

Datum 10.11.2020

Empfehlung:

Kaufen

PT: € 116,00

(alt: Kaufen)

(alt: € 105,00)

GK Software SE

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

Kurs (09.11.2020): € 83,00

Marktkapitalisierung € 157 Mio.

EV € 185 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 T.) 98

52W Hoch € 87,80

52W Tief € 35,00

Finanzkalender

Q3 2020 Bericht 26.11.2020

GB 2020 28.04.2021

Q1 2021 Bericht 27.05.2021

Aktionärsstruktur

R.Gläß 29,4%

S.Kronmüller 25,5%

Streubesitz 45,1%

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

EQUITS GmbH

Am Schieferstein 3

D-60435 Frankfurt

GK SOFTWARE SE

Wachstum bei deutlicher Margenverbesserung; globales Co-Sell-Modell mit Microsoft startet

In den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2020 konnte GK Software die Umsätze nach vorläufig gemeldeten Zahlen um rd. 7% auf € 85,3 Mio. steigern. Das Ergebnis stieg – getrieben vom Effizienzsteigerungsprogramm und der Gewinnung von Neukunden – **überproportional**. So verbesserte sich das EBITDA um 9,6 Mio. auf € 11,8 Mio., das EBIT erreichte € 5,6 Mio. (9M 2019: € -4,2 Mio.), der Periodenüberschuss € 2,97 Mio. Unsere impliziten Erwartungen an Q4 setzen ein gutes Jahresendgeschäft mit einem Quartalsumsatz von knapp über € 40 Mio. (Q4 2019: € 35,7 Mio.) voraus. GK meldete jüngst außerdem eine globale Co-Sell-Vereinbarung mit **Microsoft**, die neue Vertriebsmöglichkeiten bietet und für Kunden beider Unternehmen Mehrwerte schafft. Das Kursziel erhöht sich infolge deutlich gestiegener Peer-Bewertungen. Mit einem 2020er EV/Umsatz von rd. 1,5 ist GK im Peer-Vergleich weiterhin günstig.

- ✓ Die Kombination von GKs **cloud4retail** (der führenden Enterprise-Omnichannel-Lösung) mit **Microsofts Azure Plattform** (Infrastruktur und Services) schafft Mehrwerte für Kunden beider Unternehmen, insbesondere in Bezug auf Effizienz und Flexibilität. Durch den Status als „**Global Partner**“ von Microsoft eröffnet sich GK Software darüber hinaus der weltweite Zugang zu Microsoftkunden aus dem Retail-Bereich. Über die **gemeinsame globale Co-Sell-Vereinbarung** partizipieren beide Unternehmen, wenn sie Lösungen des jeweils anderen verkaufen.
- ✓ Gemäß den vorläufigen Zahlen erzielte GK in **Q3 2020** einen Umsatz von rd. € 29,2 Mio. (Q3 2019: € 29,5 Mio.) bei jedoch deutlich höherer Profitabilität. Der Periodenüberschuss im Quartalsvergleich verbesserte sich um über € 3,3 Mio., was auf das **Effizienzprogramm** und **Neukundengewinne** zurückzuführen ist. Allein in Q3 konnten drei Neukunden akquiriert werden, zwei aus dem europäischen Ausland, sowie ein ägyptischer Kunde.
- ✓ Insgesamt konnten im laufenden Jahr bereits **sechs Neukunden** gewonnen werden, darunter auch zwei US-Kunden. In Summe entspricht dies deutlich über 10.000 neuen Installationen. Zudem entschieden sich auch zwei Bestandskunden für die neuen Kernprodukte. Zwei Einzelhändler (einer davon erst in Q4) haben sich für **cloud4retail im SaaS-Betrieb in der Azure-Cloud** (diese beiden Händler stehen für über 2.000 Installationen) entschieden.

Unternehmensausblick: Für das Schlussquartal sieht GK weiterhin positive Vorzeichen – sowohl im laufenden Geschäft als auch im Neuvertrieb. Ob die erneuten Lockdowns Vertragsabschlüsse verzögern könnten, sei gegenwärtig schwer einzuschätzen.

