

**Empfehlung:** Kaufen

**Kursziel:** 160,00 Euro (zuvor: 150,00 Euro)

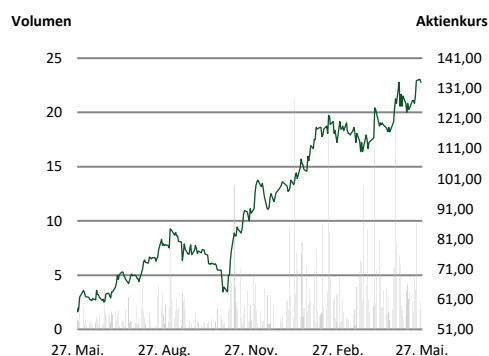
**Kurspotenzial:** +17 Prozent

**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	136,50 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	2,25
Marktkap. (in Mio. Euro)	306,6
Enterprise Value (in Mio. Euro)	315,3
Ticker	GKS
ISIN	DE0007571424

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	137,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	56,80
3 M relativ zum CDAX	+12,7%
6 M relativ zum CDAX	+38,9%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	47,2%
Rainer Gläß	24,1%
Stephan Kronmüller	18,4%
Wilhelm K.T. Zours	4,5%
Scherzer & Co. AG	3,0%
Universal-Investment	2,8%

**Termine**

HV	17. Juni 2021
Q2 Bericht	26. August 2021

**Prognoseanpassung**

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	128,1	148,6	169,5
Δ in %	4,1%	2,8%	2,3%
EBIT (alt)	13,6	19,3	25,4
Δ in %	22,3%	15,8%	2,4%
EPS (alt)	3,83	5,60	7,50
Δ in %	23,8%	16,3%	2,0%

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 28. Mai 2021

**GK Software setzt Wachstumskurs im Jahresauftaktquartal fort – Weitere Margenexpansion in 2021 erwartet**

GK Software hat am Donnerstag Zahlen für das erste Quartal 2021 veröffentlicht und die Wachstumsdynamik insbesondere ergebnisseitig fortgesetzt.

GK Software SE Kennzahlen	Q1/21	Q1/20	yoy
Umsatz	30,5	29,0	4,9%
Periodenüberschuss	2,1	-0,6	n.m.
Nettomarge	6,9%	-1,9%	

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro

**Moderater Umsatzanstieg und anhaltende Margenexpansion:** GK Software erzielte im ersten Quartal ein Umsatzniveau von 30,5 Mio. Euro, was einem Anstieg von 4,9% yoy entspricht. Auf Ergebnisebene knüpfte GK dank andauernder Skaleneffekte an die Profitabilitätssteigerung der Vorquartale an und erreichte in Q1/21 ein EBIT i.H.v. 3,2 Mio. Euro (+200,5% yoy; Marge: 10,5%). Der guten Entwicklung zugrunde lagen der Gewinn von zwei Neukunden in Deutschland und Mexiko, ein starkes Bestandskundengeschäft sowie die Fortsetzung der Maßnahmen des Effizienzprogramms. Das erst ab dem zweiten Quartal sichtbare Geschäft der Deutschen Fiskal (reines SaaS-Angebot) sollte in den Folgequartalen zu einer anziehenden Erlösdynamik und wiederum einem überproportionalen Anstieg der Ergebnisgrößen führen.

**Jahresprognosen angehoben:** Aufgrund der Corona-Lockerungen sowie des erfolgreichen Jahresstarts gehen wir für 2021 nun von einem Wachstum im bestehenden Geschäft i.H.v. 7,5% yoy aus (zuvor: 3,0%), woraus sich unter Berücksichtigung der Deutschen Fiskal (MONE Umsatz 2021: 7,0 Mio. Euro) ein Erlösniveau von 133,4 Mio. Euro ergibt. Vor dem Hintergrund unterproportionaler Kostenzuwächse erachten wir daher im laufenden Jahr nun eine EBIT-Marge von 12,5% (zuvor: 10,6%) als gut erreichbar.

**Klarer Fokus auf die CLOUD4RETAIL Plattform:** Zum 21. Mai verkündete GK den Verkauf der im Segment IT-Services enthaltenen AWEK microdata GmbH mit ihrer Mittelstandslösung „euroSUITE“ für einen mittleren einstelligen Millionenbetrag an die italienische Zucchetti Gruppe. Die Tochtergesellschaft beschäftigte zuletzt 41 Mitarbeiter und verzeichnete bei einem durchschnittlichen Jahresergebnis von 0,7 Mio. Euro im Zeitraum 2018 bis 2020 einen Umsatzanteil von weniger als 5%. Somit verbleiben in dem Geschäftsbereich (Umsatzanteil 2020: 6%) nur noch Hardwarewartungsverträge, die sich laut Unternehmen in einer zwei- bis dreijährigen Auslaufphase befinden. Da GK Software jüngst mit dem neuentwickelten SaaS-Produkt „retail7“ für kleine Händler und Gastronomen ohnehin eine äquivalente Lösung auf den Markt brachte, erachten wir die Veräußerung aufgrund der Konzentration auf die eigenen Plattformangebote als strategisch sinnvoll.

