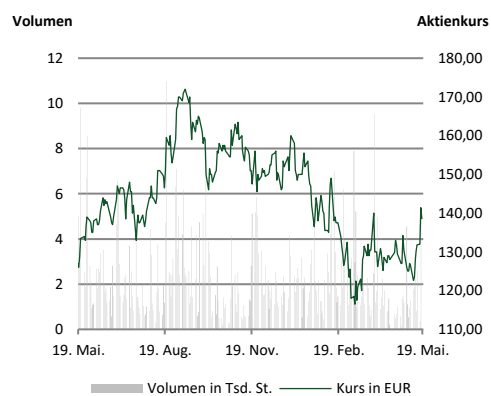


Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 200,00 Euro**Kurspotenzial:** +47 Prozent**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	136,40 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	2,26
Marktkap. (in Mio. Euro)	308,0
Enterprise Value (in Mio. Euro)	290,8
Ticker	GKS
ISIN	DE0007571424

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	172,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	105,00
3 M relativ zum CDAX	+11,8%
6 M relativ zum CDAX	+11,9%

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	47,7%
Rainer Gläß	23,6%
Stephan Kronmüller	18,3%
Universal-Investment	4,5%
Scherzer & Co. AG	3,0%
Wilhelm K.T. Zours	3,0%

Termine

Q1 Bericht	27. Mai 2022
HV	15. Juni 2022

Prognoseanpassung

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	146,5	163,4	181,4
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	19,5	25,2	30,8
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	5,66	7,54	9,26
Δ in %	-	-	-

Analyst

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

Publikation

Comment 20. Mai 2022

Vorläufige Q1-Zahlen von einem großen Lizenzdeal geprägt: EBIT-Marge dadurch temporär bereits über mittelfristiger Zielsetzung

GK Software hat gestern vorläufige Zahlen für das Jahresauftaktquartal vorgelegt und die Wachstumsdynamik insbesondere in der Bottom-Line fortgesetzt. Aufgrund des Abschlusses eines größeren On-Premises-Projekts dienen die präsentierten Ergebnisse jedoch nicht als geeignete Run-Rate für das Gesamtjahr.

GK Software SE Kennzahlen	Q1/22p	Q1/21	yoy
Umsatz	39,8	30,5	30,8%
EBIT	8,1	3,2	154,0%
EBIT-Marge	20,4%	10,5%	+9,9 PP

Quelle: Unternehmen

Angaben in Mio. Euro

Hintergrundinformationen: Zwar durchläuft GK Software gegenwärtig eine umfassende Cloud-Transformation. Nichtsdestotrotz entschieden sich in 2021 noch rund die Hälfte der CLOUD4RETAIL-Neukunden für einen klassischen Lizenz- bzw. On-Premises-Vertrag. Das führt zu erheblichen sequenziellen Schwankungen sowohl in der Top- als auch in der Bottom-Line. Während die Umsatzrealisierung bei einem On-Premises-Vertrag überwiegend zu Vertragsbeginn erfolgt, wird sie im SaaS-Modell über die Vertragslaufzeit gestreckt. Entsprechende Kosten (z.B. Beratung, Implementierung) verschieben sich zeitlich jedoch nicht. Dadurch können ausgewiesene Umsatz- und Ergebnisgrößen innerhalb eines Quartals je nach Vertragsmodell der akquirierten Projekte stark voneinander abweichen und sind folglich bei GK nur äußerst schwer prognostizierbar.

Zahlenwerk deutet auf einen der größten Lizenz-Deals in der Historie hin: Für gewöhnlich ist Q4 bei Software-Anbietern das stärkste Quartal. Auch GK erzielte von 2016 bis 2021 in diesem Vierteljahr durchschnittlich 28,9% seiner Erlöse. In dem Zeitraum war der Umsatz in Q1 zudem nie höher als im vorherigen Schlussquartal. Die nun berichteten Erlöse von 39,8 Mio. Euro in Q1/22 (+30,8% yoy) liegen hingegen +13,4% über den Umsätzen aus Q4/22. Angesichts dessen gehen wir davon, dass das der Lizenzumsatz des abgeschlossenen On-Premises-Projekt rund 5 Mio. Euro beträgt. Somit profitiert GK offensichtlich abermals von der Konzentration auf große dezentralisierte Filialunternehmen, denen trotz derzeitiger Widrigkeiten weiterhin Investitionsbudgets zur Verfügung stehen.

