

Datum 21.06.2016

**Empfehlung:**

**Kaufen** (alt: Kaufen)

**PT: € 54,35** (alt: € 54,35)



EQUITS GmbH

Am Schieferstein 1

D-60435 Frankfurt

**GK Software**

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

**Kurs (20.06.2016): € 44,92**

Marktkapitalisierung € 85 Mio.

EV € 94 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 62,6

52W Hoch € 45,85

52W Tief € 28,90

**Finanzkalender**

Q2-Bericht 30.08.2016

Q3-Bericht 29.11.2016

**Aktionärsstruktur**

GK Software Hldg. 49,8%

SAP AG 5,3%

R.Gläß 3,3%

S.Kronmüller 2,3%

**Kursentwicklung**



**Daniel Großjohann**

[dg@equits.de](mailto:dg@equits.de)

+49 (0)69 95 41 16 08

**Thomas J. Schießle**

[ts@equits.de](mailto:ts@equits.de)

+49 (0)69 95 45 43 60

**GK SOFTWARE AG**

**Knapp 20%iges Umsatzwachstum in Q1**

Im ersten Quartal 2016 erzielte GK Software einen 18,9 %igen Umsatzzuwachs. Bedingt durch den Umsatzmix (mit geringeren Lizenzumsätzen) lag das EBIT mit € -1,47 Mio. unterhalb des Vorjahreswertes (€ -0,88 Mio.). In Q2 wird bezogen auf die Lizenzerlöse ein gewisser Nachholeffekt erwartet. Den mit dem Geschäftsbericht gelieferten Ausblick bestätigte das Unternehmen, weist aber auch auf die Möglichkeit eines leicht negativen EBITs im Gesamtjahr hin. Hintergrund hierzu ist die Priorisierung des Wachstums in nichteuropäischen Zielmärkten gegenüber kurzfristigen Verbesserungen in der ausgewiesenen Marge. Wir belassen unsere Schätzungen, die u.a. ein knapp 14%iges Umsatzwachstum implizieren, nach den vorgelegten Q1-Zahlen unverändert. Gemessen an EV/Umsatz und Positionierung erscheint uns die GK-Aktie weiter günstig.

- ✓ Die beiden größten Umsatzarten „Wartung“ (€ 5,02 Mio.; + 5,9%) und „Dienstleistung“ (€ 6,56 Mio.; + 4,2%) zeigten moderate Zuwächse, während das margenstarke Lizenzgeschäft klar unter Vorjahr (hier wird allerdings in Q2 mit einem Aufholeffekt gerechnet). Deutlich über Vorjahr schloss der Bereich Hardware-Sales/Staging (€ 2,66 Mio. vs. 0,26 Mio in Q1 2015) ab, was im Wesentlichen auf den Verkauf vorbereiteter Hardware (im Zusammenhang mit Service-Verträgen) zurückzuführen war. Die GK Academy, die Mitarbeiter von Partnern schult, verdoppelte ihren Umsatz nahezu (auf 66T€).
- ✓ GK befindet sich in der grundsätzlichen, strategischen Fragestellung, ob Wachstumsoptionen (in den Zielmärkten) eine höhere Priorität eingeräumt werden sollte als kurzfristigen Margenüberlegungen. Die Entscheidung sich gegenwärtig bietende Gelegenheiten zu nutzen, um Zielmärkte weiterzuentwickeln (was mit erheblichen Kosten verbunden sein kann) erscheint uns auf langfristige Sicht richtig. Kurzfristig kann die (scheinbar) fortgesetzte Margenschwäche aber den Kurs belasten, wir raten derartige Rücksetzer zum Positionsausbau zu nutzen.

**Ausblick des Unternehmens:** GK Software bestätigte den bisherigen Ausblick, der u.a. in 2016 ein nicht unerhebliches Wachstum zu erzielen. Bis 2018 soll der Jahresumsatz auf über € 90 Mio. ausgebaut werden. Mittelfristige Ziel-EBIT-Marge liegt bei 15%, im laufenden Jahr wäre jedoch auch ein leicht negatives EBIT vorstellbar. Das Unternehmen betont zudem, dass die Entwicklung in den kommenden Jahren nicht zwingend linear verlaufen muss.

