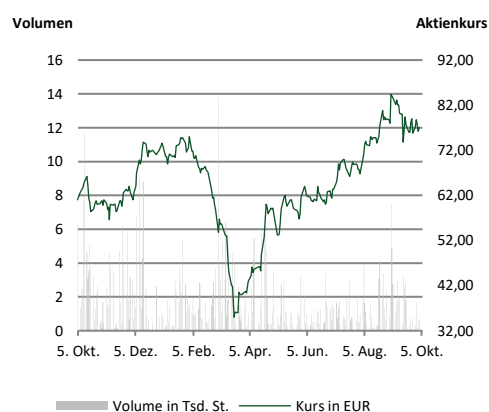


Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 93,00 Euro**Kurspotenzial:** +22 Prozent**Aktien Daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	76,40 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	2,05
Marktkap. (in Mio. Euro)	156,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	182,7
Ticker	GKS
ISIN	DE0007571424

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	87,80
52 Wochen-Tief (in Euro)	35,00
3 M relativ zum CDAX	+7,9%
6 M relativ zum CDAX	+47,5%

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	32,0%
Rainer Gläß	29,5%
Stephan Kronmüller	25,6%
Wilhelm K.T. Zours	6,6%
Scherzer & Co. AG	6,4%

Termine

Eigenkapitalforum	16. November 2020
Q3 Bericht	26. November 2020

Prognoseanpassung

	2020e	2021e	2022e
Umsatz (alt)	129,9	142,9	155,0
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	7,4	10,0	13,2
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	1,92	2,84	3,99
Δ in %	-	-	-

Analyst

Sebastian Weidhüner
+49 40 41111 37 82
s.weidhuerer@montega.de

Publikation

Comment 6. Oktober 2020

Zertifizierung der Fiskal Cloud stellt bedeutsamen Meilenstein für die Cloud-Strategie von GK Software dar

Die DF Deutsche Fiskal GmbH, eine hundertprozentige Tochter der GK Software SE, hat jüngst vom Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI) die **Zertifizierung der Fiskal Cloud** erhalten. Damit ist die ausschließlich als Software-as-a-Service (SaaS) angebotene Lösung die **erste offiziell zugelassene Cloud-Software für die Umsetzung der Fiskalisierung in Deutschland**, deren Ziel in der flächendeckenden Manipulationssicherheit von Kassensystemen liegt. Somit steht dem Einzelhandel und weiteren Branchen pünktlich zum Ende der Nichtbeanstandungsfrist eine rechtssichere Lösung zur Verfügung. Ursprünglich endete die Frist am 30.09., da aber alle Bundesländer mit Ausnahme Bremens einen weiteren Aufschub bis zum 31. März 2021 gewähren, dürfte sich die Fiskal Cloud u.E. in erster Linie ab dem Geschäftsjahr 2021 in den Zahlen von GK Software zeigen. Derzeit erwarten wir daraus **jährliche SaaS-Umsätze von 5 bis 6 Mio. Euro** bei einem zweistelligen Margenniveau. Der Meilenstein dürfte zu einem nachhaltigen Anstieg des Cloud-Exposures GKs beitragen, das u.E. derzeit ca. 5 bis 8% beträgt.

Die Deutsche Fiskal bietet Einzelhändlern gemeinsam mit der Bundesdruckerei ein umfassendes Lösungsangebot an. Dabei ist die GK-Tochter für die Entwicklung der Cloud-Lösung zuständig, während die Bundesdruckerei die erforderlichen Technischen Sicherungseinrichtungen (TSE), deren Hosting sowie die Sicherheitsinfrastruktur zur Verfügung stellt. Bereits vor der erfolgten Zertifizierung haben sich nahezu alle Kunden GKs, weitere marktführende Unternehmen und Gewerbetreibende sowie zahlreiche Partner für die Cloud-Lösung entschieden. Dieser Meilenstein unterstreicht u.E. die **Innovationsstärke GKs**, auch Lösungen in stark regulierten Bereichen mit strengen Sicherheitsanforderungen anbieten zu können. Dabei dürften die fiskalischen Anforderungen nur ein Anwendungsfeld im Rahmen der Cloud-Strategie darstellen. Durch die cloud4retail-Plattform können bereits nahezu alle Lösungen GKs aus der Cloud genutzt werden.

Auch das Branchenwachstum gewinnt nach den Corona-bedingten Schließungen weiter an Dynamik. So sind die deutschen **Einzelhandelsumsätze im August spürbar angestiegen**. Das Plus im August liegt im Vergleich zum Vorjahresmonat real bei 3,7% und nominal bei 5,2%. Zum Vormonat ergibt sich ein realer Umsatzanstieg von 3,1%, nominal beträgt er 3,4% (Quelle: Statistisches Bundesamt). Dabei profitierte der Online-Handel mit einem realen Umsatzanstieg zum Vorjahresmonat von 23,0% deutlich überproportional.

