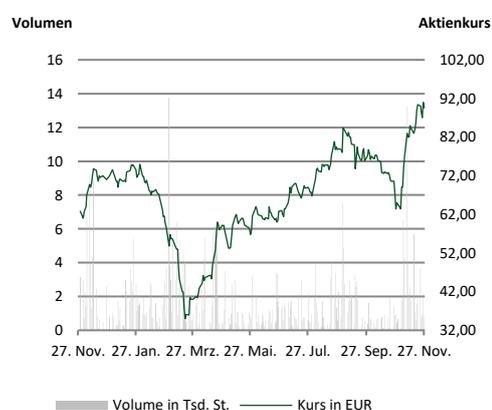


**Empfehlung:** Kaufen**Kursziel:** 103,00 Euro (zuvor: 95,00 Euro)**Kurspotenzial:** +15 Prozent**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	89,60 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	2,05
Marktkap. (in Mio. Euro)	183,6
Enterprise Value (in Mio. Euro)	209,7
Ticker	GKS
ISIN	DE0007571424

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	91,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	35,00
3 M relativ zum CDAX	+12,3%
6 M relativ zum CDAX	+36,5%

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	32,2%
Rainer Gläß	29,4%
Stephan Kronmüller	25,5%
Wilhelm K.T. Zours	6,6%
Scherzer & Co. AG	6,4%

**Termine**

GB 2020	28. April 2021
Zwischenmitteilung	27. Mai 2021

**Prognoseanpassung**

	2020e	2021e	2022e
Umsatz (alt)	124,7	142,9	155,0
Δ in %	-2,3%	-	-
EBIT (alt)	8,7	11,8	14,8
Δ in %	31,9%	18,2%	10,5%
EPS (alt)	2,26	3,34	4,35
Δ in %	32,3%	16,8%	8,3%

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 30. November 2020

**Q3-Zahlen verdeutlichen Skalierungspotenzial von GK Software**

GK Software hat am vergangenen Donnerstag den Q3-Bericht veröffentlicht. Wir haben dies zum Anlass genommen, unsere Annahmen zu plausibilisieren bzw. sowohl die kurz- als auch die langfristigen Prognosen anzupassen.

Wie Anfang November vorläufig berichtet betrug das EBIT nach 9M 5,6 Mio. Euro, während im Vorjahreszeitraum noch ein operativer Verlust i.H.v. 4,2 Mio. Euro anfiel. Damit steigerte GK die EBIT-Marge im Neunmonatszeitraum auf 6,5% (+11,6 PP yoy). Angesichts der Tatsache, dass solch ein Profitabilitätsniveau zuletzt im Geschäftsjahr 2011 erzielt wurde, erscheint das Mitte 2019 auferlegte **Effizienzprogramm erfolgreich vollzogen**. Dabei wurden nach 9M insbesondere Personalmaßnahmen (Personalaufwand: -4,4% yoy; Mitarbeiterzahl: -9,2% yoy) sowie infolge von u.a. gesunkenen Reisekosten Einsparungen bei den sonstigen Betriebsaufwendungen (-17,2% yoy) realisiert. Daher erwarten wir für das Gesamtjahr nun Personalaufwendungen von 76,1 Mio. Euro (zuvor: 77,9 Mio. Euro) und sonstige betriebliche Aufwendungen von 20,1 Mio. Euro (zuvor: 23,7 Mio. Euro). Da wir einen Teil der **reduzierten Kostenbasis als nachhaltig erachten**, gehen wir auch in den Folgejahren von erhöhten Ergebnismargen aus.

Auch der berichtete Umsatzsplit lässt ein zweistelliges Margenniveau u.E. immer visibler erscheinen. So liegt der **Anteil der vertraglich wiederkehrenden Erlöse** angesichts von Wartungsumsätzen in Höhe von 16,1 Mio. Euro sowie den Erlösen aus Subskriptionen und SaaS-Angeboten (gewährte Software-Nutzungsrechte) von 2,1 Mio. Euro nach 9M bei 21,3%. Darüber hinaus haben mit den Smart Extensions (33,7 Mio. Euro nach 9M) und den Platform Extensions (16,3 Mio. Euro nach 9M) weitere 58,6% der Gesamtumsätze wiederholenden Charakter. Zwar liegt ihnen keine Vertragsbasis zugrunde, dennoch erhöhen sie sich aufgrund notwendiger Erweiterungen der bei den Einzelhändlern betriebenen Plattformen sukzessive mit der Anzahl neuer Kunden. Vereinnahmte Platform Extensions unterliegen der vertraglichen Wartungspflicht, wodurch sie die „recurring revenues“ indirekt erhöhen.

