21,69
	12,0%	12,83	15,39	16,38	19,12	19,35	21,12	22,99
Fairer	11,0%	13,56	16,36	17,44	20,43	20,69	22,56	24,53
Free Cash Flow	10,0%	14,44	17,52	18,71	21,99	22,29	24,28	26,38
Yield	9,0%	15,52	18,94	20,26	23,91	24,25	26,38	28,64
	8,0%	16,87	20,71	22,20	26,30	26,70	29,01	31,47
	7,0%	18,60	22,99	24,70	29,38	29,84	32,39	35,10

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

Das FCF-Modell indiziert für die Aktie der ATOSS Werte zwischen EUR 22 und 26.

DCF-Modell

Das DCF-Modell führt zu einem Kursziel von EUR 22:

- Ausgehend von einem Umsatzwachstum mit einem CAGR 2010-2014e von 6% wird die langfristige Wachstumsrate von 2% sukzessiv angenähert.
- Das Beta wird mit 1,25 angesetzt.

- Als risikofreie Rendite auf Basis langfristiger Bundesanleihen wurde ein Wert von 4,25% zugrunde gelegt. Bei einer erwarteten Markttrendite von 9% ergibt sich unter der Annahme kompletter Eigenfinanzierung ein WACC von 10,2%.

DCF Modell - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz	31,1	33,3	35,6	37,4	39,3	41,3	43,3	45,5	47,8	50,1	51,6	53,2	54,8	56,4
Veränderung	6,2%	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	7,0	7,5	8,1	8,2	8,6	9,1	9,5	10,0	10,5	11,0	11,4	11,7	12,1	12,4
EBIT-Marge	22,6%	22,6%	22,6%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%
Steuerquote	32,0%	32,0%	32,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
NOPAT	4,8	5,1	5,5	5,4	5,6	5,9	6,2	6,5	6,8	7,2	7,4	7,6	7,8	8,1
Abschreibungen	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	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	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
- Investitionen	-2,5	-0,4	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Investitionsquote	8,0%	1,2%	1,1%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	2,0	5,1	5,3	4,9	5,4	5,7	6,0	6,3	6,6	6,9	7,2	7,4	7,7	7,9

Modellparameter

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

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2024	41,8
Terminal Value	25,9
Verbindlichkeiten	-1,8
Liquide Mittel	20,7
Eigenkapitalwert	86,6
Aktienzahl (Mio.)	3,98
Wert je Aktie (EUR)	21,78

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
11,19%	19,42	19,54	19,67	19,81	19,95	20,10	20,27
10,69%	20,28	20,42	20,58	20,74	20,91	21,09	21,28
10,44%	20,74	20,90	21,07	21,24	21,43	21,63	21,84
10,19%	21,24	21,41	21,59	21,78	21,99	22,21	22,44
9,94%	21,76	21,94	22,14	22,35	22,58	22,82	23,08
9,69%	22,31	22,51	22,73	22,96	23,21	23,48	23,76
9,19%	23,52	23,77	24,03	24,31	24,62	24,94	25,29

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%	18,71	19,08	19,44	19,81	20,17	20,54	20,91
10,69%	19,58	19,96	20,35	20,74	21,12	21,51	21,90
10,44%	20,05	20,45	20,85	21,24	21,64	22,04	22,44
10,19%	20,55	20,96	21,37	21,78	22,19	22,60	23,02
9,94%	21,08	21,50	21,93	22,35	22,78	23,20	23,63
9,69%	21,65	22,09	22,52	22,96	23,40	23,84	24,28
9,19%	22,90	23,37	23,84	24,31	24,78	25,25	25,72

Quelle: Warburg Research

Peer Group-Bewertung

In die Vergleichsgruppe fließen Unternehmenssoftware-Anbieter ein, die im weitesten Sinn dem Workforce-Management zuzuordnen sind. Direkt mit ATOSS vergleichbare Unternehmen gibt es jedoch nicht:

Basisdaten der Peer-Group-Analyse

Unternehmen	LW	Kurs in LW	MK in Mio. LW	EV in Mio. LW	EPS			Umsatz			EBITDA			EBIT		
					10e	11e	12e	10e	11e	12e	10e	11e	12e	10e	11e	12e
CompuGroup	EUR	11,33	602,7	759,8	0,41	0,66	0,87	313,0	403,4	447,4	67,0	89,2	103,8	37,0	58,3	73,4
GK Software	EUR	47,89	85,7	84,1	2,50	2,80	3,20	27,7	32,0	36,8	7,4	8,3	9,6	5,6	6,3	7,2
IBS	EUR	4,41	30,3	25,5	0,27	0,34	0,38	21,0	23,9	25,5	2,8	3,4	3,9	2,2	2,8	3,2
Invision	EUR	19,56	43,7	36,7	0,40	0,86	1,08	16,0	17,5	20,0	1,2	2,6	3,2	1,0	2,3	2,9
Nexus	EUR	5,45	76,8	65,1	0,25	0,36	0,50	43,9	50,0	57,6	8,4	n.a.	n.a.	3,1	4,7	6,5
PSJ	EUR	19,95	313,2	304,2	0,45	0,75	0,99	160,3	174,3	189,3	14,2	19,8	24,4	9,9	14,9	19,6
Update	EUR	2,19	25,3	14,2	-0,22	0,03	0,18	27,6	30,4	34,9	-2,2	0,6	2,4	-2,7	0,1	1,7
ATOSS Software	EUR	16,80	66,8	48,3	1,21	1,22	1,31	29,3	31,1	33,3	7,3	7,4	8,0	6,8	7,0	7,5