Fazit: Die erfolgreiche Zertifizierung der Fiskal Cloud bekräftigt unsere positive Sicht auf GKs nachhaltige Wachstumsperspektiven und verdeutlicht die Fähigkeit des Unternehmens, verschiedenste Problemfelder gezielt mit innovativen Lösungen zu adressieren. Die Umsätze aus der Fiskalisierung in der erwarteten Größenordnung hatten wir bereits in unseren Prognosen berücksichtigt. Angesichts der zusätzlichen Erholung des Marktumfelds positionieren wir uns unverändert optimistisch und bestätigen das Rating „Kaufen“ sowie das Kursziel von 93,00 Euro mit einem erhöhten Upside-Potenzial infolge des jüngsten Kursrücksetzers.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	106,2	115,4	129,9	142,9	155,0
Veränderung yoy	17,4%	8,8%	12,5%	10,0%	8,5%
EBITDA	6,8	12,3	16,2	18,2	20,9
EBIT	1,6	3,4	7,4	10,0	13,2
Jahresüberschuss	0,9	-3,1	3,8	5,6	7,8
Rohertagsmarge	92,7%	94,6%	93,0%	93,0%	93,0%
EBITDA-Marge	6,4%	10,6%	12,5%	12,8%	13,5%
EBIT-Marge	1,5%	3,0%	5,7%	7,0%	8,5%
Net Debt	24,6	37,5	32,9	26,7	18,6
Net Debt/EBITDA	3,6	3,1	2,0	1,5	0,9
ROCE	3,0%	4,7%	9,4%	12,7%	16,9%
EPS	0,48	-1,60	1,92	2,84	3,99
FCF je Aktie	-8,70	-1,97	2,33	3,20	4,09
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,7	1,6	1,4	1,3	1,2
EV/EBITDA	26,7	14,9	11,3	10,0	8,7
EV/EBIT	114,4	53,3	24,6	18,2	13,8
KGV	159,2	n.m.	39,8	26,9	19,1
KBV	4,0	3,8	3,5	3,1	2,7

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 76,40

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die 1990 gegründete GK Software SE tritt als führender Softwarepartner für den Einzelhandel in Erscheinung. Mit den angebotenen modularen Softwarelösungen (Lizenzen) sowie Programmier- und Wartungsdienstleistungen fokussiert sich das Unternehmen insbesondere auf Lösungen für Filialunternehmen. Dazu bedient die Gesellschaft bereits eine installierte Basis von 325.000 Systemen in 63 Ländern und 59.800 Stores bei insgesamt 290 Kunden unterschiedlicher Größe. Laut diversen Studien belegt GK Software einen führenden Platz unter den Software-Anbietern mit einem Fokus auf Point of Sale (POS) Systemen. Zu den Kunden gehören zehn der 50 größten Einzelhändler weltweit. Dabei sind GKs Handelslösungen grundsätzlich branchen- und geräteunabhängig nutzbar. Sie eignen sich u.a. für die Bereiche Lebensmittel-Einzelhandel, Luxury, Pharmacy, Consumer Electronics, Fashion & Department Stores, Discount- und Facheinzelhandel, DIY, Tankstellen & Convenience sowie Hospitality. Das Unternehmen beschäftigt 1.132 Mitarbeiter und erzielte im Jahr 2019 Umsatzerlöse von 115,5 Mio. Euro.

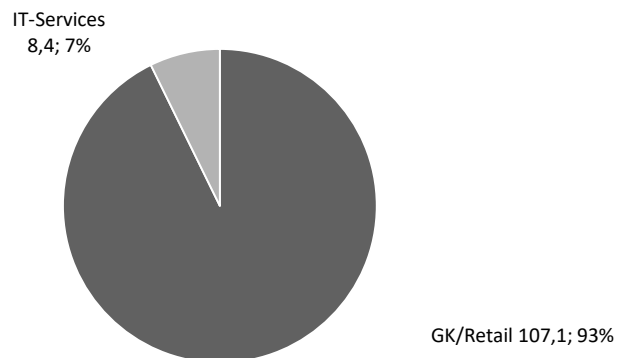


Quelle: Unternehmen, Montega

Segmentbetrachtung

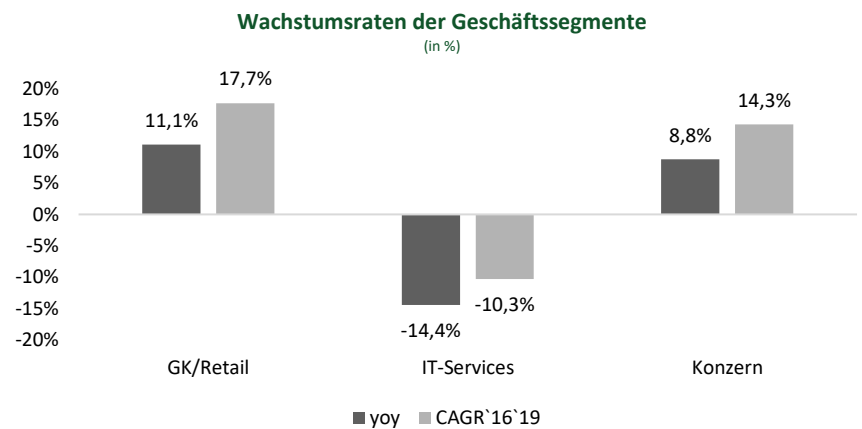
Die GK Software SE klassifiziert seine Geschäftstätigkeit in zwei Segmente:

