

Datum 05.02.2019

Empfehlung:

Kaufen

(alt: Kaufen)

PT: € 103,00

(alt: € 123,00)

GK Software

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

Kurs (04.02.2019): € 71,00

Marktkapitalisierung € 134 Mio.

EV € 138 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 T.) 110

52W Hoch € 128,50

52W Tief € 62,20

Finanzkalender

GB 2018 26.04.2019

Q1 2019 30.05.2019

HV 2019 20.06.2019

Aktionärsstruktur

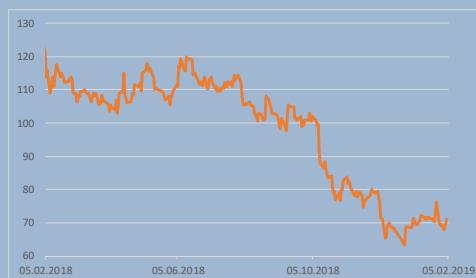
GK Software Hldg. 49,7%

SAP SE 5,3%

R.Gläß 2,7%

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

EQUITS GmbH

Am Schieferstein 3

D-60435 Frankfurt

GK SOFTWARE SE

Gj. 2018: Rekordumsatz und US-Durchbruch erreicht, Margenziel verfehlt

Die indikativen Zahlen für 2018 zeigen, dass GK Software zwar einen Rekordumsatz (€ 103 bis 106 Mio.; Vj. € 90,45 Mio.) erzielt hat und mehrere Kunden im US-Markt gewann, beim EBITDA (€ 4 Mio. bis € 7 Mio.) aber klar hinter den Erwartungen und dem Vorjahreswert (€ 8,8 Mio.) zurückblieb. Grund hierfür waren u.a. Investitionen in das Produktportfolio, die mit € 14 Mio. höher ausfielen, als zunächst geplant. Daneben könnten auch Verschiebungen im Lizenzgeschäft eine Rolle gespielt haben. Im Geschäftsjahr 2019 soll der Fokus auf die Erhöhung der Ertragskraft gelegt werden. Die Langfristziele (mit Blick auf 2020) sind von der Margenverfehlung in 2018 nicht betroffen. Wir haben unsere Erwartungen insbesondere margenseitig angepasst, hierdurch reduziert sich unser Kursziel. Bei einem 2019er EV/Umsatz von nur rd. 1,2 bleibt die GK Software-Aktie als wachstumsstarker Technologiewert ein klarer Kauf.

- ✓ Die 2018er **EBITDA-Marge** (rd. 4% bis 7%) war u.a. von dem höher als geplantem Aufwand für die Neu- und Weiterentwicklung mobiler Anwendungen, KI-Anwendungen und dem Ausbau der Cloud4retail-Funktionalitäten belastet. Bereinigt um diesen außerplanmäßigen Mehraufwand hätte die EBITDA-Marge 4%-Punkte höher gelegen.
- ✓ Strategisch war es in unseren Augen richtig im Vorfeld zentraler Branchenmessen (NRF (USA) 13.-15.1.19 und **EuroCIS** (Düsseldorf) 19.-21.2.19) die Entwicklungen an neuen Lösungen/Features abzuschließen, auch wenn dies im Schlussquartal Produktivkapazitäten gebunden haben dürfte. GK kann nun auf der diesjährigen EuroCIS nicht nur erstmalig eine **Frictionless Store**-Lösung auf Basis des Mobile Consumer Assistant (MCA) präsentieren, sondern auch mit **AIR (Artificial Intelligence for Retail)** die erste KI-Plattform vorstellen, die dezidiert auf den Retail-Bereich zugeschnitten ist (Dynamic Pricing, Personalisierung, Fraud Detection).
- ✓ Für den Bereich „**IT Service**“, der einen Umsatzrückgang um rund € 4 Mio. verzeichnete, wurde eine Konzentration auf das Kerngeschäft beschlossen. Serviceumsatz, der nicht in Bezug zu Entwicklung und Betreuung von Software steht, wird aufgegeben. Dies stärkt die Konzentration auf das Kerngeschäft und dürfte sich auch in der Marge positiv niederschlagen. Bestehende Verträge werden weiter erfüllt, so dass die vollen Effekte dieser Entscheidung nach der drei- bis vierjährigen Auslaufphase eintreten werden.

Unternehmensausblick: Die Mittelfristprognose, die einen Umsatz von rd. € 135 Mio. in 2020 impliziert (bei 15%iger EBIT-Marge im Kerngeschäft), wurde bestätigt.

