

Datum 04.03.2016

Empfehlung:

Kaufen (alt: Kaufen)
PT: € 45,20 (alt: € 46,80)



EQUITS GmbH
Am Schieferstein 1
D-60435 Frankfurt

GK SOFTWARE AG

GK Software

Branche: Software
Segment: Prime Standard
ISIN: DE0007571424
Reuters: GKSG

Kurs (04.03.2016): € 39,33
Marktkapitalisierung € 74 Mio.
EV € 86 Mio.
Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 34,3
52W Hoch € 42,99
52W Tief € 28,90

Finanzkalender

GB 2015 28.04.2016
Q1-Bericht 26.05.2016
Hauptvers. 16.06.2016

Aktionärsstruktur

GK Software Hldg. 49,8%
SAP AG 5,3%
R.Gläß 3,3%
S.Kronmüller 2,3%

Kursentwicklung



Auch ALDI Nord setzt künftig auf GK-Lösungen

Mit ALDI Nord setzt ein weiterer führender Handelskonzern aus den globalen Top50 auf die Lösungen der GK Software. Wie der Lebensmittelzeitung zu entnehmen ist, wurde das Gesamtprojekt durch SAP akquiriert und umfasst u.a. Kassen- und Filialsoftware von GK. Die voraussichtliche Projektdauer dürfte über 2016 hinausgehen und untermauert die mittelfristigen Wachstumspläne. Unsere Schätzungen belassen wir unverändert, da wir größere Neukunden-Projekte bereits implizit berücksichtigt hatten. Unsere DCF-Bewertung bleibt daher unverändert, während die Peer-Bewertung - durch den allgemeinen Kursrückgang an den Märkte seit Jahresbeginn - zu einem niedrigeren Fairen Wert pro Aktie führt. Insgesamt ist die GK Software-Aktie mit einem 2016er EV/Umsatz-Verhältnis von knapp über 1,3 für uns weiterhin ein Kauf.

- ✓ 2016 erlebte GK mit durch die ALDI Nord-Entscheidung einen Jahresauftakt nach Maß. Damit nutzen künftig 20% der Top50 Retailer weltweit Lösungen von GK. Wir gehen davon aus, dass das ALDI Nord-Projekt von noch unentschlossenen Handelsketten als Signal gedeutet wird nun ebenfalls (überfällige) strategische Weichenstellungen in Sachen Omni-Channel vorzunehmen. Dem Vernehmen nach hat die Anzahl der Ausschreibungen im Markt zuletzt zugenommen - wobei endgültige Vergabeentscheidungen nicht selten ein Jahr und länger dauern. Neben der aufeinander abgestimmten Produktwelt von SAP und GK könnte sich auch die Wettbewerbssituation günstig auswirken. So befindet sich bspw. Wettbewerber Wincor Nixdorf z.Z. in einem Übernahmeprozess durch den Geldautomatenhersteller Diebold, was die Marktchancen der Retail-Aktivitäten zumindest kurzfristig nicht befördern dürfte.
- ✓ Im Jahresendgeschäft 2015 vermeldete GK einen Folgeauftrag aus Kanada und eine Erstbeauftragung aus Mexiko. Bei dem mexikanischen Neukunden handelt es sich um einen führenden Warenhaus- und Boutiquebetreiber, der über 1.300 stationäre und mobile Kassen mit neuer Software ausstatten wird. Wir gehen davon aus, dass GK im Schlussquartal weitere (kleinere) Projekte gewinnen konnte. Unsere Umsatz- und Ergebniserwartung für 2015e sollte das Unternehmen somit getroffen haben.
- ✓ Die Verlängerung des Vorstandsvertrages mit dem Finanzvorstand Herrn Hergert um 5 Jahre (bis Ende 2020) ist in unseren Augen ein Signal der Kontinuität. Herr Hergert, der dem Vorstand seit Mitte 2008 angehört, hat die Entwicklung des Unternehmens seit dem IPO maßgeblich mitgestaltet.

Ausblick: GK Software sieht nach der jüngsten Meldung (ALDI Nord) den mittelfristigen Ausblick bestätigt.

