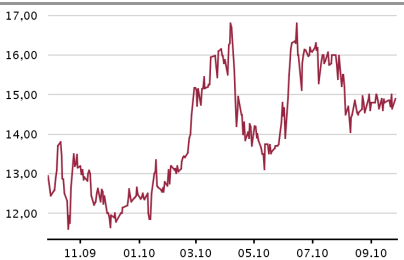


**Kaufen** (alt: Kaufen)

**Kursziel EUR 19,60** (alt: 19,30)

**Kurs** EUR 14,90  
**Bloomberg** AOF GR  
**Reuters** AOFG  
**Branche** Software/IT

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



Aktien Daten: 11.10.2010 / Schlusskurs

**Marktkapitalisierung:** EUR 59,3 Mio.  
**Enterprise Value (EV):** EUR 38,7 Mio.  
**Buchwert:** EUR 17,6 Mio.  
**Aktienanzahl:** 4,0 Mio.  
**Handelsvolumen Ø:** EUR 53,4 Tsd.

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

**Termine:**  
 Vorl. Zahlen Q3 25.10.10  
 Zahlen Q3 15.11.10

Änderung	2010e		2011e		2012e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
<b>Umsatz</b>	29,1	0	31,1	0	33,3	0,0
<b>EBIT</b>	6,0	7,8	6,6	0	7,0	0
<b>EPS</b>	1,10	1,8	1,20	-4,2	1,28	-3,9

Analyse: Warburg Research  
 Publikationsdatum: 12.10.2010  
 Analyst: Felix Ellmann  
 +49 (0)40-309537-120  
 fellmann@warburg-research.com

**Starkes Q3 - Kursziel leicht erhöht**

Am 12.10.10 legte die ATOSS Software AG die **vorläufigen Zahlen** für die ersten neun Monate 2010 vor und passte die Prognose an. Das Unternehmen geht nun von einem EBIT deutlich über EUR 6 Mio. aus. Zuvor war ein EBIT auf Vorjahreshöhe avisiert worden.

Die vorgelegten Zahlen **übertrafen die Prognosen** und waren insbesondere in Bezug auf die Rentabilität stark. So betrug die EBIT-Marge in den ersten neun Monaten 25%. Historisch beträgt sie hingegen knapp 20%. Insgesamt zeigen die vorgelegten Daten das beste Ergebnis des Unternehmens auf Neunmonatsbasis.

**ATOSS Software - Q3 2010**

Angaben in Mio. EUR	Q3/10	Q3/10e	Q3/09	yoy	9M/10	9M/10e	9M/09	yoy
<b>Umsatz</b>	7,2	7,3	7,2	-0,7%	21,4	21,6	21,4	0,2%
<b>EBIT</b>	1,8	1,5	1,5	22,9%	5,3	4,9	4,4	19,6%
<b>Marge</b>	25,7%	20,1%	20,8%		24,7%	22,5%	20,7%	
<b>EPS in EUR</b>	n.a.	0,24	0,25	n.a.	n.a.	0,84	0,78	n.a.

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

Die hohe Marge konnte vor allem aufgrund zweier Faktoren erreicht werden:

- Zum einen war auch das dritte Quartal durch **hohe Lizenzumsätze** gekennzeichnet, was sich positiv auf die Umsatzqualität insgesamt auswirkte.
- Zum anderen wurde im laufenden Jahr ungeachtet hoher Investitionen in Forschung und Entwicklung **nur vorsichtig Vertriebskapazitäten investiert**.

Beides führte zu **der hohen Marge im Berichtszeitraum**. Die Ergebnisprognosen werden daher für das Jahr 2010 angehoben. Vor dem Hintergrund zu erwartender verstärkter Investitionen in Vertrieb & Marketing sowie weiter ansteigender Investitionen in Forschung & Entwicklung werden die Ergebnisprognosen für die Folgejahre zunächst unverändert belassen. Die Erwartung für das Finanzergebnis wird leicht reduziert.

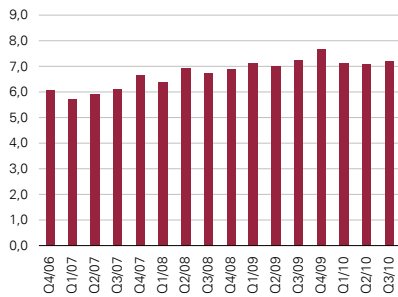
**Aus der Prognoseanpassung ergibt sich eine leichte Erhöhung des Kurszieles von EUR 19,30 auf EUR 19,60. Die Aktie wird weiterhin mit Kaufen eingestuft.**