Kennzahlenübersicht - GK Software SE

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2018 a	106,2	6,8	1,6	0,48	2,01	204,6
2019 a	115,4	12,3	3,4	-1,55	1,44	-44,0
2020 e	126,2	21,9	12,6	3,65	1,47	22,8
2021 e	145,5	29,0	18,9	5,89	1,27	14,1
2022 e	162,1	35,0	24,3	7,83	1,14	10,6

Quelle: Unternehmen (Historie), EQUITS (Prognose)

Deutsche Fiskal könnte Erwartungen übertreffen – signifikante Umsatzbeiträge erst 2021

Die 100%ige Tochtergesellschaft „**DF Deutsche Fiskal GmbH**“ entwickelt sich sehr positiv. Da die Gesellschaft **weiterhin einziger Anbieter** ist, der über eine **zertifizierte Cloud-Lösung** verfügt, die die hohen Anforderungen der deutschen Fiskalisierung erfüllt, könnte der Marktanteil die **interne Zielsetzung übertreffen**. Die Nichtbeanstandungsfrist wurde (außer in Bremen) zwar bis zum 31.3.21 verlängert. Große Handelsketten schließen die Verträge jedoch bereits deutlich früher ab – was eine gute Indikation über die künftige Marktaufteilung liefert. Neben den großen Handelsketten ziehen auch viele mittelgroße und kleine Händler eine Cloud-Lösung hardwarebasierten Konzepten vor.

Am 2. November 2020 wurde die **Fiskal Cloud** in den **Regelbetrieb** überführt und die Übernahme der Händler in den produktiven Betrieb gestartet. Mit signifikanten Umsätzen hieraus ist jedoch erst in 2021 zu rechnen.

Positives Konsumklima hält an

Der deutsche Einzelhandelsverband **HDE** erwartet 2020 in den letzten beiden Monaten des Jahres (**Weihnachtsgeschäft**) ein Umsatzplus von 1,2%, die Konsumstimmung bleibt also positiv. Wobei die jüngst beschlossenen „Lockdown Light“-Maßnahmen eine Verlagerung der Umsätze in Richtung Onlinegeschäft bewirken werden. Hier zeigt sich unseres Erachtens auch die Bedeutung von **Omni-Channel-Konzepten** für die Kundenbindung während der Pandemie.

Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatzerlöse	90,452	106,151	115,448	126,173	145,495	162,066
Bestandsveränderung f./unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktivierete Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	5,197	3,617	3,837	4,193	4,836	5,386
Gesamtleistung	95,649	109,768	119,285	130,366	150,331	167,452
Materialaufwand	-8,530	-7,733	-6,229	-8,048	-9,220	-10,210
Bruttoergebnis	87,119	102,035	113,056	122,319	141,111	157,242
Personalaufwand	-57,809	-68,791	-78,134	-77,834	-86,498	-93,309
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-20,537	-26,411	-22,666	-22,540	-25,658	-28,967
EBITDA	8,773	6,833	12,256	21,945	28,954	34,966
Abschreibungen/Amortisation	-3,780	-5,237	-8,826	-9,328	-10,040	-10,656
EBIT	4,993	1,596	3,430	12,617	18,914	24,310
Finanzergebnis	-0,653	-1,425	-2,197	-2,103	-1,915	-1,726
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	4,340	0,171	1,233	10,515	16,999	22,584
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,456	0,752	-4,372	-3,110	-5,029	-6,681
Anteile Dritter	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
Nettoergebnis	3,885	0,925	-3,137	7,406	11,972	15,905
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	3,885	0,925	-3,137	7,406	11,972	15,905
Gewichtete Anzahl Aktien	1,90	1,93	2,02	2,03	2,03	2,03
Gew. Anzahl Aktien (verw.)	1,95	1,95	2,06	2,06	2,06	2,06
EPS	2,05	0,48	-1,55	3,65	5,89	7,83
EPS bereinigt	2,05	0,48	-1,55	3,65	5,89	7,83
EPS verwässert/bereinigt	2,00	0,47	-1,52	3,59	5,80	7,71
DPS	0,00	0,00	0,00	0,73	1,18	1,57

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Kapitalflussrechnung (in EURm)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	15,224	-5,670	-0,214	13,503	16,092	21,510
CF aus Investitionstätigkeit	-9,278	-15,732	-3,591	-5,881	-6,891	-7,336
CF aus der Finanzierungstätigkeit	19,121	-0,294	-0,118	-2,000	-3,481	-4,394
Veränderung der Zahlungsmittel	25,067	-21,696	-3,923	5,622	5,720	9,780
Flüssige Mittel am Periodenende	30,479	11,790	8,086	13,708	19,427	29,207

