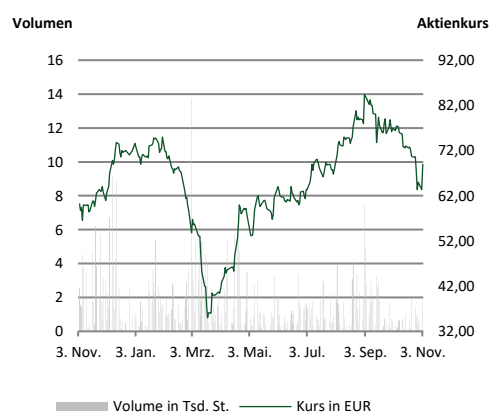


Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 93,00 Euro**Kurspotenzial:** +35 Prozent**Aktien Daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	69,00 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	2,05
Marktkap. (in Mio. Euro)	141,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	167,6
Ticker	GKS
ISIN	DE0007571424

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	87,80
52 Wochen-Tief (in Euro)	35,00
3 M relativ zum CDAX	-2,5%
6 M relativ zum CDAX	+9,0%

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	32,2%
Rainer Gläß	29,4%
Stephan Kronmüller	25,5%
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.weidhuener@montega.de

Publikation

Comment 4. November 2020

Erfolg im Cloud-Geschäft hält an: Integration in die SAP Industry Cloud und Gewinnung zweier Großkunden im reinen SaaS-Modell

Die SAP SE hat die cloud4retail-Lösungen von GK Software jüngst in ihre Industry Cloud integriert. In Zusammenarbeit mit verschiedenen Partnern offeriert SAP auf der Innovationsplattform, die im Juni 2020 vorgestellt wurde, spezifische Cloud-Lösungen zunächst für die Branchen Automotive, Energy Utilities, Consumer Products und Engineering, Construction and Operations. Die **Integration des GK-Portfolios komplettiert nun das Angebot für den Handel** und unterstreicht u.E. die erfolgreiche Cloud-Strategie GKs.

Bereits seit mehr als zehn Jahren werden GKs Softwareprodukte als SAP Solution Extensions weltweit an Einzelhändler vertrieben. Nun wird das gesamte Portfolio auch direkt in der SAP Industry Cloud angeboten, wobei einzelne Anwendungen, wie SAP Dynamic Pricing by GK ausschließlich als SaaS-Angebot verfügbar sind. Die sich **vertiefende Partnerschaft im Cloud-Bereich** dürfte den Anteil von SAP an den Umsatzerlösen GKs, der u.E. im Jahr 2018 bei 17% und 2019 bei rund 12% lag, etwas erhöhen. Insbesondere kleinere Händler, z.B. aus der Fashion-Branche, können über die SAP-Cloud noch gezielter angesprochen werden, da GK selbst v.a. große Einzelhändler adressiert. Der Effekt eines steigenden SAP-Umsatzanteils könnte durch ein höheres US-Exposure wiederum (über-)kompensiert werden, da GK in diesem Markt vermehrt auf den Eigenvertrieb setzt. Insgesamt stärkt dieser Schritt das langfristige Umsatz- und Ergebnispotenzial von GK und leistet einen wichtigen Beitrag hinsichtlich der Schaffung attraktiver Erlöse wiederkehrenden Charakters, welche die Visibilität und Stabilität des Geschäftsmodells nachhaltig erhöhen sollten.

Derzeit erzielt **GK Software u.E. rund 5 bis 8% der Umsatzerlöse über die Cloud**. Durch die Integration des GK-Portfolios in die SAP Industry Cloud sowie die zuletzt erfolgte Zertifizierung der Fiskal Cloud dürfte dieser Anteil in den nächsten Jahren sukzessive ansteigen. Zwar lässt sich das mittelfristige Cloud-Wachstum noch nicht quantifizieren, jedoch sollte es u.E. in den nächsten Quartalen stärker an Dynamik gewinnen.

