

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 200,00 Euro

Kurspotenzial: +33 Prozent

Aktien Daten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	150,00 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	2,25
Marktkap. (in Mio. Euro)	337,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	342,8
Ticker	GKS
ISIN	DE0007571424

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	172,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	87,20
3 M relativ zum CDAX	-1,6%
6 M relativ zum CDAX	+6,1%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	47,5%
Rainer Gläß	23,7%
Stephan Kronmüller	18,4%
Universal-Investment	4,5%
Scherzer & Co. AG	3,0%
Wilhelm K.T. Zours	3,0%

Termine

GB 2021	28. April 2022
Q1 Bericht	27. Mai 2022

Prognoseanpassung

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	137,5	156,1	175,6
Δ in %	-3,0%	-1,7%	-1,7%
EBIT (alt)	22,2	23,4	26,9
Δ in %	-3,2%	-1,2%	-1,5%
EPS (alt)	6,44	6,82	7,92
Δ in %	-3,4%	-1,0%	-0,3%

Analyst

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

Publikation

Comment 26. November 2021

Q3-Zahlen im Zeichen des anhaltend starken Cloud-Momentums: Sequenzielle Ergebnisschwankungen dürften sukzessive abnehmen

GK Software hat gestern den Q3-Bericht veröffentlicht. Wenngleich die Zahlen etwas hinter unserer Erwartung zurückblieben und ergebnisseitig einen Rückgang im Vorjahresvergleich markieren, sollte der Kapitalmarkt den Fokus auf das äußerst starke SaaS-Geschäft legen.

GKS Kennzahlen	MONe Q3/21	Q3/21	Q3/20	yoy	9M/21*	9M/20	yoy
Umsatz	35,5	31,4	29,1	7,9%	95,7	85,3	12,3%
EBIT	3,2	2,4	3,6	-32,7%	11,5	5,6	105,8%
EBIT-Marge	9,1%	7,8%	12,4%		12,0%	6,5%	

Quelle: Unternehmen; *exkl. AWEK-Verkauf

Angaben in Mio. Euro

Anhaltend hohe Dynamik in der Top-Line: GK erreichte im dritten Quartal ein Umsatzniveau von 31,4 Mio. Euro, was einem Wachstum von 7,9% yoy entspricht. Nach 9M/21 gewann die Dynamik der Neukundengewinnung im Bereich GK/Retail an Traktion. So akquirierte die Gesellschaft für ihre Plattform zwölf Einzelhändler, während es im Vorjahr acht waren. Die Hälfte der Vertragsabschlüsse entfällt dabei auf SaaS-Projekte, bei denen die Umsatzrealisierung über die Vertragslaufzeit erfolgt und sich damit von den typischerweise hohen Vorab-Lizenzzahlungen differenziert. Wir waren zu diesem Zeitpunkt noch von einem höheren Lizenzanteil ausgegangen, weshalb unsere Prognose nicht erreicht wurde.

Ergebnisentwicklung täuscht über attraktive Transformation hinweg: Die mit einem SaaS-Projekt in Verbindung stehenden Kosten (u.a. Akquise, Beratung, Implementierung) fallen jedoch nach wie vor v.a. zu Laufzeitbeginn an, wodurch die Marge zunächst belastet wird. Wenngleich der gesamte Customer-Lifetime-Value spürbar über dem eines Lizenzprojektes liegt, kommt es folglich derzeit noch zu starken unterjährigen Ergebnisschwankungen. So war das EBIT in Q3/21 zwar um 32,7% yoy rückläufig (Marge: 9,1%; Vj.: 12,4%), nach 9M steht dennoch ein Anstieg um 105,8% yoy zu Buche. Durch einen erhöhten Anteil der SaaS-Erlöse (7,0% in H1/21) wird diese Volatilität immer weiter abnehmen, was gleichzeitig die mittel- und langfristige Visibilität der Geschäftsentwicklung erheblich stärkt. Wir haben unsere Prognosen im Hinblick auf den beschleunigten SaaS-Trend leicht angepasst.

Erfolgreicher Test eines Scanless Stores: Die Corona-Pandemie fungiert nach wie vor als Katalysator für die Digitalisierung des Einzelhandels. Durch Kooperationen mit Shekel (Regale), Hitachi (LiDAR-Sensoren), Hanshow (Etiketten) und Pan Oston (Blue Fire Gate) erweitert GK sein Leistungsportfolio mit dem „GK Go Store“ nun um das vollständige kontaktlose Einkaufen und unterstreicht abermals die ausgeprägte Innovationskompetenz.