Das Angebot der **Deutschen Fiskal wurde Anfang November in den Regelbetrieb überführt** und stellt weiterhin die einzige zertifizierte Cloud-Lösung für die Realisierung der deutschen Fiskalisierung dar. Aufgrund der aussichtsreichen Marktposition erwarten wir ab 2021 aus der Tochtergesellschaft nach wie vor SaaS-Umsätze in einer Größenordnung von 5 bis 6 Mio. Euro p.a. bei einem zweistelligen Margenniveau. Die neuen (Teil-)Lockdowns im Zuge der „Corona-Krise“ stellen für den Einzelhandel hingegen wesentliche Risiken dar und könnten die Investitionsbereitschaft und somit das Neugeschäft der GK Software weiterhin belasten. Wir sehen etwas gemilderte Vertriebschancen für Q4 und haben unsere Umsatzprognose für das Gesamtjahr daher um 2,3% auf 121,8 Mio. Euro reduziert.

**Fazit:** Die sich u.E. nachhaltig verstärkende Cloud-Transformation bei Kassensystemen, der perspektivisch zunehmende Digitalisierungsdruck im Einzelhandel sowie der verpflichtende Umstieg auf rechtskonforme Geräte im Zuge der Fiskalisierung dürften sowohl dem Wachstum als auch der Profitabilität GKs weiter Rückenwind verleihen. Infolge der Prognoseanhebung bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem neuen Kursziel von 103,00 Euro (zuvor: 95,00 Euro).

Geschäftsjahresende: 31.12.	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	106,2	115,4	121,8	142,9	155,0
Veränderung yoy	17,4%	8,8%	5,5%	17,3%	8,5%
EBITDA	6,8	12,3	20,2	22,1	24,0
EBIT	1,6	3,4	11,4	13,9	16,3
Jahresüberschuss	0,9	-3,1	6,1	8,0	9,7
Rohertagsmarge	92,7%	94,6%	93,4%	93,5%	93,5%
EBITDA-Marge	6,4%	10,6%	16,6%	15,5%	15,5%
EBIT-Marge	1,5%	3,0%	9,4%	9,8%	10,5%
Net Debt	24,6	37,5	26,9	20,7	9,4
Net Debt/EBITDA	3,6	3,1	1,3	0,9	0,4
ROCE	3,0%	4,7%	14,7%	18,3%	21,4%
EPS	0,48	-1,60	2,99	3,90	4,71
FCF je Aktie	-8,70	-1,97	5,18	3,02	5,49
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	2,0	1,8	1,7	1,5	1,4
EV/EBITDA	30,7	17,1	10,4	9,5	8,7
EV/EBIT	131,4	61,1	18,4	15,0	12,8
KGV	186,7	n.m.	30,0	23,0	19,0
KBV	4,7	4,4	3,9	3,3	2,8