**Fazit:** Die Geschäftszahlen des Jahresauftaktquartals untermauern unsere positive Sicht auf den Investment Case, sodass wir unsere Kaufempfehlung nach Anhebung der Prognosen mit einem neuen Kursziel von 160,00 Euro (zuvor: 150,00 Euro) bestätigen.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	115,4	117,6	133,4	152,8	173,4
Veränderung yoy	8,8%	1,8%	13,5%	14,5%	13,5%
EBITDA	12,3	19,1	25,0	30,6	34,0
EBIT	3,4	10,5	16,7	22,4	26,0
Jahresüberschuss	-3,1	6,2	10,6	14,6	17,2
Rohertagsmarge	94,6%	92,7%	91,0%	91,5%	91,0%
EBITDA-Marge	10,6%	16,2%	18,7%	20,0%	19,6%
EBIT-Marge	3,0%	9,0%	12,5%	14,6%	15,0%
Net Debt	37,5	26,5	-8,0	-22,5	-38,9
Net Debt/EBITDA	3,1	1,4	-0,3	-0,7	-1,1
ROCE	4,7%	13,6%	22,2%	29,9%	34,5%
EPS	-1,60	3,04	4,74	6,51	7,65
FCF je Aktie	-1,97	7,37	4,90	6,47	7,29
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	2,7	2,7	2,4	2,1	1,8
EV/EBITDA	25,7	16,5	12,6	10,3	9,3
EV/EBIT	91,9	29,9	18,9	14,1	12,1
KGV	n.m.	44,9	28,8	21,0	17,8
KBV	7,4	6,4	3,7	3,2	2,7

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 136,50

**UNTERNEHMENSHINTERGRUND**

Die 1990 gegründete GK Software SE tritt als führender Softwarepartner für den Einzelhandel in Erscheinung. Mit den angebotenen modularen Softwarelösungen sowie Programmier- und Wartungsdienstleistungen fokussiert sich das Unternehmen insbesondere auf große und verteilte Filialnetze. Dazu bedient die Gesellschaft bereits eine installierte Basis von ca. 346.000 Systemen (Kassen, mobile Geräte, Server) in 63 Ländern bei rund 300 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 elf 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 1.162 Mitarbeiter und erzielte im Jahr 2020 Umsatzerlöse von 117,6 Mio. Euro.

**Organisationsstruktur der GK Software SE**

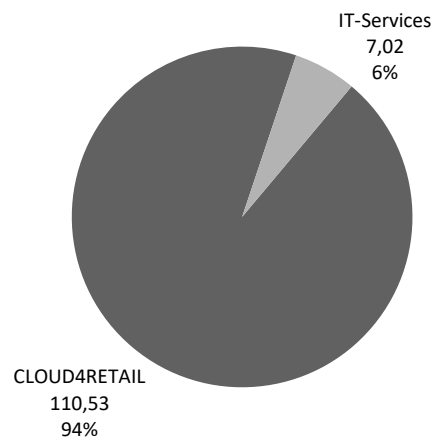


Quelle: Unternehmen, Montega

**Segmentbetrachtung**

GK Software klassifiziert seine Geschäftstätigkeit in zwei Segmente:

**Umsätze nach Geschäftsbereichen 2020**  
(in Mio. Euro; in % vom Gesamtumsatz)



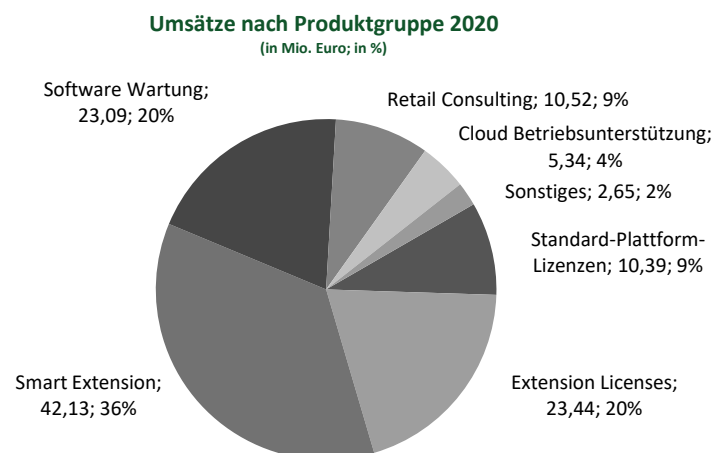
Quelle: Unternehmen

Das Wachstum wird dabei vom Kerngeschäftsfeld CLOUD4RETAIL (94% vom Konzernumsatz; 88% 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. Zum 21. Mai 2021 wurde die in der AWEK microdata GmbH enthaltene Softwarelösung jedoch veräußert, wodurch GK Software nach dem Auslaufen der verbliebenen Hardware-Services-Verträge zu einem Ein-Segment-Unternehmen migriert. Im Kernsegment CLOUD4RETAIL sind alle weiteren Umsätze mit Einzelhändlern, die insbesondere mehr als 1.000 Systeme betreiben, gebündelt.

Neben der Segmenteinteilung lassen sich GK Softwares Umsätze in verschiedene Kategorien gliedern. 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 Jahren aufgrund der technischen Umstellung der angebotenen Lösungen auf eine in der Cloud heimischen Plattform intensiviert hat.

Zu den vertraglich vereinbarten **wiederkehrenden** Umsätzen (Anteil: 21,9%) 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 in 2020 bei 2,7 Mio. Euro. Die Erlöse aus Softwarewartungsverträgen werden standardmäßig bei einer Lizenzvereinbarung abgeschlossen. Sie liegen u.E. jährlich zwischen 17 und 21% der Initiallizenzenerlöse und umfassen Umsätze aus der permanenten Verbesserung der Standardsoftwareprodukte hinsichtlich Leistung, Funktionalität und Sicherheit. Zusätzlich ergeben sich aus GKs Geschäftsmodell **wiederholende** Umsätze (Anteil: 60,3%), 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 Extension Licenses (große Produkterweiterungen). Der wichtigste Unterschied zwischen den beiden Erlösarten liegt darin, dass Letztere der vertraglichen Wartungspflicht unterliegen und somit in den Folgejahren Wartungserlöse einbringen. Auch die Betriebsunterstützung in der Cloud wird dieser Kategorie zugeordnet.

In 2020 stellt sich die Umsatzverteilung folgendermaßen dar:



Quelle: Unternehmen

## Produkte und Dienstleistungen

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 und modular aufgebaut. Aufgrund ihrer Architektur ist sie branchen- und geräteunabhängig einsetzbar und weist eine 100% Java, Release- und SOA-Fähigkeit auf. Identische Entwicklungsparadigmen und ein übergreifendes Framework begünstigen die Mehrfachnutzung von Softwarebausteinen und eine schnelle Ressourcenverschiebung zwischen den auf der Plattform aufgesetzten Modulen. Auf der CLOUD4RETAIL-Plattform basieren drei wesentliche Bausteine:

- **GK/Retail:** Die Bestandteile der Lösungswelt sind sowohl als zentraler Service als auch über Netzwerkgrenzen hinweg einsetzbar und umfassen verschiedene Komponenten wie z.B. das Omnichannel-Lösungspaket OmniPOS. Außerdem gehören gerätespezifische oder auf bestimmte Funktionalitäten ausgerichtete Komponenten wie z.B. OmniScale, Label&Poster Print sowie die Tankstellenlösung GK Drive zu GK/Retail.
- **Mobile Consumer Cloud:** In diesem Baustein werden sämtliche Lösungen für mobile Einsatzszenarien gebündelt. Das Leistungsportfolio umfasst u.a. Angebote in den Bereichen Self-Scanning sowie Click and Collect. Die Mobile Consumer Cloud ist auf einem Framework-Ansatz konzipiert, wodurch Einzelhändler ausgewählte Komponenten auch in ihre bestehenden Apps integrieren können.
- **Power-Apps:** Die Power Apps basieren auf der gleichen technologischen Basis wie die vorangegangenen Bausteine, sind jedoch vollkommen unabhängig von ihnen einsetzbar und jeweils auf spezifische Themengebiete des Handels ausgerichtet. Die bedeutendsten Lösungen sind derzeit den Bereichen Deutsche Fiskal und AIR (Artificial Intelligence for Retail) zugeordnet. Während die Deutsche Fiskal sich der Manipulationssicherheit von Kassensystemen widmet, adressieren die auf Künstlicher Intelligenz basierenden Services und Module spezifische Prozesse wie z.B. Dynamic Pricing, Fraud Detection sowie personalisierte Kundenangebote.

SAP vertreibt im Rahmen eines Resellervertrags nahezu das gesamte Portfolio der CLOUD4RETAIL-Plattform in identischer Ausprägung unter eigenem Produktnamen.