Rebranding-Prozess abgeschlossen: Mit einem jüngst vollzogenen Rebranding avisiert GK eine veränderte Wahrnehmung bei (potenziellen) Kunden, Investoren und Mitarbeitern. So soll das neue Corporate Design mit dem Claim „The Retail Innovators“ die weltweit starke Marktstellung und Innovationsführerschaft stärker in das Zentrum der Equity Story rücken.

Fazit: Insbesondere das SaaS-Momentum untermauert unsere positive Sicht auf die Equity Story. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und das Kursziel von 200,00 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	115,4	117,6	133,4	153,4	172,6
Veränderung yoy	8,8%	1,8%	13,5%	15,0%	12,5%
EBITDA	12,3	19,1	29,1	30,7	34,0
EBIT	3,4	10,5	21,4	23,1	26,5
Jahresüberschuss	-3,1	6,2	14,0	15,2	17,8
Rohertagsmarge	94,6%	92,7%	89,5%	89,5%	89,0%
EBITDA-Marge	10,6%	16,2%	21,8%	20,0%	19,7%
EBIT-Marge	3,0%	9,0%	16,1%	15,0%	15,4%
Net Debt	37,5	26,5	-9,9	-23,4	-37,3
Net Debt/EBITDA	3,1	1,4	-0,3	-0,8	-1,1
ROCE	4,7%	13,6%	28,6%	30,4%	34,3%
EPS	-1,60	3,04	6,22	6,75	7,90
FCF je Aktie	-1,97	7,37	6,29	5,99	7,50
Dividende	0,00	0,00	0,00	1,35	1,58
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	1,1%
EV/Umsatz	3,0	2,9	2,6	2,2	2,0
EV/EBITDA	28,0	18,0	11,8	11,2	10,1
EV/EBIT	99,9	32,5	16,0	14,8	12,9
KGV	n.m.	49,3	24,1	22,2	19,0
KBV	8,2	7,0	4,0	3,4	3,0

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 150,00

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 knapp 500.000 Retail- und Payment-Installationen (Kassen, mobile Geräte, Server) in über 60 Ländern und 100.000 Filialen. 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

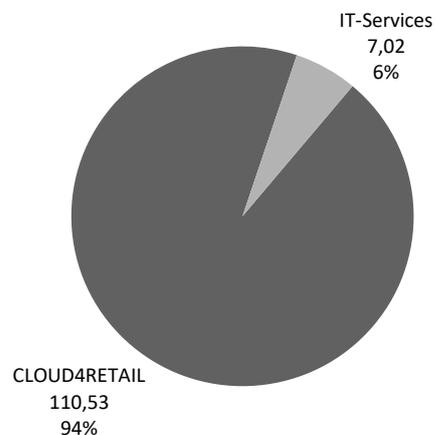


Quelle: Unternehmen, Montega

Segmentbetrachtung

GK Software klassifiziert seine Geschäftstätigkeit in zwei Segmente:

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



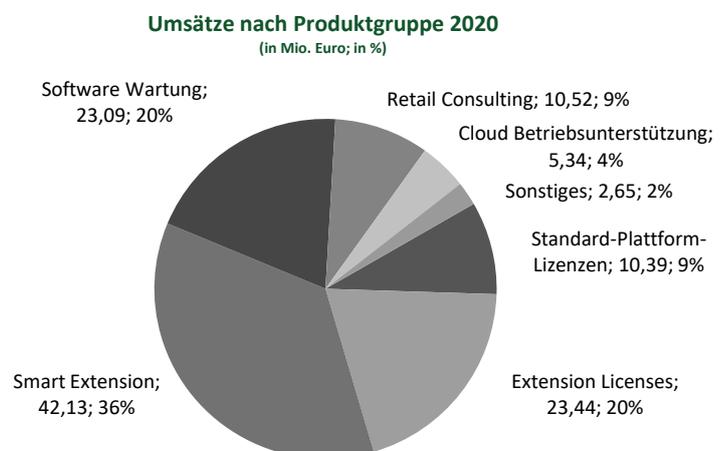
Quelle: Unternehmen

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 Segmententeilung 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 heimische 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
AWEK GmbH	10.12.2012	3 Mio. Euro*	100,00%
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.			
DBS Inc.	18.03.2015	18,9 Mio. Euro*	100,00%
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.