Quelle: Warburg Research, Bloomberg

Aus den Basisdaten 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		
					10e	11e	12e	10e	11e	12e	10e	11e	12e	10e	11e	12e
CompuGroup	EUR	11,33	602,7	759,8	27,76	17,29	12,97	2,43	1,88	1,70	11,33	8,52	7,32	20,52	13,04	10,35
GK Software	EUR	47,89	85,7	84,1	19,16	17,10	14,97	3,04	2,63	2,29	11,37	10,13	8,76	15,02	13,35	11,68
IBS	EUR	4,41	30,3	25,5	16,31	12,96	11,59	1,22	1,07	1,00	9,12	7,51	6,55	11,61	9,12	7,98
Invision	EUR	19,56	43,7	36,7	49,51	22,74	18,19	2,29	2,10	1,84	31,65	14,12	11,47	35,82	15,93	12,66
Nexus	EUR	5,45	76,8	65,1	21,80	15,14	10,90	1,48	1,30	1,13	7,75	n.a.	n.a.	21,00	13,85	10,02
PSI	EUR	19,95	313,2	304,2	44,63	26,71	20,15	1,90	1,75	1,61	21,42	15,38	12,48	30,88	20,48	15,53
Update	EUR	2,19	25,3	14,2	neg.	73,00	12,17	0,52	0,47	0,41	neg.	23,73	5,93	neg.	142,36	8,37
Mittelwert					29,86	26,42	14,42	1,84	1,60	1,42	15,44	13,23	8,75	22,47	32,59	10,94
Median					24,78	17,29	12,97	1,90	1,75	1,61	11,35	12,13	8,04	20,76	13,85	10,35
ATOSS Software	EUR	16,80	66,8	48,3	13,88	13,77	12,82	1,65	1,55	1,45	6,62	6,49	6,06	7,06	6,86	6,41
Potenzial zum Mittelwert in %					115%	92%	12%	12%	3%	-2%	133%	104%	44%	218%	375%	71%
Fairer Wert je Aktie auf Basis Mittelwert					36,13	32,23	18,89	18,22	17,18	16,59	32,96	29,42	22,18	43,31	62,31	25,38

Quellen: Warburg Research, Bloomberg

Es zeigt sich, dass ATOSS auch auf Basis der primär bewertungsrelevanten EV/EBIT-Multiplikatoren gegenüber der Vergleichsgruppe eine attraktive Bewertungsreserve aufweist.

-
- **Qualitativer Newsflow durch regelmäßige Neukundengewinnung determiniert**
 - **Geschäftszahlen liegen meist leicht oberhalb einer sehr konkreten Unternehmens-Guidance**
 - **Generell sehr gewissenhafte Finanzkommunikation**
-

Bei ATOSS ist der Newsflow hauptsächlich bestimmt durch die Quartalszahlen. Im Zuge einer sehr stetigen, regelmäßigen Kommunikation nimmt ATOSS normalerweise unterjährig Anpassungen der unternehmenseigenen Prognose vor, die in der Regel positiv ausfallen. Aufgrund der von ATOSS gepflegten konservativen Prognosepolitik ist bei einer Fortsetzung der guten Geschäftsentwicklung im laufenden Jahr eine Prognosenanhebung möglich. Kurzfristig ist eine solche Anhebung jedoch nicht zu erwarten, da noch 3 Quartale ausstehen.

- Quartalszahlen - Die kompletten Q1 Zahlen werden am 26.04.11 veröffentlicht. Besonders wichtig: ATOSS wird in diesem Zusammenhang Details zu den starken Q1-Zahlen veröffentlichen.
- Hauptversammlung - Am 03.05.11 wird ATOSS auf der Hauptversammlung nochmals das sehr starke Jahr 2010 reflektieren und auf die sehr guten Q1-Zahlen verweisen. Auch dies sollte die Attraktivität der Aktie nochmals verdeutlichen.

Eine weitere Komponente des Newsflows bei ATOSS ist - wie erwähnt - die Möglichkeit einer unterjährigen Prognoseanpassung. Bei einer Fortsetzung der aktuell erfreulichen Geschäftsentwicklung oder aufgrund größerer neuer Projekte kann sich dies ergeben.

Unternehmenshintergrund

Die ATOSS Software AG ist ein Anbieter von Software und Services zur Optimierung des Personaleinsatzes. ATOSS optimiert in den Bereichen Arbeitszeitmanagement und Personaleinsatzplanung. Das Unternehmen verbessert mit seinem Lösungsportfolio Personalprozesse, steigert das Servicelevel, die Effizienz sowie die Mitarbeiter- und Kundenzufriedenheit.

Workforce Management



Quelle: ATOSS, Warburg Research

Das Unternehmen, mit dem Hauptsitz in München, wurde im Jahre 1987 als ATOSS® Software GmbH gegründet. Die erste Markteinführung der Zeiterfassungs-Standardsoftware wurde 1991 realisiert. Der Börsenstart am Neuen Markt erfolgte im Jahr 2000. ATOSS hat sich insbesondere im deutschsprachigen Raum führend positioniert und beschäftigt rund 250 Mitarbeiter.