## Akquisitionshistorie

Seit 2012 hat GK Software vier 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. Zudem verkaufte AWEK Kassensoftware für kleine und mittlere Einzelhändler. Zum 21. Mai 2021 wurde die in der Tochtergesellschaft enthaltene AWEK microdata GmbH verkauft.			
<b>DBS Inc.</b>	<b>18.03.2015</b>	<b>18,9 Mio. Euro*</b>	<b>100,00%</b>
Erwerb des „Retail“-Segments der amerikanischen DBS Data Business Systems Inc. im Rahmen des Aufbaus eines US-Geschäftszweiges. Mit der Übernahme hat sich GK einen Kundenstamm in den USA und Expertise in den Bereichen bargeldloser Zahlungen, Customer Engagement und Loyalty eingekauft. Umsatz- und EBITDA der Division sollen lt. Unternehmen vor der Akquisition 6,4 Mio. bzw. 2,6 Mio. US-Dollar betragen haben.			

**prudsys AG**                      **01.11.2017**                      **4,5 Mio. Euro**                      **80,10%**

Die prudsys AG ist ein Anbieter im Bereich Künstliche Intelligenz (KI). Mit der Übernahme eines Mehrheitsanteils an dem Spin-off der Technischen Universität Chemnitz avisiert GK den Eintritt in Personalisierungs- und Dynamic-Pricing-Lösungen für den Einzelhandel, womit z.B. Preis-Absatz-Funktionen und Preiselastizitäten in Echtzeit berechenbar und optimierbar werden. Nach Unternehmensangaben erzielte die Gesellschaft 2017 Umsätze von 3,8 Mio. Euro sowie einen Gewinn von 0,3 Mio. Euro.

**Valuephone GmbH**                      **07.06.2018**                      **4,2 Mio. Euro\***                      **100,00%**

Valuephone entwickelt seit 2006 Lösungen zur mobilen Kundenansprache, die auch von SAP unter dem Namen „Mobile Consumer Assistant by GK“ vertrieben werden. Ziel der Akquisition war der Einkauf von Technologie, wozu insbesondere die betriebene Plattform zur individuellen Kundenbindung zählt, die Einzelhändlern permanentes mobiles Marketing und vielfältige digitale Dienste ermöglicht (u.a. Einkaufs-Apps, Promotions, Mobile Couponing, Mobile Payment und Bonus-Programme). Im Jahr 2017 erzielte die Gesellschaft mit rund 35 Mitarbeitern Umsatzerlöse i.H.v. 2,2 Mio. Euro.

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.



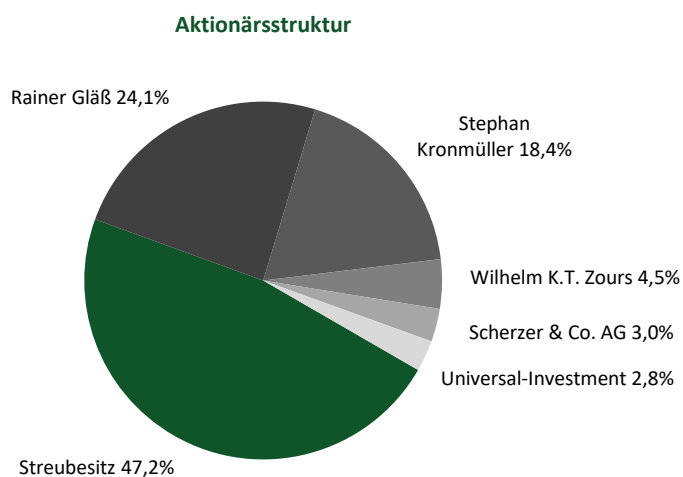
**Michael Jaszczyk** übernahm Ende 2010 zunächst die Geschäftsleitung des Bereiches Open Scale und wurde im November 2011 zum CTO der GK Software SE bestellt. Zuvor war er im Bereich der Softwareentwicklung sowie als verantwortlicher Manager internationaler IT-Unternehmen tätig.



