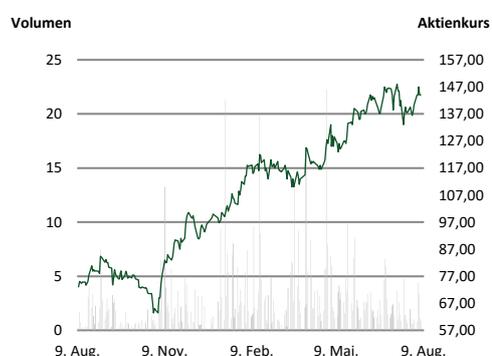


**Empfehlung:** Kaufen**Kursziel:** 200,00 Euro (zuvor: 160,00 Euro)**Kurspotenzial:** +40 Prozent**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	142,50 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	2,25
Marktkap. (in Mio. Euro)	320,2
Enterprise Value (in Mio. Euro)	329,0
Ticker	GKS
ISIN	DE0007571424

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	149,50
52 Wochen-Tief (in Euro)	62,20
3 M relativ zum CDAX	+8,1%
6 M relativ zum CDAX	+14,7%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

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

**Termine**

Hamburger Investorentag	25. August 2021
Q2 Bericht	26. August 2021

**Prognoseanpassung**

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	133,4	152,8	173,4
Δ in %	3,1%	2,2%	1,3%
EBIT (alt)	16,7	22,4	26,0
Δ in %	22,6%	3,0%	1,7%
EPS (alt)	4,74	6,51	7,65
Δ in %	24,7%	3,2%	1,7%

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 10. August 2021

**Preview: Erfreuliche operative Entwicklung in Q2/21 erwartet – Erster Rollout von GK Hospitality vollzogen**

GK Software wird am 26. August den Q2-Bericht veröffentlichen. Wenngleich das Branchenumfeld insgesamt trotz Erholungen weiterhin von den Auswirkungen der Pandemie gekennzeichnet ist, erwarten wir vor allem aufgrund der Fokussierung GKs auf konjunkturresistente Einzelhändler sowohl umsatz- als auch ertragsseitig deutliche Verbesserungen gegenüber dem Vorjahr und heben unsere Jahresprognose an.

**Dynamisches Umsatz- und Ergebniswachstum:** Nach dem bereits erfreulichen Q1 (Umsatz: +4,9% yoy; EBIT: +200,5% yoy) rechnen wir für das zweite Quartal auch aufgrund des im April gestarteten Geschäfts der Deutschen Fiskal (MONE Umsatzbeitrag: 2,4 Mio. Euro) mit einem Erlöswachstum von +27,1% yoy auf 34,5 Mio. Euro und einer anhaltend überproportionalen Ergebnisentwicklung. Konkret erwarten wir ein EBIT i.H.v. 7,0 Mio. Euro (Vj. 0,9 Mio. Euro), wovon u.E. 3,0 Mio. Euro auf den nun berücksichtigten Einmaleffekt der AWEK microdata-Veräußerung (vgl. Comment 28.05.) zurückzuführen sind. So stand dem kommunizierten Verkaufspreis im einstelligen Millionenbereich ein Eigenkapital i.H.v. 2,3 Mio. Euro zum abgelaufenen Geschäftsjahres gegenüber. Das um diese Transaktion adjustierte Quartals-EBIT beträgt auf Grundlage unserer Schätzungen 4,0 Mio. Euro (+344,3% yoy), was einer operativen EBIT-Marge von 11,5% (+8,2 PP yoy) entspräche. Dabei dürfte GK auch insbesondere von der im letzten Quartalsbericht angesprochenen attraktiven Sales-Pipeline sowie einer steigenden Investitionsbereitschaft seiner Zielkunden profitiert haben.

**Erfolgreiche Implementierung von GK Hospitality:** Jüngst wurde zudem der erste Rollout von GK Hospitality vollzogen. Mit der Installation in die Handelsgastronomie von Manufactum beweist das Unternehmen abermals die Fähigkeit, verschiedenste Problemfelder gezielt mit innovativen Lösungen zu adressieren. So ermöglicht die in der CLOUD4RETAIL integrierte Lösung analog zu GK Drive eine einheitliche Softwarenutzung über alle Geschäftsbereiche und Geräte eines Einzelhändlers hinweg. Wenngleich die Lösung auch exklusiv von filialisierten Gastronomieunternehmen eingesetzt werden kann, avisiert GK zunächst eine Adressierung seiner Bestandskunden. Die Gastronomieausprägung kann sowohl als On-Premises-Lösung als auch in der Cloud eingesetzt werden und wird bereits als Add-on auch von SAP vertrieben.