**Geschäftsjahresende:**

31.12.	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>in EUR Mio</b>							
<b>Umsatz</b>	22,0	24,4	26,9	29,1	29,1	31,1	33,3
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	7,7 %	11,1 %	10,3 %	8,0 %	0,0 %	7,0 %	7,0 %
<b>Bruttoergebnis</b>	14,8	16,5	18,1	19,4	19,7	20,9	22,3
<i>Bruttomarge</i>	67,4 %	67,7 %	67,1 %	66,7 %	67,7 %	67,0 %	67,0 %
<b>EBITDA</b>	3,2	4,2	5,4	5,9	6,8	7,0	7,5
<i>EBITDA-Marge</i>	14,6 %	17,2 %	20,1 %	20,3 %	23,5 %	22,4 %	22,4 %
<b>EBIT</b>	2,8	3,7	5,0	5,5	6,5	6,6	7,0
<i>EBIT-Marge</i>	12,6 %	15,3 %	18,7 %	19,0 %	22,2 %	21,1 %	21,1 %
<b>Jahresüberschuss</b>	1,9	2,5	3,5	4,0	4,4	4,5	4,8
<b>EPS</b>	0,48	0,63	0,88	1,00	1,12	1,15	1,23
<b>Free Cash Flow je Aktie</b>	1,02	0,87	0,51	1,77	1,27	1,02	1,16
<b>Dividende</b>	0,24	0,31	0,44	0,50	0,56	0,58	0,62
<i>Dividendenrendite</i>	1,6 %	2,1 %	3,0 %	3,4 %	3,8 %	3,9 %	4,2 %
<b>EV/Umsatz</b>	1,9	1,7	1,6	1,4	1,3	1,2	1,0
<b>EV/EBITDA</b>	13,0	9,9	7,7	7,1	5,7	5,3	4,6
<b>EV/EBIT</b>	15,0	11,2	8,3	7,6	6,0	5,6	4,9
<b>KGV</b>	31,0	23,7	16,9	14,9	13,3	13,0	12,1
<b>ROCE</b>	14,2 %	34,3 %	39,8 %	36,5 %	35,9 %	31,8 %	30,3 %
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	6,9 %	9,2 %	12,2 %	13,3 %	16,5 %	17,7 %	20,3 %

**Entwicklung Umsatz**

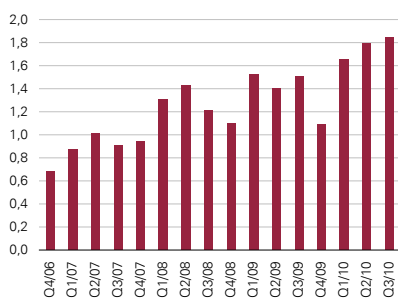
in EUR Mio.



Quelle: ATOSS Software

**Entwicklung EBIT**

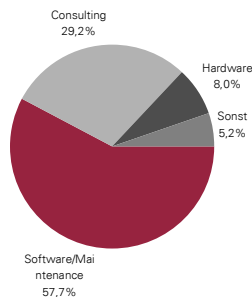
in EUR Mio.



Quelle: ATOSS Software

**Umsatz nach Geschäftsbereichen**

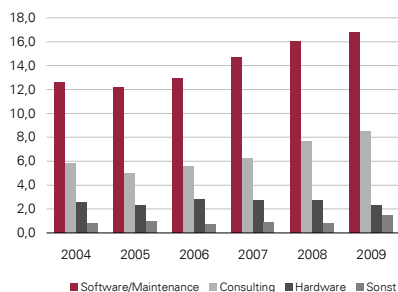
2009



Quelle: ATOSS Software

**Umsaufteilung nach Bereichen**

in EUR Mio.



Quelle: ATOSS Software

**Unternehmenshintergrund**

Die ATOSS Software AG ist ein Anbieter von Software und Services zur Optimierung des Personaleinsatzes. ATOSS optimiert mit ihren Lösungen Personalprozesse bei Unternehmen und verbessert damit das Servicelevel, die Effizienz sowie die Mitarbeiter- und Kundenzufriedenheit. Das Unternehmen hat sich insbesondere im deutschsprachigen Raum führend positioniert: Vom Mittelstand bis zum Blue-Chip-Unternehmen nutzen 4.000 Unternehmen und etwa 2,5 Mio. Arbeitnehmer ATOSS-Lösungen.

**Wettbewerbsqualität**

Im Wettbewerb profitiert ATOSS vor allem von folgenden wesentlichen Stärken:

- ATOSS verfügt über ein führendes Softwareprodukt (modernste Java-Technologie)
- ATOSS ist spezialisiert auf Regionen und Branchen (Länderspezifische Arbeitsgegebenheiten in der DACH Region und Abbildung von Arbeitsprozessen in Kernbranchen)
- ATOSS arbeitet herstellerunabhängig (keine Bindung an Hardware- oder große Softwarehersteller)
- Die Lösungen der ATOSS sind hochgradig kompatibel (z.B. nahtlose Integration in ERP-Systeme möglich)
- Die finanzielle Stabilität und Bilanzqualität der ATOSS ist exzellent.
- ATOSS ist ein relativ großer Anbieter (im Vergleich zum Wettbewerb mit vielen deutlich kleineren Anbietern, der bei ATOSS durchaus bedeutend ist)

**Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS**

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>Umsatz</b>	<b>22,0</b>	<b>24,4</b>	<b>26,9</b>	<b>29,1</b>	<b>29,1</b>	<b>31,1</b>	<b>33,3</b>
Herstellungskosten	7,2	7,9	8,9	9,7	9,4	10,3	11,0
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>14,8</b>	<b>16,5</b>	<b>18,1</b>	<b>19,4</b>	<b>19,7</b>	<b>20,9</b>	<b>22,3</b>
Forschung und Entwicklung	3,9	4,6	5,1	5,6	5,5	5,9	6,3
Vertriebskosten	6,0	5,8	5,6	5,8	5,7	6,1	6,5
Verwaltungskosten	2,6	2,5	2,7	2,5	2,3	2,6	2,8
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,5	0,1	0,3	0,0	0,3	0,3	0,3
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,5</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
<b>EBITA</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>7,1</b>
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
<b>EBIT</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>7,0</b>
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
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,1</b>
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,1</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,1</b>
Steuern gesamt	1,3	1,7	1,6	1,9	2,1	2,1	2,3
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>

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

**Gewinn- und Verlustrechnung ATOSS**

in % vom Umsatz

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Herstellungskosten	32,6 %	32,3 %	32,9 %	33,3 %	32,3 %	33,0 %	33,0 %
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>67,4 %</b>	<b>67,7 %</b>	<b>67,1 %</b>	<b>66,7 %</b>	<b>67,7 %</b>	<b>67,0 %</b>	<b>67,0 %</b>
Forschung und Entwicklung	17,9 %	19,0 %	19,0 %	19,4 %	19,0 %	19,0 %	19,0 %
Vertriebskosten	27,4 %	23,6 %	20,7 %	19,9 %	19,5 %	19,5 %	19,5 %
Verwaltungskosten	11,9 %	10,4 %	9,8 %	8,5 %	8,0 %	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	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
<b>EBITDA</b>	<b>14,6 %</b>	<b>17,2 %</b>	<b>20,2 %</b>	<b>20,3 %</b>	<b>23,5 %</b>	<b>22,4 %</b>	<b>22,4 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,2 %	1,4 %	1,1 %	1,0 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %
<b>EBITA</b>	<b>13,4 %</b>	<b>15,9 %</b>	<b>19,1 %</b>	<b>19,3 %</b>	<b>22,4 %</b>	<b>21,3 %</b>	<b>21,3 %</b>
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 %
<b>EBIT</b>	<b>12,6 %</b>	<b>15,3 %</b>	<b>18,7 %</b>	<b>19,0 %</b>	<b>22,2 %</b>	<b>21,1 %</b>	<b>21,1 %</b>
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 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>14,5 %</b>	<b>17,1 %</b>	<b>19,0 %</b>	<b>20,1 %</b>	<b>22,5 %</b>	<b>21,4 %</b>	<b>21,4 %</b>
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBT</b>	<b>14,5 %</b>	<b>17,1 %</b>	<b>19,0 %</b>	<b>20,1 %</b>	<b>22,5 %</b>	<b>21,4 %</b>	<b>21,4 %</b>
Steuern gesamt	6,0 %	6,8 %	6,0 %	6,5 %	7,3 %	6,9 %	6,9 %
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>8,6 %</b>	<b>10,2 %</b>	<b>13,0 %</b>	<b>13,6 %</b>	<b>15,2 %</b>	<b>14,6 %</b>	<b>14,6 %</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>8,6 %</b>	<b>10,2 %</b>	<b>13,0 %</b>	<b>13,6 %</b>	<b>15,2 %</b>	<b>14,6 %</b>	<b>14,6 %</b>
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>8,6 %</b>	<b>10,2 %</b>	<b>13,0 %</b>	<b>13,6 %</b>	<b>15,2 %</b>	<b>14,6 %</b>	<b>14,6 %</b>

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

**Bilanz ATOSS**

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>Aktiva</b>							
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	1,6
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,7	2,8	3,5	4,3	3,5	3,8	4,0
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	22,4	24,2	26,5
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>15,2</b>	<b>17,0</b>	<b>18,7</b>	<b>24,8</b>	<b>27,7</b>	<b>30,0</b>	<b>32,7</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>15,7</b>	<b>17,6</b>	<b>19,4</b>	<b>25,7</b>	<b>28,8</b>	<b>31,3</b>	<b>34,2</b>
<b>Passiva</b>							
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	13,8	16,3	18,9
Buchwert	8,7	10,5	12,5	14,7	17,6	20,0	22,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Eigenkapital</b>	<b>8,7</b>	<b>10,5</b>	<b>12,5</b>	<b>14,7</b>	<b>17,6</b>	<b>20,0</b>	<b>22,6</b>
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	0,7	0,8
Sonstige Verbindlichkeiten	2,3	1,7	2,2	4,7	4,8	4,8	4,8
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>7,0</b>	<b>7,2</b>	<b>7,0</b>	<b>11,0</b>	<b>11,2</b>	<b>11,3</b>	<b>11,5</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>15,7</b>	<b>17,6</b>	<b>19,4</b>	<b>25,7</b>	<b>28,8</b>	<b>31,3</b>	<b>34,2</b>