Umsätze nach Geschäftsbereichen in 2019
(in Mio. Euro; in % vom Gesamtumsatz)



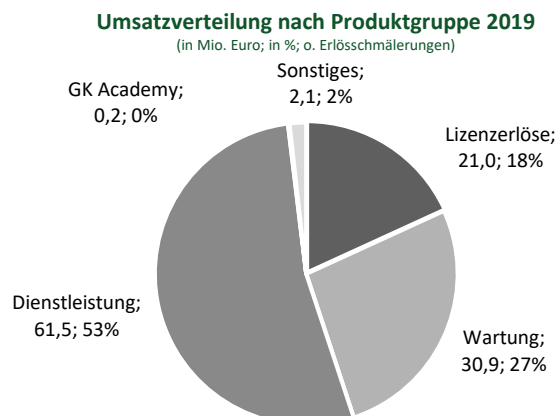
Quelle: Unternehmen

Das Wachstum wird dabei vom Kerngeschäftsfeld GK/Retail (93% vom Konzernumsatz; 100% des Konzern-EBITs) getragen. Die relative Bedeutung der beiden Segmente hat sich in den letzten Jahren immer weiter verschoben. Im Geschäftsjahr 2015 wies das Segment IT-Services noch einen Umsatzbeitrag von knapp 20% auf. Die Entwicklung resultiert u.a. aus der Entscheidung, dass der darin enthaltene Bereich Hardware-Services nicht mehr aktiv betrieben werden soll. Der restliche Umsatz wird in diesem Segment mit der Softwarelösung Eurosuite für kleine und mittlere Einzelhändler erwirtschaftet, die auch SAP unabhängige Produkte und insbesondere Lösungen für kleinere Einzelhändler abbilden kann. Im Kernsegment GK/Retail sind alle weiteren Umsätze mit Einzelhändlern, die insbesondere mehr als 1.000 Systeme betreiben (Kassen, mobile Geräte, Server), gebündelt.



Quelle: Unternehmen

Neben der Segmenteinteilung ließen sich GK Softwares Umsätze bis zum Geschäftsjahresende 2019 noch über die Kategorien, Dienstleistungen, Produktlizenzen, Sonstiges und Wartung klassifizieren. Der größte Umsatzanteil resultiert 2019 aus Dienstleistungen (53%). Dieser Bereich umfasst neben Anpassungsentwicklungen während der Einführung die laufende Umsetzung von Änderungsaufträgen. Anpassungen dieser Art resultieren aus erweiterten Kundenanforderungen, z.B. der Integration neuer Bonussysteme. Zudem werden die Produktberatung und das Projektmanagement den Dienstleistungen zugeordnet. In den Bereich Wartung (27% vom Konzernumsatz) fallen etwaige kostenpflichtige Fehler- und Störungsbehebungen und aus den Produktlizenzen resultiert lediglich ein Umsatzanteil von 18%. Sie stellen dem Grunde nach das Eingangstor zum Kunden dar, aus dem sich dann Folgedienstleistungsaufträge und Wartungen ergeben können.



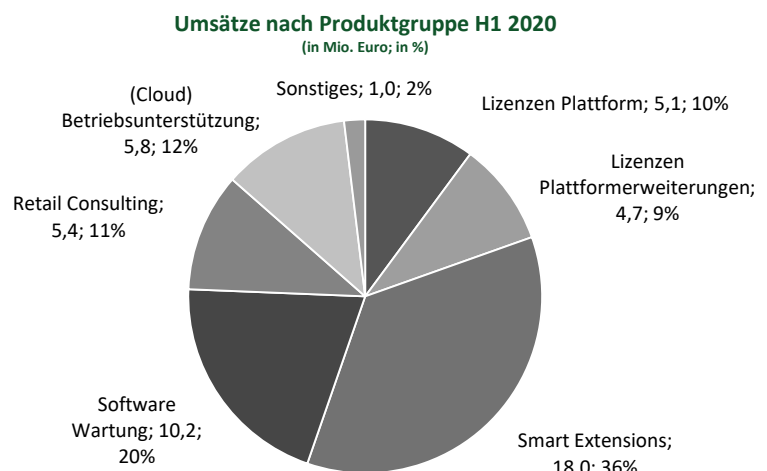
Quelle: Unternehmen

Beginnend mit dem Halbjahresbericht 2020 werden die Umsätze im Sinne einer erhöhten Transparenz und Eindeutigkeit neben der Unterteilung in die beiden Segmente GK/Retail und IT-Services in einem neuen Schema gegliedert, welches das vorangegangene ersetzen wird. Die Intention liegt darin, v.a. den hohen Dienstleistungsanteil an den Umsätzen weiter aufzugliedern und hervorzuheben, welche Erlöse einen wiederkehrenden Charakter aufweisen. So trägt GK Software auch dem Plattformgedanken Rechnung, der sich in den letzten zwei Jahren aufgrund der technischen Umstellung der angebotenen Lösungen auf eine in der Cloud heimischen Plattform intensiviert hat.