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 89,60

**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.

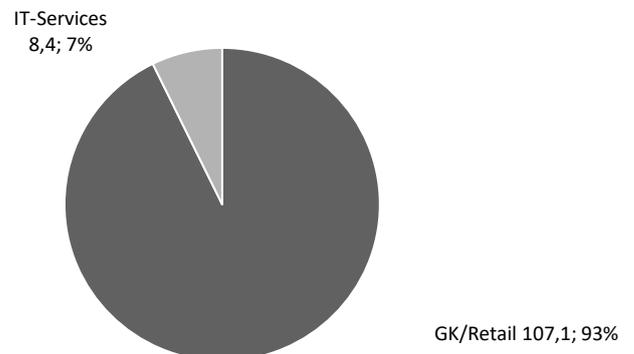


Quelle: Unternehmen, Montega

**Segmentbetrachtung**

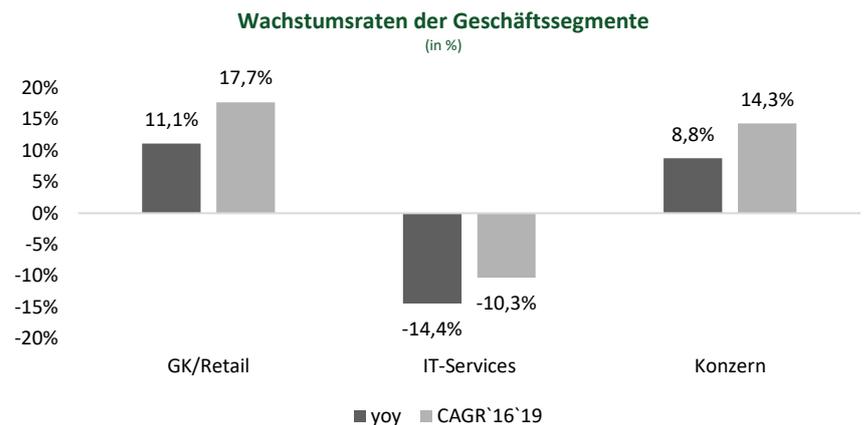
Die GK Software SE klassifiziert seine Geschäftstätigkeit in zwei Segmente:

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



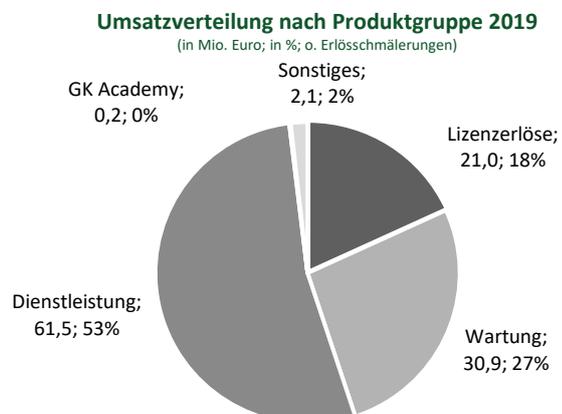
Quelle: Unternehmen

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.

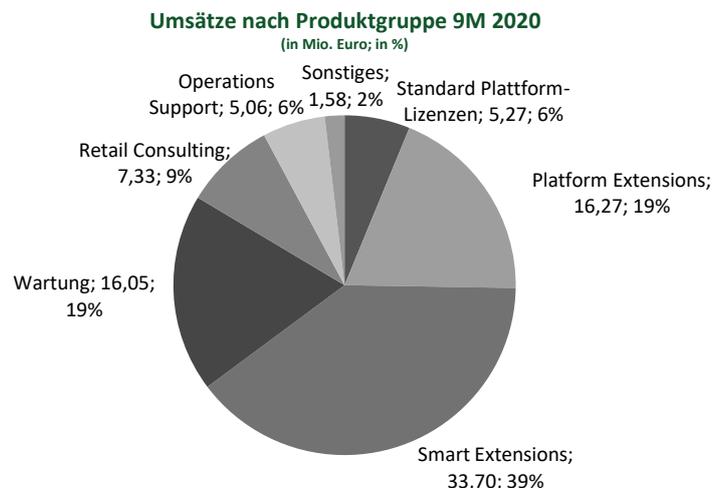


Quelle: Unternehmen

Beginnend mit H1 2020 werden die Umsätze 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.

