

Datum 08.06.2017

Empfehlung:

Halten (alt: Halten)

PT: € 84,70 (alt: € 80,40)

GK Software

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

Kurs (07.06.2017): € 94,64

Marktkapitalisierung € 179 Mio.

EV € 174 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 160

52W Hoch € 96,00

52W Tief € 42,00

Finanzkalender

HV 22.06.2017

Q2 Bericht 30.08.2017

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

Gelungener Jahresauftakt

Im ersten Quartal 2017 verzeichnete GK Software ein Umsatzplus von 30,3% (auf € 20,1 Mio.) und eine deutliche Ergebnisverbesserung – die diesmal vor allem vom Dienstleistungsgeschäft getrieben war. Hervorstechend sind auch **fünf weitere Produktivstarts** der neuen Lösung **OmniPOS** bei Kunden aus Europa und den USA. Die Vertriebspipeline ist weiter sehr gut gefüllt und das Unternehmen sieht sich in mehreren laufenden Ausschreibungen hervorragend positioniert. Ein Übertreffen unserer zuletzt angehobenen Umsatzerwartung für 2017 scheint möglich. Das Lizenzgeschäft mit typischerweise starkem Jahresendgeschäft, hat insbesondere ergebnisseitig einen hohen Einfluss – wir belassen unsere Schätzungen daher zunächst unverändert. Nach dem zuletzt kräftigen Kursanstieg (>+50% seit 1.1.17) notiert die Aktie aktuell über unserem Kursziel, das durch Peer-Gruppen-Effekte ebenfalls angestiegen ist.

- ✓ Der deutlich überproportionale Umsatzanstieg bei **Dienstleistungsgeschäft (+85%)** gegenüber dem Personalbestand (+15%) ist auf verschiedene Faktoren zurückzuführen. Größten Anteil an Umsatzwachstum und Margenausweitung hatten **effizientere interne Prozesse** und **marktgerechtere Leistungsbepreisungen** bei IT-Dienstleistungen (vor allem im Neukundengeschäft). Daneben spielten in Q1 erfolgte Meilensteinzahlen eine gewisse Rolle. Wir gehen davon aus, dass die **gesteigerte Profitabilität** einen **nachhaltigen Effekt** darstellt, die Wachstumsraten im Quartalsvergleich aber durchaus volatil bleiben können.
- ✓ Die **Wartungsumsätze** (Q1 17: € 6,5 Mio.; **+30%**) sind eng mit der installierten Basis korreliert. Die **Lizenzumsätze** in Q1 blieben indes mit € 0,65 Mio. hinter dem Vorjahresquartal (€ 1,16 Mio.) zurück, was allerdings nur eine geringe Aussagekraft hat, da Q1 ein typischerweise schwaches Quartal im Lizenzgeschäft ist. Der Einfluss einzelner Lizenzabschlüsse auf das EBIT ist hoch. Die Einführung der neuen **Cloud-Lösung OmniPOS** hat dazu beigetragen, dass Produktivsetzungen schneller erfolgen können.

Ausblick: Das **Umfeld im Einzelhandel** bleibt positiv, der Handelsverband Deutschland (HDE) geht von 2% Umsatzwachstum aus – getrieben von Verbraucherstimmung, niedriger Arbeitslosigkeit und steigenden Einkommen. GK Software erwartet für 2017 weiterhin eine nicht unerhebliche Ausdehnung der Umsätze im Kernsegment GK/Retail und hält bei weiter positiver Entwicklung auch das vorzeitige Erreichen des mittelfristigen Umsatzzieles (ca. € 93,9 Mio.) für möglich. Die EBIT-Marge soll den Vorjahreswert von 5,1% übersteigen, allerdings können Projektverschiebungen und das Vordringen in neue Zielmärkte, dem GK hohe Priorität einräumt, mit erheblichen Kosten verbunden sein, die sich auf die Profitabilität auswirken.

Kennzahlenübersicht - GK Software AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2015 a	62,6	2,2	-1,3	-0,79	1,19	-43,7
2016 a	77,3	7,8	3,9	1,50	1,28	31,3
2017 e	88,5	11,3	7,3	2,52	1,96	37,6
2018 e	97,2	16,3	12,2	4,37	1,79	21,7
2019 e	107,1	18,0	13,7	5,00	1,62	18,9

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

Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatzerlöse	44,634	62,602	77,333	88,525	97,245	107,125
Bestandsveränderung f./unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktivierete Eigenleistungen	0,512	0,525	0,382	0,437	0,480	0,529
Sonstige betriebliche Erträge	2,188	1,726	1,769	2,025	2,224	2,450
Gesamtleistung	47,333	64,853	79,483	90,987	99,949	110,104
Materialaufwand	-5,151	-8,266	-7,681	-8,624	-8,673	-9,194
Bruttoergebnis	42,182	56,587	71,802	82,362	91,276	100,910
Personalaufwand	-28,749	-39,668	-47,669	-52,119	-55,070	-61,168
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-13,397	-14,742	-16,330	-18,991	-19,929	-21,771
EBITDA	0,037	2,177	7,803	11,251	16,277	17,970
Abschreibungen/Amortisation	-3,052	-3,453	-3,861	-3,992	-4,121	-4,258
EBIT	-3,015	-1,276	3,942	7,259	12,156	13,712
Finanzergebnis	0,028	-0,107	-0,491	-0,467	-0,356	-0,207
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	-2,987	-1,383	3,452	6,793	11,801	13,505
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	1,117	-0,117	-0,626	-2,038	-3,540	-4,052
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	-1,870	-1,500	2,826	4,755	8,260	9,453
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	-1,870	-1,500	2,826	4,755	8,260	9,453
Gewichtete Anzahl Aktien	1,89	1,89	1,89	1,89	1,89	1,89
EPS	-0,99	-0,79	1,50	2,52	4,37	5,00
EPS bereinigt	-0,99	-0,79	1,50	2,52	4,37	5,00
DPS	0,00	0,00	0,00	0,55	0,94	1,12