Ziele für 2022 bestätigt: Die Ende April mit Vorlage des Geschäftsberichts herausgegebene Gesamtjahresprognose wurde bekräftigt. So avisiert GK einen „ähnlichen Anstieg der Umsatzerlöse wie in 2021“ (+11,3% yoy; MONE: 12,0% yoy) und eine „weitere leichte Verbesserung der operativen EBIT-Marge“ (2021: 10,6%; MONE: 13,3% yoy). Die berichtete EBIT-Marge von 13,2% ist im Vorjahr durch einen Buchgewinn infolge des Verkaufs der AWEK microdata GmbH verzerrt.

Fazit: Die vorläufigen Zahlen des ersten Quartals untermauern unsere positive Sicht auf den Investment Case. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und das Kursziel von 200,00 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	117,6	130,8	146,5	163,4	181,4
Veränderung yoy	1,8%	11,3%	12,0%	11,5%	11,0%
EBITDA	19,1	26,8	27,3	33,0	38,6
EBIT	10,5	17,3	19,5	25,2	30,8
Jahresüberschuss	6,2	13,2	12,8	17,0	20,9
Rohertagsmarge	92,7%	89,2%	89,0%	89,0%	89,0%
EBITDA-Marge	16,2%	20,5%	18,6%	20,2%	21,3%
EBIT-Marge	9,0%	13,2%	13,3%	15,4%	17,0%
Net Debt	26,5	-18,1	-31,0	-45,8	-63,7
Net Debt/EBITDA	1,4	-0,7	-1,1	-1,4	-1,7
ROCE	13,6%	24,6%	29,7%	38,5%	47,2%
EPS	3,04	5,98	5,66	7,54	9,26
FCF je Aktie	7,37	9,40	5,69	7,71	9,43
Dividende	0,00	0,00	1,13	1,51	1,85
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,8%	1,1%	1,4%
EV/Umsatz	2,5	2,2	2,0	1,8	1,6
EV/EBITDA	15,2	10,9	10,7	8,8	7,5
EV/EBIT	27,6	16,8	14,9	11,5	9,5
KGV	44,9	22,8	24,1	18,1	14,7
KBV	6,4	3,7	3,2	2,8	2,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 136,40

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 etwa 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-Systemen (POS). Zu den Kunden gehören elf der 50 größten Einzelhändler weltweit. Dabei sind GKs Lösungen branchen- und geräteunabhängig nutzbar.

Key Facts

Ticker	GKS	Umsatz	130,8 Mio. Euro
Sektor	Anwendungssoftware	EBIT	17,3 Mio. Euro
Mitarbeiter	1.096 (FTEs)	EBIT-Marge	13,2%
Kernkompetenz	Einzelhandelssoftware mit Fokus auf Lösungen für große und sehr große dezentralisierte Filialunternehmen		
Standorte	Deutschland (Hauptsitz: Schöneck), Frankreich, Schweiz, USA, Ukraine, Russland, Südafrika, Singapur, Tschechien		
Kundenstruktur	Breites, internationales und branchenunabhängiges B2B-Geschäft		

Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2021

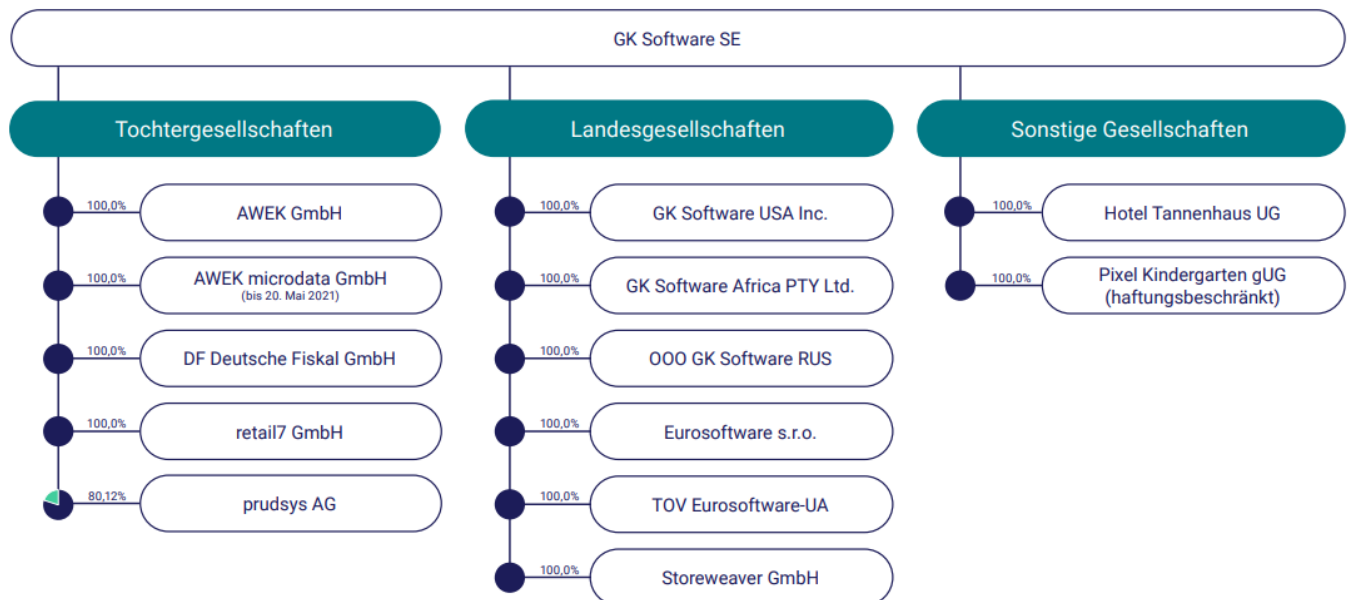
Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 1990** Gründung der G&K Datensysteme GmbH als Anbieter im Bereich Abrechnungssoftware
- 2001** Umwandlung in eine Aktiengesellschaft
- 2002** Markteintritt der Lösung GK/Retail
- 2008** Börsengang im Prime Standard der Deutschen Börse im Zuge einer avisierten Beschleunigung der Internationalisierung
- 2009** Übernahme der Soloquest GmbH als Spezialist für mobile Lösungen
SAP schließt im Rahmen eines der größten europäischen Retail-Projekte bei EDEKA mit GK Software einen Reseller-Vertrag
- 2011** SAP nimmt GKs PoS-Lösung unter dem Namen „SAP Point-of-Sale by GK“ in das eigene Produktportfolio auf
- 2012** Akquisition der AWEK Gruppe
- 2014** Gründung der GK Software USA
- 2015** Erwerb des Einzelhandelssegments des US-amerikanischen Spezialisten für Kassensysteme DBS Data Business Systems Inc.
- 2017** Übernahme der prudsys GmbH
- 2018** Akquisition der Valuephone GmbH
- 2020** Erstmalige Vertragsabschlüsse im SaaS-Modell
Zertifizierung der Fiskal Cloud als erste offiziell zugelassene Cloud-Software für die Umsetzung der Fiskalisierung in Deutschland

Konsolidierungskreis

In der Organisationsstruktur des Konzerns nimmt die GK Software SE die zentrale Rolle ein. Die Tochtergesellschaften können in drei Gruppen unterteilt werden. Zum einen übernehmen sie Vertriebsleistungen und betreuen Kunden bei der Weiterentwicklung der implementierten Software-Lösungen. Zum anderen verantworten sie die Entwicklung und den Vertrieb von besonderen Produktbestandteilen des Gesamtangebots (z.B. prudsys, Deutsche Fiskal). Andere Töchter übernehmen interne Entwicklungsarbeiten, ohne über eigene Marktbeziehungen zu verfügen.

Organisationsstruktur von GK Software



Quelle: Unternehmen, Montega

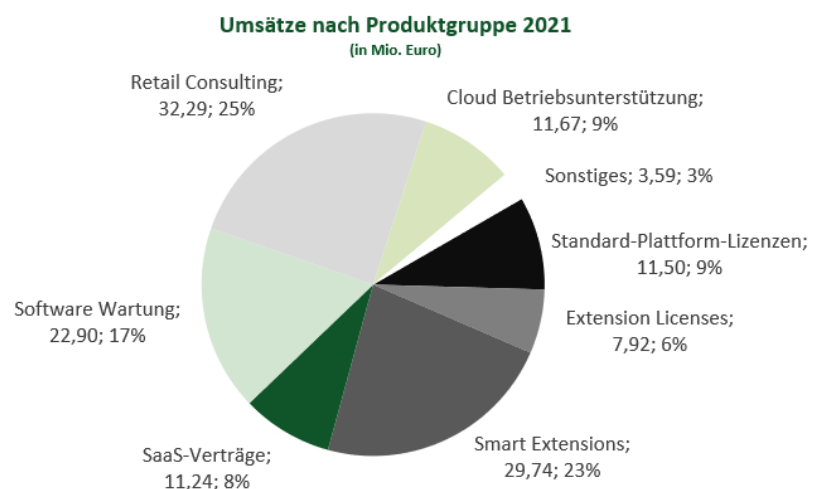
Leistungsangebot und Umsatzsplit

Die **CLOUD4RETAIL-Plattform** fasst das Lösungsangebot 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. SAP vertreibt im Rahmen eines Resellervertrags nahezu das gesamte Portfolio der CLOUD4RETAIL-Plattform in identischer Ausprägung unter eigenem Produktnamen. Auf der CLOUD4RETAIL-Plattform basieren drei wesentliche Bausteine:

- **GK/Retail:** Zu den Bestandteilen gehören verschiedene Komponenten wie das Omnichannel-Lösungspaket OmniPOS sowie die dazugehörige Datenver- und -entsorgungsinfrastruktur für große Filialnetze. Dazu kommen weitere gerätespezifische oder auf bestimmte Funktionalitäten ausgerichtete Lösungen wie OmniScale oder Label & Poster Print sowie spezielle Branchenausprägungen wie GK Drive und GK Hospitality. Das Scan- & Go-Angebot wurde 2021 zudem durch GK GO für ganzheitlich kontaktloses Einkaufen ergänzt. Ferner wird die Big-Data-Lösung GK SPOT vorangetrieben, um auf der Basis von Analysen z.B. hyperpersonalisierte Angebote in Echtzeit zu generieren. Mit retail7 offeriert GK ebenso ein SaaS-Produkt für kleine Händler und Gastronomen, das über App-Stores bezogen wird.

- **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. Sie arbeitet nahtlos mit den Modulen der Lösungswelt GK/Retail zusammen.
- **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 im Bereich AIR (Artificial Intelligence for Retail) und Deutsche Fiskal angesiedelt. 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, personalisierte Kundenangebote sowie die Verhinderung von Lebensmittelverschwendung. eMailBon.de ermöglicht als eine weitere Power App die Ausgabe von komplett digitalen Bons.

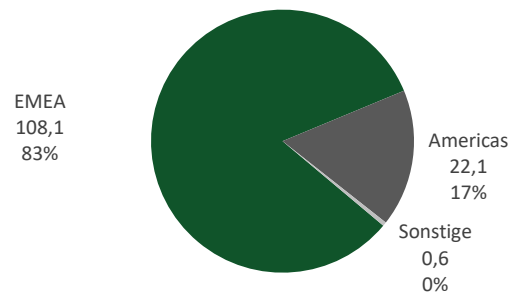
Die Umsätze von GK Software lassen sich in verschiedene Kategorien gliedern. Die Intention liegt darin, v.a. den hohen Dienstleistungsanteil an den Umsätzen weiter aufzugliedern und hervorzuheben, welche Erlöse einen wiederkehrenden Charakter aufweisen. So trägt GK Software auch dem Plattformgedanken 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 gehören sowohl die Wartungserlöse als auch die im Rahmen von Subskriptionen oder SaaS-Angeboten gewährten Software-Nutzungsrechte. Die Erlöse aus Software-Wartungsverträgen werden standardmäßig bei einer Lizenzvereinbarung abgeschlossen. Sie liegen u.E. jährlich zwischen 17 und 21% der initialen Lizenzenerlöse und umfassen Umsätze aus der permanenten Verbesserung der Standard-Software-Produkte hinsichtlich Leistung, Funktionalität und Sicherheit. Zusätzlich ergeben sich aus GKs Geschäftsmodell **wiederholende** Umsätze, die zwar keine Vertragsgrundlage beinhalten, erfahrungsgemäß aber in großer Konstanz wiederkehrend sind, da Kunden nach einem abgeschlossenen Initialprojekt regelmäßige Erweiterungen bei GK beauftragen. Dazu gehören sowohl die Smart Extensions (kleinere Erweiterungsmodule) als auch die 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 2021 stellt sich die Umsatzverteilung folgendermaßen dar:



Quelle: Unternehmen

Nach Regionen werden die Bereiche Americas (Nord-, Mittel- und Südamerika) und EMEA (Europa, Mittlerer Osten, Afrika und Asien) inkl. eines noch geringfügigen APAC-Anteils (Asien-Pazifik) unterschieden.

Umsätze nach Regionen
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

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	3,0 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	80,12%
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-Coupons, 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.