**Kennzahlenübersicht - GK Software AG**

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2014 a	44,6	0,0	-3,0	-0,99	1,61	-42,4
2015 a	62,6	2,2	-1,3	-0,79	1,19	-43,7
2016 e	71,2	7,4	2,5	0,95	1,32	47,4
2017 e	85,2	12,8	7,0	2,71	1,10	16,6
2018 e	96,2	18,5	11,9	4,58	0,97	9,8

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose, Kennzahlen)

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

<b>GuV (in EURm)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>42,458</b>	<b>44,634</b>	<b>62,602</b>	<b>71,235</b>	<b>85,160</b>	<b>96,247</b>
Bestandsveränderung f./unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktivierete Eigenleistungen	0,376	0,512	0,525	0,597	0,714	0,807
Sonstige betriebliche Erträge	2,451	2,188	1,726	1,964	2,348	2,654
<b>Gesamtleistung</b>	<b>45,285</b>	<b>47,333</b>	<b>64,853</b>	<b>73,796</b>	<b>88,222</b>	<b>99,708</b>
Materialaufwand	-4,082	-5,151	-8,266	-8,271	-9,359	-9,648
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>41,202</b>	<b>42,182</b>	<b>56,587</b>	<b>65,525</b>	<b>78,863</b>	<b>90,059</b>
Personalaufwand	-25,605	-28,749	-39,668	-41,551	-46,905	-50,582
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-12,258	-13,397	-14,742	-16,592	-19,152	-20,962
<b>EBITDA</b>	<b>3,340</b>	<b>0,037</b>	<b>2,177</b>	<b>7,383</b>	<b>12,806</b>	<b>18,515</b>
Abschreibungen/Amortisation	-2,295	-3,052	-3,453	-4,871	-5,822	-6,580
<b>EBIT</b>	<b>1,045</b>	<b>-3,015</b>	<b>-1,276</b>	<b>2,512</b>	<b>6,984</b>	<b>11,935</b>
Finanzergebnis	-0,113	0,028	-0,107	0,031	0,276	0,348
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	0,932	-2,987	-1,383	2,542	7,260	12,283
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,331	1,117	-0,117	-0,751	-2,143	-3,627
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Nettoergebnis</b>	<b>0,601</b>	<b>-1,870</b>	<b>-1,500</b>	<b>1,792</b>	<b>5,116</b>	<b>8,657</b>
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>0,601</b>	<b>-1,870</b>	<b>-1,500</b>	<b>1,792</b>	<b>5,116</b>	<b>8,657</b>
Gewichtete Anzahl Aktien	1,79	1,89	1,89	1,89	1,89	1,89
EPS	0,34	-0,99	-0,79	0,95	2,71	4,58
EPS bereinigt	0,34	-0,99	-0,79	0,95	2,71	4,58
DPS	0,25	0,00	0,00	0,00	0,60	1,01

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose)

<b>Kapitalflussrechnung (in EURm)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	1,829	-0,394	2,196	4,159	6,860	12,008
CF aus Investitionstätigkeit	-0,951	-1,569	-18,583	-2,716	-3,547	-4,308
CF aus der Finanzierungstätigkeit	2,483	-1,606	12,574	-2,000	-2,000	-3,126
Veränderung der Zahlungsmittel	3,361	-3,569	-3,813	-0,557	1,314	4,574
Flüssige Mittel am Periodenende	13,742	10,173	7,377	6,820	8,134	12,708

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose)

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

<b>Bilanz (in EURm)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
Anlagevermögen	14,718	13,445	30,944	28,789	26,513	24,242
Imm. Vermögenswerte	9,922	8,474	25,190	23,897	22,604	21,311
Sachanlagen	4,794	4,970	5,753	4,891	3,908	2,929
Finanzanlagen	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
Umlaufvermögen	32,351	28,270	33,074	35,379	41,309	49,559
Vorräte	1,043	1,159	1,655	1,883	2,251	2,544
Forderungen aus LuL	13,754	12,375	19,100	21,733	25,982	29,364
Sonstige Forderungen	3,812	4,563	4,943	4,943	4,943	4,943
Kasse und Wertpapiere	13,742	10,173	7,377	6,820	8,134	12,708
Sonstiges Aktiva	0,753	2,957	3,742	3,742	3,742	3,742
<b>Summe Aktiva</b>	<b>47,821</b>	<b>44,673</b>	<b>67,760</b>	<b>67,910</b>	<b>71,565</b>	<b>77,543</b>
Eigenkapital	33,156	30,555	28,967	30,758	35,874	43,405
Rücklagen	33,156	30,555	28,967	30,758	35,874	43,405
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	2,540	3,321	4,081	4,151	4,224	4,301
Verbindlichkeiten	10,196	8,600	32,085	30,373	28,838	27,209
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,290	1,132	14,723	12,723	10,723	8,723
Verbindlichkeiten aus LuL	1,421	1,634	2,091	2,380	2,845	3,215
Sonstige nichtzinstr. Verbindlichk.	6,485	5,835	15,271	15,271	15,271	15,271
Sonst. Verbindlichkeiten	1,928	2,196	2,628	2,628	2,628	2,628
<b>Summe Passiva</b>	<b>47,821</b>	<b>44,673</b>	<b>67,760</b>	<b>67,910</b>	<b>71,565</b>	<b>77,543</b>