Dem Bereich Lizenzen und Software sind folgende Umsatzarten untergeordnet: „Lizenzen Plattform“ (Klassische, einmalige Erlöse aus der Initiaillizenz), „Lizenzen Plattformerweiterungen“ (große Produkterweiterungen wiederkehrenden Charakters) und „Smart Extension“ (kleinere Produkterweiterungen wiederkehrenden Charakters). Der wichtigste Unterschied zwischen den „Lizenzen Plattformerweiterungen“ und „Smart Extensions“ liegt darin, dass Erstere der vertraglichen Wartungspflicht unterliegen und somit in den Folgejahren Wartungserlöse einbringen.

Die Erlöse aus Softwarewartungsverträgen tragen die Bezeichnung „Software Wartung“ und werden standardmäßig bei einer Lizenzvereinbarung abgeschlossen. Sie liegen u.E. jährlich zwischen 17-21% der Initiaillizenzlerlöse und umfassen Umsätze aus der permanenten Verbesserung der Standardsoftwareprodukte hinsichtlich Leistung, Funktionalität und Sicherheit.

Im ersten Halbjahr 2020 stellt sich die Umsatzverteilung folgendermaßen dar:



Quelle: Unternehmen

Leistungsangebot

Die **cloud4retail-Plattform** fasst das Lösungsangebot der GK Software zusammen und steht im Zentrum des Geschäftsmodells. Sie ist als Full-Service-Plattform vollständig in der Cloud verfügbar. Aufgrund ihrer Architektur ist sie branchen- und geräteunabhängig einsetzbar und weist eine 100% Java, Release- und SOA-Fähigkeit auf. SAP vertreibt im Rahmen eines Resellervertrages nahezu das gesamte Portfolio der cloud-4retail-Plattform in identischer Ausprägung unter eigenem Produktnamen.

OmniPOS ist Bestandteil der cloud4retail-Plattform und ermöglicht den Händlern POS-Funktionalität an jedem Ort, zu jeder Zeit und auf jedem Gerät. Die Funktionen sind bei gleichzeitigem Betrieb von tausenden Kunden sowohl modular zentral als auch lokal verfügbar. Das Leistungsangebot geht über Kassenfunktionen hinaus und kann in jeglichen filialbezogenen Geschäftsprozessen eingesetzt werden. GK Software bietet somit u.a. auch auf individuelle Kundenanforderungen zugeschnittene Lösungen für Instore-Merchandising, Cash Management und Preisauszeichnungen an.

Neben den Kernprodukten offeriert der Konzern weitere Lösungen, die meistens in Kombination mit OmniPOS eingesetzt, aber auch separat vertrieben werden. Dazu gehört z.B. die cloudbasierte Lösung Mobile Customer Assistant, wodurch Einzelhändler ihren Kunden eigene Smartphone-Apps anbieten können. Zudem deckt die KI-Plattform Artificial Intelligence for Retail (AIR) handelspezifische Individualisierungs- und Optimierungsaufgaben wie z.B. Dynamic Pricing ab. Im amerikanischen Markt bietet GK Software zudem eine marktführende Lösung für die Zahlungsabwicklung an. Ferner wird im Segment IT-Services unter dem Namen euroSUITE eine Einzelhandelssoftware für den mittelständischen Einzelhandel vertrieben.

Akquisitionshistorie

Seit 2012 hat GK Software für ca. 30 Mio. Euro Akquisitionen getätigt, um insbesondere die bestehenden Lösungen zu erweitern und das US-Geschäft auszubauen.

Akquisition	Datum	Kaufpreis	Anteil
AWEK GmbH	10.12.2012	3 Mio. Euro*	100,00%
Die AWEK-Gruppe war der größte unabhängige Anbieter von 1st- und 2nd-Level-Supportservices und flächendeckenden Fieldservices für den deutschen Einzelhandel. Die Akquisition stellt eine Erweiterung des Produktportfolios um Wartung für Fremdsoftware sowie von Hardware unterschiedlicher Hersteller sowie Rollout-Services und Staging (Erstbetankung von Systemen) dar.			
DBS Inc.	18.03.2015	18,9 Mio. Euro	100,00%
Erwerb der Retail & Programming Division der DBS Data Business Systems Inc. Die Akquisition diente dem Aufbau eines US-Geschäftszweiges. Mit der Übernahme hat sich GK einen Kundenstamm in den USA und Expertise in der Abwicklung bargeldloser Zahlungen eingekauft. Umsatz- und EBITDA der Division sollen vor der Akquisition 6,4 Mio. USD und 2,6 Mio. USD betragen haben.			
prudsys AG	01.11.2017	4,5 Mio. Euro	80,10%
Die prudsys AG ist ein Anbieter im Bereich künstliche Intelligenz. Mit der Übernahme eines Mehrheitsanteils an der Gesellschaft verspricht sich GK den Eintritt in Personalisierungs- und Dynamic Pricing Lösungen für den Einzelhandel. Mit prudsys Lösungen sollen z.B. Preis-Absatz-Funktionen und Preiselastizitäten in Echtzeit berechenbar und optimierbar werden. Der Umsatzbeitrag in 2017 betrug 0,7 Mio. Euro, bei Übernahme zum 01.01.2017 hätte der Umsatzbeitrag 3,8 Mio. Euro und der Gewinnanteil 0,3 Mio. Euro lt. Unternehmensangaben betragen.			
Valuephone GmbH	07.06.2018	4,4 Mio. Euro	100,00%
Valuephone hat eine mobile Konsumentenlösung entwickelt, die von SAP unter dem Namen Mobile Consumer Assistant by GK vertrieben wird. Ziel der Akquisition war der Einkauf von Technologie. Insbesondere die von der Valuephone betriebene Plattform zur individuellen Kundenbindung, die Einzelhändlern permanentes mobiles Marketing erlaubt und vielfältige digitale Dienste ermöglichen soll (Einkaufs-App, Promotions, Mobile Couponing, Mobile Payment und Bonus-Punkte Programme). Unter den Altgesellschaftern der Valuephone befand sich auch eine nahestehende Person, die jedoch nicht umfassender bezeichnet wird.			