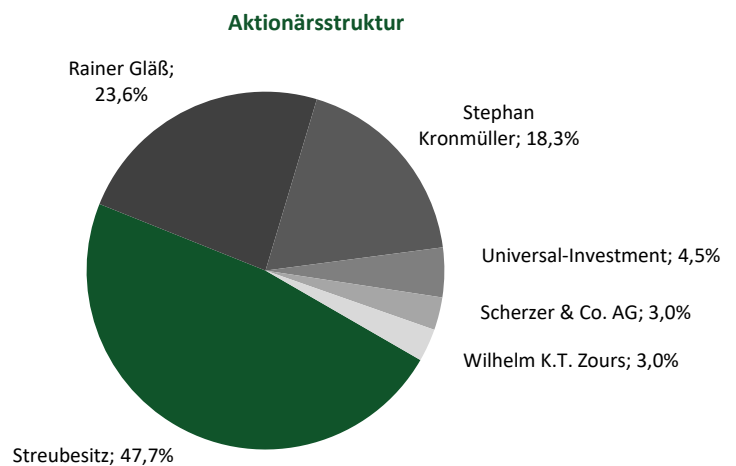


Michael Scheibner ist seit 2009 für das Partnermanagement, die Entwicklung strategischer Themen sowie den Aufbau und die Konsolidierung von GK Software Afrika zuständig. Durch Positionen bei international führenden Unternehmen verfügt Herr Scheibner über 15 Jahre Erfahrung in der IT-Branche.

Listing und Aktionärsstruktur

Die Aktien der GK Software SE werden im regulierten Markt (Prime Standard) an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt 2.258.425 Euro und ist dabei in ebenso viele auf den Inhaber lautende Aktien eingeteilt.

Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von den Anteilen der beiden Gründer Rainer Gläß (CEO) und Stephan Kronmüller geprägt, die zusammen 41,9% 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

Angaben in Mio.Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
Umsatz	146,5	163,4	181,4	199,5	217,5	236,0	256,0	261,9
Veränderung	12,0%	11,5%	11,0%	10,0%	9,0%	8,5%	8,5%	2,3%
EBIT	19,5	25,2	30,8	36,0	39,8	43,7	47,4	40,6
EBIT-Marge	13,3%	15,4%	17,0%	18,1%	18,3%	18,5%	18,5%	15,5%
NOPAT	13,6	17,6	21,5	25,2	27,9	30,6	33,2	28,4
Abschreibungen	7,8	7,8	7,8	7,8	7,7	7,5	7,3	5,3
in % vom Umsatz	5,3%	4,8%	4,3%	3,9%	3,5%	3,2%	2,9%	2,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,6	-2,3	-2,3	-2,7	-2,9	-3,0	-3,3	-1,0
- Investitionen	-5,3	-5,3	-5,3	-5,3	-5,3	-5,3	-5,3	-5,3
Investitionsquote	3,6%	3,2%	2,9%	2,7%	2,4%	2,2%	2,1%	2,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	13,5	17,8	21,7	25,0	27,5	29,9	32,1	27,4
WACC	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%
Present Value	13,0	15,9	18,1	19,4	19,8	20,0	20,0	310,6
Kumuliert	13,0	28,9	47,0	66,3	86,1	106,2	126,2	436,8

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	436,8
Terminal Value	310,6
Anteil vom Tpv-Wert	71%
Verbindlichkeiten	29,7
Liquide Mittel	46,9
Eigenkapitalwert	454,1

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2022-2025	10,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2022-2028	9,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2029	2,3%
EBIT-Marge	2022-2025	15,9%
EBIT-Marge	2022-2028	17,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2029	15,5%

Aktienzahl (Mio.)	2,26
Wert je Aktie (Euro)	201,05
+Upside / -Downside	47%
Aktienkurs (Euro)	136,40
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	3,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,20
WACC	7,4%
ewiges Wachstum	2,3%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,55%	2,05%	2,30%	2,55%	3,05%
7,93%	169,29	178,37	183,51	189,14	202,11
7,68%	176,10	186,15	191,87	198,15	212,74
7,43%	183,50	194,66	201,05	208,09	224,60
7,18%	191,57	204,00	211,17	219,12	237,90
6,93%	200,39	214,31	222,40	231,41	252,92

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2029e

WACC	15,00%	15,25%	15,50%	15,75%	16,00%
7,93%	179,47	181,49	183,51	185,53	187,56
7,68%	187,57	189,72	191,87	194,02	196,17
7,43%	196,45	198,75	201,05	203,34	205,64
7,18%	206,26	208,71	211,17	213,63	216,09
6,93%	217,12	219,76	222,40	225,03	227,67