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

**Bilanz ATOSS**

in % der Bilanzsumme

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>Aktiva</b>							
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 %	4,6 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Anlagevermögen</b>	<b>3,2 %</b>	<b>3,9 %</b>	<b>3,6 %</b>	<b>3,5 %</b>	<b>3,9 %</b>	<b>4,2 %</b>	<b>4,3 %</b>
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 %	12,2 %	12,1 %	11,7 %
Sonstige Vermögensgegenstände	4,9 %	3,6 %	6,6 %	4,6 %	6,3 %	6,5 %	6,5 %
Liquide Mittel	68,7 %	76,5 %	72,2 %	75,2 %	77,7 %	77,3 %	77,4 %
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>97,1 %</b>	<b>96,4 %</b>	<b>96,6 %</b>	<b>96,5 %</b>	<b>96,2 %</b>	<b>95,9 %</b>	<b>95,6 %</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	25,6 %	22,9 %	20,8 %	15,7 %	14,0 %	12,9 %	11,8 %
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 %	48,1 %	52,0 %	55,3 %
Buchwert	55,5 %	59,5 %	64,3 %	57,2 %	61,0 %	63,9 %	66,2 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Eigenkapital</b>	<b>55,5 %</b>	<b>59,5 %</b>	<b>64,3 %</b>	<b>57,2 %</b>	<b>61,0 %</b>	<b>63,9 %</b>	<b>66,2 %</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	7,8 %	6,9 %	6,1 %	7,1 %	6,3 %	5,8 %	5,3 %
Rückstellungen gesamt	26,2 %	28,5 %	23,2 %	22,0 %	20,0 %	18,7 %	17,4 %
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 %	2,4 %	2,2 %	2,3 %
Sonstige Verbindlichkeiten	14,7 %	9,5 %	11,5 %	18,1 %	16,5 %	15,2 %	13,9 %
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>44,7 %</b>	<b>40,8 %</b>	<b>36,0 %</b>	<b>42,9 %</b>	<b>39,0 %</b>	<b>36,2 %</b>	<b>33,7 %</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

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

**Kapitalflussrechnung ATOSS**

in EUR Mio.

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,9	2,5	3,5	4,0	4,4	4,5	4,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	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	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,4	0,0	0,1	2,9	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>4,0</b>	<b>8,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>
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	0,8	-0,3	-0,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-0,2	-0,1	-0,2	0,5	0,0	0,0	0,1
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	0,8	-0,3	-0,1
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>2,5</b>	<b>7,6</b>	<b>5,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,2</b>
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
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>
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	-2,2	-2,3
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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-21,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,3</b>
Veränderung liquide Mittel	-17,1	2,7	0,6	5,3	3,0	1,8	2,3
<b>Effekte aus Wechselkursänderungen</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>10,8</b>	<b>13,5</b>	<b>14,0</b>	<b>19,3</b>	<b>22,4</b>	<b>24,2</b>	<b>26,5</b>

