

Datum 12.04.2017

Empfehlung:

Halten (alt: Halten)

PT: € 68,40 (alt: € 61,10)

GK Software

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

Kurs (11.04.2017): € 70,58

Marktkapitalisierung € 133 Mio.

EV € 144 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 102,9

52W Hoch € 73,00

52W Tief € 38,08

Finanzkalender

GB 2016 27.04.2017

Q1 2017 30.05.2017

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

Erneuter Umsatzrekord, Marge deutlich verbessert

Mit den vorläufigen 2016er Zahlen hat GK Software unsere Umsatz- und EBIT-Schätzung klar übertroffen. Grundlage hierfür war ein deutliches Wachstum in allen Umsatzarten (Lizenzgeschäft, Dienstleistung, Wartung). Besonders hervorzuheben ist das Lizenzgeschäft. Die erst Anfang 2016 offiziell vorgestellte OmniPOS-Lösung entwickelte sich mit bereits acht Neukunden in 2016 ausgesprochen gut. Hier zahlte sich die enge Partnerschaft zu SAP erneut aus. Die auch unabhängig von OmniPOS vertriebene Cloudlösung „Central Pricing Engine“ konnte bei weiteren SAP-Kunden platziert werden. Unser Kursziel steigt, u.a. getrieben von einer höheren Peer-Bewertung. Mit einem 2017er EV/Umsatz-Multiple von aktuell knapp 1,7 ist GK weiterhin günstiger gepreist als der Peer-Durchschnitt - trotz überdurchschnittlichem Wachstum und zu erwartendem Margenausbau. Auf Grund des starken Kursanstieges lautet unsere Empfehlung trotz angehobenem Kursziel „Halten“.

- ✓ GK Software verzeichnete 2016 einen Umsatzanstieg von 23,5% auf € 77,3 Mio. Getrieben vom starken Lizenzgeschäft, aber auch von verbesserter Profitabilität im Dienstleistungsgeschäft, konnten die EBITDA- und EBIT-Marge auf 10,1% bzw. 5,1% (Vj.: 3,5% bzw. -2,0%) gesteigert werden.
- ✓ Die neue Cloudlösung OmniPOS wurde 2016 erfolgreich in den Markt eingeführt. Die gemeinsam mit SAP gewonnen Kunden stammen aus Europa, den USA und Zentralamerika. Wir haben den Eindruck, dass GK im strategisch wichtigen US-Markt beim Aufbau von Referenzen gut vorankommt – mit amerikanischen Neukunden, aber auch mit europäischen Kunden, die nach Nordamerika expandieren. Die von GK entwickelte (branchenübergreifende) „Central Pricing Engine“, die ebenfalls durch SAP vertrieben wird, eröffnet GK auch einen weiteren Zugang zu potenziellen, internationalen Neukunden für die OmniPOS-Lösung.
- ✓ Die Auszeichnung als „SAP Hybris 2017 Global ISV Partner of the Year“, die GK im März 2017 für herausragende Beiträge zur digitalen Transformation der (gemeinsamen) Kunden erhielt, dokumentiert auch das nahtlose Zusammenwirken der beiden Cloud-Lösungswelten auf technischer Ebene.
- ✓ Wir haben nach den vorläufigen Zahlen für 2016 die Schätzungen für 2017ff nahezu unverändert belassen. Das besser als erwartet ausgefallene Jahr 2016 und gestiegene Peer-Multiples führen zu einer Anhebung unseres Kursziels.

Ausblick des Unternehmens: In 2016 erreichte GK Software den oberen Rand der eigenen Erwartungen und bestätigt die Mittelfristprognose: Bis 2018 soll der Jahresumsatz auf umgerechnet über € 90 Mio. ausgebaut werden, die Ziel-EBIT-Marge für 2018ff im Kernsegment liegt bei über 15%. Endgültige Zahlen für 2016 legt das Unternehmen am 27.4.2017 vor.