Zu den vertraglich vereinbarten wiederkehrenden Umsätzen gehören sowohl die Wartungserlöse als auch die im Rahmen von Subskriptionen oder SaaS-Angeboten gewährten Software-Nutzungsrechte. Letztere sind wiederum in den Standard Plattform-Lizenzen enthalten und lagen nach 9M 2020 bei 2,1 Mio. Euro. Zusätzlich ergeben sich aus GKs Geschäftsmodell wiederholende Umsätze, die zwar keine Vertragsgrundlage beinhalten, erfahrungsgemäß aber in großer Konstanz wiederkehrend sind, da Kunden nach einem abgeschlossenen Initialprojekt regelmäßige Erweiterungen bei GK beauftragen. Dazu gehören sowohl die Smart Extensions (kleinere Erweiterungsmodule) als auch die Plattform Extensions (große Produkterweiterungen). Der wichtigste Unterschied zwischen den beiden Erlösarten liegt darin, dass Letztere der vertraglichen Wartungspflicht unterliegen und somit in den Folgejahren Wartungserlöse einbringen. Die Erlöse aus Softwarewartungsverträgen tragen die Bezeichnung „Wartung“ und werden standardmäßig bei einer Lizenzvereinbarung abgeschlossen. Sie liegen u.E. jährlich zwischen 17 und 21% der Initiaillizenzlerlöse und umfassen Umsätze aus der permanenten Verbesserung der Standardsoftwareprodukte hinsichtlich Leistung, Funktionalität und Sicherheit.

Im Neunmonatszeitraum 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
<b>AWEK GmbH</b>	<b>10.12.2012</b>	<b>3 Mio. Euro*</b>	<b>100,00%</b>
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.			
<b>DBS Inc.</b>	<b>18.03.2015</b>	<b>18,9 Mio. Euro</b>	<b>100,00%</b>
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.			
<b>prudsys AG</b>	<b>01.11.2017</b>	<b>4,5 Mio. Euro</b>	<b>80,10%</b>
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.			
<b>Valuephone GmbH</b>	<b>07.06.2018</b>	<b>4,4 Mio. Euro</b>	<b>100,00%</b>
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 Berichtwesens 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.



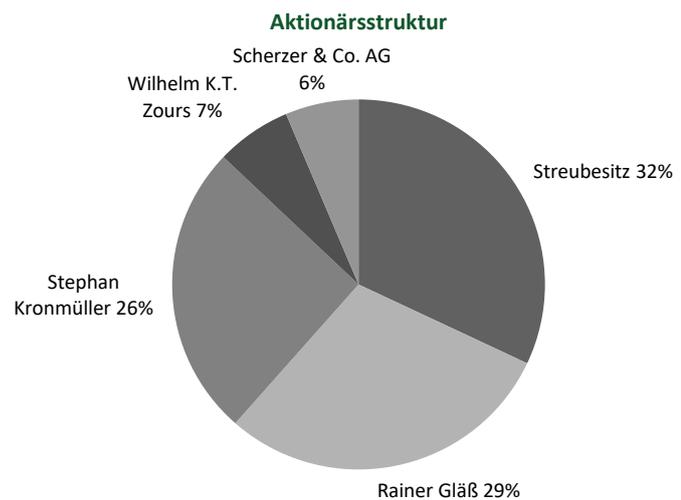
**Michael Jaszczyk** übernahm Ende 2010 zunächst die Geschäftsleitung des Bereiches Open Scale und wurde im November 2011 zum CTO der GK Software SE bestellt. Zuvor war er im Bereich der Softwareentwicklung sowie als verantwortlicher Manager internationaler IT-Unternehmen tätig.



**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
<b>Umsatz</b>	<b>121,8</b>	<b>142,9</b>	<b>155,0</b>	<b>165,9</b>	<b>175,8</b>	<b>185,5</b>	<b>194,7</b>	<b>198,6</b>
Veränderung	5,5%	17,3%	8,5%	7,0%	6,0%	5,5%	5,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>11,4</b>	<b>13,9</b>	<b>16,3</b>	<b>19,3</b>	<b>22,0</b>	<b>24,1</b>	<b>25,3</b>	<b>25,0</b>
EBIT-Marge	9,4%	9,8%	10,5%	11,7%	12,5%	13,0%	13,0%	12,6%
<b>NOPAT</b>	<b>8,0</b>	<b>9,8</b>	<b>11,4</b>	<b>13,5</b>	<b>15,4</b>	<b>16,9</b>	<b>17,7</b>	<b>17,5</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>8,8</b>	<b>8,2</b>	<b>7,7</b>	<b>7,2</b>	<b>6,7</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>3,7</b>
in % vom Umsatz	7,2%	5,7%	5,0%	4,3%	3,8%	3,5%	3,3%	1,9%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-0,7	-6,3	-2,4	-3,2	-2,2	-2,4	-2,3	0,0
- Investitionen	-3,7	-3,7	-3,7	-3,7	-3,7	-3,7	-3,7	-3,7
Investitionsquote	3,0%	2,6%	2,4%	2,2%	2,1%	2,0%	1,9%	1,9%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>							
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>12,4</b>	<b>8,0</b>	<b>13,0</b>	<b>13,8</b>	<b>16,2</b>	<b>17,4</b>	<b>18,4</b>	<b>17,6</b>
<b>WACC</b>	<b>8,0%</b>							
Present Value	12,4	7,4	11,2	11,0	11,9	11,9	11,6	172,2
<b>Kumuliert</b>	<b>12,4</b>	<b>19,8</b>	<b>30,9</b>	<b>41,9</b>	<b>53,9</b>	<b>65,7</b>	<b>77,3</b>	<b>249,5</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	249,5
Terminal Value	172,2
Anteil vom Tpv-Wert	69%
Verbindlichkeiten	46,7
Liquide Mittel	8,1
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>210,9</b>