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

**Kennzahlen ATOSS**

	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>Operative Effizienz</b>							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	54,7 %	52,5 %	48,4 %	47,7 %	45,5 %	45,9 %	45,9 %
Umsatz je Mitarbeiter	130.124	125.241	125.902	124.303	118.396	120.651	122.949
EBITDA je Mitarbeiter	18.988	21.569	25.369	25.227	27.823	27.026	27.541
EBIT-Marge	12,6 %	15,3 %	18,7 %	19,0 %	22,2 %	21,1 %	21,1 %
EBITDA / Operating Assets	90,8 %	142,9 %	143,2 %	134,2 %	176,6 %	157,5 %	156,8 %
ROA	378,1 %	367,8 %	505,8 %	437,3 %	393,4 %	343,4 %	326,3 %
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Plant Turnover	59,0	46,1	48,7	36,6	27,1	23,4	21,4
Operating Assets Turnover	6,2	8,3	7,1	6,6	7,5	7,0	7,0
Capital Employed Turnover	2,2	2,1	2,0	1,8	1,5	1,4	1,4
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE	14,2 %	34,3 %	39,8 %	36,5 %	35,9 %	31,8 %	30,3 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	16,4 %	38,7 %	42,8 %	39,1 %	38,0 %	33,8 %	32,2 %
ROE	21,6 %	23,9 %	28,2 %	27,0 %	25,2 %	22,7 %	21,4 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	10,3 %	26,1 %	30,6 %	29,2 %	27,5 %	24,1 %	22,7 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	10,3 %	26,1 %	30,6 %	29,2 %	27,5 %	24,1 %	22,7 %
ROIC	12,9 %	15,1 %	18,8 %	16,3 %	16,2 %	15,2 %	14,9 %
<b>Solvanz</b>							
Nettoverschuldung	-10,7	-13,4	-14,0	-19,3	-22,3	-24,2	-26,5
Net Gearing	-122,8 %	-128,3 %	-112,1 %	-131,2 %	-127,2 %	-120,9 %	-116,9 %
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	5,1	5,5	5,9
Acid Test Ratio	2,2	2,4	2,7	2,3	2,5	2,7	2,8
EBITDA / Zinsaufwand	55,3	79,4	10,0	178,9	68,4	69,7	74,6
Netto Zinsdeckung	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow	4,0	3,5	2,1	7,0	5,0	4,0	4,6
Free Cash Flow / Umsatz	18,1 %	14,2 %	7,6 %	24,1 %	17,3 %	13,0 %	13,8 %
Adj. Free Cash Flow	2,9	3,9	5,1	5,6	6,4	6,5	7,0
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	8,5 %	8,5 %	10,9 %	12,5 %	14,4 %	13,8 %	14,0 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	211,3 %	139,0 %	58,5 %	176,8 %	113,2 %	89,1 %	94,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	2,4 %	4,1 %	4,5 %	2,2 %	1,0 %	0,9 %	0,8 %
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 %	50,0 %	50,6 %	50,6 %
<b>Mittelverwendung</b>							
Investitionsquote	1,5 %	2,8 %	1,7 %	2,1 %	2,1 %	1,9 %	1,8 %
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 %	158,1 %	147,8 %	138,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	14,2 %	11,4 %	10,5 %	11,8 %	11,0 %	9,5 %	9,5 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	697,3 %	635,2 %	1528,8 %	625,0 %	500,0 %	542,9 %	500,0 %
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
<b>Bewertung</b>							
Dividendenrendite	1,6 %	2,1 %	3,0 %	3,4 %	3,8 %	3,9 %	4,2 %
P/B	6,8	5,7	4,8	4,0	3,4	3,0	2,6
EV/sales	1,9	1,7	1,6	1,4	1,3	1,2	1,0
EV/EBITDA	13,0	9,9	7,7	7,1	5,7	5,3	4,6
EV/EBIT	15,0	11,2	8,3	7,6	6,0	5,6	4,9
EV/FCF	10,5	12,0	20,3	6,0	7,7	9,1	7,6
P/E	31,0	23,7	16,9	14,9	13,3	13,0	12,1
P/CF	21,5	20,2	14,9	7,4	12,3	12,0	11,2
Adj. Free Cash Flow Yield	6,6 %	7,0 %	9,5 %	19,1 %	12,4 %	13,4 %	15,2 %

Quellen: ATOSS (berichtete Daten), Warburg 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	4,4	4,5	4,8
+ Abschreibung + Amortisation	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
- Zinsergebnis (netto)	0,4	0,4	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1
+ Steuern	1,3	1,7	1,6	1,9	2,1	2,1	2,3
- 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
<b>= Adjustierter Free Cash Flow</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>7,0</b>
Adjustierter Free Cash Flow Yield	6,9%	9,2%	12,2%	13,3%	16,5%	17,7%	20,3%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
<b>= Enterprise Value</b>	<b>41,8</b>	<b>41,8</b>	<b>41,8</b>	<b>41,8</b>	<b>38,7</b>	<b>36,9</b>	<b>34,6</b>
<b>= Fairer Enterprise Value</b>	<b>29,0</b>	<b>38,6</b>	<b>50,8</b>	<b>55,5</b>	<b>64,1</b>	<b>65,4</b>	<b>70,3</b>
- Nettoverschuldung (Cash)	-19,3	-19,3	-19,3	-19,3	-22,3	-24,2	-26,5
- 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
<b>= Faire Marktkapitalisierung</b>	<b>46,5</b>	<b>56,0</b>	<b>68,3</b>	<b>73,0</b>	<b>84,6</b>	<b>87,8</b>	<b>94,9</b>
Aktienanzahl (Mio.)	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>11,69</b>	<b>14,09</b>	<b>17,17</b>	<b>18,36</b>	<b>21,27</b>	<b>22,07</b>	<b>23,87</b>
Premium (-) / Discount (+) in %	-21,6%	-5,4%	15,2%	23,2%	42,7%	48,1%	60,2%

### Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	10,00	11,85	14,22	15,14	17,55	18,27	19,79
	12,0%	10,47	12,48	15,04	16,03	18,58	19,33	20,93
Fairer	11,0%	11,02	13,21	16,01	17,09	19,80	20,57	22,26
Free Cash Flow	<b>10,0%</b>	<b>11,69</b>	<b>14,09</b>	<b>17,17</b>	<b>18,36</b>	<b>21,27</b>	<b>22,07</b>	<b>23,87</b>
Yield	9,0%	12,50	15,17	18,59	19,91	23,06	23,90	25,84
	8,0%	13,51	16,52	20,36	21,85	25,30	26,18	28,29
	7,0%	14,81	18,25	22,64	24,34	28,17	29,12	31,45

Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), Warburg 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	29,1	31,1	33,3	35,0	36,7	38,6	40,5	42,5	44,6	46,9	48,3	49,7	51,2	52,7
Veränderung	0,0%	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	6,5	6,6	7,0	6,6	7,0	7,3	7,7	8,1	8,5	8,9	9,2	9,4	9,7	10,0
EBIT-Marge	22,2%	21,1%	21,1%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Steuerquote	32,4%	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	4,4	4,5	4,8	4,3	4,5	4,8	5,0	5,2	5,5	5,8	6,0	6,1	6,3	6,5
Abschreibungen	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	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	0,8	-0,3	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
- Investitionen	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8
Investitionsquote	2,1%	1,9%	1,8%	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)	5,0	4,0	4,5	4,0	4,3	4,6	4,8	5,1	5,3	5,6	5,8	6,0	6,2	6,4

**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	38,5		
Terminal Value	21,8		
Verbindlichkeiten	-1,8		
Liquide Mittel	19,3	Aktienzahl (Mio.)	3,98
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>77,8</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>19,56</b>

**Sensitivität Wert je Aktie (EUR)**

**Ewiges Wachstum**

WACC	1,25%	1,50%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,50%	2,75%
11,19%	17,61	17,72	17,83	17,94	18,06	18,19	18,33
10,69%	18,32	18,44	18,57	18,70	18,85	19,00	19,17
10,44%	18,70	18,83	18,97	19,12	19,28	19,45	19,62
<b>10,19%</b>	19,10	19,24	19,40	<b>19,56</b>	19,73	19,92	20,11
9,94%	19,53	19,68	19,85	20,03	20,22	20,42	20,64
9,69%	19,98	20,15	20,33	20,53	20,74	20,96	21,20
9,19%	20,97	21,18	21,40	21,64	21,89	22,16	22,46

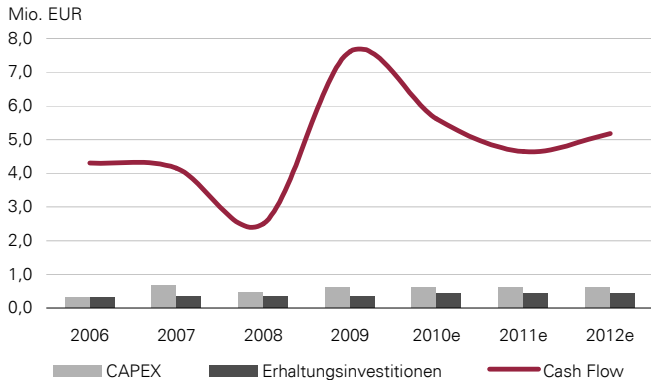
**Delta EBIT-Marge**

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	<b>0,0</b>	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,19%	16,88	17,23	17,59	17,94	18,30	18,65	19,01
10,69%	17,58	17,95	18,33	18,70	19,08	19,46	19,83
10,44%	17,96	18,34	18,73	19,12	19,51	19,89	20,28
<b>10,19%</b>	18,36	18,76	19,16	<b>19,56</b>	19,96	20,36	20,76
9,94%	18,79	19,21	19,62	20,03	20,44	20,85	21,27
9,69%	19,25	19,68	20,10	20,53	20,96	21,38	21,81
9,19%	20,27	20,73	21,18	21,64	22,09	22,55	23,00

Quelle: Warburg Research



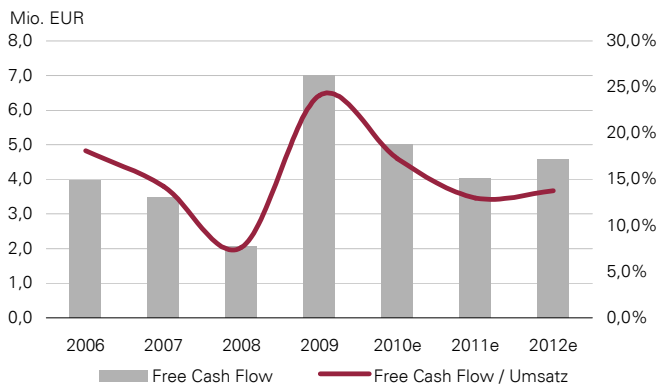
**Investitionen und Cash Flow - ATOSS Software**



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

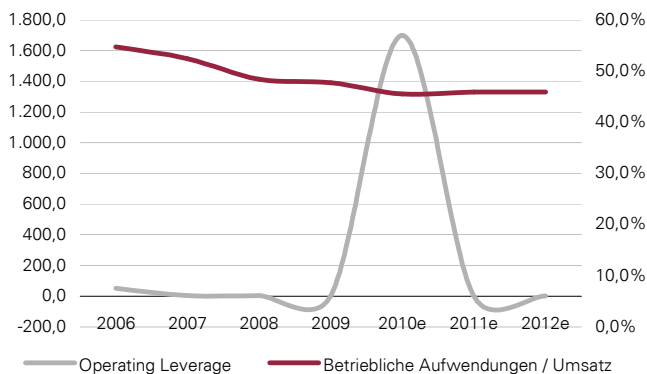
**Free Cash Flow Generation - ATOSS Software**