Am Dienstag vermeldete GK **erstmalig Vertragsabschlüsse im reinen Software-as-a-Service-Modell**. Dabei unterzeichneten zwei Großkunden langfristige Verträge (MONE: > 5 Jahre). Neben einem europaweit tätigen Baumarkt als Neukunde entschied sich ein langjähriger Bestandskunde aus dem Facheinzelhandel für den Wechsel von einer On-Premise-Lösung auf OmniPOS aus der Cloud. Der Rollout des bedeutenden Neugeschäfts umfasst mehr als 2.000 Installationen.

GK Software wird die Kundenplattformen dabei in der Microsoft Azure Cloud hosten und ihren Betrieb verantworten. Kundenseitig beauftragte Remote Installationen, Anpassungen sowie Weiterentwicklungen der cloud4retail-Lösungen können daher eigenständig durchgeführt werden. Die Abbildung unternehmensspezifischer Besonderheiten lässt sich laut Unternehmen in der Cloud somit genauso einfach umsetzen wie in einem On-Premise gehosteten System.

Weiter auf der nächsten Seite →

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
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,6	1,5	1,3	1,2	1,1
EV/EBITDA	24,5	13,7	10,3	9,2	8,0
EV/EBIT	105,0	48,9	22,5	16,7	12,7
KGV	143,8	n.m.	35,9	24,3	17,3
KBV	3,6	3,4	3,1	2,8	2,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 69,00

Aufgrund der nach hinten verlagerten Erlöse geht ein **steigendes Cloud-Exposure zwar kurzfristig zulasten der Profitabilität**, was sich z.B. an der von SAP gemeldeten Anpassung der Mittelfristziele zeigt (siehe Ad-hoc vom 25.10.), dürfte im Falle einer effizienten Umstellung den gesamten **Customer-Lifetime-Value jedoch erhöhen**. Das Geschäftsmodell von GK Software baut ohnehin auf langjährigen Kundenbeziehungen auf, so dass die Verlagerung zur Cloud dem Unternehmen u.E. zugute kommt. Wir haben steigende Cloud-Umsätze bereits in unseren Prognosen berücksichtigt und lassen diese zunächst unverändert, da sich ein zusätzlicher Umsatz- und Ergebnisbeitrag aus der engeren Kooperation mit SAP sowie den abgeschlossenen Verträgen derzeit nicht genauer bestimmen lässt. Negative Rückschlüsse aus der Cloud-Offensive SAPs und der damit einhergehenden Korrektur der Mittelfristziele lassen sich u.E. allerdings nicht ziehen.

Fazit: Die Integration des GK-Produktportfolios in die SAP Industry Cloud und die neuesten Vertriebsfolge untermauern unsere positive Sicht auf den Investment Case. Die Equity Story ist für uns unverändert attraktiv, sodass wir unser Rating „Kaufen“ und das Kursziel von 93,00 Euro bestätigen.

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.