**GK profitiert von seiner Konzentration auf große Einzelhändler:** Wenngleich eine HDE-Befragung im Mai 2021 ergab, dass 59% der deutschen Einzelhändler notwendige Investitionen aufgrund wirtschaftlicher Folgen der Corona-Pandemie nicht tätigen werden, trifft dies überwiegend auf Nicht-Lebensmittelhändler sowie Mittelständler zu. Insbesondere der Lebensmitteleinzelhandel, auf den u.E. 70% der Umsätze GKs entfallen und dessen Erlöse laut Lebensmittel Zeitung in Deutschland 2020 sogar um 11,3% yoy stiegen, dürfte technologische Investitionen vielmehr forcieren. Trotz der selektiven Budgetzurückhaltung gaben 71% der befragten Händler zudem an, dass Investitionen in ihre Zukunftsfähigkeit gerade in der „Corona-Krise“ an Wichtigkeit gewinnen, weshalb bei einer anhaltenden Konjunkturbelebung u.E. auch von einer fast branchenweit beschleunigten Digitaloffensive auszugehen ist.

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	115,4	117,6	137,5	156,1	175,6
Veränderung yoy	8,8%	1,8%	17,0%	13,5%	12,5%
EBITDA	12,3	19,1	28,7	31,2	34,4
EBIT	3,4	10,5	20,4	23,0	26,4
Jahresüberschuss	-3,1	6,2	13,3	15,1	17,5
Rohertagsmarge	94,6%	92,7%	91,0%	91,5%	91,0%
EBITDA-Marge	10,6%	16,2%	20,9%	20,0%	19,6%
EBIT-Marge	3,0%	9,0%	14,8%	14,7%	15,0%
Net Debt	37,5	26,5	-9,9	-24,4	-41,2
Net Debt/EBITDA	3,1	1,4	-0,3	-0,8	-1,2
ROCE	4,7%	13,6%	27,1%	30,4%	34,5%
EPS	-1,60	3,04	5,91	6,72	7,78
FCF je Aktie	-1,97	7,37	5,76	6,45	7,47
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	2,8	2,8	2,4	2,1	1,9
EV/EBITDA	26,8	17,2	11,5	10,5	9,6
EV/EBIT	95,9	31,2	16,1	14,3	12,5
KGV	n.m.	46,9	24,1	21,2	18,3
KBV	7,8	6,7	3,8	3,2	2,7

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 142,50

Die im Juni 2021 nach Angabe des Statistischen Bundesamts erzielte Erlössteigerung im deutschen Einzelhandel (real +6,2% yoy) war v.a. auf Lockerungen der Bundes-Notbremse zurückzuführen und stimmt uns trotz zuletzt wieder steigender Corona-Inzidenzen vorsichtig optimistisch. Infolge dieser Entwicklungen erhöhen wir unsere Umsatzerwartung für das laufende Geschäftsjahr auf 137,5 Mio. Euro (zuvor: 133,4 Mio. Euro) und positionieren uns für das Jahr 2023 nun auch leicht über der Mittelfristprognose von 160 bis 175 Mio. Euro (MONE: 175,6 Mio. Euro; zuvor: 173,4 Mio. Euro).