Meilensteine – Von der Zeiterfassung zum Workforce Management

- | | |
|-------------|--|
| 2010 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Retail Solution erhält zum zweiten Mal Gold in der handelsjournal-Leserwahl zum „Top Produkt Handel 2010“ ■ Präsentation der ATOSS Staff Efficiency Suite 6 |
| 2009 | <ul style="list-style-type: none"> ■ ATOSS Retail Solution wird in der handelsjournal-Leserwahl zum „Top Produkt Handel 2009“ (Gold) gewählt |
| 2008 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Präsentation der ATOSS Staff Efficiency Suite 5 |
| 2007 | <ul style="list-style-type: none"> ■ ATOSS feiert den 20. Geburtstag! ■ Präsentation der ATOSS Time Control 5 mit JAVA-Standard und einer intuitiven Benutzeroberfläche |
| 2006 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Präsentation der ATOSS Staff Efficiency Suite 4 ■ ATOSS erhält Großauftrag der T-Punkt Vertriebsgesellschaft mbH ■ Austrian Airlines entscheiden sich für ATOSS Lösung |
| 2005 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Präsentation der ATOSS Staff Efficiency Suite 3 mit neuester Technologie (100% Java/J2EE) und moderner Oberfläche |
| 2004 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Neuer ATOSS Standort in Timisoara/Rumänien ■ ATOSS erhält Großauftrag im Bereich Software von EDEKA ■ Entwicklung einer auftragsbezogenen Personaleinsatzplanung in Kooperation mit der Meyer Werft ■ Integration von PPS-System mit ATOSS Staff Efficiency Suite |
| 2003 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Großauftrag im Bereich Software von ALDI SÜD ■ ATOSS Software AG unter „Bayerns Best 50“ Bayerisches Staatsministerium ehrt unternehmerische Spitzenleistung ■ Aufnahme in den Prime Standard der Deutschen Börse AG |
| 2002 | <ul style="list-style-type: none"> ■ ATOSS und das Klinikum Ingolstadt erhalten den Kreativpreis 2002 Bundes der Steuerzahler in Bayern e.V. ■ Der IIR, ein renommierter internationaler Kongressveranstalter, verleiht den Krankenhaus Innovationspreis 2002 an ATOSS und das Klinikum Ingolstadt. ■ ATOSS gehört zu Europe's top 500! ■ ATOSS feiert den 15. Geburtstag! |
| 2001 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Präsentation einer erweiterten, vereinheitlichten Produktpalette - der ATOSS Staff Efficiency Suite. |
| 2000 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Erfolgreicher Börsenstart am Neuen Markt. Neue Produkte für Projektmanagement, Prozessmodellierung und Wissensmanagement ATOSS prägt den Begriff für eine einzigartige Optimierungsstrategie. ■ Partnerschaft mit Bosch |
| 1999 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Umwandlung in eine Aktiengesellschaft. Erweiterung des Produktportfolios um den JAVA-basierte Web-Client. ■ Umsatzsteigerung auf über 35 Mio DM. Neue Vertriebsniederlassungen in Wien und Zürich. |
| 1998 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Neues Produkt für Projektzeitmanagement |
| 1997 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Zahlreiche Großprojekte, z.B. für VICTORIA Versicherungen. Gründung einer Tochtergesellschaft in Österreich. |
| 1996 | <ul style="list-style-type: none"> ■ ATOSS-Produkte werden plattformübergreifend verfügbar – für Windows NT, UNIX, IBM AS 400 |
| 1995 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Erstmalige Integration von Zeiterfassung, Betriebsdatenerfassung und Personaleinsatzplanung über eine gemeinsame Datenbank. Komplexe Analysen aller wesentlichen Zeitprozesse im Unternehmen werden möglich. |
| 1994 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Integration der Betriebsdatenerfassung in die Produktpalette. |
| 1992 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Partnerschaft mit IBM; Lufthansa – flächendeckender Einsatz der ATOSS-Software |
| 1991 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Markteinführung der Zeiterfassungs-Standardsoftware. |
| 1987 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Gründung der ATOSS® Software GmbH in München. |

Quelle: ATOSS, Warburg Research

Standorte

Mit zunehmendem wirtschaftlichem Erfolg ist auch die Anzahl der ATOSS Niederlassungen gewachsen. ATOSS ist inzwischen mit ca. 250 Mitarbeitern in 9 Niederlassungen in Europa vertreten. Diese Präsenz und der flexible Einsatz von qualifiziertem Personal an den Standorten, ermöglichen der Gesellschaft auf Anfragen und Anforderungen schnell zu reagieren und seinen Auftraggebern direkt vor Ort Mehrwert zu stiften.

Standorte

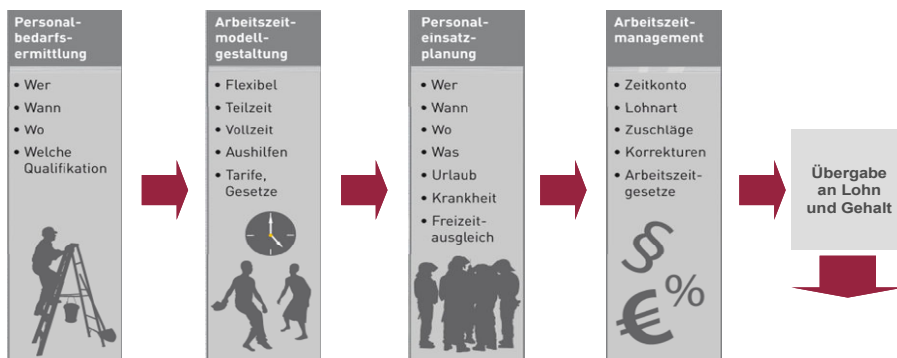
Deutschland		Österreich	Schweiz	Rumänien
Unternehmenszentrale Am Moosfeld 3 D-81829 München	Geschäftsstelle Cham	Geschäftsstelle Wien	Geschäftsstelle Zürich	Geschäftsstelle Timisoara
Geschäftsstelle Düsseldorf	Geschäftsstelle Frankfurt			
Geschäftsstelle Hamburg	Geschäftsstelle Stuttgart			

Quelle: ATOSS, Warburg Research

Produkte

ATOSS ist ein führender Anbieter im Wachstumsmarkt „**Workforce-Management**“. Das Unternehmen optimiert Prozesse rund um den effizienten Personaleinsatz, d.h. verbessert den Servicelevel, die Effizienz sowie Mitarbeiter- und Kundenzufriedenheit. Hierfür entwickelt und vertreibt ATOSS Softwarelösungen und bietet dem Kunden Beratungsleistungen an.

Workforce Management



Quelle: ATOSS, Warburg Research

Workforce-Management löst Probleme und ATOSS hilft Unternehmen beim Einsatz...

- ...der richtigen Mitarbeiter...
- ...mit den richtigen Qualifikationen...
- ...zur richtigen Zeit...
- ...am richtigen Ort.

So erreicht ATOSS hochflexibles, bedarfsgerechtes und kostenoptimiertes Management.

Im Geschäftsfeld **Arbeitszeitmanagement** liegt die Herausforderung, bedingt durch schwankende Auftragslagen und den globalen Wettbewerb, ein Just-in-Time-Denken zu implementieren. ATOSS macht aus starren Systemen agile Organisationen, die besser in der Lage sind kurzfristig auf die Anforderungen des Marktes reagieren zu können. ATOSS ist Partner für erfolgreiches Arbeitszeitmanagement. Das Unternehmen leistet seinen Kunden Support beim Design und Aufbau neuer und flexibler Arbeitszeitmodelle und Zeiterfassung.

