

Datum 04.12.2015

Empfehlung:

Kaufen (alt: Kaufen)
PT: € 46,80 (alt: € 45,00)

GK Software

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

Kurs (03.12.2015): € 38,20
Marktkapitalisierung € 72 Mio.
EV € 84 Mio.
Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 26,6
52W Hoch € 41,00
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



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



EQUITS GmbH
Am Schieferstein 1
D-60435 Frankfurt

GK SOFTWARE AG

Starkes Q4 2015 erwartet

Nach den ersten 9 Monaten im laufenden Geschäftsjahr hat GK Software den Umsatz auf rd. € 42 Mio. (+37%, organisch: +25%) ausbauen können. Den stärksten Zuwachs verzeichnete das margenstarke Lizenzgeschäft (+264%), dessen Umsatzanteil auf rd. 11% kletterte. Hohe Investitionen in die eigene Lösungswelt, sowie durch die DBS-Akquisition bedingte Kosten sorgten indes für ein negatives EBIT auf Konzernebene. Unsere Umsatzerwartung haben wir vor dem Hintergrund der Q3-Zahlen angehoben. Trotz des zu erwartenden, starken Schlussquartals (viele Pipeline-Projekte stehen vor der Entscheidung) gehen wir für 2015 weiterhin von einem leicht negativen Konzern-EBIT aus. Bedeutsamer für die Bewertung der GK Software sind indes Wachstum und die angestrebte, mittelfristige Rückkehr zu historischen EBIT-Margenniveaus (15% auf Konzernebene). Wenn dies gelingt (wovon wir ausgehen), dann ist die GK-Aktie mit einem 2016er EV/Umsatz von 1,3 weiterhin günstig. Auf Basis der aktualisierten Schätzung und durch Peer-Gruppen-Effekte erhöht sich unser Kursziel auf € 46,80.

- ✓ GK Software hat hohe Investitionen in die eigene Lösungswelt vorgenommen. Diese erweitern die Bandbreite abgedeckter Omni-Channel-Prozesse und schaffen neue Möglichkeiten des Zusammenspiels der GK-Lösung mit Drittlösungen. Des Weiteren wurde die Software-Architektur im Hinblick auf Cloud-Technologien optimiert und die Kassenlösung ist nun auch als reine HTML-Applikation in andere Lösungen integrierbar. GK dokumentiert mit der konsequenten Weiterentwicklung der eigenen Lösungen den Anspruch einer der wichtigsten Innovatoren der Branche zu sein. Eine SAP-Zertifizierung für die neuen Entwicklungen liegt bereits vor.
- ✓ In Q3 gelang es GK zwei weitere **Neukunden** (9M 2015: 11 Neukunden) zu akquirieren. Im Einzelnen handelte es sich um einen Spielwarenhändler mit 80 Filialen in Großbritannien und Irland, sowie einen russischen Lebensmittelhändler (130 Filialen). Die Neukundengewinnung insgesamt ist durch die Partnerschaft mit SAP zuletzt deutlich internationaler geworden und auch das Spektrum hat sich in unseren Augen ausgeweitet. Im Geschäft mit **Bestandskunden** setzte GK u.a. bei der Parfümerie Douglas den Massenrollout der „Beautytabs“, einer mobilen Beratungsanwendung die in die Kassenlösung vollintegriert ist, um. Auch eine RFID-Integration, die ein Scannen der Ware an der Kasse ersetzt, wurde in Q3 für einen Kunden realisiert. Daneben wurden weitere Länderversionen im Rahmen von Kundenprojekten entwickelt.

Ausblick: GK Software hält am bisherigen Ausblick fest und erwartet für 2015 eine nicht unerhebliche Ausdehnung des GK/Retail-Umsatzes. Mittelfristig soll eine Rückkehr zu bekannten EBIT-Margenniveaus (15% zum Umsatz) gelingen. Im laufenden Jahr 2015 ist ein negatives Ergebnis möglich, da der Weiterentwicklung neuer Zielmärkte Priorität eingeräumt wird.