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) GK Software SE	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	115,4	117,6	130,8	146,5	163,4	181,4
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	115,4	118,4	130,8	146,5	163,4	181,4
Materialaufwand	6,2	9,4	14,2	16,1	18,0	20,0
Rohrertrag	109,2	109,0	116,7	130,4	145,4	161,4
Personalaufwendungen	78,1	75,6	78,7	86,6	93,9	101,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	22,0	17,9	19,7	20,1	22,1	24,5
Sonstige betriebliche Erträge	3,8	4,1	8,7	3,5	3,5	3,5
EBITDA	12,3	19,1	26,8	27,3	33,0	38,6
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,9	2,6	2,3	2,3	2,3	2,3
EBITA	9,3	16,5	24,5	25,0	30,7	36,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	5,9	6,0	7,2	5,5	5,5	5,5
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	3,4	10,5	17,3	19,5	25,2	30,8
Finanzergebnis	-2,2	-1,4	-0,9	-1,0	-0,6	-0,6
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,2	9,1	16,5	18,5	24,6	30,1
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,2	9,1	16,5	18,5	24,6	30,1
EE-Steuern	4,4	2,8	3,2	5,5	7,4	9,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-3,1	6,3	13,3	12,9	17,2	21,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-3,1	6,3	13,3	12,9	17,2	21,1
Anteile Dritter	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Jahresüberschuss	-3,1	6,2	13,2	12,8	17,0	20,9

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

G&V (in % vom Umsatz) GK Software SE	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,7%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	5,4%	8,0%	10,8%	11,0%	11,0%	11,0%
Rohrertrag	94,6%	92,7%	89,2%	89,0%	89,0%	89,0%
Personalaufwendungen	67,7%	64,3%	60,2%	59,1%	57,4%	56,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,0%	15,2%	15,1%	13,7%	13,5%	13,5%
Sonstige betriebliche Erträge	3,3%	3,5%	6,7%	2,4%	2,1%	1,9%
EBITDA	10,6%	16,2%	20,5%	18,6%	20,2%	21,3%
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,5%	2,2%	1,8%	1,6%	1,4%	1,3%
EBITA	8,1%	14,1%	18,7%	17,0%	18,8%	20,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	5,1%	5,1%	5,5%	3,8%	3,4%	3,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	3,0%	9,0%	13,2%	13,3%	15,4%	17,0%
Finanzergebnis	-1,9%	-1,2%	-0,7%	-0,7%	-0,4%	-0,3%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,1%	7,7%	12,6%	12,6%	15,1%	16,6%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	1,1%	7,7%	12,6%	12,6%	15,1%	16,6%
EE-Steuern	3,8%	2,4%	2,4%	3,8%	4,5%	5,0%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-2,7%	5,3%	10,2%	8,8%	10,5%	11,6%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-2,7%	5,3%	10,2%	8,8%	10,5%	11,6%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Jahresüberschuss	-2,7%	5,3%	10,1%	8,7%	10,4%	11,5%

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

Bilanz (in Mio. Euro) GK Software SE	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	36,5	34,7	31,7	29,5	27,3	25,1
Sachanlagen	17,0	14,7	21,1	20,8	20,5	20,2
Finanzanlagen	6,4	6,8	0,2	0,2	0,2	0,2
Anlagevermögen	59,9	56,1	53,0	50,5	48,0	45,5
Vorräte	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	38,3	37,0	36,5	40,2	43,9	47,7
Liquide Mittel	8,1	9,4	46,9	45,2	60,0	77,9
Sonstige Vermögensgegenstände	7,5	8,0	7,7	7,7	7,7	7,7
Umlaufvermögen	54,3	54,6	91,2	93,2	111,8	133,5
Bilanzsumme	114,2	110,7	144,2	143,7	159,7	178,9
PASSIVA						
Eigenkapital	41,3	48,0	82,8	95,7	110,3	128,0
Anteile Dritter	1,1	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9
Rückstellungen	4,6	4,3	4,5	4,5	4,5	4,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	42,8	33,2	26,9	12,3	12,3	12,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,0	7,2	10,8	12,0	13,4	14,9
Sonstige Verbindlichkeiten	18,4	17,3	18,4	18,4	18,4	18,4
Verbindlichkeiten	71,9	62,0	60,6	47,1	48,5	50,0
Bilanzsumme	114,2	110,7	144,2	143,7	159,7	178,9