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

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

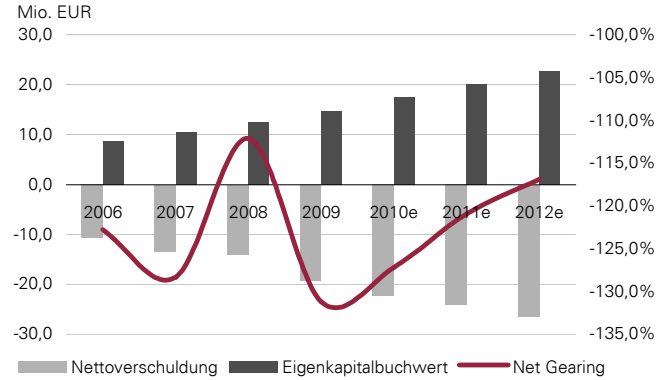
**Operating Leverage - ATOSS Software**



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

- Die betrieblichen Aufwendungen sind mit über 50 % vom Umsatz hoch
- Grund ist die hohe Personalintensität
- Operating Leverage im 2005/2006 strukturell bedingt atypisch hoch

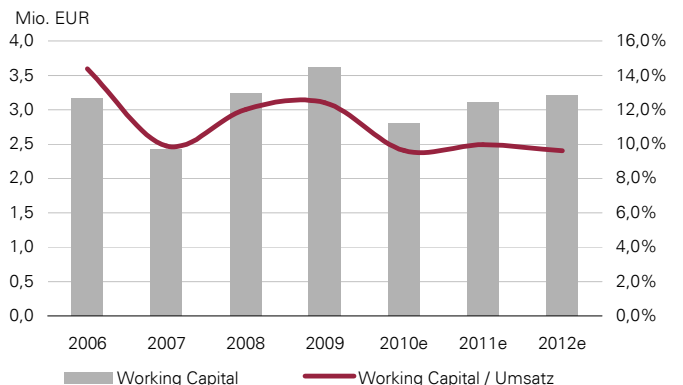
**Bilanzqualität - ATOSS Software**



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

- ATOSS verfügt über hohe Nettoliquidität
- Daraus folgt ein negatives Net Gearing
- 2006 durch hohe Ausschüttung leicht reduzierte Liquidität

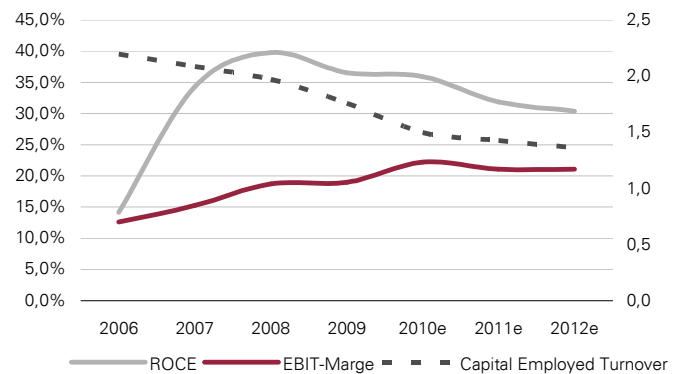
**Working Capital - ATOSS Software**



Quellen: ATOSS Software (berichtete Daten), Warburg 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), 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.

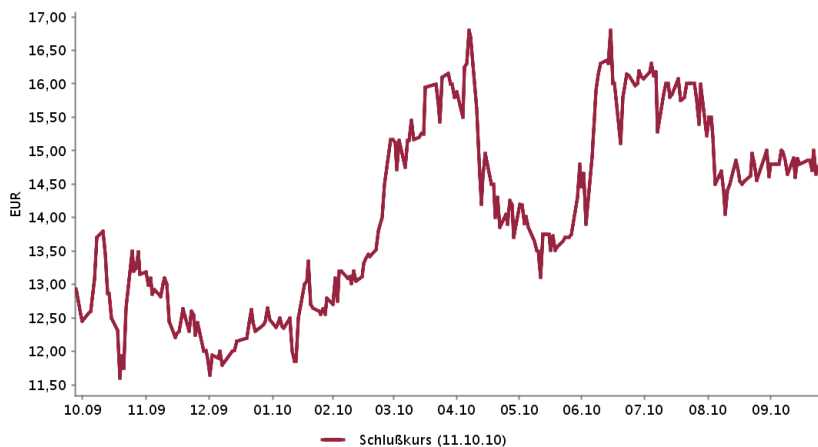
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	117	62%
Halten	52	28%
Verkaufen	8	4%
Empf. ausgesetzt	12	6%
<b>Gesamt</b>	<b>189</b>	

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	83	69%
Halten	31	26%
Verkaufen	3	3%
Empf. ausgesetzt	3	3%
<b>Gesamt</b>	<b>120</b>	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie  
ATOSS Software AG am 12.10.10**