**Verändertes Risikoprofil:** Im Zuge unserer Coverage-Aufnahme (09/20) sah sich GK Software Corona-bedingt nicht in der Lage, die frühere Mittelfristprognose aufrechtzuerhalten oder einen fundierten Ausblick auf das Gesamtjahr zu geben. Durch die strategische Ausrichtung auf große und verteilte Filialnetze, eine hohe Innovationskompetenz (u.a. Fiskal Cloud, GK Drive, GK Hospitality, eMailBon.de, GK SPOT; Partnerschaften mit Microsoft, SAP, IBM sowie zuletzt Abacus) und die anhaltende Neukundengewinnung konnte das Unternehmen jedoch trotz der Pandemie seinen Wachstumskurs fortsetzen und vor allem ergebnisseitig erhebliche Fortschritte erzielen. GK wird u.E. durch anhaltende Marktanteilsgewinne auch zukünftig überproportional von einem intakten Marktwachstum profitieren, was unternehmensseitig nicht zuletzt durch die neue Mittelfristguidance (vgl. Comment 29.04.) untermauert wurde. In Verbindung mit einer verbesserten Kapitalstruktur (EK-Quote 31. März: 51,7%; +7,7 PP yoy), der gestärkten Visibilität im Hinblick auf die Erreichbarkeit der Margenziele sowie Lockerungen im Einzelhandel sehen wir gelinderte Risiken, weshalb wir den Betafaktor auf 1,20 (zuvor: 1,30) und den FK-Zins auf das Niveau der laufenden Wandelanleihe i.H.v. 3,0% (zuvor: 5,0%) reduzieren. Der WACC im DCF-Modell beträgt dadurch zukünftig 7,0% (zuvor: 8,0%).

**Fazit:** Der sich verstärkende Digitalisierungsdruck im Einzelhandel dürfte u.E. in Verbindung mit der attraktiven Wettbewerbsposition und Kundenstruktur sowie der starken Innovationsfähigkeit bei GK weiterhin zu Umsatz- und Ergebnissteigerungen führen. Infolge der Prognoseanhebung und Überarbeitung unserer Modellparameter bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem neuen Kursziel von 200,00 Euro (zuvor: 160,00 Euro). Auch mit Blick auf eine Peergroup von 13 Anwendungssoftwareherstellern aus der DACH-Region sehen wir attraktives Upside-Potenzial (EV/EBIT 2023e 12,5x vs. Peers 18,6x) insbesondere angesichts des höheren Margenniveaus (EBIT-Marge 2023e 15,0% vs. Peers 11,2%).

**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**

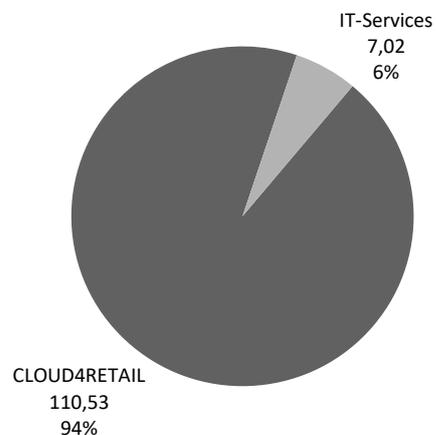


Quelle: Unternehmen, Montega

**Segmentbetrachtung**

GK Software klassifiziert seine Geschäftstätigkeit in zwei Segmente:

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



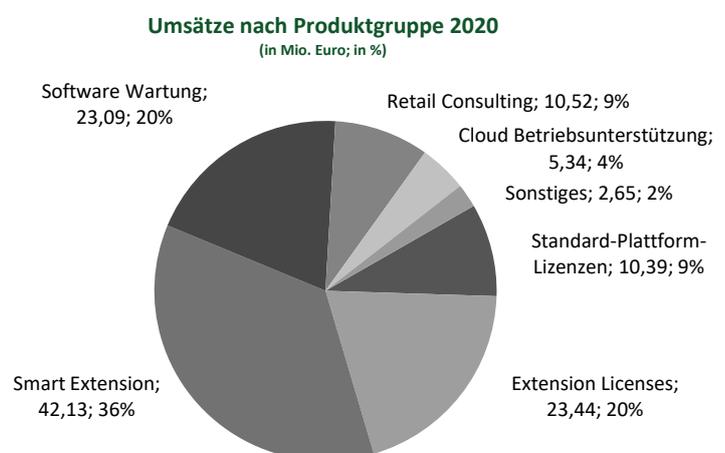
Quelle: Unternehmen

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, die Tankstellenlösung GK Drive sowie die Gastronomieausprägung GK Hospitality 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.