**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 2.245.825 auf den Inhaber lautende Aktien ausgegeben. Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von den Anteilen der beiden Gründer Rainer Gläß (CEO) und Stephan Kronmüller geprägt, die zusammen rund 42,5% der Aktien halten. Zusätzlich entfallen auf Wilhelm K.T. Zours (4,5%), die Scherzer & Co. AG (3,0%) und die Universal-Investment-Gesellschaft mbH (2,8%) meldepflichtige Anteilsbesitze. Die restlichen 47,2% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

## ANHANG

## DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>133,4</b>	<b>152,8</b>	<b>173,4</b>	<b>190,7</b>	<b>208,9</b>	<b>227,7</b>	<b>247,0</b>	<b>253,2</b>
Veränderung	13,5%	14,5%	13,5%	10,0%	9,5%	9,0%	8,5%	2,5%
<b>EBIT</b>	<b>16,7</b>	<b>22,4</b>	<b>26,0</b>	<b>28,6</b>	<b>31,3</b>	<b>34,1</b>	<b>37,1</b>	<b>36,0</b>
EBIT-Marge	12,5%	14,6%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	14,2%
<b>NOPAT</b>	<b>11,7</b>	<b>15,6</b>	<b>18,2</b>	<b>20,0</b>	<b>21,9</b>	<b>23,9</b>	<b>25,9</b>	<b>25,2</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>8,3</b>	<b>8,2</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>7,9</b>	<b>7,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,4</b>
in % vom Umsatz	6,2%	5,4%	4,6%	4,2%	3,8%	3,4%	3,1%	2,9%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-3,1	-3,5	-4,0	-3,5	-3,5	-3,8	-3,9	-0,2
- Investitionen	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8	-5,0	-5,2	-5,3	-7,4
Investitionsquote	3,6%	3,1%	2,8%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%	2,9%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>12,0</b>	<b>15,5</b>	<b>17,4</b>	<b>19,7</b>	<b>21,6</b>	<b>22,9</b>	<b>24,6</b>	<b>25,1</b>
<b>WACC</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,0%</b>
Present Value	11,8	14,1	14,6	15,4	15,6	15,3	15,2	263,1
<b>Kumuliert</b>	<b>11,8</b>	<b>25,9</b>	<b>40,6</b>	<b>55,9</b>	<b>71,5</b>	<b>86,8</b>	<b>102,0</b>	<b>365,1</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	365,1
Terminal Value	263,1
Anteil vom Tpv-Wert	72%
Verbindlichkeiten	36,7
Liquide Mittel	27,9
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>356,3</b>

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2021-2024	12,6%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2021-2027	10,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2028	2,5%
EBIT-Marge	2021-2024	14,3%
EBIT-Marge	2021-2027	14,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2028	14,2%

Aktienzahl (Mio.)	2,25
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>158,67</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>16%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>136,50</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	1,75%	2,25%	<b>2,50%</b>	2,75%	3,25%
	8,47%	133,03	140,45	144,62	149,16	159,53
	8,22%	138,56	146,72	151,33	156,37	167,96
	<b>7,97%</b>	144,54	153,55	<b>158,67</b>	164,28	177,28
	7,72%	151,03	161,01	166,72	173,00	187,66
	7,47%	158,10	169,20	175,59	182,65	199,29

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2028e					
	WACC	13,70%	13,95%	<b>14,20%</b>	14,45%	14,70%
	8,47%	140,95	142,79	144,62	146,45	148,28
	8,22%	147,44	149,39	151,33	153,28	155,22
	<b>7,97%</b>	154,53	156,60	<b>158,67</b>	160,74	162,81
	7,72%	162,31	164,51	166,72	168,92	171,13
	7,47%	170,88	173,23	175,59	177,94	180,30