Kennzahlenübersicht - GK Software AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2013 a	42,5	3,3	1,0	0,34	1,08	93,5
2014 a	44,6	0,0	-3,0	-0,99	1,61	-42,4
2015 e	57,7	3,7	-0,2	-0,26	1,49	-149,5
2016 e	64,1	8,0	3,6	0,97	1,34	40,4
2017 e	68,3	11,6	6,9	2,26	1,26	17,4

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose, Kennzahlen)

Daniel Großjohann

dg@equits.de

+49 (0)69 95 41 16 08

Thomas J. Schießle

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60

Aktienrückkaufprogramm gestartet

Mit Wirkung zum 03.02.2016 hat GK Software auf Grundlage eines 2013 getroffenen Hauptversammlungsbeschlusses ein Aktienrückkaufprogramm gestartet. Das Programm hat zunächst eine Laufzeit bis zum 30.06.2016 und ein Volumen von € 0,2 Mio. (ohne Erwerbskosten). Der Erwerb wird über die Börse erfolgen. Das tägliche Rückkaufvolumen wird – in Einklang mit gesetzlichen Bestimmungen – den Anteil von 25% am durchschnittlichen täglichen Handelsvolumen nicht überschreiten. Der Rückkaufpreis wird in einer Bandbreite von +/-10% um den Kurs der jeweiligen Eröffnungsauktion (XETRA) liegen. Die rückgekauften Aktien sollen insbesondere als (ergänzende) Akquisitionswährung und für Aktienoptionsprogramme genutzt werden.

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

GuV (in EURm)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatzerlöse	28,426	42,458	44,634	57,727	64,119	68,302
Bestandsveränderung f./unf. Erzeugnisse	-0,127	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktivierte Eigenleistungen	0,748	0,376	0,512	0,436	0,484	0,515
Sonstige betriebliche Erträge	1,658	2,451	2,188	2,830	3,143	3,348
Gesamtleistung	30,704	45,285	47,333	60,992	67,746	72,166
Materialaufwand	-0,673	-4,082	-5,151	-6,856	-7,423	-7,378
Bruttoergebnis	30,031	41,202	42,182	54,136	60,323	64,788
Personalaufwand	-19,441	-25,605	-28,749	-36,993	-37,617	-38,210
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-7,290	-12,258	-13,397	-13,397	-14,698	-14,973
EBITDA	3,301	3,340	0,037	3,746	8,008	11,604
Abschreibungen/Amortisation	-2,068	-2,295	-3,052	-3,947	-4,384	-4,670
EBIT	1,233	1,045	-3,015	-0,201	3,624	6,934
Finanzergebnis	0,043	-0,113	0,028	-0,513	-0,980	-0,795
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	1,277	0,932	-2,987	-0,714	2,644	6,139
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,226	-0,331	1,117	0,217	-0,804	-1,866
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	1,051	0,601	-1,870	-0,497	1,841	4,273
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	1,051	0,601	-1,870	-0,497	1,841	4,273
Gewichtete Anzahl Aktien	1,79	1,79	1,89	1,89	1,89	1,89
EPS	0,59	0,34	-0,99	-0,26	0,97	2,26
EPS bereinigt	0,59	0,34	-0,99	-0,26	0,97	2,26
DPS	0,00	0,25	0,00	0,00	0,00	0,50

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose)

Kapitalflussrechnung (in EURm)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	3,181	1,829	-0,394	0,039	4,604	7,916
CF aus Investitionstätigkeit	-3,988	-0,951	-1,569	-19,196	-3,257	-3,770
CF aus der Finanzierungstätigkeit	-2,673	2,483	-1,606	15,157	-2,000	-2,000
Veränderung der Zahlungsmittel	-3,480	3,361	-3,569	-4,000	-0,653	2,146
Flüssige Mittel am Periodenende	10,382	13,742	10,173	6,173	5,519	7,665

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose)