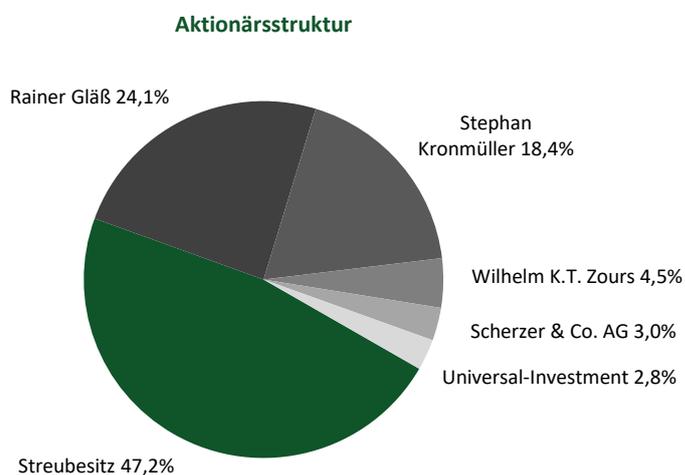
**Michael Jaszczyk** übernahm Ende 2010 zunächst die Geschäftsleitung des Bereiches Open Scale und wurde im November 2011 zum CTO der GK Software SE bestellt. Zuvor war er im Bereich der Softwareentwicklung sowie als verantwortlicher Manager internationaler IT-Unternehmen tätig.



**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 2.247.275 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>137,5</b>	<b>156,1</b>	<b>175,6</b>	<b>193,2</b>	<b>211,5</b>	<b>230,6</b>	<b>250,2</b>	<b>256,4</b>
Veränderung	17,0%	13,5%	12,5%	10,0%	9,5%	9,0%	8,5%	2,5%
<b>EBIT</b>	<b>20,4</b>	<b>23,0</b>	<b>26,4</b>	<b>29,1</b>	<b>31,7</b>	<b>34,6</b>	<b>37,5</b>	<b>36,4</b>
EBIT-Marge	14,8%	14,7%	15,0%	15,1%	15,0%	15,0%	15,0%	14,2%
<b>NOPAT</b>	<b>14,3</b>	<b>16,1</b>	<b>18,5</b>	<b>20,4</b>	<b>22,2</b>	<b>24,2</b>	<b>26,3</b>	<b>25,5</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	6,0%	5,3%	4,6%	4,1%	3,7%	3,4%	3,0%	2,9%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-3,8	-4,0	-3,9	-3,6	-3,8	-4,2	-4,0	0,0
- Investitionen	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8	-5,0	-5,2	-5,3	-7,4
Investitionsquote	3,5%	3,1%	2,7%	2,5%	2,4%	2,2%	2,1%	2,9%
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>							
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>14,0</b>	<b>15,5</b>	<b>17,8</b>	<b>20,0</b>	<b>21,6</b>	<b>22,9</b>	<b>24,7</b>	<b>25,6</b>
<b>WACC</b>	<b>7,0%</b>							
Present Value	13,7	14,3	15,3	16,0	16,2	16,0	16,2	346,1
<b>Kumuliert</b>	<b>13,7</b>	<b>28,0</b>	<b>43,3</b>	<b>59,3</b>	<b>75,4</b>	<b>91,5</b>	<b>107,6</b>	<b>453,7</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	453,7
Terminal Value	346,1
Anteil vom Tpv-Wert	76%
Verbindlichkeiten	36,7
Liquide Mittel	32,9
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>450,0</b>

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2021-2024	12,0%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2021-2027	10,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2028	2,5%
EBIT-Marge	2021-2024	14,9%
EBIT-Marge	2021-2027	15,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2028	14,2%

Aktienzahl (Mio.)	2,25
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>200,22</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>41%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>142,50</b>
<b>Modellparameter</b>	
Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	3,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

WACC	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)					ewiges Wachstum
	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%	
7,52%	162,11	173,17	179,53	186,56	203,08	
7,27%	169,83	182,18	189,33	197,27	216,10	
<b>7,02%</b>	<b>178,31</b>	<b>192,15</b>	<b>200,22</b>	<b>209,24</b>	<b>230,86</b>	
6,77%	187,63	203,23	212,40	222,72	247,73	
6,52%	197,95	215,63	226,12	238,00	267,20	