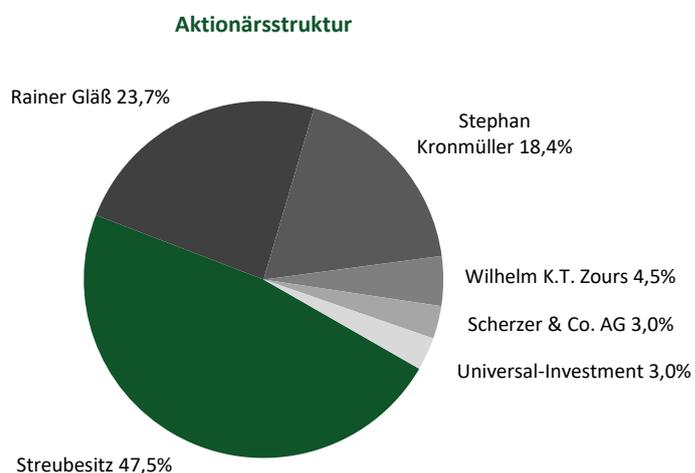
Michael Jaszczyk übernahm Ende 2010 zunächst die Geschäftsleitung des Bereiches Open Scale und wurde im November 2011 zum CTO der GK Software SE bestellt. Zuvor war er im Bereich der Softwareentwicklung sowie als verantwortlicher Manager internationaler IT-Unternehmen tätig.



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 2.250.175 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 42,0% der Aktien halten. Zusätzlich entfallen auf die Universal-Investment-Gesellschaft mbH (4,5%), Wilhelm K.T. Zours (3,0%) und die Scherzer & Co. AG (3,0%) meldepflichtige Anteilsbesitze. Die restlichen Anteile befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Angaben in Mio.Euro								
Umsatz	133,4	153,4	172,6	189,9	207,9	226,6	245,9	252,1
Veränderung	13,5%	15,0%	12,5%	10,0%	9,5%	9,0%	8,5%	2,5%
EBIT	21,4	23,1	26,5	30,1	33,3	36,3	39,3	36,3
EBIT-Marge	16,1%	15,0%	15,4%	15,9%	16,0%	16,0%	16,0%	14,4%
NOPAT	15,0	16,2	18,6	21,1	23,3	25,4	27,5	25,4
Abschreibungen	7,7	7,6	7,5	7,5	7,4	7,3	7,1	6,9
in % vom Umsatz	5,8%	5,0%	4,3%	3,9%	3,6%	3,2%	2,9%	2,7%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,7	-4,5	-3,6	-3,7	-3,7	-4,1	-4,0	0,0
- Investitionen	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8	-5,0	-5,2	-5,3	-6,9
Investitionsquote	3,6%	3,1%	2,8%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%	2,7%
Übriges	0,0							
Free Cash Flow (WACC-Modell)	15,2	14,5	17,7	20,1	22,2	23,6	25,6	25,5
WACC	7,0%							
Present Value	15,1	13,4	15,3	16,3	16,8	16,7	17,0	348,9
Kumuliert	15,1	28,5	43,9	60,1	77,0	93,7	110,6	459,5

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	459,5
Terminal Value	348,9
Anteil vom Tpv-Wert	76%
Verbindlichkeiten	36,7
Liquide Mittel	31,7
Eigenkapitalwert	454,6

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2021-2024	12,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2021-2027	10,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2028	2,5%
EBIT-Marge	2021-2024	15,6%
EBIT-Marge	2021-2027	15,8%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2028	14,4%

Aktienzahl (Mio.)	2,25
Wert je Aktie (Euro)	202,03
+Upside / -Downside	35%
Aktienkurs (Euro)	150,00
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	3,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	ewiges Wachstum				
WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
7,52%	163,77	174,91	181,32	188,40	205,05
7,27%	171,49	183,93	191,13	199,12	218,09
7,02%	179,96	193,90	202,03	211,10	232,87
6,77%	189,29	204,99	214,22	224,59	249,77
6,52%	199,60	217,39	227,94	239,89	269,27

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2028e				
WACC	13,90%	14,15%	14,40%	14,65%	14,90%
7,52%	176,65	178,99	181,32	183,66	186,00
7,27%	186,13	188,63	191,13	193,63	196,13
7,02%	196,66	199,34	202,03	204,71	207,39
6,77%	208,44	211,33	214,22	217,10	219,99
6,52%	221,70	224,82	227,94	231,05	234,17