Im Geschäftsbereich **Personaleinsatzplanung** geht es um die Ausrichtung des Personaleinsatzes am tatsächlichen Bedarf. In vielen Unternehmen klaffen Bedarf und Verfügbarkeit von Mitarbeiterressourcen weit auseinander. Dieses Missmanagement hat teure Überstunden, niedrige Produktivität und eine hohe Belastung für die Mitarbeiter zur Folge. Durch Consulting, Softwareeinsatz und Professional Services sorgt ATOSS für Flexibilisierung, Kostensenkung und Produktivitätssteigerung.

ATOSS **Softwarelösungen** sind bei über 4000 Kunden im Einsatz. Sie steuern mehr als 2,5 Mio. Arbeitnehmer. Im Zusammenspiel mit Consulting-Leistungen und Professional Services entwickelt das Unternehmen gemeinsam mit seinen Kunden individuelle ATOSS-Lösungen.

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

Quellen: Warburg Research

Bestandteil des umfangreichen Lösungsportfolios ist ergänzend auch der **Consulting-Bereich**. Hier berät ATOSS bei der Gestaltung von Prozessen, Arbeitszeiten und Personaleinsatz. Da die Anforderungen der Kunden am Markt nicht stets identisch sind generieren erfahrene ATOSS Berater individuelle und praxisbezogene Lösungen rund um die Themen bedarfsorientierte Personaleinsatzplanung, Arbeitszeitmanagement und Prozessmanagement.

Abgerundet wird das Angebot durch **Professional Services**. Hier stehen dem Kunden Service- und Beratungsleistungen rund um die ATOSS-Lösungen zur Verfügung. Zu dem Leistungsangebot zählen beispielsweise Software-Einführung, Schulungen, ein Multilevel-Support oder Ansprechpartner.

Referenzen

Vom Mittelstand bis zum Weltkonzern. ATOSS-Lösungen stehen bei rund 4000 Unternehmen weltweit im Einsatz. Von ALDI SÜD bis Zillertaller Verkehrsbetriebe: ATOSS hat für alle Anforderungen, Branchen und Unternehmensgrößen die passende Softwarelösung im Angebot.

Überblick – ATOSS Kunden



Quelle: ATOSS, Warburg Research

Management

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 Herr 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.

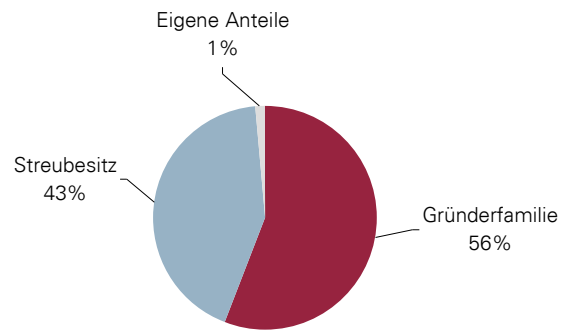
Den Aufsichtsrat bilden Peter Kirn (Vorsitzender), Richard Hauser und Rolf Baron Vielhauer von Hohenhau.

Aktionärsstruktur

43% der Aktien befinden sich im Freefloat, während die Gründerfamilie Obereder mit den verbleibenden 56% beteiligt ist. Rund 1 % der Anteile hält die Gesellschaft selbst.

Aktionärsstruktur

April 2011



Quellen: ATOSS, Warburg Research

Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e
Umsatz	22,0	24,4	26,9	29,1	29,3	31,1	33,3
Herstellungskosten	7,2	7,9	8,9	9,7	9,4	10,3	11,0
Bruttoergebnis	14,8	16,5	18,1	19,4	20,0	20,9	22,3
Forschung und Entwicklung	3,9	4,6	5,1	5,6	6,0	5,9	6,3
Vertriebskosten	6,0	5,8	5,6	5,8	4,8	5,6	6,0
Verwaltungskosten	2,6	2,5	2,7	2,5	2,5	2,6	2,8
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,5	0,1	0,3	0,0	0,1	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	7,3	7,4	8,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
EBITA	2,9	3,9	5,1	5,6	6,9	7,1	7,6
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	6,8	7,0	7,5
Zinserträge	0,5	0,5	0,6	0,4	0,2	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	0,1	0,1	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1
Finanzergebnis	0,4	0,4	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,2	4,2	5,1	5,9	7,0	7,1	7,6
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	7,0	7,1	7,6
Steuern gesamt	1,3	1,7	1,6	1,9	2,2	2,3	2,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,9	2,5	3,5	4,0	4,8	4,9	5,2
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	4,8	4,9	5,2
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	4,8	4,9	5,2

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

Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS

in % vom Umsatz

	2006	2007	2008	2009	2010	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 %	31,9 %	33,0 %	33,0 %
Bruttoergebnis	67,4 %	67,7 %	67,1 %	66,7 %	68,1 %	67,0 %	67,0 %
Forschung und Entwicklung	17,9 %	19,0 %	19,0 %	19,4 %	20,3 %	19,0 %	19,0 %
Vertriebskosten	27,4 %	23,6 %	20,7 %	19,9 %	16,2 %	18,0 %	18,0 %
Verwaltungskosten	11,9 %	10,4 %	9,8 %	8,5 %	8,7 %	8,4 %	8,4 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	2,4 %	0,5 %	1,2 %	0,1 %	0,5 %	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 %	24,9 %	23,9 %	23,9 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,2 %	1,4 %	1,1 %	1,0 %	1,2 %	1,1 %	1,1 %
EBITA	13,4 %	15,9 %	19,1 %	19,3 %	23,6 %	22,8 %	22,8 %
Abschreibungen auf iAV	0,7 %	0,6 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	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 %	23,3 %	22,6 %	22,6 %
Zinserträge	2,2 %	2,0 %	2,3 %	1,3 %	0,7 %	0,6 %	0,6 %
Zinsaufwendungen	0,3 %	0,2 %	2,0 %	0,1 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Finanzergebnis	1,9 %	1,8 %	0,3 %	1,2 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	14,5 %	17,1 %	19,0 %	20,1 %	23,7 %	22,9 %	22,9 %
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 %	23,7 %	22,9 %	22,9 %
Steuern gesamt	6,0 %	6,8 %	6,0 %	6,5 %	7,4 %	7,3 %	7,3 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	8,6 %	10,2 %	13,0 %	13,6 %	16,4 %	15,6 %	15,6 %
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 %	16,4 %	15,6 %	15,6 %
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 %	16,4 %	15,6 %	15,6 %