Bilanz (in EURm)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Anlagevermögen	15,810	14,718	13,445	28,694	27,568	26,667
Imm. Vermögenswerte	10,924	9,922	8,474	23,981	22,688	21,395
Sachanlagen	4,884	4,794	4,970	4,712	4,878	5,271
Finanzanlagen	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
Umlaufvermögen	26,580	32,351	28,270	28,241	29,526	32,940
Vorräte	1,019	1,043	1,159	1,500	1,666	1,774
Forderungen aus LuL	11,629	13,754	12,375	16,005	17,778	18,938
Sonstige Forderungen	3,550	3,812	4,563	4,563	4,563	4,563
Kasse und Wertpapiere	10,382	13,742	10,173	6,173	5,519	7,665
Sonstiges Aktiva	1,978	0,753	2,957	2,957	2,957	2,957
Summe Aktiva	44,367	47,821	44,673	59,892	60,050	62,564
Eigenkapital	28,332	33,156	30,555	30,058	31,899	36,172
Rücklagen	28,332	33,156	30,555	30,058	31,899	36,172
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	4,271	2,540	3,321	3,401	3,485	3,572
Verbindlichkeiten	10,114	10,196	8,600	24,237	22,471	20,624
Zinstragende Verbindlichkeiten	3,475	2,290	1,132	16,289	14,289	12,289
Verbindlichkeiten aus LuL	0,843	1,421	1,634	2,113	2,347	2,500
Sonstige nichtzinstr. Verbindlichk.	5,795	6,485	5,835	5,835	5,835	5,835
Sonst. Verbindlichkeiten	1,651	1,928	2,196	2,196	2,196	2,196
Summe Passiva	44,367	47,821	44,673	59,892	60,050	62,564

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose)

Kennzahlen	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	2,39	1,08	1,61	1,49	1,34	1,26
EV/EBITDA	20,55	13,67	1969,16	23,01	10,76	7,43
EV/EBIT	54,99	43,68	-23,84	-428,22	23,78	12,43
KGV bereinigt	64,73	93,50	-42,38	-149,47	40,39	17,40
KGV verwässert und bereinigt	64,73	93,50	-42,38	-149,47	40,39	17,40
PCPS	14,40	48,20	41,00	21,06	11,78	8,23
Preis/Buchwert	2,40	1,70	2,59	2,47	2,33	2,06
Rentabilitätskennzahlen in %						
EBITDA-Marge	11,6%	7,9%	0,1%	6,5%	12,5%	17,0%
EBIT-Marge	4,3%	2,5%	-6,8%	-0,3%	5,7%	10,2%
Vorsteuermarge	4,5%	2,2%	-6,7%	-1,2%	4,1%	9,0%
Nettomarge	3,7%	1,4%	-4,2%	-0,9%	2,9%	6,3%
Free-Cash-Flow-Marge	9,4%	n.m.	0,3%	n.m.	4,8%	7,7%
ROE	3,7%	2,0%	-5,9%	-1,6%	5,9%	12,6%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	59,6	76,9	70,9	80,5	85,1	86,4
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	40,7	46,4	45,7	51,6	49,9	48,3
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	2,2	1,1	-3,0	-0,7	2,4	5,4
Anzahl Mitarbeiter	477	552	629	717	753	791
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	63,9%	69,3%	68,4%	50,2%	53,1%	57,8%
Gearing	56,6%	44,2%	46,2%	99,3%	88,3%	73,0%
Dividendenrendite	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	1,3%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	2,64	0,65	1,02	1,87	3,34	4,78
Free-Cash-Flow pro Aktie	1,49	-0,02	0,08	-8,29	1,61	2,78
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	7,3%	5,4%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%
Capex/Umsatz	7,2%	2,8%	4,0%	33,3%	5,1%	5,5%
Working Capital/Umsatz	41,5%	31,5%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%
Steuerquote	17,7%	35,5%	37,4%	30,4%	30,4%	30,4%

Quelle: EQUITS

DISCLAIMER

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Großjohann, Analyst, und Thomas Schießle, Analyst.

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/B.Ludacka	11.12.2014	Kaufen	€ 50,80
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	23.04.2015	Kaufen	€ 51,15
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	15.06.2015	Kaufen	€ 46,00
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	09.09.2015	Kaufen	€ 45,00
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	04.12.2015	Kaufen	€ 46,80

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die EQUI.TS GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche,

historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:

(07.03.2016)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

(Schlusskurse vom 04.03.2016)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUITS GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:

1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5% des Grundkapitals,
2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,
3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,
4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,
5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,
6. Der Verfasser hat die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (Auftrag) erstellt,
7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,
8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft Interessenskonflikt 6. zu.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der EQUI.TS GmbH zulässig.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

Dieses von EQUI.TS GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.