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) GK Software SE	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	32,0%	31,3%	22,0%	20,5%	17,1%	14,0%
Sachanlagen	14,9%	13,3%	14,6%	14,5%	12,8%	11,3%
Finanzanlagen	5,6%	6,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Anlagevermögen	52,5%	50,7%	36,7%	35,1%	30,0%	25,4%
Vorräte	0,4%	0,2%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	33,5%	33,4%	25,3%	28,0%	27,5%	26,7%
Liquide Mittel	7,1%	8,5%	32,6%	31,4%	37,6%	43,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,6%	7,2%	5,4%	5,4%	4,8%	4,3%
Umlaufvermögen	47,5%	49,3%	63,2%	64,9%	70,0%	74,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	36,1%	43,3%	57,4%	66,6%	69,1%	71,6%
Anteile Dritter	0,9%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
Rückstellungen	4,0%	3,9%	3,1%	3,1%	2,8%	2,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	37,5%	30,0%	18,7%	8,6%	7,7%	6,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,3%	6,5%	7,5%	8,4%	8,4%	8,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	16,1%	15,7%	12,7%	12,8%	11,5%	10,3%
Verbindlichkeiten	62,9%	56,0%	42,0%	32,8%	30,4%	28,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

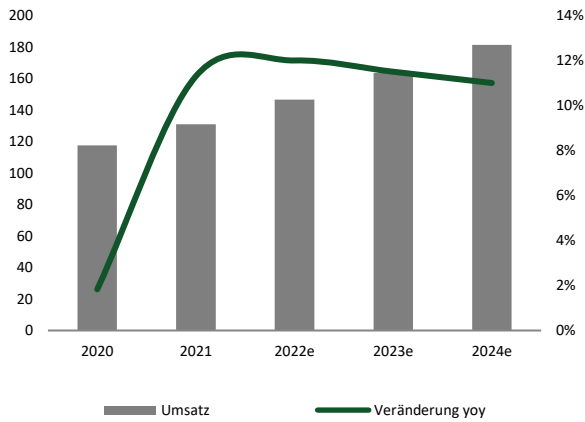
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) GK Software SE	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-3,1	6,3	13,3	12,9	17,2	21,1
Abschreibung Anlagevermögen	2,9	2,6	2,3	2,3	2,3	2,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	5,9	6,0	7,2	5,5	5,5	5,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,6	-0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,2	4,1	-1,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	6,1	18,3	21,6	20,7	25,0	28,9
Veränderung Working Capital	-6,3	-0,6	1,6	-2,6	-2,3	-2,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-0,2	17,7	23,2	18,2	22,7	26,6
CAPEX	-3,6	-2,7	-2,5	-5,3	-5,3	-5,3
Sonstiges	0,1	-0,3	4,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-3,6	-3,0	2,4	-5,3	-5,3	-5,3
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,6	-3,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-4,5	-11,0	-6,3	-14,6	0,0	0,0
Sonstiges	4,4	-0,3	18,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,1	-11,3	12,2	-14,6	-2,6	-3,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-3,9	3,5	37,8	-1,8	14,9	17,9
Endbestand liquide Mittel	2,3	5,7	47,3	45,2	60,0	77,9

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

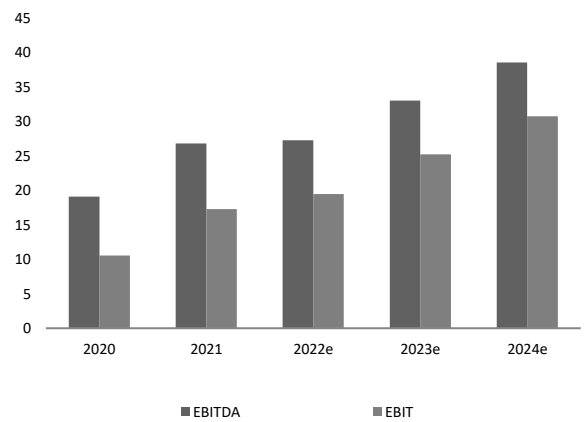
Kennzahlen GK Software SE	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	94,6%	92,7%	89,2%	89,0%	89,0%	89,0%
EBITDA-Marge (%)	10,6%	16,2%	20,5%	18,6%	20,2%	21,3%
EBIT-Marge (%)	3,0%	9,0%	13,2%	13,3%	15,4%	17,0%
EBT-Marge (%)	1,1%	7,7%	12,6%	12,6%	15,1%	16,6%
Netto-Umsatzrendite (%)	-2,7%	5,3%	10,2%	8,8%	10,5%	11,6%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	4,7%	13,6%	24,6%	29,7%	38,5%	47,2%
ROE (%)	-7,8%	14,7%	27,0%	15,3%	17,6%	18,8%
ROA (%)	-2,7%	5,6%	9,1%	8,9%	10,7%	11,7%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	37,5	26,5	-18,1	-31,0	-45,8	-63,7
Net Debt / EBITDA	3,1	1,4	-0,7	-1,1	-1,4	-1,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,9	0,5	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-3,9	15,0	20,7	12,9	17,4	21,3
Capex / Umsatz (%)	3%	2%	2%	4%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	27%	27%	21%	18%	18%	18%
Bewertung						
EV/Umsatz	2,5	2,5	2,2	2,0	1,8	1,6
EV/EBITDA	23,7	15,2	10,9	10,7	8,8	7,5
EV/EBIT	84,8	27,6	16,8	14,9	11,5	9,5
EV/FCF	-	19,3	14,0	22,6	16,7	13,7
KGV	-	44,9	22,8	24,1	18,1	14,7
KBV	7,5	6,4	3,7	3,2	2,8	2,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	1,1%	1,4%