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

Bilanz ATOSS							
in EUR Mio.							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
davon übrige imm. VG	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
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	2,8	5,0	5,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	0,5	0,7	0,7	0,9	2,9	5,0	5,0
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	3,1	3,8	4,0
Sonstige Vermögensgegenstände	0,8	0,6	1,3	1,2	1,1	1,7	1,9
Liquide Mittel	10,8	13,5	14,0	19,3	20,7	20,4	23,1
Umlaufvermögen	15,2	17,0	18,7	24,8	24,8	25,9	29,0
Bilanzsumme (Aktiva)	15,7	17,6	19,4	25,7	27,8	30,9	34,0
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	-0,4	-0,4	-0,4
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	13,9	16,1	19,0
Buchwert	8,7	10,5	12,5	14,7	17,6	19,7	22,6
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	17,6	19,7	22,6
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,2	1,2	1,2	1,9	1,7	1,7	1,7
Rückstellungen gesamt	4,1	5,0	4,5	5,7	2,8	2,9	3,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,5	0,4	0,2	0,7	0,8	0,8	0,9
Sonstige Verbindlichkeiten	2,3	1,7	2,2	4,6	6,6	7,4	7,4
Verbindlichkeiten	7,0	7,2	7,0	11,0	10,3	11,2	11,4
Bilanzsumme (Passiva)	15,7	17,6	19,4	25,7	27,8	30,9	34,0

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

Bilanz ATOSS							
in % der Bilanzsumme							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,8 %	0,9 %	0,7 %	0,4 %	0,5 %	0,2 %	0,0 %
davon übrige imm. VG	0,8 %	0,9 %	0,7 %	0,4 %	0,5 %	0,2 %	0,0 %
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 %	10,1 %	16,1 %	14,7 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	3,2 %	3,9 %	3,6 %	3,5 %	10,6 %	16,3 %	14,7 %
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 %	11,0 %	12,3 %	11,8 %
Sonstige Vermögensgegenstände	4,9 %	3,6 %	6,6 %	4,6 %	3,8 %	5,5 %	5,6 %
Liquide Mittel	68,7 %	76,5 %	72,2 %	75,2 %	74,4 %	65,9 %	67,8 %
Umlaufvermögen	97,1 %	96,4 %	96,6 %	96,5 %	89,3 %	83,7 %	85,2 %
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 %	14,5 %	13,0 %	11,8 %
Kapitalrücklage	2,3 %	-0,8 %	-1,3 %	-1,2 %	-1,4 %	-1,2 %	-1,1 %
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 %	50,1 %	52,1 %	55,8 %
Buchwert	55,5 %	59,5 %	64,3 %	57,2 %	63,2 %	63,9 %	66,5 %
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 %	63,2 %	63,9 %	66,5 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	7,8 %	6,9 %	6,1 %	7,3 %	6,3 %	5,7 %	5,1 %
Rückstellungen gesamt	26,2 %	28,5 %	23,2 %	22,3 %	10,1 %	9,5 %	8,9 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,5 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,4 %	2,5 %	1,2 %	2,7 %	2,8 %	2,6 %	2,7 %
Sonstige Verbindlichkeiten	14,7 %	9,5 %	11,5 %	17,8 %	23,7 %	23,9 %	21,7 %
Verbindlichkeiten	44,7 %	40,8 %	36,0 %	42,8 %	36,9 %	36,2 %	33,5 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

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

Kapitalflussrechnung ATOSS

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,9	2,5	3,5	4,0	4,8	4,9	5,2
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	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	-0,1	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	5,1	5,3	5,6
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	-0,6	0,1	0,1	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	0,8	-0,6	-0,8	1,2	-0,7	-0,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,2	-0,1	-0,2	0,5	0,1	0,0	0,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	1,8	0,4	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	1,6	1,2	-1,5	-0,4	0,7	-0,7	-0,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	4,3	4,2	2,5	7,6	5,8	4,5	5,5
CAPEX	-0,3	-0,7	-0,4	-0,6	-2,5	-2,5	-0,4
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,2	-0,7	-0,4	-0,6	-2,5	-2,5	-0,4
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	-2,4	-2,4
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	-1,9	-2,4	-2,4
Veränderung liquide Mittel	-17,1	2,7	0,6	5,3	1,4	-0,3	2,7
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	20,7	20,4	23,1

