

21. August 2020
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



GK Software SE

Umsatz- und Ergebnisdynamik trotz der Corona-Krise

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 75,00 € | Kursziel: 91,00 € (unverändert)

Analyst: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Zweistellige Marge im ersten Halbjahr



Stammdaten

Sitz:	Schöneck
Branche:	Einzelhandels-Software
Mitarbeiter:	1.222
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0007571424
Ticker:	GKS:GR
Kurs:	75,00 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	2,04 Mio. Stück
Market-Cap:	153,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	166,8 Mio. Euro
Free Float:	44,9 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	78,20 / 35,00 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	110,2 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	115,4	124,1	136,5
EBIT (Mio. Euro)	3,4	9,9	13,3
Jahresüberschuss	-3,1	7,2	8,2
EpS	-1,55	3,53	4,03
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,22
Umsatzwachstum	8,8%	7,5%	10,0%
Gewinnwachstum	-	-	14,3%
KUV	1,33	1,23	1,12
KGV	-	21,3	18,6
KCF	-	10,7	10,4
EV / EBIT	48,6	16,8	12,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,3%

Aktuelle Entwicklung

GK Software hat den Umsatz vorläufigen Zahlen zufolge im ersten Halbjahr um fast 12 Prozent auf 56,2 Mio. Euro gesteigert. Heruntergebrochen auf das zweite Quartal bedeutet dies zwar eine Verlangsamung auf 5,5 Prozent (auf 27,1 Mio. Euro), doch auch damit konnte ungeachtet der weltweiten Lock-down-Maßnahmen ein signifikanter Zuwachs verzeichnet werden. Noch besser hat sich das EBITDA entwickelt, das sich zwischen April und Juni im Vorjahresvergleich vervielfacht hat und mit 3,0 Mio. Euro nur unwesentlich unter dem Wert des ersten Quartals geblieben ist. In Summe der ersten sechs Monate wurde damit ein EBITDA von 6,3 Mio. Euro bzw. 11,1 Prozent vom Umsatz erwirtschaftet, nach -0,6 Mio. Euro bzw. -1,2 Prozent im Vorjahr. Die Ergebnisentwicklung ist umso bemerkenswerter, als GK Software von einem Corona-bedingt schwachen Neukundengeschäft berichtet, weswegen die margenstarken Lizenzerlöse gegenüber dem ersten Halbjahr 2019 gesunken sein dürften. Als umsatz- und ergebnistreibend bezeichnet GK Software hingegen das Cloud-Geschäft sowie die Aktivitäten in den USA.

Fazit

Die vorläufigen Zahlen bewegen sich im Rahmen unserer Erwartungen und lassen ein Erreichen der von uns für das Gesamtjahr unterstellten Umsatz- und Ergebniswerte wahrscheinlich erscheinen, zumal GK Software auch für den Juli von einem erfolgreichen Verlauf berichtet. Für die Erreichung unserer EBITDA-Schätzung, die für die zweite Jahreshälfte ein EBITDA von 12,2 Mio. Euro impliziert, ist aber unseres Erachtens eine zumindest leichte Belebung des Neukundengeschäfts erforderlich. Angesichts der Belastungen, denen Teile des Einzelhandels weltweit ausgesetzt sind, ist dies keine Selbstverständlichkeit, weswegen wir darin das derzeit größte Schätzrisiko sehen. Da wir aber davon ausgehen, dass dies gelingt, lassen wir unser Kursziel von 91,00 Euro wie auch das Urteil „Buy“ unverändert.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	124,1	136,5	148,8	160,7	172,0	184,0	196,9	210,7
Umsatzwachstum		10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
EBIT-Marge	8,0%	9,7%	10,9%	11,8%	12,4%	12,7%	12,9%	13,1%
EBIT	9,9	13,3	16,2	19,0	21,3	23,3	25,4	27,7
Steuersatz	10,0%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%
Adaptierte Steuerzahlungen	1,0	3,9	4,7	5,5	6,2	6,8	7,4	8,1
NOPAT	8,9	9,4	11,5	13,5	15,1	16,5	18,0	19,6
+ Abschreibungen & Amortisation	8,6	7,6	7,0	6,7	6,4	6,3	6,1	6,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	17,5	17,0	18,5	20,2	21,5	22,8	24,2	25,7
- Zunahme Net Working Capital	-1,5	-1,1	-1,3	-1,5	-1,7	-1,9	-2,1	-2,4
- Investitionen AV	-2,5	-3,9	-4,1	-4,2	-4,3	-4,3	-4,4	-4,5
Free Cashflow	13,5	12,0	13,2	14,5	15,6	16,6	17,6	18,9