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	106,2	115,4	117,6	133,4	153,4	172,6
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
Gesamtleistung	106,2	115,4	118,4	133,4	153,4	172,6
Materialaufwand	7,7	6,2	9,4	14,0	16,1	19,0
Rohrertrag	98,4	109,2	109,0	119,4	137,3	153,6
Personalaufwendungen	68,8	78,1	75,6	77,8	89,2	99,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	26,4	22,0	17,9	19,6	21,8	24,5
Sonstige betriebliche Erträge	3,6	3,8	4,1	7,1	4,3	4,0
EBITDA	6,8	12,3	19,1	29,1	30,7	34,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,2	2,9	2,6	2,3	2,3	2,2
EBITA	1,6	9,3	16,5	26,8	28,4	31,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	5,9	6,0	5,4	5,3	5,3
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,6	3,4	10,5	21,4	23,1	26,5
Finanzergebnis	-1,4	-2,2	-1,4	-1,5	-1,4	-1,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,2	1,2	9,1	20,0	21,7	25,4
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,2	1,2	9,1	20,0	21,7	25,4
EE-Steuern	-0,8	4,4	2,8	6,0	6,5	7,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,9	-3,1	6,3	14,0	15,2	17,8
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,9	-3,1	6,3	14,0	15,2	17,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,9	-3,1	6,2	14,0	15,2	17,8

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

G&V (in % vom Umsatz) GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,7%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	7,3%	5,4%	8,0%	10,5%	10,5%	11,0%
Rohrertrag	92,7%	94,6%	92,7%	89,5%	89,5%	89,0%
Personalaufwendungen	64,8%	67,7%	64,3%	58,3%	58,1%	57,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	24,9%	19,0%	15,2%	14,7%	14,2%	14,2%
Sonstige betriebliche Erträge	3,4%	3,3%	3,5%	5,3%	2,8%	2,3%
EBITDA	6,4%	10,6%	16,2%	21,8%	20,0%	19,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,9%	2,5%	2,2%	1,7%	1,5%	1,3%
EBITA	1,5%	8,1%	14,1%	20,1%	18,5%	18,4%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	5,1%	5,1%	4,0%	3,5%	3,1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	1,5%	3,0%	9,0%	16,1%	15,0%	15,4%
Finanzergebnis	-1,3%	-1,9%	-1,2%	-1,1%	-0,9%	-0,6%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,2%	1,1%	7,7%	15,0%	14,1%	14,7%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	0,2%	1,1%	7,7%	15,0%	14,1%	14,7%
EE-Steuern	-0,7%	3,8%	2,4%	4,5%	4,2%	4,4%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,9%	-2,7%	5,3%	10,5%	9,9%	10,3%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,9%	-2,7%	5,3%	10,5%	9,9%	10,3%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	0,9%	-2,7%	5,3%	10,5%	9,9%	10,3%

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

Bilanz (in Mio. Euro) GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	29,8	36,5	34,7	32,3	30,0	27,7
Sachanlagen	17,2	17,0	14,7	14,2	13,7	13,3
Finanzanlagen	5,8	6,4	6,8	6,8	6,8	6,8
Anlagevermögen	52,8	59,9	56,1	53,2	50,4	47,7
Vorräte	0,5	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	36,3	38,3	37,0	39,8	45,4	50,1
Liquide Mittel	11,8	8,1	9,4	45,9	45,1	59,0
Sonstige Vermögensgegenstände	9,8	7,5	8,0	8,0	8,0	8,0
Umlaufvermögen	58,4	54,3	54,6	93,9	98,8	117,3
Bilanzsumme	111,2	114,2	110,7	147,1	149,2	165,0
PASSIVA						
Eigenkapital	39,2	41,3	48,0	84,2	99,5	114,2
Anteile Dritter	1,1	1,1	0,7	0,7	0,7	0,7
Rückstellungen	3,1	4,6	4,3	4,3	4,3	4,3
Zinstragende Verbindlichkeiten	34,8	42,8	33,2	33,2	19,0	19,0
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
Verbindlichkeiten	70,9	71,9	62,0	62,1	49,0	50,1
Bilanzsumme	111,2	114,2	110,7	147,1	149,2	165,0