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

Kennzahlen ATOSS

	2006	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	54,7 %	52,5 %	48,4 %	47,7 %	44,8 %	44,4 %	44,4 %
Umsatz je Mitarbeiter	130.124	125.241	125.902	128.137	120.634	121.992	124.315
EBITDA je Mitarbeiter	18.988	21.569	25.369	26.004	29.992	29.156	29.711
EBIT-Marge	12,6 %	15,3 %	18,7 %	19,0 %	23,3 %	22,6 %	22,6 %
EBITDA / Operating Assets	90,8 %	142,9 %	143,2 %	134,2 %	143,0 %	93,4 %	98,3 %
ROA	378,1 %	367,8 %	505,8 %	437,3 %	162,7 %	96,4 %	103,7 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	59,0	46,1	48,7	36,6	10,4	6,3	6,7
Operating Assets Turnover	6,2	8,3	7,1	6,6	5,8	3,9	4,1
Capital Employed Turnover	2,2	2,1	2,0	1,8	1,5	1,4	1,4
Kapitalverzinsung							
ROCE	14,2 %	34,3 %	39,8 %	36,5 %	38,0 %	34,4 %	32,7 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	16,4 %	38,7 %	42,8 %	39,0 %	40,5 %	36,3 %	34,6 %
ROE	21,6 %	23,9 %	28,2 %	27,0 %	27,3 %	24,6 %	22,9 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	10,3 %	26,1 %	30,6 %	29,2 %	29,7 %	26,0 %	24,5 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	10,3 %	26,1 %	30,6 %	29,2 %	29,7 %	26,0 %	24,5 %
ROIC	12,9 %	15,1 %	18,8 %	16,3 %	21,0 %	19,3 %	18,4 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-10,7	-13,4	-14,0	-19,3	-20,6	-20,3	-23,0
Net Gearing	-122,8 %	-128,3 %	-112,1 %	-131,2 %	-117,4 %	-102,8 %	-101,7 %
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	4,7	3,4	3,2	3,5
Acid Test Ratio	2,2	2,4	2,7	2,3	2,4	2,3	2,6
EBITDA / Zinsaufwand	55,3	79,4	10,0	178,9	81,0	74,4	79,6
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	3,3	2,1	5,1
Free Cash Flow / Umsatz	18,1 %	14,2 %	7,6 %	24,1 %	11,3 %	6,6 %	15,4 %
Adj. Free Cash Flow	n.a.	3,9	5,1	5,6	6,9	7,0	7,5
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	8,5 %	8,5 %	10,9 %	12,5 %	15,7 %	14,9 %	15,0 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	211,3 %	139,0 %	58,5 %	176,8 %	68,8 %	42,3 %	98,7 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,4 %	4,1 %	4,5 %	2,2 %	1,0 %	1,0 %	0,9 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	49,2 %	90,6 %	1816,7 %	137,5 %	191,5 %	142,9 %	142,9 %
Ausschüttungsquote	49,9 %	49,3 %	50,0 %	49,9 %	49,6 %	49,8 %	50,5 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	1,5 %	2,8 %	1,7 %	2,1 %	8,5 %	8,0 %	1,2 %
Maint. Capex / Umsatz	1,4 %	1,4 %	1,3 %	1,2 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %
CAPEX / Abschreibungen	74,7 %	141,6 %	117,0 %	156,1 %	553,6 %	615,6 %	92,4 %
Avg. Working Capital / Umsatz	14,2 %	11,4 %	10,5 %	11,8 %	10,0 %	8,5 %	9,2 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	697,3 %	635,2 %	1528,8 %	625,0 %	388,8 %	475,0 %	444,4 %
Inventory processing period (Tage)	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3
Receivables collection period (Tage)	61,0	42,3	46,8	53,7	38,2	44,0	44,0
Payables payment period (Tage)	8,7	6,7	3,1	8,6	9,8	9,8	9,8
Cash conversion cycle (Tage)	52,4	36,1	43,9	45,2	28,5	34,5	34,5
Bewertung							
Dividendenrendite	1,5 %	1,9 %	2,7 %	3,0 %	3,6 %	3,7 %	4,0 %
P/B	7,5	6,3	5,3	4,5	3,7	3,3	2,9
EV/sales	2,1	1,9	1,7	1,6	1,6	1,5	1,3
EV/EBITDA	14,6	11,1	8,6	7,9	6,4	6,3	5,6
EV/EBIT	16,9	12,6	9,3	8,5	6,9	6,7	5,9
EV/FCF	11,8	13,5	22,8	6,7	14,2	23,0	8,7
P/E	34,5	26,3	18,8	16,5	13,7	13,6	12,6
P/CF	23,9	22,4	16,5	8,2	13,0	12,5	11,7
Adj. Free Cash Flow Yield	5,9 %	6,3 %	8,5 %	17,0 %	10,8 %	11,1 %	12,6 %

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

Free Cash Flow Yield - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2007	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Jahresüberschuss	2,5	3,5	4,0	4,8	4,9	5,2	5,5
+ Abschreibung + Amortisation	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5
- Zinsergebnis (netto)	0,4	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
+ Steuern	1,7	1,6	1,9	2,2	2,3	2,4	2,6
- Erhaltungsinvestitionen	0,4	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	3,9	5,1	5,6	6,9	7,0	7,5	8,1
Adjustierter Free Cash Flow Yield	8,2%	10,8%	11,8%	14,6%	14,8%	16,9%	19,4%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	46,9	46,9	46,9	46,9	47,2	44,5	41,7
= Fairer Enterprise Value	38,6	50,8	55,5	68,6	70,1	75,3	80,9
- Nettoverschuldung (Cash)	-20,6	-20,6	-20,6	-20,6	-20,3	-23,0	-25,8
- Pensionsverbindlichkeiten	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Faire Marktkapitalisierung	57,4	69,7	74,4	87,5	88,6	96,5	104,9
Aktienanzahl (Mio.)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	14,44	17,52	18,71	21,99	22,29	24,28	26,38
Premium (-) / Discount (+) in %	-12,7%	5,9%	13,1%	33,0%	34,8%	46,8%	59,5%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	12,21	14,57	15,49	18,01	18,22	19,91	21,69
	12,0%	12,83	15,39	16,38	19,12	19,35	21,12	22,99
Fairer	11,0%	13,56	16,36	17,44	20,43	20,69	22,56	24,53
Free Cash Flow	10,0%	14,44	17,52	18,71	21,99	22,29	24,28	26,38
Yield	9,0%	15,52	18,94	20,26	23,91	24,25	26,38	28,64
	8,0%	16,87	20,71	22,20	26,30	26,70	29,01	31,47
	7,0%	18,60	22,99	24,70	29,38	29,84	32,39	35,10

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

DCF Modell - ATOSS Software

Angaben in Mio. EUR	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz	31,1	33,3	35,6	37,4	39,3	41,3	43,3	45,5	47,8	50,1	51,6	53,2	54,8	56,4
Veränderung	6,2%	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	7,0	7,5	8,1	8,2	8,6	9,1	9,5	10,0	10,5	11,0	11,4	11,7	12,1	12,4
EBIT-Marge	22,6%	22,6%	22,6%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%
Steuerquote	32,0%	32,0%	32,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
NOPAT	4,8	5,1	5,5	5,4	5,6	5,9	6,2	6,5	6,8	7,2	7,4	7,6	7,8	8,1
Abschreibungen	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	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	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
- Investitionen	-2,5	-0,4	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Investitionsquote	8,0%	1,2%	1,1%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	2,0	5,1	5,3	4,9	5,4	5,7	6,0	6,3	6,6	6,9	7,2	7,4	7,7	7,9