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Kennzahlen	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz	1,08	1,61	1,19	1,32	1,10	0,97
EV/EBITDA	13,67	1969,16	34,17	12,69	7,32	5,06
EV/EBIT	43,68	-23,84	-58,32	37,31	13,42	7,85
KGV bereinigt	93,50	-42,38	-43,72	47,39	16,59	9,81
KGV verwässert und bereinigt	93,50	-42,38	-43,72	47,39	16,59	9,81
PCPS	48,20	41,00	24,45	12,61	7,71	5,54
Preis/Buchwert	1,70	2,59	2,26	2,76	2,37	1,96
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>						
EBITDA-Marge	7,9%	0,1%	3,5%	10,4%	15,0%	19,2%
EBIT-Marge	2,5%	-6,8%	-2,0%	3,5%	8,2%	12,4%
Vorsteuermarge	2,2%	-6,7%	-2,2%	3,6%	8,5%	12,8%
Nettomarge	1,4%	-4,2%	-2,4%	2,5%	6,0%	9,0%
Free-Cash-Flow-Marge	n.m.	0,3%	n.m.	5,6%	8,8%	11,4%
ROE	2,0%	-5,9%	-5,0%	6,0%	15,4%	21,8%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	76,9	70,9	74,3	80,5	91,7	98,7
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	46,4	45,7	47,1	47,0	50,5	51,9
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	1,1	-3,0	-1,8	2,0	5,5	8,9
Anzahl Mitarbeiter	552	629	842	885	929	975
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	69,3%	68,4%	42,7%	45,3%	50,1%	56,0%
Gearing	44,2%	46,2%	133,9%	120,8%	99,5%	78,6%
Dividendenrendite	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	1,3%	2,2%
<b>Cash-Flow-Kennzahlen</b>						
Cash-Flow pro Aktie	0,65	1,02	1,42	3,56	5,83	8,10
Free-Cash-Flow pro Aktie	-0,02	0,08	-8,45	2,13	3,95	5,82
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Abschreibungen/Umsatz	5,4%	6,8%	5,5%	6,8%	6,8%	6,8%
Capex/Umsatz	2,8%	4,0%	29,8%	3,8%	4,2%	4,5%
Working Capital/Umsatz	31,5%	26,7%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%
Steuerquote	35,5%	37,4%	-8,5%	29,5%	29,5%	29,5%

Quelle: EQUITS

# DISCLAIMER

## A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUI.TS GmbH

**Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Großjohann, Analyst, und Thomas Schießle, Analyst.**

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

## Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	23.04.2015	Kaufen	€ 51,15
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	15.06.2015	Kaufen	€ 46,00
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	09.09.2015	Kaufen	€ 45,00
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	04.12.2015	Kaufen	€ 46,80
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	07.03.2016	Kaufen	€ 45,20
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	17.05.2016	Kaufen	€ 54,35
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	21.06.2016	Kaufen	€ 54,35

II. Zusätzliche Angaben:

### 1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

### 2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die EQUI.TS GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

**KAUFEN:** Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

**NEUTRAL:** Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

**VERKAUFEN:** Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

**3. Datum der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:**

**(21.06.2016)**

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

**(Schlusskurse vom 20.06.2016)**

**5. Aktualisierungen:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUITS GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

**III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte** durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:

1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5% des Grundkapitals,
2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,
3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,
4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,
5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,
6. Der Verfasser hat die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (vergüteter Auftrag) erstellt,
7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,
8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

**Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft Interessenskonflikt 6. zu.**

**B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:**

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der EQUI.TS GmbH zulässig.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

Dieses von EQUI.TS GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.