Kennzahlenübersicht - GK Software AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2014 a	44,6	0,0	-3,0	-0,99	1,61	-42,4
2015 a	62,6	2,2	-1,3	-0,79	1,19	-43,7
2016 e*	77,3	7,8	3,9	1,34	1,86	52,8
2017 e	85,2	10,9	7,0	2,48	1,69	28,4
2018 e	96,2	16,1	12,0	4,39	1,50	16,1

Quelle: Unternehmensangaben, EQUITS; *=tw. vorl. berichtet

Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2013	2014	2015	2016e*	2017e	2018e
Umsatzerlöse	42,458	44,634	62,602	77,330	85,160	96,247
Bestandsveränderung f./unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktivierete Eigenleistungen	0,376	0,512	0,525	0,648	0,714	0,807
Sonstige betriebliche Erträge	2,451	2,188	1,726	2,132	2,348	2,654
Gesamtleistung	45,285	47,333	64,853	80,110	88,222	99,708
Materialaufwand	-4,082	-5,151	-8,266	-8,556	-9,254	-9,530
Bruttoergebnis	41,202	42,182	56,587	71,554	78,968	90,178
Personalaufwand	-25,605	-28,749	-39,668	-48,505	-50,856	-55,294
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-12,258	-13,397	-14,742	-15,250	-17,197	-18,753
EBITDA	3,340	0,037	2,177	7,800	10,915	16,131
Abschreibungen/Amortisation	-2,295	-3,052	-3,453	-3,856	-3,931	-4,100
EBIT	1,045	-3,015	-1,276	3,944	6,983	12,031
Finanzergebnis	-0,113	0,028	-0,107	-0,358	-0,320	-0,249
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	0,932	-2,987	-1,383	3,586	6,664	11,782
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,331	1,117	-0,117	-1,059	-1,968	-3,479
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	0,601	-1,870	-1,500	2,528	4,696	8,303
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	0,601	-1,870	-1,500	2,528	4,696	8,303
Gewichtete Anzahl Aktien	1,79	1,89	1,89	1,89	1,89	1,89
EPS	0,34	-0,99	-0,79	1,34	2,48	4,39
EPS bereinigt	0,34	-0,99	-0,79	1,34	2,48	4,39
DPS	0,25	0,00	0,00	0,00	0,55	0,97

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

*=Umsatz, EBITDA und EBIT für 2016 wurden vorläufig berichtet

Kapitalflussrechnung (in EURm)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	1,829	-0,394	2,196	2,063	6,367	9,175
CF aus Investitionstätigkeit	-0,951	-1,569	-18,583	-3,694	-2,968	-3,354
CF aus der Finanzierungstätigkeit	2,483	-1,606	12,574	-2,000	-2,000	-3,033
Veränderung der Zahlungsmittel	3,361	-3,569	-3,813	-3,631	1,399	2,788
Flüssige Mittel am Periodenende	13,742	10,173	7,377	3,746	5,145	7,933

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

Bilanz (in EURm)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Anlagevermögen	14,718	13,445	30,944	30,782	29,818	29,072
Imm. Vermögenswerte	9,922	8,474	25,190	23,897	21,604	18,911
Sachanlagen	4,794	4,970	5,753	6,883	8,213	10,159
Finanzanlagen	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
Umlaufvermögen	32,351	28,270	33,074	34,326	38,321	44,785
Vorräte	1,043	1,159	1,655	2,044	2,251	2,544
Forderungen aus LuL	13,754	12,375	19,100	23,593	25,982	29,364
Sonstige Forderungen	3,812	4,563	4,943	4,943	4,943	4,943
Kasse und Wertpapiere	13,742	10,173	7,377	3,746	5,145	7,933
Sonstiges Aktiva	0,753	2,957	3,742	3,742	3,742	3,742
Summe Aktiva	47,821	44,673	67,760	68,850	71,881	77,598
Eigenkapital	33,156	30,555	28,967	31,494	36,190	43,460
Rücklagen	33,156	30,555	28,967	31,494	36,190	43,460
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	2,540	3,321	4,081	4,151	4,224	4,301
Verbindlichkeiten	10,196	8,600	32,085	30,577	28,838	27,209
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,290	1,132	14,723	12,723	10,723	8,723
Verbindlichkeiten aus LuL	1,421	1,634	2,091	2,583	2,845	3,215
Sonstige nichtzinstr. Verbindlichk.	6,485	5,835	15,271	15,271	15,271	15,271
Sonst. Verbindlichkeiten	1,928	2,196	2,628	2,628	2,628	2,628
Summe Passiva	47,821	44,673	67,760	68,850	71,881	77,598