Quelle: Unternehmen *MONE

Management

Das operative Geschäft wird derzeit von ressort-spezifischen Direktoren geleitet. Im Vorstand sind der Unternehmensmitgründer Rainer Gläß (CEO) sowie André Hergert (CFO) tätig.



Rainer Gläß gründete 1990 mit Stephan Kronmüller die G&K Datensysteme. Zuvor schloss er sein Studium der Informationstechnologie als Diplomingenieur ab und war mehrere Jahre als Anwendungsprogrammierer und Projektleiter in verschiedenen Branchen der Softwareentwicklung tätig.



André Hergert ist seit 2008 Vorstandsmitglied der GK Software SE. Auf sein Studium der Betriebswirtschaft und Politikwissenschaft folgten Tätigkeiten als Accounting Manager und Director Finance in verschiedenen Unternehmen der IT- und Finanzbranche. Zudem weist Herr Hergert eine rund zweijährige Tätigkeit als Partner einer Unternehmensberatung mit dem Fokus M&A Consulting, Strategieberatung und Entwicklung des internen und externen Berichtswesens auf.



Harald Göbel ist seit 2013 bei der GK Software SE tätig und verantwortet seit 2015 als Senior Vice President den Bereich Customer Solutions & Services. Aufgrund führender Positionen bei großen und internationalen Unternehmen, in dessen Rahmen er u.a. die Umsetzung von bedeutenden IT-Projekten bei großen Einzelhandelsunternehmen leitete, verfügt Herr Göbel über eine 35-jährige Retail- und IT-Expertise.



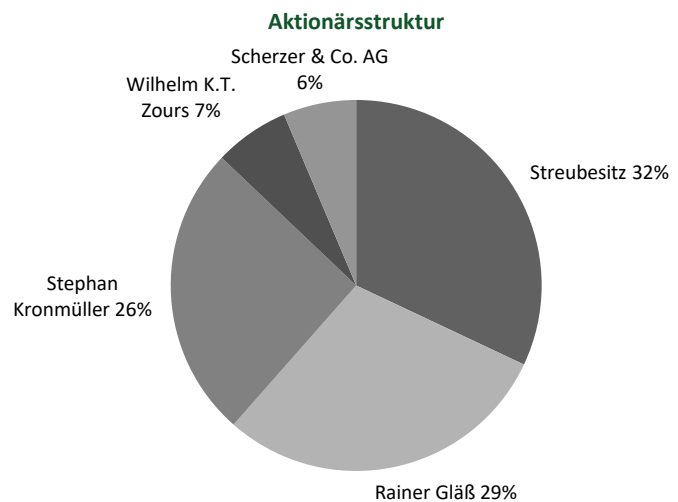
Michael Jaszcyk übernahm Ende 2010 zunächst die Geschäftsleitung des Bereiches Open Scale und wurde im November 2011 zum CTO der GK Software SE bestellt. Zuvor war er im Bereich der Softwareentwicklung sowie als verantwortlicher Manager internationaler IT-Unternehmen tätig.



Michael Scheibner ist seit 2009 für das Partnermanagement, die Entwicklung strategischer Themen sowie den Aufbau und die Konsolidierung von GK Software Afrika zuständig. Durch Positionen bei international führenden Unternehmen verfügt Herr Scheibner über 15 Jahre Erfahrung in der IT-Branche.

Aktionärsstruktur

Die GK Software SE hat 2.042.450 auf den Inhaber lautende Aktien ausgegeben. Rund 55% der Anteile werden durch die Unternehmensgründer Rainer Gläß (CEO) und Stephan Kronmüller gehalten. Weitere 6,55% der Aktien befinden sich im Besitz von Wilhelm K.T. Zours (davon u.a. 3,18% Deutsche Balaton Aktiengesellschaft, Heidelberg). Zudem hält die Scherzer & Co. AG einen Anteil i.H.v. 6,36%.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Terminal Value
Umsatz	129,9	142,9	155,0	165,9	175,8	185,5	194,8	198,7
Veränderung	12,5%	10,0%	8,5%	7,0%	6,0%	5,5%	5,0%	2,0%
EBIT	7,4	10,0	13,2	15,2	18,5	20,4	22,4	23,8
EBIT-Marge	5,7%	7,0%	8,5%	9,2%	10,5%	11,0%	11,5%	12,0%
NOPAT	5,2	7,0	9,3	10,6	12,9	14,3	15,7	16,7
Abschreibungen	8,8	8,2	7,7	7,2	6,7	6,5	6,4	3,0
in % vom Umsatz	6,8%	5,7%	5,0%	4,3%	3,8%	3,5%	3,3%	1,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-4,5	-4,0	-4,0	-3,4	-0,6	-2,0	-1,8	0,1
- Investitionen	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5	-3,3	-3,2	-3,0	-3,0
Investitionsquote	2,7%	2,4%	2,3%	2,1%	1,9%	1,7%	1,5%	1,5%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	6,0	7,7	9,5	10,9	15,6	15,8	17,5	16,8
WACC	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Present Value	6,0	7,2	8,2	8,7	11,6	10,8	11,1	165,7
Kumuliert	6,0	13,2	21,4	30,1	41,7	52,5	63,7	229,3

