

Datum 05.12.2016

Empfehlung:

Halten (alt: Kaufen)

PT: € 61,10 (alt: € 59,60)

GK Software

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

Kurs (02.12.2016): € 59,75

Marktkapitalisierung € 113 Mio.

EV € 124 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 86,1

52W Hoch € 61,70

52W Tief € 35,50

Finanzkalender

GB 2016 27.04.2017

Q1 2017 30.05.2017

Aktionärsstruktur

GK Software Hldg. 49,8%

SAP AG 5,3%

R.Gläß 3,3%

S.Kronmüller 2,3%

Kursentwicklung



Daniel Großjohann

dg@equits.de

+49 (0)69 95 41 16 08

Thomas J. Schießle

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60



EQUITS GmbH

Am Schieferstein 1

D-60435 Frankfurt

GK SOFTWARE AG

GK bleibt auch in Q3 klar auf Wachstumskurs

Nach einem von starken Lizenzumsätzen geprägten Q2 konnte GK Software auch in Q3 2016 (+19,2% ggü. Q3 15) den Wachstumskurs fortsetzen. In den ersten 9-Monaten verzeichnete GK ein 26,5%iges Umsatzwachstum und ein positives EBIT. Wir heben unsere Umsatzerwartung für 2016 leicht an, nicht jedoch die EBIT-Schätzung. Die Priorität des Unternehmens liegt derzeit auf der Nutzung außereuropäischer Wachstumsoptionen, was mit erheblichen Kosten verbunden sein kann. Zudem haben Stichtageffekte (Lizenzabschlüsse) starken Einfluss auf das EBIT. Seit Vorlage unseres Basisstudien-Updates (Mitte 9/2016) legte der GK-Aktienkurs rund ein Drittel zu und erreichte damit das bisherige Kursziel. Auf Basis unserer aktuellen Schätzungen handelt GK aktuell nur noch leicht unter dem fairen Wert, unsere Empfehlung lautet daher „Halten“.

- ✓ Die stärksten Zuwächse (+30,8%) verzeichnete GK erwartungsgemäß im Kernsegment GK/Retail, das für über 80% der Konzernumsätze stehen. Das Segment „IT/Services“ (+12,2% auf € 8,9 Mio.) profitierte u.a. von „Staging“-Aufträgen (Vorbereitung von Kundenhardware im Rahmen von Serviceverträgen). Der Blick auf die Umsatzarten zeigt starke Zuwächse im Dienstleistungsgeschäft (+38%), das bereits mehr als die Hälfte der Konzernumsätze ausmacht. Lizenz- und Wartungsgeschäft, als weitere zentrale Umsatzträger, wuchsen mit 25% bzw. 9% ebenfalls kräftig. Mit einem Umsatzsprung um +102% (auf € 0,33 Mio.) konnte sich der Bereich GK Academy mehr als verdoppeln. Wichtiger als der absolute Umsatzzuwachs ist dabei für den Investor die Tatsache, dass die Partner in stärkerem Maße eigene Mitarbeiter schulen lassen. Hierin zeigt sich in unseren Augen implizit die Erwartung der Partner bzgl. künftiger, internationaler GK/Retail-Projekte.
- ✓ Wir gehen davon aus, dass das Schlussquartal auch in diesem Geschäftsjahr das umsatzstärkste Quartal sein wird. Zur Erreichung unserer angehobenen 2016er Umsatzerwartung wäre ein Q4-Umsatz von etwas über € 20 Mio. (Q4 2015: € 20,6 Mio.) nötig, was noch mindestens einen (größeren) Lizenzabschluss erfordern dürfte. Umsatzverschiebungen nach 2017, sowie Kosten im Zuge der (aus strategischen Erwägungen richtigerweise priorisierten) internationalen Expansion, sind das größte Risiko für unsere Erwartung eines positiven 2016er EBITs.

Ausblick des Unternehmens: GK Software bestätigte den bisherigen Ausblick. Für 2016 ist eine nicht unerhebliche Ausdehnung des GK/Retail-Umsatzes geplant, ein leicht negatives EBIT sei vorstellbar. Bis 2018 soll der Jahresumsatz auf umgerechnet über € 90 Mio. ausgebaut werden, die Ziel-EBIT-Marge für 2018ff im Kernsegment liegt bei über 15%.

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	73,2	5,6	1,5	0,41	1,69	144,6
2017 e	85,2	11,3	7,0	2,49	1,45	24,0
2018 e	96,2	16,5	12,0	4,40	1,28	13,6