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 2024	41,8		
Terminal Value	25,9		
Verbindlichkeiten	-1,8		
Liquide Mittel	20,7	Aktienzahl (Mio.)	3,98
Eigenkapitalwert	86,6	Wert je Aktie (EUR)	21,78

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

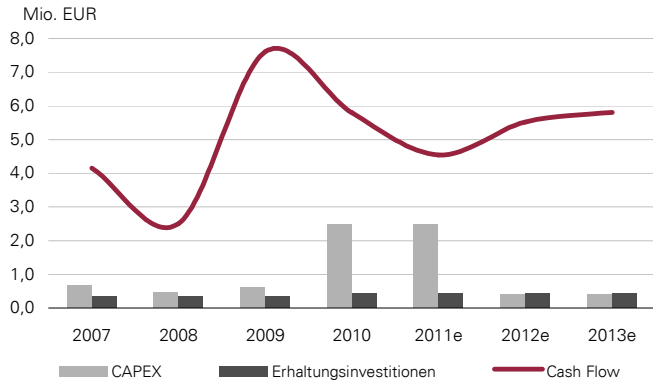
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
11,19%	19,42	19,54	19,67	19,81	19,95	20,10	20,27
10,69%	20,28	20,42	20,58	20,74	20,91	21,09	21,28
10,44%	20,74	20,90	21,07	21,24	21,43	21,63	21,84
10,19%	21,24	21,41	21,59	21,78	21,99	22,21	22,44
9,94%	21,76	21,94	22,14	22,35	22,58	22,82	23,08
9,69%	22,31	22,51	22,73	22,96	23,21	23,48	23,76
9,19%	23,52	23,77	24,03	24,31	24,62	24,94	25,29

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%	18,71	19,08	19,44	19,81	20,17	20,54	20,91
10,69%	19,58	19,96	20,35	20,74	21,12	21,51	21,90
10,44%	20,05	20,45	20,85	21,24	21,64	22,04	22,44
10,19%	20,55	20,96	21,37	21,78	22,19	22,60	23,02
9,94%	21,08	21,50	21,93	22,35	22,78	23,20	23,63
9,69%	21,65	22,09	22,52	22,96	23,40	23,84	24,28
9,19%	22,90	23,37	23,84	24,31	24,78	25,25	25,72

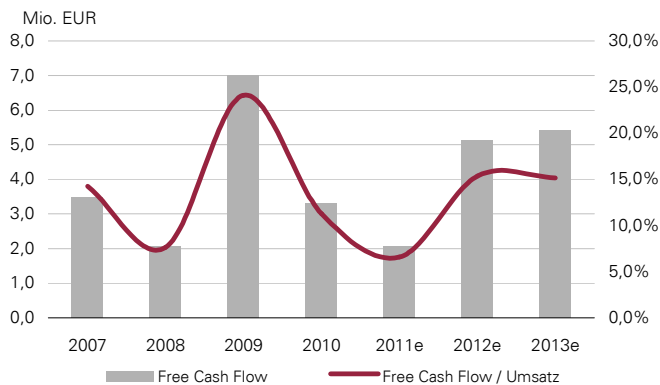
Quelle: Warburg Research

Investitionen und Cash Flow - ATOSS Software



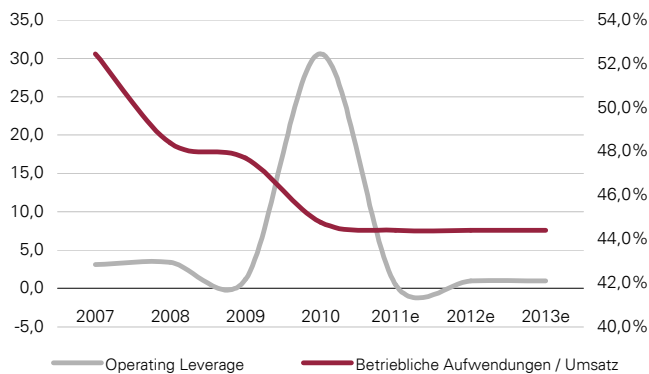
- Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)
- CAPEX und Erhaltungsinvestitionen spielen eine untergeordnete Rolle
 - Software-Geschäft ist nicht investitionsintensiv
 - Cash Flow entwickelt sich solide

Free Cash Flow Generation - ATOSS Software



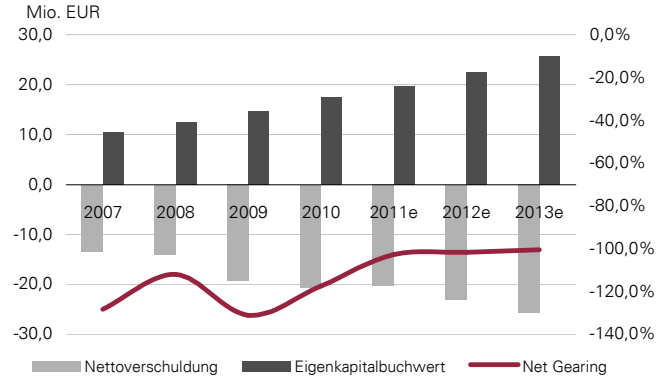
- Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)
- ATOSS generiert solide und stabile FCF
 - FCF gemessen am Umsatz hoch
 - Schwankungen aufgrund von Projektzahlungen normal

Operating Leverage - ATOSS Software



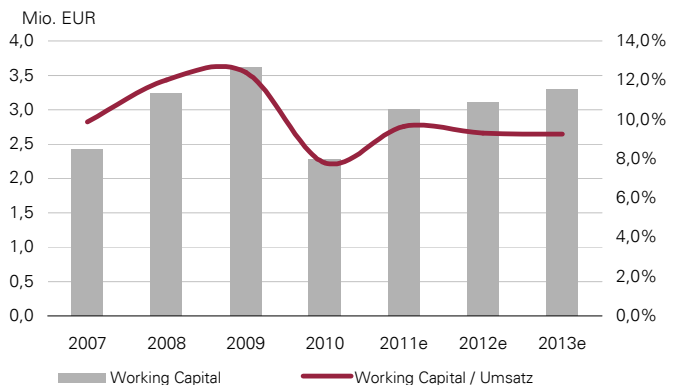
- Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)
- Die betrieblichen Aufwendungen sind mit über 40 % vom Umsatz hoch
 - Grund ist die hohe Personalintensität