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	229,3
Terminal Value	165,7
Anteil vom Tpv-Wert	72%
Verbindlichkeiten	46,7
Liquide Mittel	8,1
Eigenkapitalwert	190,7

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2020-2023	8,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2020-2026	7,0%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2027	2,0%
EBIT-Marge	2020-2023	7,6%
EBIT-Marge	2020-2026	9,1%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2027	12,0%

Aktienzahl (Mio.)	2,05
Wert je Aktie (Euro)	93,16
+Upside / -Downside	22%
Aktienkurs (Euro)	76,40
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	ewiges Wachstum				
WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,47%	76,57	81,39	84,08	86,99	93,57
8,22%	80,21	85,48	88,44	91,64	98,91
7,97%	84,13	89,91	93,16	96,69	104,78
7,72%	88,35	94,71	98,30	102,22	111,25
7,47%	92,92	99,93	103,92	108,29	118,41

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2027e				
WACC	11,50%	11,75%	12,00%	12,25%	12,50%
8,47%	81,09	82,59	84,08	85,58	87,07
8,22%	85,27	86,85	88,44	90,02	91,60
7,97%	89,81	91,48	93,16	94,83	96,50
7,72%	94,75	96,53	98,30	100,07	101,85
7,47%	100,15	102,03	103,92	105,81	107,69

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) GK Software SE	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	90,5	106,2	115,4	129,9	142,9	155,0
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	90,5	106,2	115,4	129,9	142,9	155,0
Materialaufwand	8,5	7,7	6,2	9,1	10,0	10,9
Rohrertrag	81,9	98,4	109,2	120,8	132,9	144,2
Personalaufwendungen	57,8	68,8	78,1	81,2	88,9	96,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,5	26,4	22,7	26,6	29,3	31,0
Sonstige betriebliche Erträge	5,2	3,6	3,8	3,2	3,6	3,9
EBITDA	8,8	6,8	12,3	16,2	18,2	20,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,8	5,2	8,8	2,9	2,7	2,5
EBITA	5,0	1,6	3,4	13,3	15,5	18,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	5,9	5,5	5,2
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	5,0	1,6	3,4	7,4	10,0	13,2
Finanzergebnis	-0,7	-1,4	-2,2	-2,0	-2,0	-2,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	4,3	0,2	1,2	5,4	8,0	11,2
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,3	0,2	1,2	5,4	8,0	11,2
EE-Steuern	0,5	-0,8	4,4	1,6	2,4	3,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,9	0,9	-3,1	3,8	5,6	7,8
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,9	0,9	-3,1	3,8	5,6	7,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,9	0,9	-3,1	3,8	5,6	7,8

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) GK Software SE	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	9,4%	7,3%	5,4%	7,0%	7,0%	7,0%
Rohrertrag	90,6%	92,7%	94,6%	93,0%	93,0%	93,0%
Personalaufwendungen	63,9%	64,8%	67,7%	62,5%	62,3%	62,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	22,7%	24,9%	19,6%	20,5%	20,5%	20,0%
Sonstige betriebliche Erträge	5,7%	3,4%	3,3%	2,5%	2,5%	2,5%
EBITDA	9,7%	6,4%	10,6%	12,5%	12,8%	13,5%
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,2%	4,9%	7,6%	2,2%	1,9%	1,6%
EBITA	5,5%	1,5%	3,0%	10,3%	10,9%	11,9%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	4,5%	3,8%	3,4%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	5,5%	1,5%	3,0%	5,7%	7,0%	8,5%
Finanzergebnis	-0,7%	-1,3%	-1,9%	-1,6%	-1,4%	-1,3%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	4,8%	0,2%	1,1%	4,2%	5,6%	7,2%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	4,8%	0,2%	1,1%	4,2%	5,6%	7,2%
EE-Steuern	0,5%	-0,7%	3,8%	1,2%	1,7%	2,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,3%	0,9%	-2,7%	2,9%	3,9%	5,1%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,3%	0,9%	-2,7%	2,9%	3,9%	5,1%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	4,3%	0,9%	-2,7%	2,9%	3,9%	5,1%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) GK Software SE	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	25,4	29,8	36,5	31,9	27,6	23,7
Sachanlagen	14,2	17,2	17,0	16,3	15,9	15,6
Finanzanlagen	0,0	5,8	6,4	6,4	6,4	6,4
Anlagevermögen	39,6	52,8	59,9	54,6	49,9	45,7
Vorräte	1,0	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22,8	36,3	38,3	43,0	47,3	51,4
Liquide Mittel	30,5	11,8	8,1	12,7	18,9	27,0
Sonstige Vermögensgegenstände	12,7	9,8	7,5	7,5	7,5	7,5
Umlaufvermögen	67,0	58,4	54,3	63,7	74,3	86,5
Bilanzsumme	106,6	111,2	114,2	118,3	124,2	132,2
PASSIVA						
Eigenkapital	37,6	39,2	41,3	45,0	50,6	58,4
Anteile Dritter	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Rückstellungen	3,7	3,1	4,6	4,6	4,6	4,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	32,3	34,8	42,8	42,8	42,8	42,8
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,8	2,4	2,5	2,8	3,1	3,3
Sonstige Verbindlichkeiten	30,1	30,7	21,9	21,9	21,9	21,9
Verbindlichkeiten	67,9	70,9	71,9	72,2	72,5	72,7
Bilanzsumme	106,6	111,2	114,2	118,3	124,2	132,2

