

Datum 01.12.2020

Empfehlung:

Kaufen (alt: Kaufen)
PT: € 117,00 (alt: € 116,00)

GK Software SE

Branche: Software
Segment: Prime Standard
ISIN: DE0007571424
Reuters: GKSG

Kurs (30.11.2020): € 91,00
Marktkapitalisierung € 172 Mio.
EV € 201 Mio.
Ø-Volumen in T€ (100 T.) 126
52W Hoch € 93,00
52W Tief € 35,00

Finanzkalender

GB 2020 28.04.2021
Q1 2021 Bericht 27.05.2021
HV 2021 17.06.2021

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 GmbH
Am Schieferstein 3
D-60435 Frankfurt

GK SOFTWARE SE

Effizienzprogramm bringt deutlichen Margenausbau, auch mittelfristig gute Aussichten

GK Software hat insbesondere in Q3 (Quartals-EBIT-Marge: 12,4%) die eigene **Profitabilität deutlich ausbauen können** und erzielte damit das fünfte Quartal mit positivem EBIT in Folge. Dies ist größtenteils auf das erfolgreich implementierte **Effizienzsteigerungsprogramm** zurückzuführen, zu einem geringeren Anteil haben die coronabedingt niedrigeren Reisekosten die ausgewiesene Profitabilität gestärkt. Während sich die Pandemie auf die Bereiche des Handels in unterschiedlicher Weise auswirkte, wurde die **Neukundengewinnung insgesamt erschwert** – umgekehrt bekamen die Themen **Digitalisierung** und **Omnichannel-Retailing** hierdurch **positive Impulse**. Trotz des deutlichen Kursanstieges der letzten Wochen bleibt die GK Aktie bei einem 2020er EV/Umsatz-Multiple von rd. 1,6 (insbesondere im Peer-Vergleich) attraktiv. Die mittelfristigen Aussichten haben sich weiter verbessert.

- ✓ Unsere Schätzungen für das Geschäftsjahr 2020 belassen wir **unverändert**. Wir gehen damit implizit von einem **starken Schlussquartal aus**, mit einem Umsatzwachstum von rd. 15% ggü. Q4 2019. Die EBIT-Marge sollte dabei um 17% (Q4 2019: 20,9%) liegen. Zentral für das Erreichen unserer Schätzung ist, inwieweit **bestehende Vertriebschancen** bei den aktuellen Kontakt- und Reisebeschränkungen noch in diesem Jahr realisiert werden können.
- ✓ Im **Kernsegment GK/Retail** konnten die Umsätze nach 9 Monaten auf € 80,26 Mio. (+8,9%) gesteigert werden. Die Umsätze im Geschäftssegment **IT Services** reduzierten sich planmäßig auf € 5 Mio. (-17%).
- ✓ Die **Standardplattform-Lizenzen** verantworteten Umsätze in Höhe von € 5,27 Mio. und beinhalten Subskriptionserlöse von € 2,14 Mio. Letztere sind, wie die Erlöse aus **Wartung (€ 16,1 Mio.)**, **wiederkehrend und vertraglich abgesichert**. Die Umsätze aus den wartungsbehafteten **Plattform Extensions (€ 16,3 Mio.)** und den **Smart Extensions (€ 33,7 Mio.)** haben jeweils **wiederholenden Charakter**. Insgesamt sind damit **mehr als 80%** der Konzernumsätze relativ zuverlässig planbar.
- ✓ Viele börsennotierte (Non-Food)-Handelskonzerne haben stark von den ersten Impfstoffmeldungen profitiert. Der Kapitalmarkt antizipiert damit das absehbare Ende der Pandemiemaßnahmen. Wir gehen davon aus, dass sich auch die **Investitionsbereitschaft** bei Händlern, die von den Coronamaßnahmen stark betroffen waren, dadurch wieder erhöht.

Unternehmensausblick: Die Gesellschaft blickt auf Basis des bisherigen Jahresverlaufes, bestehender Vertriebschancen und der Entwicklung im Bereich Deutsche Fiskal positiv auf das Schlussquartal 2020 und das Jahr 2021.

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	1,59	25,0
2021 e	145,5	29,0	18,9	5,89	1,38	15,4
2022 e	162,1	35,0	24,3	7,83	1,24	11,6

Quelle: Unternehmen (Historie), EQUITS (Prognose)

Auch mittelfristig gute Aussichten

Mittelfristig profitiert GK Software von verschiedenen **unternehmensspezifischen** und **externen Faktoren**. Die **Projektpipeline** ist weiter gut gefüllt und das **Effizienzsteigerungsprogramm** entfaltet **nachhaltig** seine Wirkung. Zudem werden 2021 erstmals signifikante Umsatzbeiträge der 100%igen Tochter **Deutsche Fiskal** erzielt werden können – hier hatte das Unternehmen bereits Anfang November vermeldet, dass der erzielte Marktanteil die eigenen Erwartungen übertreffen könnte.

Allgemein gilt die Coronakrise als **Digitalisierungsbeschleuniger**. Bei GK Software hat sich dies insbesondere im Interesse an den Themen **Click&Collect**, **Mobile Payment** und **Selfscanning** niedergeschlagen, die nicht nur bequem für den Kunden sind, sondern im Hinblick auf Ansteckungsgefahren auch sicherer. Letztlich dürfte die **Überwindung der Pandemie-Situation** (durch Impfschutz) auch die Investitionsneigung der Handelskonzerne, aus den besonders von der Krise betroffenen Segmenten, erhöhen.

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	1,59	1,38	1,24
EV/EBITDA	20,90	31,30	13,59	9,14	6,92	5,73
EV/EBIT	36,72	134,00	48,57	15,89	10,60	8,25
KGV bereinigt	46,22	204,62	-44,02	24,96	15,44	11,62
KGV verwässert und bereinigt	46,22	204,62	-44,02	24,96	15,44	11,62
PCPS	23,50	33,23	22,00	10,96	8,35	6,92
Preis/Buchwert	4,78	4,83	3,35	3,80	3,13	2,55
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%
Vorsteuermarge	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%	0,8%	1,3%	1,7%
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:

(01.12.2020; 9:00 Uhr)

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

(Schlusskurse vom 30.11.2020)

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.