Kennzahlenübersicht - GK Software AG

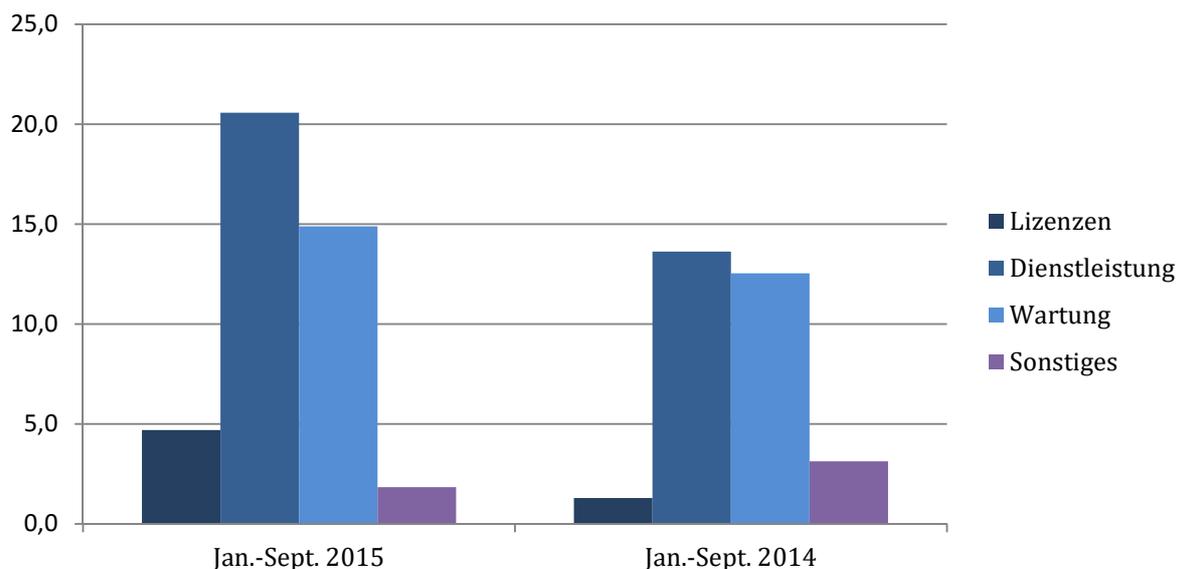
	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2013 a	42,5	3,3	1,0	0,34	1,08	93,5
2014 a	44,6	0,0	-3,0	-0,99	1,61	-42,4
2015 e	57,7	3,7	-0,2	-0,26	1,46	-145,2
2016 e	64,1	8,0	3,6	0,97	1,31	39,2
2017 e	68,3	11,6	6,9	2,26	1,23	16,9

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

Lizenzumsatz zieht bereits in Q3 merklich an...

Das Lizenzgeschäft lieferte in den ersten 9 Monaten mit einem Zuwachs auf € 4,7 Mio. (+264% ggü. Vorjahreszeitraum) erneut den größten prozentualen Anstieg. Im Dienstleistungsgeschäft stiegen die Umsätze um 51% auf knapp € 20,6 Mio. Das Wartungsgeschäft, das vor allem von der installierten Basis abhängt, konnte seine Umsätze um rd. 18% steigern. Ein Großteil der Umsatzzuwächse ist auf organisches Wachstum zurückzuführen. Die in 2015 übernommene DBS Inc. trug bis Ende September etwa € 3,7 Mio. zum Konzernumsatz bei.

Grafik 01: Umsatzmix 9 Monate 2015 vs. 9 Monate 2014



Quelle: Unternehmensangaben, EQUI.TS GmbH

...löst nun sich der Investitionsstau auf?

Bei vielen Händlern steht das Omni-Channel-Thema nach wie vor weit oben auf der Agenda. Auch die Bereitschaft zu Investitionen ist im Handel im Allgemeinen eher hoch. Während in den letzten Jahren überproportional in den Filialnetzausbau investiert wurde, besteht Anlass zu der Hoffnung, dass Händler nun verstärkt mit der Umsetzung einer eigenen Omni-Channel-Strategie auf die strategischen Herausforderungen reagieren. Dies würde zu einem Anwachsen der IT-Budgets führen.

Unsere Erwartungen an das Schlussquartal

Das Schlussquartal, das typischerweise das stärkste Quartal im Jahresverlauf ist, sollte bei GK auch dieses Jahr wieder überzeugen können. GK berichtet über eine gut gefüllte Pipeline und über mehrere Projekte in denen die Gesellschaft gut positioniert ist und die unmittelbar vor einer Entscheidung stehen. Bedingt durch die relative Größe der Projekte können hier Stichtagseffekte erhebliche Auswirkungen auf Umsatz und Ergebnis der GK in 2015 haben. Wir sind in unserer (angehoben) Umsatzschätzung von einem Quartalsumsatz i.H.v. rd. € 15,7 Mio. ausgegangen, was nur leicht über dem Wert des starken dritten Quartals 2015 (€ 15,1 Mio.) liegt.

- 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
Aktivierete 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	1,46	1,31	1,23
EV/EBITDA	20,55	13,67	1969,16	22,44	10,50	7,24
EV/EBIT	54,99	43,68	-23,84	-417,61	23,19	12,12
KGV bereinigt	64,73	93,50	-42,38	-145,17	39,23	16,90
KGV verwässert und bereinigt	64,73	93,50	-42,38	-145,17	39,23	16,90
PCPS	14,40	48,20	41,00	20,46	11,44	7,99
Preis/Buchwert	2,40	1,70	2,59	2,40	2,26	2,00
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	-0,7%	-31,8%	-24,1%	39,5%	33,2%	18,1%
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:

(04.12.2015)

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

(Schlusskurse vom 03.12.2015)

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.