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	26,8%	32,0%	31,3%	21,9%	20,1%	16,8%
Sachanlagen	15,5%	14,9%	13,3%	9,6%	9,2%	8,0%
Finanzanlagen	5,3%	5,6%	6,1%	4,6%	4,5%	4,1%
Anlagevermögen	47,5%	52,5%	50,7%	36,2%	33,8%	28,9%
Vorräte	0,4%	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	32,7%	33,5%	33,4%	27,1%	30,4%	30,4%
Liquide Mittel	10,6%	7,1%	8,5%	31,2%	30,3%	35,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,8%	6,6%	7,2%	5,4%	5,4%	4,9%
Umlaufvermögen	52,5%	47,5%	49,3%	63,8%	66,2%	71,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	35,2%	36,1%	43,3%	57,3%	66,7%	69,2%
Anteile Dritter	1,0%	0,9%	0,7%	0,5%	0,5%	0,4%
Rückstellungen	2,8%	4,0%	3,9%	2,9%	2,9%	2,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	31,3%	37,5%	30,0%	22,6%	12,7%	11,5%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,6%	5,3%	6,5%	5,0%	5,6%	5,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	24,1%	16,1%	15,7%	11,8%	11,6%	10,5%
Verbindlichkeiten	63,8%	62,9%	56,0%	42,2%	32,8%	30,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

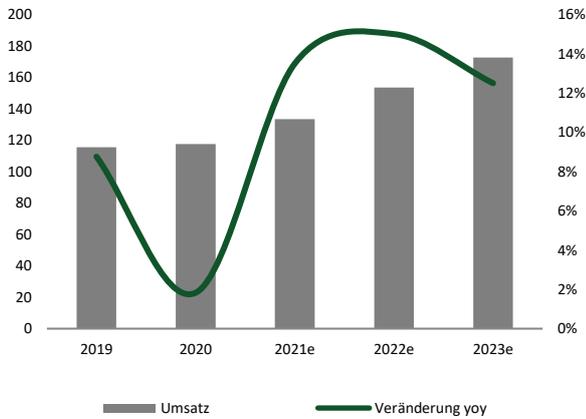
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,9	-3,1	6,3	14,0	15,2	17,8
Abschreibung Anlagevermögen	5,2	2,9	2,6	2,3	2,3	2,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	5,9	6,0	5,4	5,3	5,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	-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
Cash Flow	6,1	6,1	18,3	21,7	22,8	25,3
Veränderung Working Capital	-10,8	-6,3	-0,6	-2,7	-4,5	-3,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-4,7	-0,2	17,7	19,0	18,3	21,7
CAPEX	-12,0	-3,6	-2,7	-4,8	-4,8	-4,8
Sonstiges	-3,8	0,1	-0,3	3,8	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-15,7	-3,6	-3,0	-1,0	-4,8	-4,8
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,9	-4,5	-11,0	0,0	-14,2	0,0
Sonstiges	-0,3	4,4	-0,3	18,5	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-1,2	-0,1	-11,3	18,5	-14,2	-3,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-21,7	-3,9	3,5	36,5	-0,7	13,8
Endbestand liquide Mittel	6,2	2,3	5,7	45,9	45,1	59,0

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

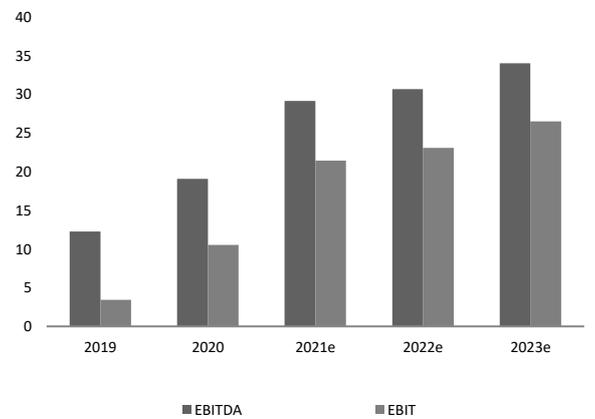
Kennzahlen GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	92,7%	94,6%	92,7%	89,5%	89,5%	89,0%
EBITDA-Marge (%)	6,4%	10,6%	16,2%	21,8%	20,0%	19,7%
EBIT-Marge (%)	1,5%	3,0%	9,0%	16,1%	15,0%	15,4%
EBT-Marge (%)	0,2%	1,1%	7,7%	15,0%	14,1%	14,7%
Netto-Umsatzrendite (%)	0,9%	-2,7%	5,3%	10,5%	9,9%	10,3%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	3,0%	4,7%	13,6%	28,6%	30,4%	34,3%
ROE (%)	2,4%	-7,8%	14,7%	28,7%	17,9%	17,7%
ROA (%)	0,8%	-2,7%	5,6%	9,5%	10,2%	10,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	24,6	37,5	26,5	-9,9	-23,4	-37,3
Net Debt / EBITDA	3,6	3,1	1,4	-0,3	-0,8	-1,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,6	0,9	0,5	-0,1	-0,2	-0,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-16,7	-3,9	15,0	14,2	13,5	16,9
Capex / Umsatz (%)	11%	3%	2%	4%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	24%	27%	27%	23%	23%	23%
Bewertung						
EV/Umsatz	3,2	3,0	2,9	2,6	2,2	2,0
EV/EBITDA	50,2	28,0	18,0	11,8	11,2	10,1
EV/EBIT	214,8	99,9	32,5	16,0	14,8	12,9
EV/FCF	-	-	22,8	24,2	25,4	20,3
KGV	312,5	-	49,3	24,1	22,2	19,0
KBV	8,6	8,2	7,0	4,0	3,4	3,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	1,1%