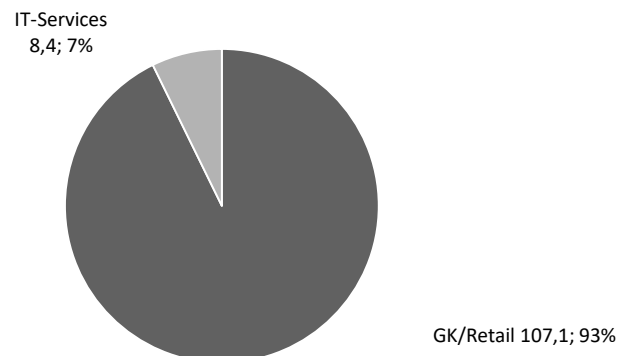


Quelle: Unternehmen, Montega

Segmentbetrachtung

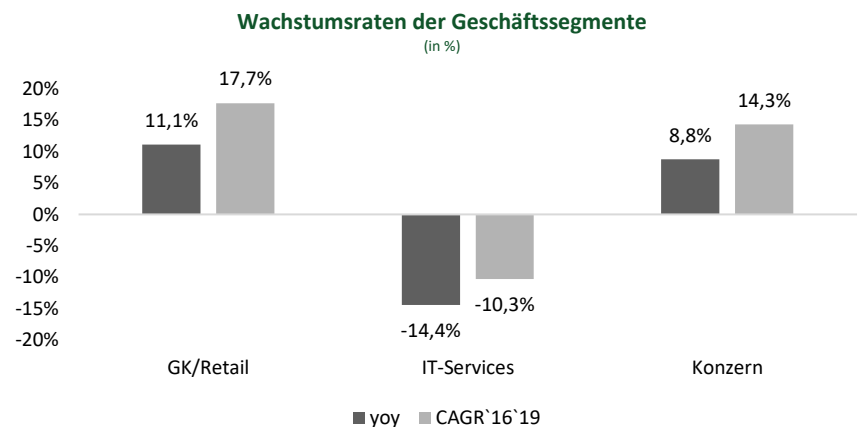
Die GK Software SE klassifiziert seine Geschäftstätigkeit in zwei Segmente:

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



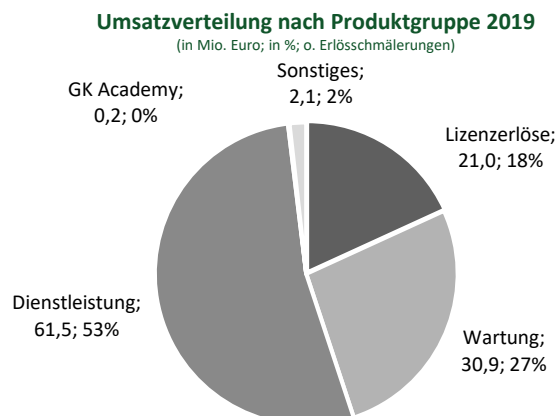
Quelle: Unternehmen

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.



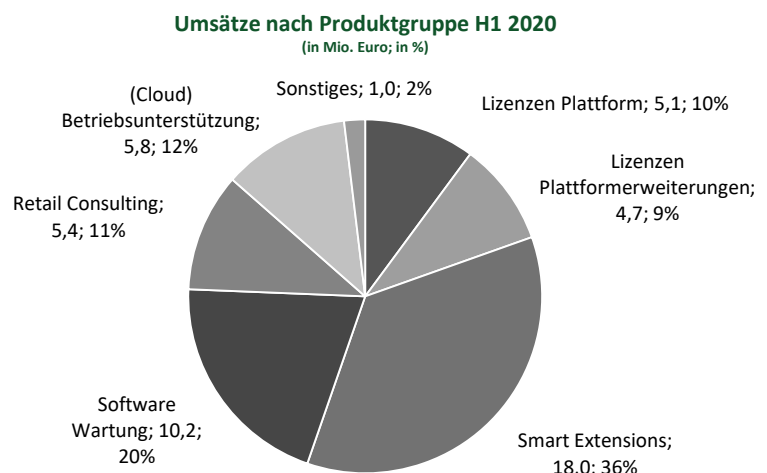
Quelle: Unternehmen

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.



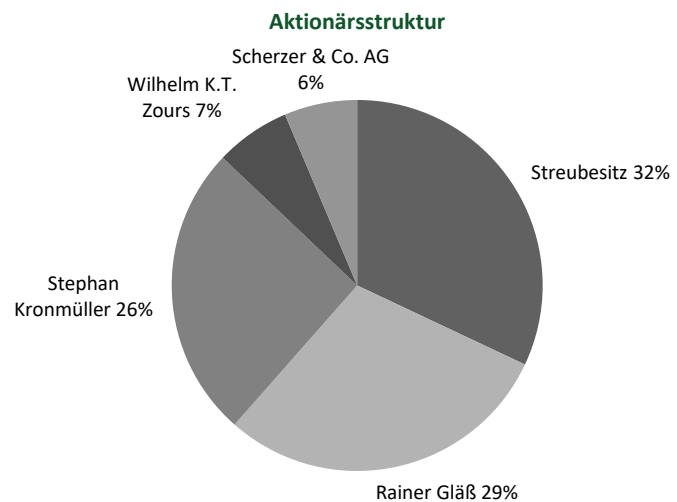
Michael Jaszcyk übernahm Ende 2010 zunächst die Geschäftsleitung des Bereiches Open Scale und wurde im November 2011 zum CTO der GK Software SE bestellt. Zuvor war er im Bereich der Softwareentwicklung sowie als verantwortlicher Manager internationaler IT-Unternehmen tätig.