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

Bilanz (in EURm)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Anlagevermögen	39,575	52,799	59,908	56,461	53,312	49,992
Immaterielle Vermögensgegenstände	25,359	30,019	27,607	25,507	24,607	23,707
Sachanlagen	14,183	16,936	16,988	16,105	14,630	13,042
Nutzungsrechte (IFRS 16)	0,000	0,000	8,914	8,451	7,676	6,844
Finanzanlagen	0,033	5,844	6,399	6,399	6,399	6,399
Umlaufvermögen	61,424	53,304	52,748	61,962	74,155	89,486
Vorräte	0,990	0,486	0,416	0,455	0,524	0,584
Forderungen aus LuL	17,710	26,030	22,240	24,306	28,028	31,220
Vertragsvermögenswerte	5,129	10,289	16,020	17,508	20,189	22,489
Sonstige Forderungen	7,116	4,709	5,986	5,986	5,986	5,986
Kasse und Wertpapiere	30,479	11,790	8,086	13,708	19,427	29,207
Sonstiges Aktiva	5,599	5,079	1,533	1,533	1,533	1,533
Summe Aktiva	106,598	111,182	114,189	119,957	129,001	141,011
Eigenkapital	38,669	40,256	42,329	49,733	60,222	73,731
Rücklagen	37,598	39,187	41,261	48,667	59,093	72,539
Anteile Dritter	1,071	1,069	1,068	1,066	1,129	1,192
Rückstellungen	3,226	2,789	4,183	4,316	4,455	4,601
Verbindlichkeiten	59,364	64,484	64,805	63,036	61,452	59,808
Zinstragende Verbindlichkeiten	32,323	34,819	33,820	31,820	29,820	27,820
Leasingverbindlichkeiten	0,000	0,000	8,868	8,451	7,676	6,844
Verbindlichkeiten aus LuL	1,835	2,365	2,484	2,715	3,131	3,487
Vertragsverbindlichkeiten	0,858	1,509	3,547	5,656	6,285	6,913
Sonstige nichtzinstr. Verbindlichkeiten	24,348	25,791	16,086	14,394	14,540	14,744
Sonstige Passiva	5,340	3,653	2,872	2,872	2,872	2,872
Summe Passiva	106,598	111,182	114,189	119,957	129,001	141,011

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Kennzahlen	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	2,03	2,01	1,44	1,47	1,27	1,14
EV/EBITDA	20,90	31,30	13,59	8,45	6,40	5,30
EV/EBIT	36,72	134,00	48,57	14,69	9,80	7,63
KGV bereinigt	46,22	204,62	-44,02	22,77	14,08	10,60
KGV verwässert und bereinigt	46,22	204,62	-44,02	22,77	14,08	10,60
PCPS	23,50	33,23	22,00	10,00	7,61	6,31
Preis/Buchwert	4,78	4,83	3,35	3,46	2,85	2,32
Rentabilitätskennzahlen in %						
EBITDA-Marge	9,7%	6,4%	10,6%	17,4%	19,9%	21,6%
EBIT-Marge	5,5%	1,5%	3,0%	10,0%	13,0%	15,0%
Vorsteuer marge	4,8%	0,2%	1,1%	8,3%	11,7%	13,9%
Nettomarge	4,3%	0,9%	-2,7%	5,9%	8,2%	9,8%
Free-Cash-Flow-Marge	n.m.	n.m.	2,3%	8,7%	10,5%	12,0%
ROE	11,0%	2,3%	-7,6%	16,1%	21,8%	23,7%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	89,5	92,3	92,6	106,5	119,2	129,0
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	57,2	59,8	62,7	65,7	70,9	74,2
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	3,8	0,8	-2,5	6,3	9,8	12,7
Anzahl Mitarbeiter	1011	1150	1247	1185	1220	1257
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	36,3%	36,2%	37,1%	41,5%	46,7%	52,3%
Gearing	175,7%	176,2%	169,8%	141,2%	114,2%	91,3%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	1,4%	1,9%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	4,02	2,96	3,10	8,30	10,90	13,15
Free-Cash-Flow pro Aktie	-0,27	-5,46	1,30	5,41	7,51	9,54
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	4,2%	4,9%	7,6%	7,4%	6,9%	6,6%
Capex/Umsatz	9,0%	11,3%	3,2%	3,2%	3,2%	3,1%
Working Capital/Umsatz	24,3%	32,4%	31,3%	31,3%	31,3%	31,3%
Steuerquote	10,5%	-439,8%	354,6%	29,6%	29,6%	29,6%

Quelle: EQUI.TS

DISCLAIMER

MiFID II-Hinweis: Diese Studie wurde ausschließlich auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

A. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

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 über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	04.12.2019	Kaufen	€ 105,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	24.04.2020	Kaufen	€ 84,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	12.06.2020	Kaufen	€ 87,90
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	01.09.2020	Kaufen	€ 105,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	27.10.2020	Kaufen	€ 105,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	10.11.2020	Kaufen	€ 116,00

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:

(10.11.2020; 9:00 Uhr)

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

(Schlusskurse vom 09.11.2020)

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.