WACC	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)					EBIT-Marge ab 2028e
	13,70%	13,95%	14,20%	14,45%	14,70%	
7,52%	174,83	177,18	179,53	181,88	184,24	
7,27%	184,30	186,81	189,33	191,85	194,36	
<b>7,02%</b>	<b>194,82</b>	<b>197,52</b>	<b>200,22</b>	<b>202,92</b>	<b>205,62</b>	
6,77%	206,59	209,50	212,40	215,31	218,22	
6,52%	219,83	222,97	226,12	229,26	232,40	

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>137,5</b>	<b>156,1</b>	<b>175,6</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>137,5</b>	<b>156,1</b>	<b>175,6</b>
Materialaufwand	7,7	6,2	9,4	12,4	13,3	15,8
<b>Rohrertrag</b>	<b>98,4</b>	<b>109,2</b>	<b>109,0</b>	<b>125,2</b>	<b>142,8</b>	<b>159,8</b>
Personalaufwendungen	68,8	78,1	75,6	83,2	93,7	104,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	26,4	22,0	17,9	20,4	22,2	24,9
Sonstige betriebliche Erträge	3,6	3,8	4,1	7,1	4,2	4,0
<b>EBITDA</b>	<b>6,8</b>	<b>12,3</b>	<b>19,1</b>	<b>28,7</b>	<b>31,2</b>	<b>34,4</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>26,2</b>	<b>28,7</b>	<b>32,0</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>20,4</b>	<b>23,0</b>	<b>26,4</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>19,0</b>	<b>21,6</b>	<b>25,0</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>19,0</b>	<b>21,6</b>	<b>25,0</b>
EE-Steuern	-0,8	4,4	2,8	5,7	6,5	7,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,9	-3,1	6,3	13,3	15,1	17,5
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>13,3</b>	<b>15,1</b>	<b>17,5</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>13,3</b>	<b>15,1</b>	<b>17,5</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%	5,2%	2,7%	2,3%
<b>EBITDA</b>	<b>6,4%</b>	<b>10,6%</b>	<b>16,2%</b>	<b>20,9%</b>	<b>20,0%</b>	<b>19,6%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,9%	2,5%	2,2%	1,8%	1,6%	1,4%
<b>EBITA</b>	<b>1,5%</b>	<b>8,1%</b>	<b>14,1%</b>	<b>19,1%</b>	<b>18,4%</b>	<b>18,2%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	5,1%	5,1%	4,2%	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>14,8%</b>	<b>14,7%</b>	<b>15,0%</b>
Finanzergebnis	-1,3%	-1,9%	-1,2%	-1,1%	-0,9%	-0,8%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,1%</b>	<b>7,7%</b>	<b>13,8%</b>	<b>13,8%</b>	<b>14,2%</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>13,8%</b>	<b>13,8%</b>	<b>14,2%</b>
EE-Steuern	-0,7%	3,8%	2,4%	4,1%	4,1%	4,3%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,9%	-2,7%	5,3%	9,7%	9,7%	10,0%
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>9,7%</b>	<b>9,7%</b>	<b>10,0%</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>9,7%</b>	<b>9,7%</b>	<b>10,0%</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	0,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	36,3	38,3	37,0	41,1	46,2	51,0
Liquide Mittel	11,8	8,1	9,4	45,8	60,3	77,1
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>95,1</b>	<b>114,7</b>	<b>136,4</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>111,2</b>	<b>114,2</b>	<b>110,7</b>	<b>147,7</b>	<b>163,9</b>	<b>182,4</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>39,2</b>	<b>41,3</b>	<b>48,0</b>	<b>84,7</b>	<b>99,8</b>	<b>117,3</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	7,5	8,6	9,6
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>62,3</b>	<b>63,4</b>	<b>64,4</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>111,2</b>	<b>114,2</b>	<b>110,7</b>	<b>147,7</b>	<b>163,9</b>	<b>182,4</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%	21,6%	17,8%	14,6%
Sachanlagen	15,5%	14,9%	13,3%	9,5%	8,1%	6,9%
Finanzanlagen	5,3%	5,6%	6,1%	4,6%	4,1%	3,7%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>47,5%</b>	<b>52,5%</b>	<b>50,7%</b>	<b>35,6%</b>	<b>30,0%</b>	<b>25,2%</b>
Vorräte	0,4%	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	32,7%	33,5%	33,4%	27,8%	28,2%	28,0%
Liquide Mittel	10,6%	7,1%	8,5%	31,0%	36,8%	42,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,8%	6,6%	7,2%	5,4%	4,9%	4,4%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>52,5%</b>	<b>47,5%</b>	<b>49,3%</b>	<b>64,4%</b>	<b>70,0%</b>	<b>74,8%</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>57,4%</b>	<b>60,9%</b>	<b>64,3%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>
Rückstellungen	2,8%	4,0%	3,9%	2,9%	2,6%	2,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	31,3%	37,5%	30,0%	22,5%	20,3%	18,2%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,6%	5,3%	6,5%	5,1%	5,2%	5,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	24,1%	16,1%	15,7%	11,7%	10,6%	9,5%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>63,8%</b>	<b>62,9%</b>	<b>56,0%</b>	<b>42,2%</b>	<b>38,7%</b>	<b>35,3%</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>