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2020-2023	10,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2020-2026	8,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2027	2,0%
EBIT-Marge	2020-2023	10,3%
EBIT-Marge	2020-2026	11,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2027	12,6%

Aktienzahl (Mio.)	2,05
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>102,92</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>15%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>89,60</b>
<b>Modellparameter</b>	
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%	85,63	90,64	93,43	96,45	103,27
8,22%	89,44	94,92	97,98	101,30	108,86
<b>7,97%</b>	<b>93,55</b>	<b>99,55</b>	<b>102,92</b>	<b>106,59</b>	<b>114,99</b>
7,72%	97,97	104,57	108,30	112,37	121,75
7,47%	102,76	110,04	114,18	118,71	129,23

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2027e				
	WACC	12,10%	12,35%	12,60%	12,85%
8,47%	90,46	91,94	93,43	94,91	96,40
8,22%	94,84	96,41	97,98	99,55	101,12
<b>7,97%</b>	<b>99,60</b>	<b>101,26</b>	<b>102,92</b>	<b>104,58</b>	<b>106,25</b>
7,72%	104,78	106,54	108,30	110,06	111,83
7,47%	110,43	112,31	114,18	116,05	117,92

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) GK Software SE	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	<b>90,5</b>	<b>106,2</b>	<b>115,4</b>	<b>121,8</b>	<b>142,9</b>	<b>155,0</b>
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>90,5</b>	<b>106,2</b>	<b>115,4</b>	<b>122,3</b>	<b>142,9</b>	<b>155,0</b>
Materialaufwand	8,5	7,7	6,2	8,5	9,3	10,1
<b>Rohhertrag</b>	<b>81,9</b>	<b>98,4</b>	<b>109,2</b>	<b>113,8</b>	<b>133,6</b>	<b>144,9</b>
Personalaufwendungen	57,8	68,8	78,1	76,1	88,6	96,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,5	26,4	22,7	20,1	25,7	27,9
Sonstige betriebliche Erträge	5,2	3,6	3,8	2,7	2,9	3,1
<b>EBITDA</b>	<b>8,8</b>	<b>6,8</b>	<b>12,3</b>	<b>20,2</b>	<b>22,1</b>	<b>24,0</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,8	5,2	8,8	2,9	2,7	2,5
<b>EBITA</b>	<b>5,0</b>	<b>1,6</b>	<b>3,4</b>	<b>17,3</b>	<b>19,4</b>	<b>21,5</b>
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
<b>EBIT</b>	<b>5,0</b>	<b>1,6</b>	<b>3,4</b>	<b>11,4</b>	<b>13,9</b>	<b>16,3</b>
Finanzergebnis	-0,7	-1,4	-2,2	-2,5	-2,5	-2,5
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>8,9</b>	<b>11,4</b>	<b>13,8</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>4,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>8,9</b>	<b>11,4</b>	<b>13,8</b>
EE-Steuern	0,5	-0,8	4,4	2,7	3,4	4,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,9	0,9	-3,1	6,2	8,0	9,7
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>3,9</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>6,2</b>	<b>8,0</b>	<b>9,7</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,9</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>6,1</b>	<b>8,0</b>	<b>9,7</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) GK Software SE	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,4%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	9,4%	7,3%	5,4%	7,0%	6,5%	6,5%
<b>Rohhertrag</b>	<b>90,6%</b>	<b>92,7%</b>	<b>94,6%</b>	<b>93,4%</b>	<b>93,5%</b>	<b>93,5%</b>
Personalaufwendungen	63,9%	64,8%	67,7%	62,5%	62,0%	62,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	22,7%	24,9%	19,6%	16,5%	18,0%	18,0%
Sonstige betriebliche Erträge	5,7%	3,4%	3,3%	2,2%	2,0%	2,0%
<b>EBITDA</b>	<b>9,7%</b>	<b>6,4%</b>	<b>10,6%</b>	<b>16,6%</b>	<b>15,5%</b>	<b>15,5%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,2%	4,9%	7,6%	2,4%	1,9%	1,6%
<b>EBITA</b>	<b>5,5%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>14,2%</b>	<b>13,6%</b>	<b>13,9%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	4,8%	3,8%	3,4%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>5,5%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>9,4%</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,5%</b>