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

Kapitalflussrechnung (in EURm)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	-0,394	2,196	3,699	5,864	10,158	11,185
CF aus Investitionstätigkeit	-1,569	-18,583	-5,099	-4,161	-4,571	-4,258
CF aus der Finanzierungstätigkeit	-1,606	12,574	-2,119	-2,000	-3,046	-3,784
Veränderung der Zahlungsmittel	-3,569	-3,813	-3,519	-0,297	2,540	3,143
Flüssige Mittel am Periodenende	10,173	7,377	6,017	5,720	8,261	11,404

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

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

Bilanz (in EURm)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Anlagevermögen	13,445	30,944	32,736	32,905	33,356	33,355
Imm. Vermögenswerte	8,474	25,190	23,828	22,435	21,142	19,649
Sachanlagen	4,970	5,753	8,902	10,464	12,207	13,700
Finanzanlagen	0,002	0,002	0,007	0,007	0,007	0,007
Umlaufvermögen	28,270	33,074	33,963	36,950	42,049	48,092
Vorräte	1,159	1,655	1,180	1,351	1,484	1,635
Forderungen aus LuL	12,375	19,100	21,512	24,625	27,051	29,800
Sonstige Forderungen	4,563	4,943	5,254	5,254	5,254	5,254
Kasse und Wertpapiere	10,173	7,377	6,017	5,720	8,261	11,404
Sonstiges Aktiva	2,957	3,742	4,915	4,915	4,915	4,915
Summe Aktiva	44,673	67,760	71,615	74,771	80,321	86,363
Eigenkapital	30,555	28,967	31,654	36,409	43,623	51,292
Rücklagen	30,555	28,967	31,654	36,409	43,623	51,292
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	3,321	4,081	3,222	3,307	3,396	3,489
Verbindlichkeiten	8,600	32,085	33,183	31,500	29,746	28,026
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,132	14,723	14,763	12,763	10,763	8,763
Verbindlichkeiten aus LuL	1,634	2,091	2,187	2,504	2,750	3,030
Sonstige nichtzinstr. Verbindlichk.	5,835	15,271	16,233	16,233	16,233	16,233
Sonst. Verbindlichkeiten	2,196	2,628	3,555	3,555	3,555	3,555
Summe Passiva	44,673	67,760	71,615	74,771	80,321	86,363

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

Kennzahlen	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	1,61	1,19	1,28	1,96	1,79	1,62
EV/EBITDA	1969,16	34,17	12,67	15,44	10,68	9,67
EV/EBIT	-23,84	-58,32	25,08	23,94	14,30	12,67
KGV bereinigt	-42,38	-43,72	31,27	37,62	21,65	18,92
KGV verwässert und bereinigt	-42,38	-43,72	31,27	37,62	21,65	18,92
PCPS	41,00	24,45	15,24	20,25	14,34	12,96
Preis/Buchwert	2,59	2,26	2,79	4,91	4,10	3,49
Rentabilitätskennzahlen in %						
EBITDA-Marge	0,1%	3,5%	10,1%	12,7%	16,7%	16,8%
EBIT-Marge	-6,8%	-2,0%	5,1%	8,2%	12,5%	12,8%
Vorsteueremarge	-6,7%	-2,2%	4,5%	7,7%	12,1%	12,6%
Nettomarge	-4,2%	-2,4%	3,7%	5,4%	8,5%	8,8%
Free-Cash-Flow-Marge	0,3%	n.m.	0,7%	5,3%	8,1%	8,9%
ROE	-5,9%	-5,0%	9,3%	14,0%	20,6%	19,9%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	78,0	84,7	84,9	90,0	94,1	98,8
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	50,3	53,7	52,3	53,0	53,3	56,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	-3,3	-2,0	3,1	4,8	8,0	8,7
Anzahl Mitarbeiter	572	739	911	984	1033	1085
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	68,4%	42,7%	44,2%	48,7%	54,3%	59,4%
Gearing	46,2%	133,9%	126,2%	105,4%	84,1%	68,4%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	1,0%	1,2%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	1,02	1,42	3,07	4,67	6,60	7,30
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,08	-8,45	0,27	2,47	4,18	5,05
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	6,8%	5,5%	5,0%	4,5%	4,2%	4,0%
Capex/Umsatz	4,0%	29,8%	6,8%	4,7%	4,7%	4,0%
Working Capital/Umsatz	26,7%	29,8%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%
Steuerquote	37,4%	-8,5%	18,1%	30,0%	30,0%	30,0%
Quelle: EQUI.TS						

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	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
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	22.05.2017	Halten	€ 80,40

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%.

HALTEN: 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:

(08.06.2017)

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

(Schlusskurse vom 07.06.2017)

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.