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

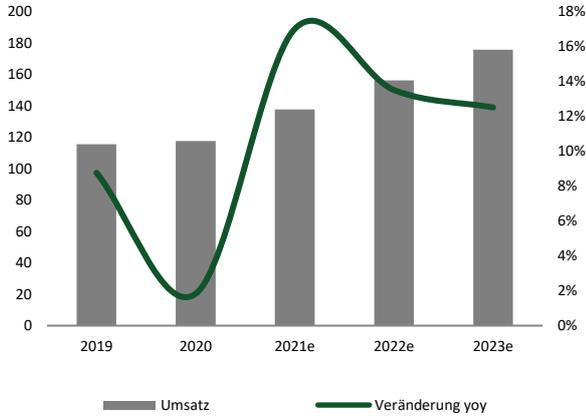
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,9	-3,1	6,3	13,3	15,1	17,5
Abschreibung Anlagevermögen	5,2	2,9	2,6	2,5	2,5	2,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	5,9	6,0	5,8	5,7	5,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	-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>21,6</b>	<b>23,3</b>	<b>25,5</b>
Veränderung Working Capital	-10,8	-6,3	-0,6	-3,8	-4,0	-3,9
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>-4,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>17,7</b>	<b>17,7</b>	<b>19,3</b>	<b>21,6</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>36,4</b>	<b>14,5</b>	<b>16,8</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>6,2</b>	<b>2,3</b>	<b>5,7</b>	<b>45,8</b>	<b>60,3</b>	<b>77,1</b>

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

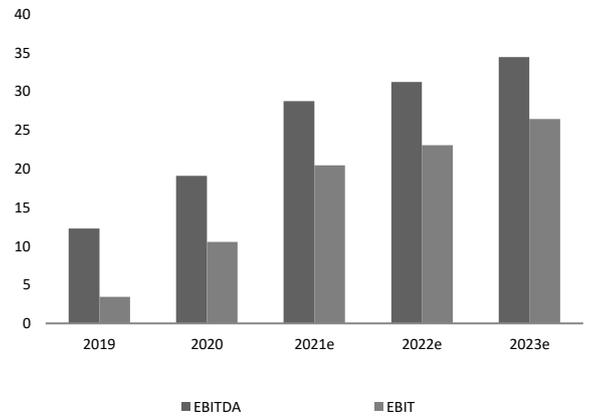
Kennzahlen GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohrertragsmarge (%)	92,7%	94,6%	92,7%	91,0%	91,5%	91,0%
EBITDA-Marge (%)	6,4%	10,6%	16,2%	20,9%	20,0%	19,6%
EBIT-Marge (%)	1,5%	3,0%	9,0%	14,8%	14,7%	15,0%
EBT-Marge (%)	0,2%	1,1%	7,7%	13,8%	13,8%	14,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	0,9%	-2,7%	5,3%	9,7%	9,7%	10,0%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	3,0%	4,7%	13,6%	27,1%	30,4%	34,5%
ROE (%)	2,4%	-7,8%	14,7%	27,3%	17,7%	17,4%
ROA (%)	0,8%	-2,7%	5,6%	9,0%	9,2%	9,6%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	24,6	37,5	26,5	-9,9	-24,4	-41,2
Net Debt / EBITDA	3,6	3,1	1,4	-0,3	-0,8	-1,2
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	12,9	14,5	16,8
Capex / Umsatz (%)	11%	3%	2%	3%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	24%	27%	27%	23%	23%	23%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	3,1	2,8	2,8	2,4	2,1	1,9
EV/EBITDA	48,1	26,8	17,2	11,5	10,5	9,6
EV/EBIT	206,1	95,9	31,2	16,1	14,3	12,5
EV/FCF	-	-	21,9	25,4	22,7	19,6
KGV	296,9	-	46,9	24,1	21,2	18,3
KBV	8,2	7,8	6,7	3,8	3,2	2,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