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 2.047.600 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)	93,09
+Upside / -Downside	35%
Aktienkurs (Euro)	69,00
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%
8,47%	76,52	81,33	84,02	86,93	93,50
8,22%	80,15	85,42	88,37	91,57	98,84
7,97%	84,07	89,84	93,09	96,62	104,71
7,72%	88,29	94,64	98,23	102,15	111,17
7,47%	92,86	99,86	103,84	108,21	118,32

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2027e				
	WACC	11,50%	11,75%	12,00%	12,25%
8,47%	81,03	82,53	84,02	85,52	87,01
8,22%	85,21	86,79	88,37	89,95	91,53
7,97%	89,75	91,42	93,09	94,76	96,43
7,72%	94,68	96,45	98,23	100,00	101,77
7,47%	100,07	101,96	103,84	105,73	107,61

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)

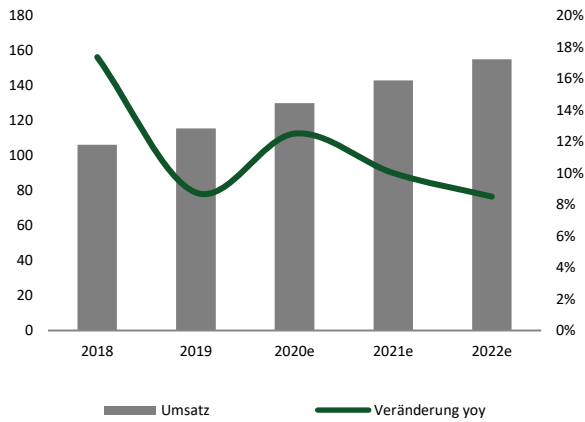
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) GK Software SE	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,9	0,9	-3,1	3,8	5,6	7,8
Abschreibung Anlagevermögen	3,8	5,2	8,8	2,9	2,7	2,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	5,9	5,5	5,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	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)

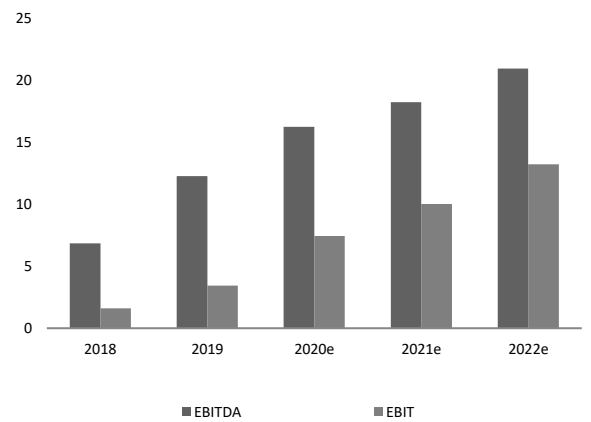
Kennzahlen GK Software SE	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	90,6%	92,7%	94,6%	93,0%	93,0%	93,0%
EBITDA-Marge (%)	9,7%	6,4%	10,6%	12,5%	12,8%	13,5%
EBIT-Marge (%)	5,5%	1,5%	3,0%	5,7%	7,0%	8,5%
EBT-Marge (%)	4,8%	0,2%	1,1%	4,2%	5,6%	7,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,3%	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	1,9	1,6	1,5	1,3	1,2	1,1
EV/EBITDA	19,1	24,5	13,7	10,3	9,2	8,0
EV/EBIT	33,6	105,0	48,9	22,5	16,7	12,7
EV/FCF	23,7	-	-	36,7	26,7	20,9
KGV	33,8	143,8	-	35,9	24,3	17,3
KBV	3,8	3,6	3,4	3,1	2,8	2,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