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

Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatzerlöse	42,458	44,634	62,602	73,200	85,160	96,247
Bestandsveränderung f./unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktivierete Eigenleistungen	0,376	0,512	0,525	0,614	0,714	0,807
Sonstige betriebliche Erträge	2,451	2,188	1,726	2,018	2,348	2,654
Gesamtleistung	45,285	47,333	64,853	75,832	88,222	99,708
Materialaufwand	-4,082	-5,151	-8,266	-8,376	-9,215	-9,486
Bruttoergebnis	41,202	42,182	56,587	67,456	79,007	90,222
Personalaufwand	-25,605	-28,749	-39,668	-46,673	-50,951	-55,433
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-12,258	-13,397	-14,742	-15,182	-16,765	-18,265
EBITDA	3,340	0,037	2,177	5,601	11,290	16,523
Abschreibungen/Amortisation	-2,295	-3,052	-3,453	-4,137	-4,307	-4,492
EBIT	1,045	-3,015	-1,276	1,464	6,983	12,031
Finanzergebnis	-0,113	0,028	-0,107	-0,356	-0,316	-0,241
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	1,108	6,667	11,790
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,331	1,117	-0,117	-0,327	-1,969	-3,481
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	0,601	-1,870	-1,500	0,781	4,699	8,309
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	0,601	-1,870	-1,500	0,781	4,699	8,309
Gewichtete Anzahl Aktien	1,79	1,89	1,89	1,89	1,89	1,89
EPS	0,34	-0,99	-0,79	0,41	2,49	4,40
EPS bereinigt	0,34	-0,99	-0,79	0,41	2,49	4,40
DPS	0,25	0,00	0,00	0,00	0,55	0,97

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

Kapitalflussrechnung (in EURm)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	1,829	-0,394	2,196	1,829	5,514	9,573
CF aus Investitionstätigkeit	-0,951	-1,569	-18,583	-3,653	-3,150	-3,560
CF aus der Finanzierungstätigkeit	2,483	-1,606	12,574	-2,000	-2,000	-3,034
Veränderung der Zahlungsmittel	3,361	-3,569	-3,813	-3,824	0,364	2,979
Flüssige Mittel am Periodenende	13,742	10,173	7,377	3,553	3,917	6,896

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

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

Bilanz (in EURm)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Anlagevermögen	14,718	13,445	30,944	30,460	29,302	28,371
Imm. Vermögenswerte	9,922	8,474	25,190	23,897	21,604	18,911
Sachanlagen	4,794	4,970	5,753	6,562	7,697	9,458
Finanzanlagen	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
Umlaufvermögen	32,351	28,270	33,074	32,763	37,092	43,747
Vorräte	1,043	1,159	1,655	1,935	2,251	2,544
Forderungen aus LuL	13,754	12,375	19,100	22,333	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	3,553	3,917	6,896
Sonstiges Aktiva	0,753	2,957	3,742	3,742	3,742	3,742
Summe Aktiva	47,821	44,673	67,760	66,965	70,137	75,860
Eigenkapital	33,156	30,555	28,967	29,748	34,446	41,722
Rücklagen	33,156	30,555	28,967	29,748	34,446	41,722
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	30,439	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	2,445	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
Summe Passiva	47,821	44,673	67,760	66,965	70,137	75,860
Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose)						

Kennzahlen	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	1,08	1,61	1,19	1,69	1,45	1,28
EV/EBITDA	13,67	1969,16	34,17	22,07	10,95	7,48
EV/EBIT	43,68	-23,84	-58,32	84,45	17,70	10,28
KGV bereinigt	93,50	-42,38	-43,72	144,60	24,03	13,59
KGV verwässert und bereinigt	93,50	-42,38	-43,72	144,60	24,03	13,59
PCPS	48,20	41,00	24,45	22,64	12,44	8,77
Preis/Buchwert	1,70	2,59	2,26	3,80	3,28	2,71
Rentabilitätskennzahlen in %						
EBITDA-Marge	7,9%	0,1%	3,5%	7,7%	13,3%	17,2%
EBIT-Marge	2,5%	-6,8%	-2,0%	2,0%	8,2%	12,5%
Vorsteueremarge	2,2%	-6,7%	-2,2%	1,5%	7,8%	12,3%
Nettomarge	1,4%	-4,2%	-2,4%	1,1%	5,5%	8,6%
Free-Cash-Flow-Marge	n.m.	0,3%	n.m.	1,8%	7,0%	9,7%
ROE	2,0%	-5,9%	-5,0%	2,7%	14,6%	21,8%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	76,9	78,0	84,7	87,7	94,4	101,6
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	46,4	50,3	53,7	55,9	56,5	58,5
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	1,1	-3,3	-2,0	0,9	5,2	8,8
Anzahl Mitarbeiter	552	572	739	835	902	947
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	69,3%	68,4%	42,7%	44,4%	49,1%	55,0%
Gearing	44,2%	46,2%	133,9%	125,1%	103,6%	81,8%
Dividendenrendite	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	1,6%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	0,65	1,02	1,42	2,64	4,80	6,81
Free-Cash-Flow pro Aktie	-0,02	0,08	-8,45	0,71	3,14	4,93
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	5,4%	6,8%	5,5%	5,7%	5,1%	4,7%
Capex/Umsatz	2,8%	4,0%	29,8%	5,0%	3,7%	3,7%
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: EQUI.TS

DISCLAIMER

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: EQUITS GmbH

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

Die EQUITS 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	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
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	12.09.2016	Kaufen	€ 59,60
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	05.12.2016	Halten	€ 61,10

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 EQUITS 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:

(05.12.2016)

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

(Schlusskurse vom 02.12.2016)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUI.TS 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.