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

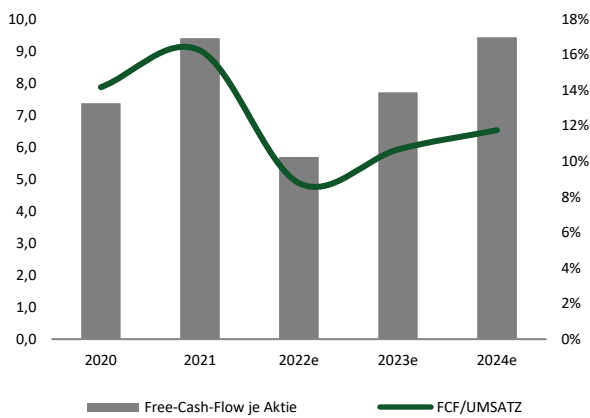
Umsatzentwicklung



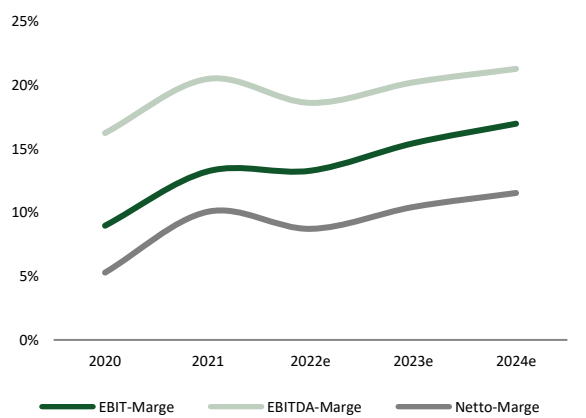
Ergebnisentwicklung



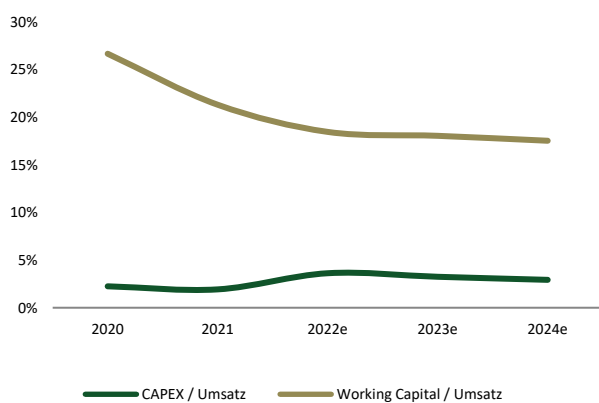
Free-Cash-Flow Entwicklung



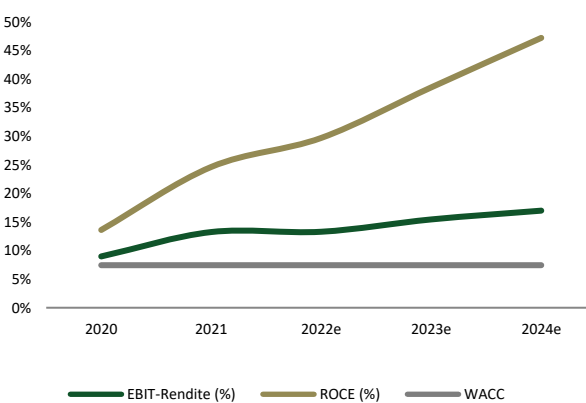
Margenentwicklung



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: 20.05.2022): 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: 20.05.2022): 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

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	01.11.2021	157,70	200,00	+27%
Kaufen	26.11.2021	150,00	200,00	+33%
Kaufen	30.03.2022	130,00	200,00	+54%
Kaufen	29.04.2022	134,20	200,00	+49%
Kaufen	20.05.2022	136,40	200,00	+47%