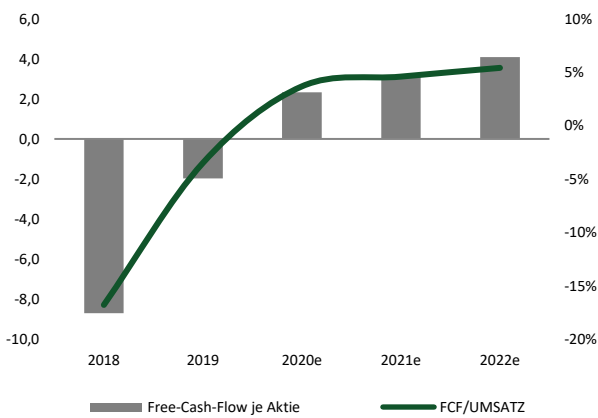
Umsatzentwicklung



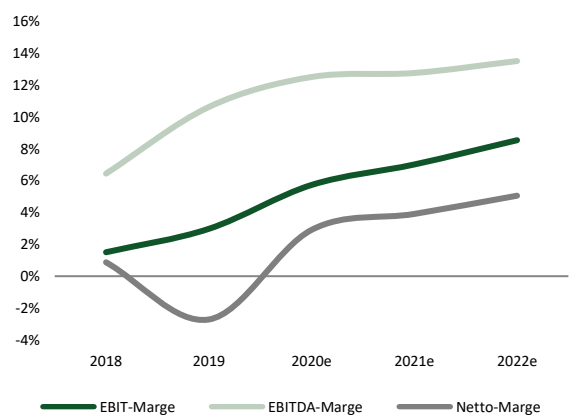
Ergebnisentwicklung



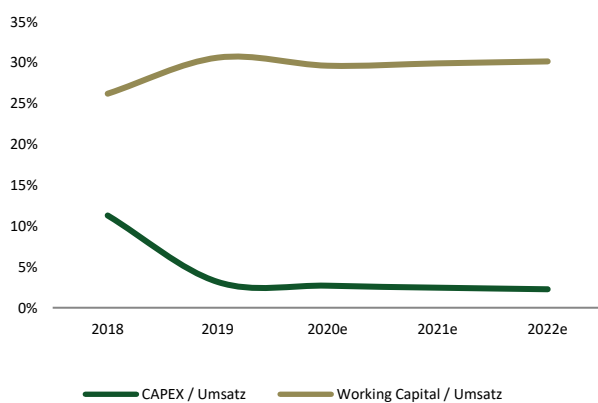
Free-Cash-Flow Entwicklung



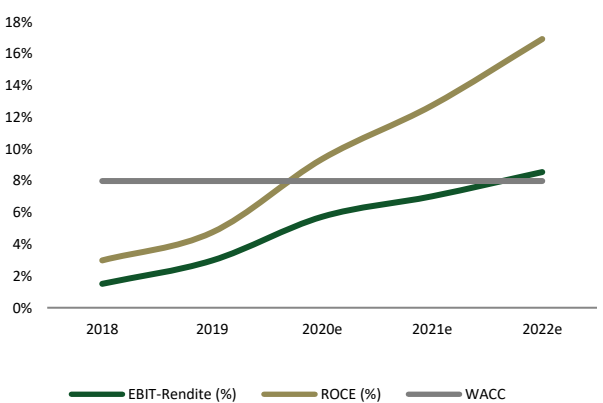
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



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%
Kaufen	04.11.2020	69,00	93,00	+35%