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Kennzahlen	2013	2014	2015	2016e*	2017e	2018e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	1,08	1,61	1,19	1,86	1,69	1,50
EV/EBITDA	13,67	1969,16	34,17	18,45	13,18	8,92
EV/EBIT	43,68	-23,84	-58,32	36,49	20,61	11,96
KGV bereinigt	93,50	-42,38	-43,72	52,78	28,41	16,07
KGV verwässert und bereinigt	93,50	-42,38	-43,72	52,78	28,41	16,07
PCPS	48,20	41,00	24,45	20,67	15,33	10,69
Preis/Buchwert	1,70	2,59	2,26	4,24	3,69	3,07
Rentabilitätskennzahlen in %						
EBITDA-Marge	7,9%	0,1%	3,5%	10,1%	12,8%	16,8%
EBIT-Marge	2,5%	-6,8%	-2,0%	5,1%	8,2%	12,5%
Vorsteueremarge	2,2%	-6,7%	-2,2%	4,6%	7,8%	12,2%
Nettomarge	1,4%	-4,2%	-2,4%	3,3%	5,5%	8,6%
Free-Cash-Flow-Marge	n.m.	0,3%	n.m.	3,6%	6,7%	9,5%
ROE	2,0%	-5,9%	-5,0%	8,4%	13,9%	20,8%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	76,9	78,0	84,7	92,6	94,4	101,6
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	46,4	50,3	53,7	58,1	56,4	58,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	1,1	-3,3	-2,0	3,0	5,2	8,8
Anzahl Mitarbeiter	552	572	739	835	902	947
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	69,3%	68,4%	42,7%	45,7%	50,3%	56,0%
Gearing	44,2%	46,2%	133,9%	118,6%	98,6%	78,5%
Dividendenrendite	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	1,4%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	0,65	1,02	1,42	3,41	4,60	6,60
Free-Cash-Flow pro Aktie	-0,02	0,08	-8,45	1,46	3,03	4,83
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	5,4%	6,8%	5,5%	5,0%	4,6%	4,3%
Capex/Umsatz	2,8%	4,0%	29,8%	4,8%	3,5%	3,5%
Working Capital/Umsatz	31,5%	26,7%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%
Steuerquote	35,5%	37,4%	-8,5%	29,5%	29,5%	29,5%
Quelle: EQUITS						
* = Umsatz, EBITDA und EBIT für 2016 wurden vorläufig berichtet						

DISCLAIMER

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUITS GmbH

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

Die EQUITS 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/T.Schießle	09.09.2015	Kaufen	€ 45,00
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	04.12.2015	Kaufen	€ 46,80
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	07.03.2016	Kaufen	€ 45,20
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	17.05.2016	Kaufen	€ 54,35
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	21.06.2016	Kaufen	€ 54,35
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	12.09.2016	Kaufen	€ 59,60
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	05.12.2016	Halten	€ 61,10
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	12.04.2017	Halten	€ 68,40

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 EQUITS 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:

(12.04.2017)

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

(Schlusskurse vom 11.04.2017)

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 (vergüteter 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.