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**

<b>Christian Bruns</b> Head of Research	+49 40 309537-253 cbruns@warburg-research.com	<b>Henner Rüschrmeier</b> Head of Research	+49 40 309537-270 hrueschmeier@warburg-research.com
<b>Finn Henning Breiter</b>	+49 40 309537-230 fbreiter@warburg-research.com	<b>Andreas Pläsier</b>	+49 40 309537-246 aplaesier@warburg-research.com
<b>Felix Ellmann</b>	+49 40 309537-120 fellmann@warburg-research.com	<b>Thomas Rau</b>	+49 40 309537-220 trau@warburg-research.com
<b>Jörg Philipp Frey</b>	+49 40 309537-258 jfrey@warburg-research.com	<b>Jochen Reichert</b>	+49 40 309537-130 jreichert@warburg-research.com
<b>Ulrich Huwald</b>	+49 40 309537-255 uhuwald@warburg-research.com	<b>Malte Schaumann</b>	+49 40 309537-170 mschaumann@warburg-research.com
<b>Thilo Kleibauer</b>	+49 40 309537-257 tkleibauer@warburg-research.com	<b>Oliver Schwarz</b>	+49 40 309537-250 oschwarz@warburg-research.com
<b>Torsten Klingner</b>	+49 40 309537-260 tklingner@warburg-research.com	<b>Marc-René Tonn</b>	+49 40 309537-259 mtonn@warburg-research.com
<b>Tim Kruse</b>	+49 40 309537-180 tkruse@warburg-research.com	<b>Björn Voss</b>	+49 40 309537-254 bvoss@warburg-research.com
<b>Eggert Kuls</b>	+49 40 309537-256 ekuls@warburg-research.com	<b>Andreas Wolf</b>	+49 40 309537-140 awolf@warburg-research.com
<b>Frank Laser</b>	+49 40 309537-235 flaser@warburg-research.com		
<b>Björn Blunck</b> Business Support	+49 40 309537-160 bblunck@warburg-research.com	<b>Katrin Wauker</b> Business Support	+49 40 309537-200 kwauker@warburg-research.com
<b>Daniel Bonn</b> Business Support	+49 40 309537-205 dbonn@warburg-research.com	<b>Franziska Schmidt-Petersen</b> Business Support	+49 40 309537-100 fschmidt-petersen@warburg-research.com
<b>Annika Boysen</b> Business Support	+49 40 309537-202 aboysen@warburg-research.com	<b>Claudia Vedder</b> Business Support	+49 40 309537-105 cvedder@warburg-research.com
<b>Markus Pähler</b> 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

<b>Barbara C. Effler</b> Head of Equities	+49 40 3282-2686 beffler@mmwarburg.com	<b>Holger Nass</b> Head of Equity Sales	+49 40 3282-2669 hnass@mmwarburg.com
<b>Oliver Merckel</b> Head of Sales Trading	+49 40 3282-2634 omerckel@mmwarburg.com	<b>Christian Alisch</b> Equity Sales	+49 40 3282-2667 calisch@mmwarburg.com
<b>Thekla Struve</b> Sales Trading	+49 40 3282-2668 tstruve@mmwarburg.com	<b>Matthias Fritsch</b> Equity Sales	+49 40 3282-2696 mfritsch@mmwarburg.com
<b>Gudrun Bolsen</b> Sales Trading	+49 40 3282-2679 gbolsen@mmwarburg.com	<b>Benjamin Kassen</b> Equity Sales	+49 40 3282-2630 bkassen@mmwarburg.com
<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 40 3282-2701 bquast@mmwarburg.com	<b>Michael Kriszun</b> Equity Sales	+49 40 3282-2695 mkriszun@mmwarburg.com
<b>Patrick Schepelmann</b> Sales Trading	+49 40 3282-2700 pschepelmann@mmwarburg.com	<b>Dirk Rosenfelder</b> Equity Sales	+49 40 3282-2692 drosenfelder@mmwarburg.com
<b>Jörg Treptow</b> Sales Trading	+49 40 3282-2658 jtreptow@mmwarburg.com	<b>Felix Schulte</b> Equity Sales	+49 40 3282-2666 fschulte@mmwarburg.com
<b>Andrea Carstensen</b> Sales Assistance	+49 40 3282-2632 acarstensen@mmwarburg.com	<b>Marco Schumann</b> Equity Sales	+49 40 3282-2665 mschumann@mmwarburg.com
<b>Wiebke Möller</b> Sales Assistance	+49 40 3282-2703 wmoeller@mmwarburg.com	<b>Philipp Stumpfegger</b> Equity Sales	+49 40 3282-2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
<b>Katharina Bruns</b> Roadshow / Marketing	+49 40 3282-2694 kbruns@mmwarburg.com	<b>Andreas Wessel</b> Equity Sales	+49 40 3282-2663 awessel@mmwarburg.com