Finanzergebnis	-0,7%	-1,3%	-1,9%	-2,1%	-1,8%	-1,6%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,8%</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,1%</b>	<b>7,3%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,9%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>4,8%</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,1%</b>	<b>7,3%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,9%</b>
EE-Steuern	0,5%	-0,7%	3,8%	2,2%	2,4%	2,7%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,3%	0,9%	-2,7%	5,1%	5,6%	6,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>4,3%</b>	<b>0,9%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,6%</b>	<b>6,2%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,3%</b>	<b>0,9%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,6%</b>	<b>6,2%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) GK Software SE	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	25,4	29,8	36,5	32,0	27,9	24,1
Sachanlagen	14,2	17,2	17,0	16,4	16,0	15,8
Finanzanlagen	0,0	5,8	6,4	6,4	6,4	6,4
<b>Anlagevermögen</b>	<b>39,6</b>	<b>52,8</b>	<b>59,9</b>	<b>54,8</b>	<b>50,3</b>	<b>46,3</b>
Vorräte	1,0	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22,8	36,3	38,3	38,7	45,4	48,4
Liquide Mittel	30,5	11,8	8,1	18,7	24,9	36,1
Sonstige Vermögensgegenstände	12,7	9,8	7,5	7,5	7,5	7,5
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>67,0</b>	<b>58,4</b>	<b>54,3</b>	<b>65,4</b>	<b>78,3</b>	<b>92,7</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>106,6</b>	<b>111,2</b>	<b>114,2</b>	<b>120,2</b>	<b>128,6</b>	<b>139,0</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>37,6</b>	<b>39,2</b>	<b>41,3</b>	<b>47,5</b>	<b>55,5</b>	<b>65,1</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>
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	2,3	2,7	3,4
Sonstige Verbindlichkeiten	30,1	30,7	21,9	21,9	21,9	21,9
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>67,9</b>	<b>70,9</b>	<b>71,9</b>	<b>71,7</b>	<b>72,1</b>	<b>72,8</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>106,6</b>	<b>111,2</b>	<b>114,2</b>	<b>120,2</b>	<b>128,6</b>	<b>139,0</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) GK Software SE	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	23,8%	26,8%	32,0%	26,6%	21,7%	17,4%
Sachanlagen	13,3%	15,5%	14,9%	13,6%	12,4%	11,4%
Finanzanlagen	0,0%	5,3%	5,6%	5,3%	5,0%	4,6%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>37,1%</b>	<b>47,5%</b>	<b>52,5%</b>	<b>45,6%</b>	<b>39,1%</b>	<b>33,3%</b>
Vorräte	0,9%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	21,4%	32,7%	33,5%	32,2%	35,3%	34,8%
Liquide Mittel	28,6%	10,6%	7,1%	15,6%	19,4%	26,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	11,9%	8,8%	6,6%	6,3%	5,8%	5,4%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>62,9%</b>	<b>52,5%</b>	<b>47,5%</b>	<b>54,4%</b>	<b>60,9%</b>	<b>66,7%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>35,3%</b>	<b>35,2%</b>	<b>36,1%</b>	<b>39,5%</b>	<b>43,1%</b>	<b>46,9%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,8%</b>
Rückstellungen	3,5%	2,8%	4,0%	3,8%	3,6%	3,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	30,3%	31,3%	37,5%	35,6%	33,3%	30,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,7%	2,1%	2,2%	1,9%	2,1%	2,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	28,2%	27,6%	19,2%	18,2%	17,1%	15,8%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>63,7%</b>	<b>63,8%</b>	<b>62,9%</b>	<b>59,6%</b>	<b>56,0%</b>	<b>52,4%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