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	<b>106,2</b>	<b>115,4</b>	<b>117,6</b>	<b>133,4</b>	<b>152,8</b>	<b>173,4</b>
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>106,2</b>	<b>115,4</b>	<b>118,4</b>	<b>133,4</b>	<b>152,8</b>	<b>173,4</b>
Materialaufwand	7,7	6,2	9,4	12,0	13,0	15,6
<b>Rohrertrag</b>	<b>98,4</b>	<b>109,2</b>	<b>109,0</b>	<b>121,4</b>	<b>139,8</b>	<b>157,8</b>
Personalaufwendungen	68,8	78,1	75,6	80,7	91,7	103,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	26,4	22,0	17,9	19,7	21,7	24,6
Sonstige betriebliche Erträge	3,6	3,8	4,1	4,0	4,1	4,0
<b>EBITDA</b>	<b>6,8</b>	<b>12,3</b>	<b>19,1</b>	<b>25,0</b>	<b>30,6</b>	<b>34,0</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,2	2,9	2,6	2,5	2,5	2,4
<b>EBITA</b>	<b>1,6</b>	<b>9,3</b>	<b>16,5</b>	<b>22,5</b>	<b>28,1</b>	<b>31,6</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	5,9	6,0	5,8	5,7	5,6
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>1,6</b>	<b>3,4</b>	<b>10,5</b>	<b>16,7</b>	<b>22,4</b>	<b>26,0</b>
Finanzergebnis	-1,4	-2,2	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>9,1</b>	<b>15,2</b>	<b>20,9</b>	<b>24,5</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>9,1</b>	<b>15,2</b>	<b>20,9</b>	<b>24,5</b>
EE-Steuern	-0,8	4,4	2,8	4,6	6,3	7,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,9	-3,1	6,3	10,6	14,6	17,2
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>0,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>6,3</b>	<b>10,6</b>	<b>14,6</b>	<b>17,2</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>6,2</b>	<b>10,6</b>	<b>14,6</b>	<b>17,2</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<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>100,7%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	7,3%	5,4%	8,0%	9,0%	8,5%	9,0%
<b>Rohrertrag</b>	<b>92,7%</b>	<b>94,6%</b>	<b>92,7%</b>	<b>91,0%</b>	<b>91,5%</b>	<b>91,0%</b>
Personalaufwendungen	64,8%	67,7%	64,3%	60,5%	60,0%	59,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	24,9%	19,0%	15,2%	14,8%	14,2%	14,2%
Sonstige betriebliche Erträge	3,4%	3,3%	3,5%	3,0%	2,7%	2,3%
<b>EBITDA</b>	<b>6,4%</b>	<b>10,6%</b>	<b>16,2%</b>	<b>18,7%</b>	<b>20,0%</b>	<b>19,6%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,9%	2,5%	2,2%	1,9%	1,6%	1,4%
<b>EBITA</b>	<b>1,5%</b>	<b>8,1%</b>	<b>14,1%</b>	<b>16,8%</b>	<b>18,4%</b>	<b>18,2%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	5,1%	5,1%	4,3%	3,7%	3,2%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>12,5%</b>	<b>14,6%</b>	<b>15,0%</b>
Finanzergebnis	-1,3%	-1,9%	-1,2%	-1,1%	-1,0%	-0,8%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,1%</b>	<b>7,7%</b>	<b>11,4%</b>	<b>13,7%</b>	<b>14,1%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,1%</b>	<b>7,7%</b>	<b>11,4%</b>	<b>13,7%</b>	<b>14,1%</b>
EE-Steuern	-0,7%	3,8%	2,4%	3,4%	4,1%	4,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,9%	-2,7%	5,3%	8,0%	9,6%	9,9%
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>0,9%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>5,3%</b>	<b>8,0%</b>	<b>9,6%</b>	<b>9,9%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,9%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>5,3%</b>	<b>8,0%</b>	<b>9,6%</b>	<b>9,9%</b>

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



Bilanz (in Mio. Euro) GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	29,8	36,5	34,7	31,9	29,2	26,6
Sachanlagen	17,2	17,0	14,7	14,0	13,3	12,7
Finanzanlagen	5,8	6,4	6,8	6,8	6,8	6,8
<b>Anlagevermögen</b>	<b>52,8</b>	<b>59,9</b>	<b>56,1</b>	<b>52,6</b>	<b>49,2</b>	<b>46,0</b>
Vorräte	0,5	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	36,3	38,3	37,0	40,2	44,8	49,9
Liquide Mittel	11,8	8,1	9,4	43,9	58,4	74,8
Sonstige Vermögensgegenstände	9,8	7,5	8,0	8,0	8,0	8,0
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>58,4</b>	<b>54,3</b>	<b>54,6</b>	<b>92,3</b>	<b>111,4</b>	<b>132,9</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>111,2</b>	<b>114,2</b>	<b>110,7</b>	<b>144,9</b>	<b>160,6</b>	<b>178,9</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>39,2</b>	<b>41,3</b>	<b>48,0</b>	<b>82,1</b>	<b>96,7</b>	<b>113,9</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
Rückstellungen	3,1	4,6	4,3	4,3	4,3	4,3
Zinstragende Verbindlichkeiten	34,8	42,8	33,2	33,2	33,2	33,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,3	6,0	7,2	7,3	8,4	9,5
Sonstige Verbindlichkeiten	26,8	18,4	17,3	17,3	17,3	17,3
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>70,9</b>	<b>71,9</b>	<b>62,0</b>	<b>62,1</b>	<b>63,2</b>	<b>64,3</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>111,2</b>	<b>114,2</b>	<b>110,7</b>	<b>144,9</b>	<b>160,6</b>	<b>178,9</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	26,8%	32,0%	31,3%	22,0%	18,2%	14,8%
Sachanlagen	15,5%	14,9%	13,3%	9,6%	8,3%	7,1%
Finanzanlagen	5,3%	5,6%	6,1%	4,7%	4,2%	3,8%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>47,5%</b>	<b>52,5%</b>	<b>50,7%</b>	<b>36,3%</b>	<b>30,6%</b>	<b>25,7%</b>
Vorräte	0,4%	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	32,7%	33,5%	33,4%	27,7%	27,9%	27,9%
Liquide Mittel	10,6%	7,1%	8,5%	30,3%	36,4%	41,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,8%	6,6%	7,2%	5,5%	5,0%	4,5%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>52,5%</b>	<b>47,5%</b>	<b>49,3%</b>	<b>63,7%</b>	<b>69,4%</b>	<b>74,3%</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>35,2%</b>	<b>36,1%</b>	<b>43,3%</b>	<b>56,6%</b>	<b>60,2%</b>	<b>63,7%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,4%</b>
Rückstellungen	2,8%	4,0%	3,9%	2,9%	2,7%	2,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	31,3%	37,5%	30,0%	22,9%	20,7%	18,6%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,6%	5,3%	6,5%	5,0%	5,2%	5,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	24,1%	16,1%	15,7%	12,0%	10,8%	9,7%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>63,8%</b>	<b>62,9%</b>	<b>56,0%</b>	<b>42,9%</b>	<b>39,4%</b>	<b>35,9%</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)