SMC Schätzmodell

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	60,6	56,1	53,9	52,5	51,5	50,8	50,4	50,1	50,0
1. Immat. VG	27,6	25,2	23,3	22,0	20,9	20,2	19,6	19,2	18,8
2. Sachanlagen	32,3	30,1	29,8	29,8	29,8	29,9	30,0	30,2	30,5
II. UV Summe	53,6	61,8	70,2	65,8	77,6	90,7	104,2	118,0	132,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	42,3	49,5	57,8	68,2	80,1	92,8	106,1	119,9	134,2
II. Rückstellungen	4,2	4,8	5,4	6,0	6,6	7,2	7,9	8,5	9,1
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	29,9	28,5	28,1	7,4	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
2. Kurzfristiges FK	37,8	35,1	32,9	36,7	35,5	34,6	33,7	32,9	32,3
BILANZSUMME	114,2	117,9	124,2	118,3	129,1	141,5	154,5	168,2	182,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	115,4	124,1	136,5	148,8	160,7	172,0	184,0	196,9	210,7
Gesamtleistung	115,4	124,1	136,5	148,8	160,7	172,0	184,0	196,9	210,7
Rohertrag	109,2	117,3	129,0	140,6	151,9	162,5	173,9	186,0	199,1
EBITDA	12,3	18,5	20,8	23,2	25,7	27,7	29,6	31,6	33,8
EBIT	3,4	9,9	13,3	16,2	19,0	21,3	23,3	25,4	27,7
EBT	1,2	8,0	11,6	15,3	18,3	20,7	22,9	25,2	27,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,1	7,2	8,2	10,9	13,0	14,7	16,2	17,8	19,6
JÜ	-3,1	7,2	8,2	10,9	13,0	14,7	16,2	17,8	19,6
EPS	-1,55	3,53	4,03	5,33	6,34	7,19	7,95	8,74	9,60

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	-0,2	14,3	14,7	16,6	18,2	19,4	20,6	21,9	23,3
CF aus Investition	-3,6	-2,5	-3,9	-4,1	-4,2	-4,3	-4,3	-4,4	-4,5
CF Finanzierung	-0,1	-6,6	-5,1	-19,9	-5,5	-5,5	-6,5	-7,5	-8,7
Liquidität Jahresanf.	6,1	2,3	7,5	13,1	5,8	14,3	23,9	33,7	43,7
Liquidität Jahresende	2,3	7,5	13,1	5,8	14,3	23,9	33,7	43,7	53,8

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	8,8%	7,5%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Rohertragsmarge	94,6%	94,5%	94,5%	94,5%	94,5%	94,5%	94,5%	94,5%	94,5%
EBITDA-Marge	10,6%	14,9%	15,3%	15,6%	16,0%	16,1%	16,1%	16,0%	16,0%
EBIT-Marge	3,0%	8,0%	9,7%	10,9%	11,8%	12,4%	12,7%	12,9%	13,1%
EBT-Marge	1,1%	6,5%	8,5%	10,3%	11,4%	12,0%	12,4%	12,8%	13,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	-2,7%	5,8%	6,0%	7,3%	8,1%	8,5%	8,8%	9,1%	9,3%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 21.08.2020 um 11:45 Uhr fertiggestellt und am 21.08.2020 um 12:00 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:
<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
14.07.2020	Buy	91,00 Euro	1), 3), 4)
10.06.2020	Buy	90,00 Euro	1), 3)
04.12.2019	Buy	83,20 Euro	1), 3), 4)
09.09.2019	Buy	105,00 Euro	1), 3), 4)
09.08.2019	Buy	120,00 Euro	1), 3)
07.06.2019	Buy	120,00 Euro	1), 3)
08.05.2019	Buy	121,50 Euro	1), 3)
28.02.2019	Buy	113,00 Euro	1), 3), 4)
04.12.2018	Buy	131,00 Euro	1), 3), 4)
12.09.2018	Buy	141,50 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie und vier Updates

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.