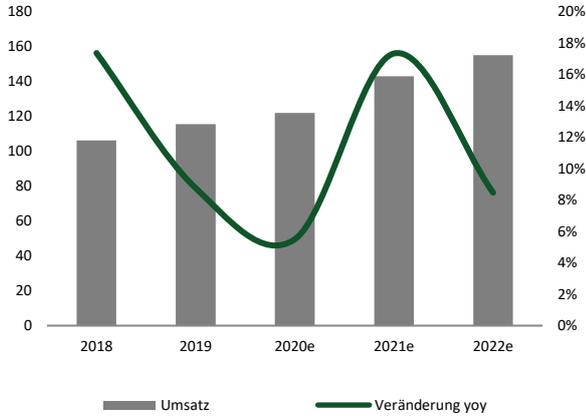
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) GK Software SE	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,9	0,9	-3,1	6,2	8,0	9,7
Abschreibung Anlagevermögen	3,8	5,2	8,8	2,9	2,7	2,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	5,9	5,5	5,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	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
<b>Cash Flow</b>	<b>8,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>15,0</b>	<b>16,2</b>	<b>17,4</b>
Veränderung Working Capital	6,3	-10,8	-6,3	-0,7	-6,3	-2,4
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>15,2</b>	<b>-4,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>14,3</b>	<b>9,9</b>	<b>15,0</b>
CAPEX	-8,2	-12,0	-3,6	-3,7	-3,7	-3,7
Sonstiges	-1,1	-3,8	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-9,3</b>	<b>-15,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,7</b>
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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>19,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>25,1</b>	<b>-21,7</b>	<b>-3,9</b>	<b>10,6</b>	<b>6,2</b>	<b>11,3</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>27,9</b>	<b>6,2</b>	<b>2,3</b>	<b>18,7</b>	<b>24,9</b>	<b>36,1</b>

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

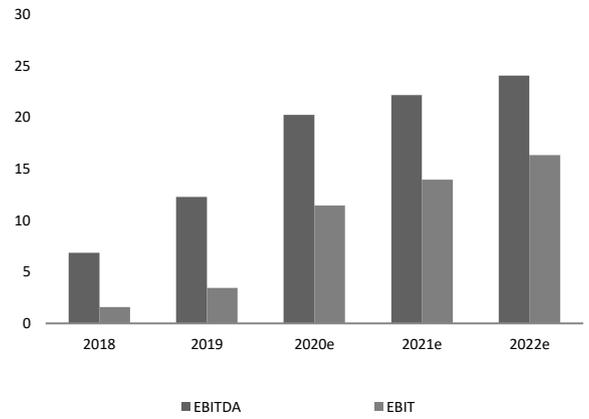
Kennzahlen GK Software SE	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohertragsmarge (%)	90,6%	92,7%	94,6%	93,4%	93,5%	93,5%
EBITDA-Marge (%)	9,7%	6,4%	10,6%	16,6%	15,5%	15,5%
EBIT-Marge (%)	5,5%	1,5%	3,0%	9,4%	9,8%	10,5%
EBT-Marge (%)	4,8%	0,2%	1,1%	7,3%	8,0%	8,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,3%	0,9%	-2,7%	5,1%	5,6%	6,2%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	11,8%	3,0%	4,7%	14,7%	18,3%	21,4%
ROE (%)	12,3%	2,4%	-7,8%	14,5%	16,5%	17,1%
ROA (%)	3,6%	0,8%	-2,7%	5,1%	6,2%	6,9%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	3,7	24,6	37,5	26,9	20,7	9,4
Net Debt / EBITDA	0,4	3,6	3,1	1,3	0,9	0,4
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,1	0,6	0,9	0,6	0,4	0,1
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	7,1	-16,7	-3,9	10,6	6,2	11,3
Capex / Umsatz (%)	9%	11%	3%	3%	3%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	23%	26%	31%	30%	28%	29%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	2,3	2,0	1,8	1,7	1,5	1,4
EV/EBITDA	23,9	30,7	17,1	10,4	9,5	8,7
EV/EBIT	42,0	131,4	61,1	18,4	15,0	12,8
EV/FCF	29,7	-	-	19,8	33,8	18,6
KGV	43,9	186,7	-	30,0	23,0	19,0
KBV	4,9	4,7	4,4	3,9	3,3	2,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