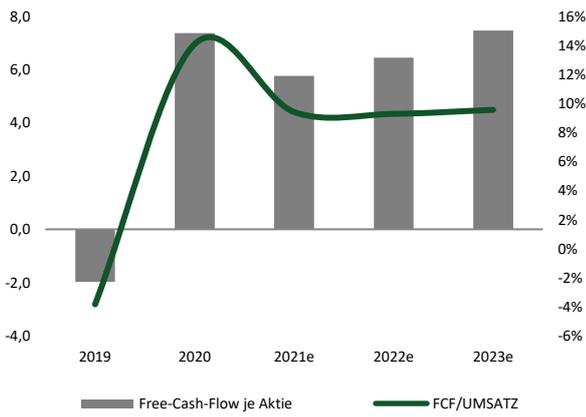
Umsatzentwicklung



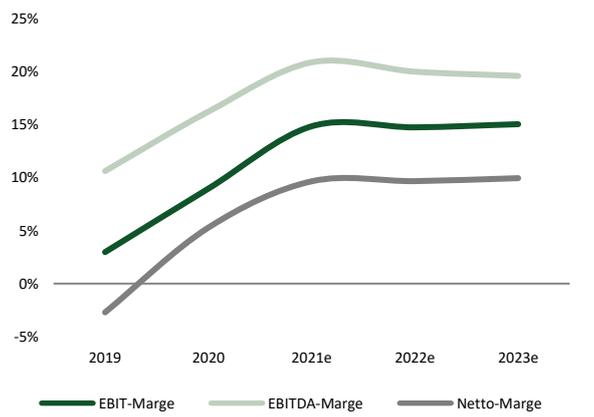
Ergebnisentwicklung



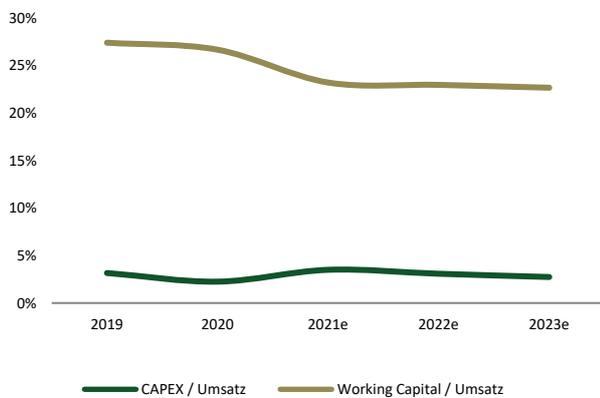
Free-Cash-Flow Entwicklung



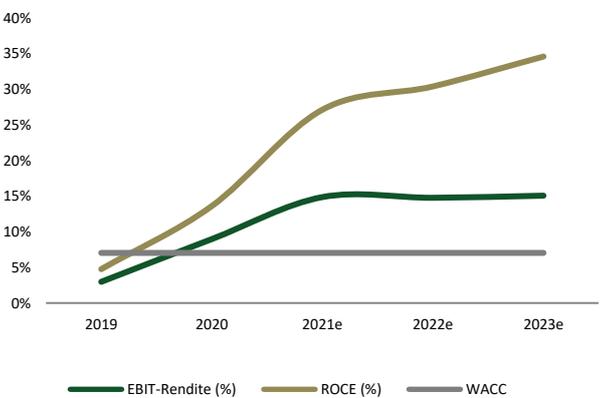
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE





**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%
Kaufen	03.06.2021	135,00	160,00	+19%
Kaufen	10.08.2021	142,50	200,00	+40%