Bilanzqualität - ATOSS Software



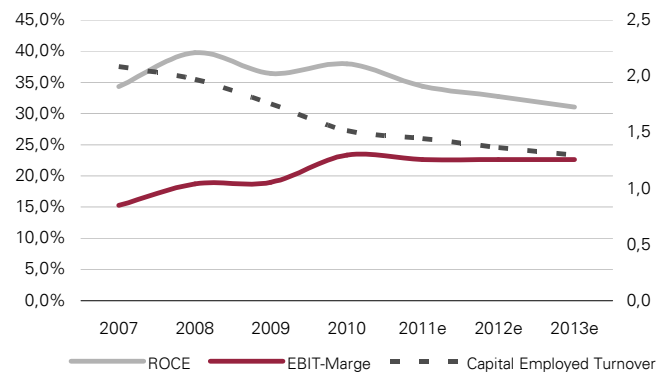
- Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)
- ATOSS verfügt über hohe Nettoliquidität
 - Daraus folgt ein negatives Net Gearing

Working Capital - ATOSS Software



- Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)
- Working Capital ist relativ konstant
 - Es liegt zwischen EUR 2,5 und EUR 3,5 Mio.

ROCE Entwicklung - ATOSS Software



- Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)
- EBIT-Marge entwickelt sich in einem langfristigen Aufwärtstrend positiv
 - generelles Abbild der guten Ergebnisentwicklung

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der Warburg 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 Warburg 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 Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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 Warburg 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 Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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.

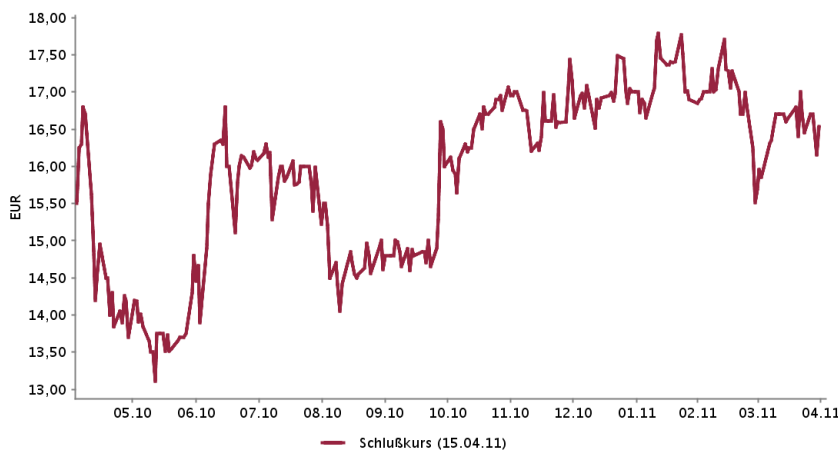
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	117	68%
Halten	48	28%
Verkaufen	7	4%
Empf. ausgesetzt	0	0%
Gesamt	172	

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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	79	74%
Halten	27	25%
Verkaufen	1	1%
Empf. ausgesetzt	0	0%
Gesamt	107	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
ATOSS Software AG am 18.04.11**



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

Warburg Research GmbH

Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg | www.warburg-research.com
 Tel.: +49 40 309537-0 | Fax: +49 40 309537-110 | info@warburg-research.com



WARBURG RESEARCH

Christian Bruns Head of Research	+49 40 309537-253 cbruns@warburg-research.com	Henner Rüschemier Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
Finn Henning Breiter	+49 40 309537-230 fbreiter@warburg-research.com	Thomas Rau	+49 40 309537-220 trau@warburg-research.com
Felix Ellmann	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com	Jochen Reichert	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com	Malte Schaumann	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
Ulrich Huwald	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com	Susanne Schwartz	+49 40 309537-155 sschwartz@warburg-research.com
Thilo Kleibauer	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com	Oliver Schwarz	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
Torsten Klingner	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com	Marc-René Tonn	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
Eggert Kuls	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com	Björn Voss	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
Frank Laser	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com	Andreas Wolf	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
Andreas Pläsier	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com	Stephan Wulf	+49 40 309537-150 swulf@warburg-research.com
Björn Blunck Business Support	+49 40 309537-160 bblunck@warburg-research.com	Katrin Wauker Business Support	+49 40 309537-200 kwauker@warburg-research.com
Daniel Bonn Business Support	+49 40 309537-205 dbonn@warburg-research.com	Franziska Schmidt-Petersen Business Support	+49 40 309537-100 f Schmidt-petersen@warburg-research.com
Annika Boysen Business Support	+49 40 309537-202 aboysen@warburg-research.com	Claudia Vedder Business Support	+49 40 309537-105 cvedder@warburg-research.com
Markus Pähler Business Support	+49 40 309537-221 mpaehler@warburg-research.com		

M.M. Warburg & CO KGaA

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



M. M. WARBURG & CO
1798

Barbara C. Launer-Effler Head of Equities	+49 40 3282-2636 blauner-effler@mmwarburg.com	Holger Nass Head of Equity Sales	+49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com
Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com	Christian Alisch Equity Sales	+49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com	Cynthia Chavanon Equity Sales	+49 40 3282-2630 cchavanon@mmwarburg.com
Gudrun Bölsen Sales Trading	+49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com	Matthias Fritsch Equity Sales	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com	Michael Kriszun Equity Sales	+49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com	Dirk Rosenfelder Equity Sales	+49 40 3282-2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 40 3282-2658 jtreptow@mmwarburg.com	Marco Schumann Equity Sales	+49 40 3282-2665 mschumann@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 40 3282-2632 acarstensen@mmwarburg.com	Julian Straube Equity Sales	+49 40 3282-2666 jstraube@mmwarburg.com
Wiebke Möller Sales Assistance	+49 40 3282-2703 wmoeller@mmwarburg.com	Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 40 3282-2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com	Andreas Wessel Equity Sales	+49 40 3282-2663 awessel@mmwarburg.com