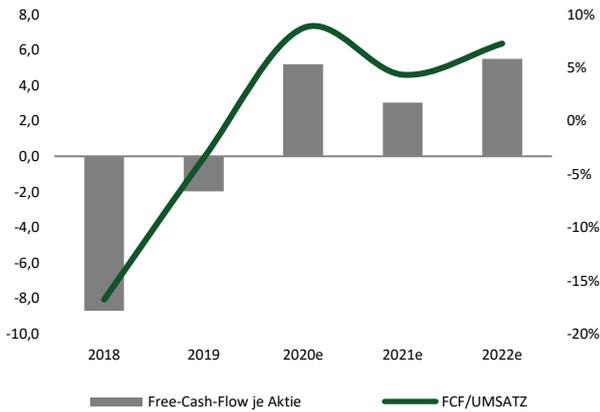
Umsatzentwicklung



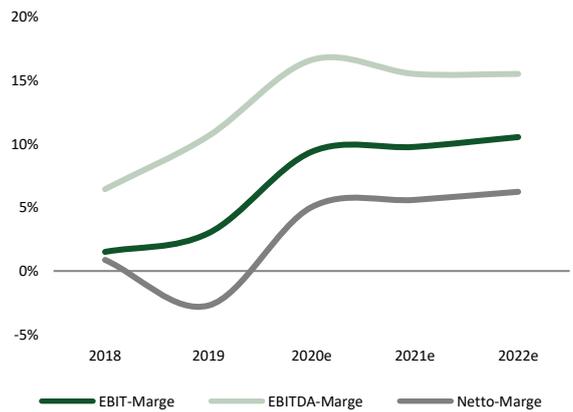
Ergebnisentwicklung



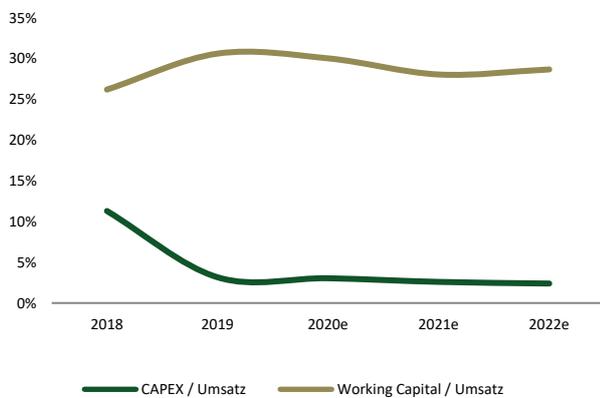
Free-Cash-Flow Entwicklung



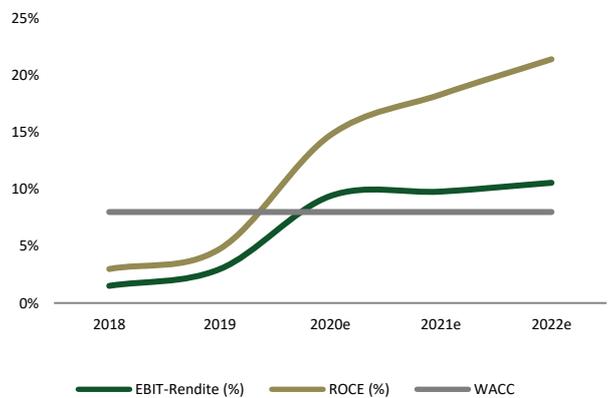
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE





**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
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%
Kaufen	09.11.2020	77,00	95,00	+23%
Kaufen	30.11.2020	89,60	103,00	+15%