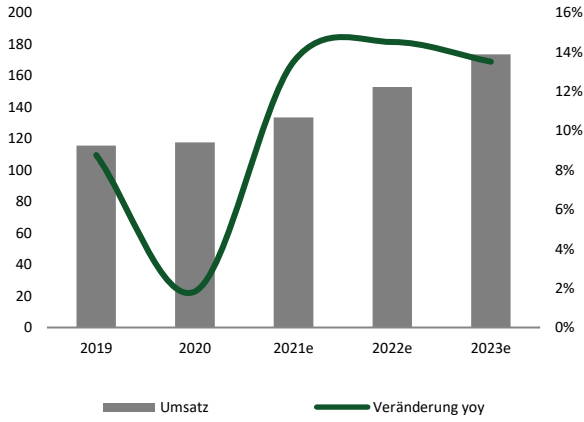
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,9	-3,1	6,3	10,6	14,6	17,2
Abschreibung Anlagevermögen	5,2	2,9	2,6	2,5	2,5	2,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	5,9	6,0	5,8	5,7	5,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,5	0,6	-0,7	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,4	-0,2	4,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>18,3</b>	<b>18,9</b>	<b>22,8</b>	<b>25,2</b>
Veränderung Working Capital	-10,8	-6,3	-0,6	-3,1	-3,5	-4,0
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>-4,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>17,7</b>	<b>15,8</b>	<b>19,3</b>	<b>21,2</b>
CAPEX	-12,0	-3,6	-2,7	-4,8	-4,8	-4,8
Sonstiges	-3,8	0,1	-0,3	5,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-15,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,8</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,9	-4,5	-11,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,3	4,4	-0,3	18,5	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-11,3</b>	<b>18,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-21,7</b>	<b>-3,9</b>	<b>3,5</b>	<b>34,5</b>	<b>14,5</b>	<b>16,4</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>6,2</b>	<b>2,3</b>	<b>5,7</b>	<b>43,9</b>	<b>58,4</b>	<b>74,8</b>

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

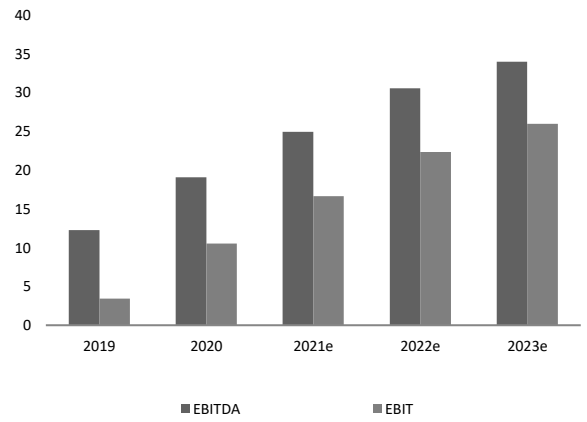
Kennzahlen GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohrertragsmarge (%)	92,7%	94,6%	92,7%	91,0%	91,5%	91,0%
EBITDA-Marge (%)	6,4%	10,6%	16,2%	18,7%	20,0%	19,6%
EBIT-Marge (%)	1,5%	3,0%	9,0%	12,5%	14,6%	15,0%
EBT-Marge (%)	0,2%	1,1%	7,7%	11,4%	13,7%	14,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	0,9%	-2,7%	5,3%	8,0%	9,6%	9,9%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	3,0%	4,7%	13,6%	22,2%	29,9%	34,5%
ROE (%)	2,4%	-7,8%	14,7%	21,8%	17,7%	17,6%
ROA (%)	0,8%	-2,7%	5,6%	7,3%	9,1%	9,6%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	24,6	37,5	26,5	-8,0	-22,5	-38,9
Net Debt / EBITDA	3,6	3,1	1,4	-0,3	-0,7	-1,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,6	0,9	0,5	-0,1	-0,2	-0,3
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-16,7	-3,9	15,0	11,0	14,5	16,4
Capex / Umsatz (%)	11%	3%	2%	4%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	24%	27%	27%	24%	23%	22%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	3,0	2,7	2,7	2,4	2,1	1,8
EV/EBITDA	46,1	25,7	16,5	12,6	10,3	9,3
EV/EBIT	197,6	91,9	29,9	18,9	14,1	12,1
EV/FCF	-	-	21,0	28,7	21,7	19,3
KGV	284,4	-	44,9	28,8	21,0	17,8
KBV	7,8	7,4	6,4	3,7	3,2	2,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