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) GK Software SE	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	23,8%	26,8%	32,0%	26,9%	22,2%	17,9%
Sachanlagen	13,3%	15,5%	14,9%	13,8%	12,8%	11,8%
Finanzanlagen	0,0%	5,3%	5,6%	5,4%	5,2%	4,8%
Anlagevermögen	37,1%	47,5%	52,5%	46,2%	40,2%	34,6%
Vorräte	0,9%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	21,4%	32,7%	33,5%	36,3%	38,1%	38,9%
Liquide Mittel	28,6%	10,6%	7,1%	10,7%	15,2%	20,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	11,9%	8,8%	6,6%	6,4%	6,1%	5,7%
Umlaufvermögen	62,9%	52,5%	47,5%	53,8%	59,8%	65,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	35,3%	35,2%	36,1%	38,1%	40,8%	44,2%
Anteile Dritter	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%
Rückstellungen	3,5%	2,8%	4,0%	3,9%	3,7%	3,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	30,3%	31,3%	37,5%	36,2%	34,5%	32,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,7%	2,1%	2,2%	2,4%	2,5%	2,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	28,2%	27,6%	19,2%	18,5%	17,7%	16,6%
Verbindlichkeiten	63,7%	63,8%	62,9%	61,0%	58,4%	55,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

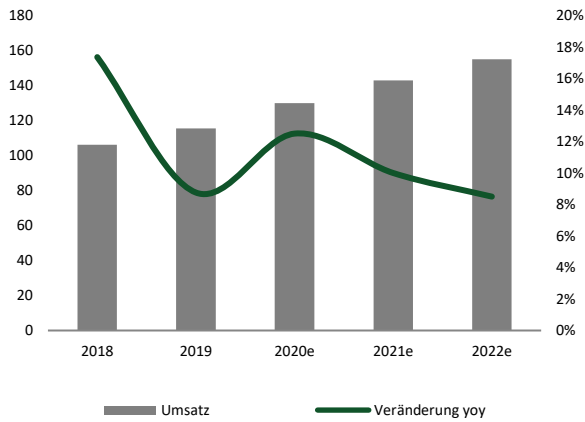
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) GK Software SE	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,9	0,9	-3,1	3,8	5,6	7,8
Abschreibung Anlagevermögen	3,8	5,2	8,8	2,9	2,7	2,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	5,9	5,5	5,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	-0,5	0,6	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,3	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	8,9	6,1	6,1	12,6	13,8	15,5
Veränderung Working Capital	6,3	-10,8	-6,3	-4,5	-4,0	-4,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	15,2	-4,7	-0,2	8,1	9,8	11,5
CAPEX	-8,2	-12,0	-3,6	-3,5	-3,5	-3,5
Sonstiges	-1,1	-3,8	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-9,3	-15,7	-3,6	-3,5	-3,5	-3,5
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	4,4	-0,9	-4,5	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	14,7	-0,3	4,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	19,1	-1,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	25,1	-21,7	-3,9	4,6	6,3	8,0
Endbestand liquide Mittel	27,9	6,2	2,3	12,7	18,9	27,0