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

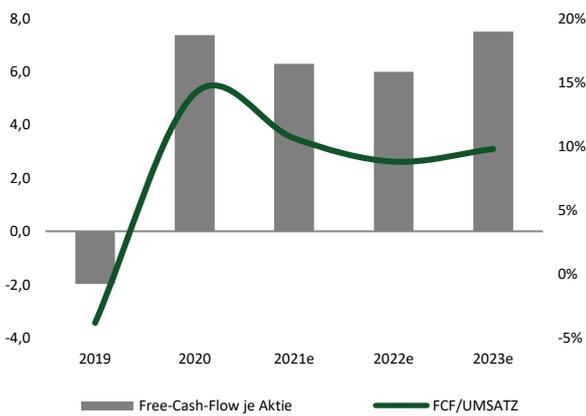
Umsatzentwicklung



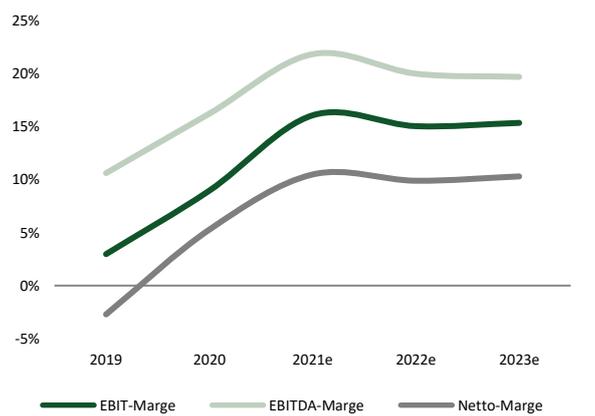
Ergebnisentwicklung



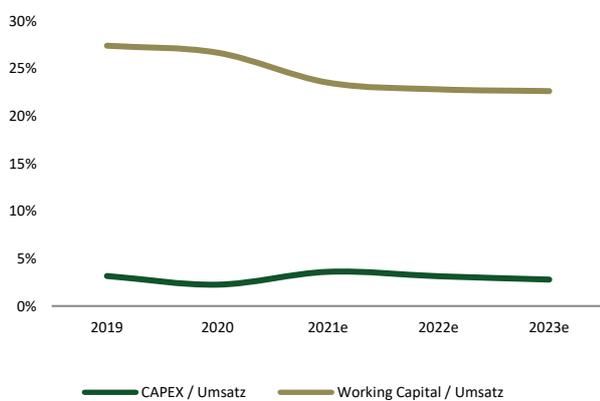
Free-Cash-Flow Entwicklung



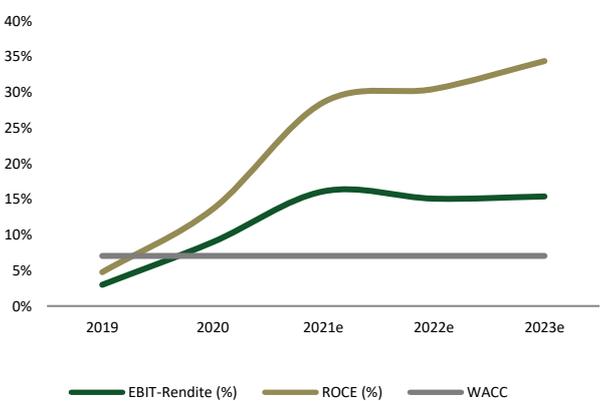
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
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%
Kaufen	23.08.2021	159,50	200,00	+25%
Kaufen	31.08.2021	159,00	200,00	+26%
Kaufen	08.11.2021	157,70	200,00	+27%
Kaufen	26.11.2021	150,00	200,00	+33%