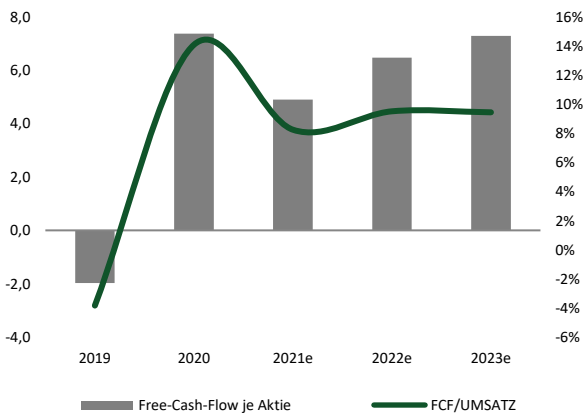
Umsatzentwicklung



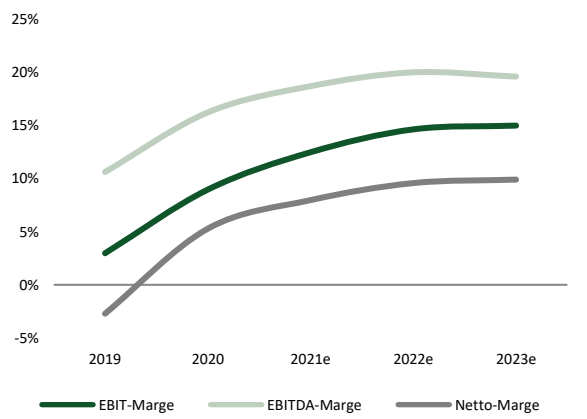
Ergebnisentwicklung



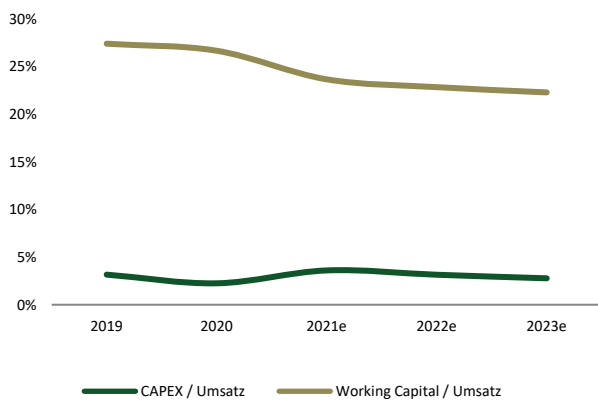
Free-Cash-Flow Entwicklung



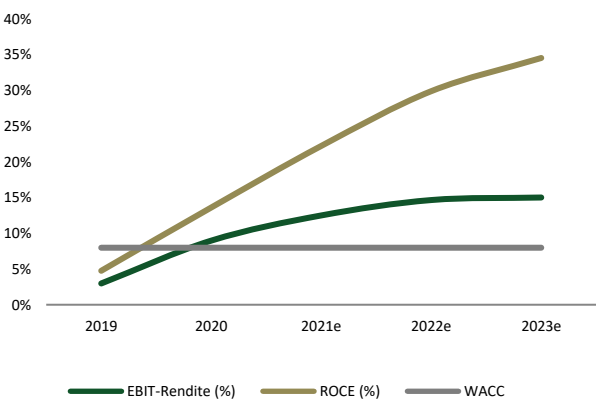
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



## DISCLAIMER

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

**Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 28.05.2021):** Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

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

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

**Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 28.05.2021):** Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

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

### Bedeutung des Anlageurteils:

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

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

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

### Zuständige Aufsichtsbehörde:

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

### Kontakt Montega AG:

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

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<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%
Halten	27.01.2021	108,50	113,00	+4%
Halten	23.03.2021	113,50	116,00	+2%
Kaufen	29.04.2021	124,50	150,00	+20%
Kaufen	28.05.2021	136,50	160,00	+17%