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

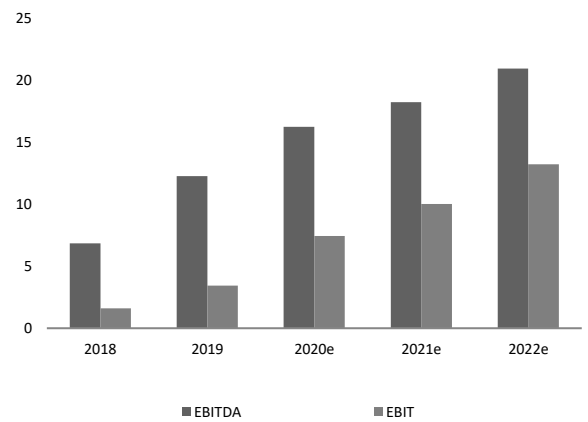
Kennzahlen GK Software SE	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	90,6%	92,7%	94,6%	93,0%	93,0%	93,0%
EBITDA-Marge (%)	9,7%	6,4%	10,6%	12,5%	12,8%	13,5%
EBIT-Marge (%)	5,5%	1,5%	3,0%	5,7%	7,0%	8,5%
EBT-Marge (%)	4,8%	0,2%	1,1%	4,2%	5,6%	7,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,3%	0,9%	-2,7%	2,9%	3,9%	5,1%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	11,8%	3,0%	4,7%	9,4%	12,7%	16,9%
ROE (%)	12,3%	2,4%	-7,8%	8,9%	12,1%	15,1%
ROA (%)	3,6%	0,8%	-2,7%	3,2%	4,5%	5,9%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	3,7	24,6	37,5	32,9	26,7	18,6
Net Debt / EBITDA	0,4	3,6	3,1	2,0	1,5	0,9
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,1	0,6	0,9	0,7	0,5	0,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	7,1	-16,7	-3,9	4,6	6,3	8,0
Capex / Umsatz (%)	9%	11%	3%	3%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	23%	26%	31%	30%	30%	30%
Bewertung						
EV/Umsatz	2,0	1,7	1,6	1,4	1,3	1,2
EV/EBITDA	20,8	26,7	14,9	11,3	10,0	8,7
EV/EBIT	36,6	114,4	53,3	24,6	18,2	13,8
EV/FCF	25,9	-	-	40,0	29,1	22,7
KGV	37,5	159,2	-	39,8	26,9	19,1
KBV	4,2	4,0	3,8	3,5	3,1	2,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

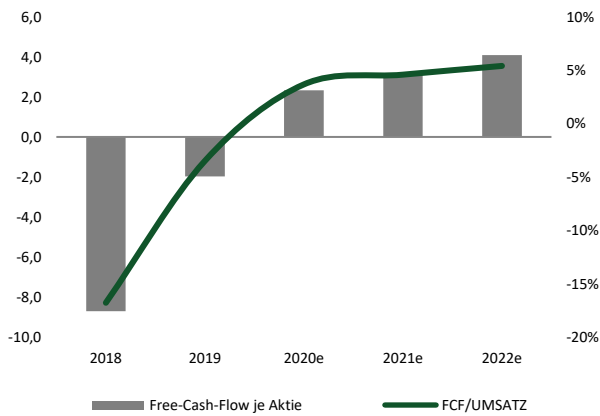
Umsatzentwicklung



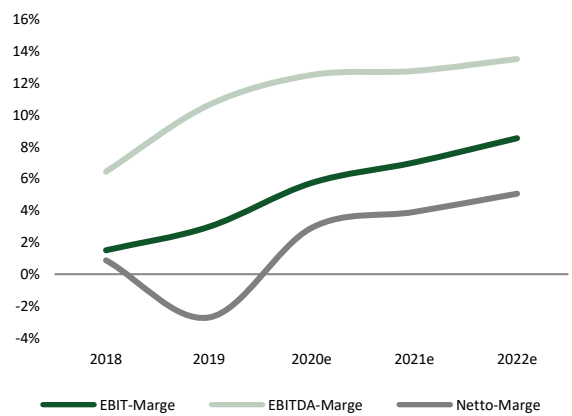
Ergebnisentwicklung



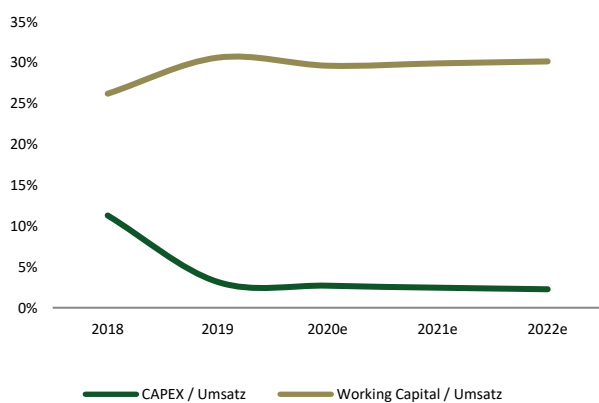
Free-Cash-Flow Entwicklung



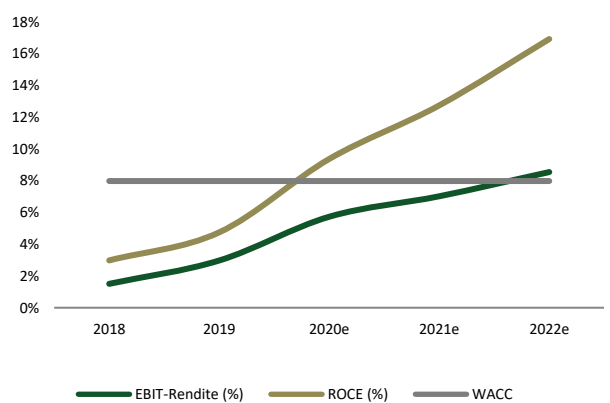
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. 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.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 06.10.2020): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 06.10.2020): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	03.09.2020	84,40	93,00	+10%
Kaufen	06.10.2020	76,40	93,00	+22%