Kennzahlenübersicht - GK Software SE

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2016 a	77,3	7,8	3,9	1,50	1,28	31,3
2017 a	90,5	8,8	5,0	2,05	2,03	46,2
2018 e	104,5	5,8	1,6	0,15	1,32	471,5
2019 e	119,4	13,4	9,0	2,84	1,16	25,0
2020 e	135,3	20,9	16,2	5,52	1,02	12,9

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

Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatzerlöse	62,602	77,333	90,452	104,494	119,406	135,324
Bestandsveränderung f./unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktivierete Eigenleistungen	0,525	0,382	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	1,726	1,769	5,197	6,004	6,860	7,775
Gesamtleistung	64,853	79,483	95,649	110,497	126,266	143,099
Materialaufwand	-8,266	-7,681	-8,530	-10,053	-10,864	-11,753
Bruttoergebnis	56,587	71,802	87,119	100,444	115,401	131,346
Personalaufwand	-39,668	-47,669	-57,809	-70,252	-76,524	-81,774
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-14,742	-16,330	-20,537	-24,395	-25,493	-28,708
EBITDA	2,177	7,803	8,773	5,798	13,385	20,863
Abschreibungen/Amortisation	-3,453	-3,861	-3,780	-4,230	-4,429	-4,624
EBIT	-1,276	3,942	4,993	1,567	8,955	16,239
Finanzergebnis	-0,107	-0,491	-0,653	-1,248	-1,210	-1,135
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	-1,383	3,452	4,340	0,320	7,745	15,104
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,117	-0,626	-0,456	-0,082	-2,324	-4,532
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,002	0,052	0,052	0,052
Nettoergebnis	-1,500	2,826	3,885	0,290	5,473	10,624
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	-1,500	2,826	3,885	0,290	5,473	10,624
Gewichtete Anzahl Aktien	1,89	1,89	1,90	1,93	1,93	1,93
Gew. Anzahl Aktien (verw.)	1,97	2,00	1,95	1,95	1,95	1,95
EPS	-0,79	1,50	2,05	0,15	2,84	5,52
EPS bereinigt	-0,79	1,50	2,05	0,15	2,84	5,52
EPS verwässert/bereinigt	-0,76	1,41	2,00	0,15	2,80	5,44
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,43	1,10

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

Kapitalflussrechnung (in EURm)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	2,196	3,699	15,224	1,144	6,319	11,425
CF aus Investitionstätigkeit	-18,583	-5,099	-9,278	-8,926	-4,199	-4,681
CF aus der Finanzierungstätigkeit	12,574	-2,119	19,121	-2,000	-2,000	-2,821
Veränderung der Zahlungsmittel	-3,813	-3,519	25,067	-9,781	0,120	3,923
Flüssige Mittel am Periodenende	7,377	6,017	30,479	20,697	20,817	24,740

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

Bilanz (in EURm)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Anlagevermögen	30,944	32,736	39,575	44,271	44,041	44,097
Imm. Vermögenswerte	25,190	23,828	25,359	24,459	23,559	22,959
Sachanlagen	5,753	8,902	14,183	19,779	20,449	21,105
Finanzanlagen	0,002	0,007	0,033	0,033	0,033	0,033
Umlaufvermögen	33,074	33,963	61,424	55,342	59,391	67,507
Vorräte	1,655	1,180	0,990	1,144	1,307	1,482
Forderungen aus LuL	19,100	21,512	22,839	26,385	30,150	34,170
Sonstige Forderungen	4,943	5,254	7,116	7,116	7,116	7,116
Kasse und Wertpapiere	7,377	6,017	30,479	20,697	20,817	24,740
Sonstiges Aktiva	3,742	4,915	5,599	5,599	5,599	5,599
Summe Aktiva	67,760	71,615	106,598	105,212	109,030	117,204
Eigenkapital	28,967	31,654	38,669	38,907	44,328	54,080
Rücklagen	28,967	31,654	37,598	37,823	43,231	52,969
Anteile Dritter	0,000	0,000	1,071	1,084	1,098	1,111
Rückstellungen	4,081	3,222	3,226	3,316	3,411	3,510
Verbindlichkeiten	32,085	33,183	59,364	57,649	55,951	54,274
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,723	14,763	32,323	30,323	28,323	26,323
Verbindlichkeiten aus LuL	2,091	2,187	1,835	2,120	2,423	2,746
Sonstige nichtzinstr. Verbindlichk.	15,271	16,233	25,206	25,206	25,206	25,206
Sonst. Verbindlichkeiten	2,628	3,555	5,340	5,340	5,340	5,340
Summe Passiva	67,760	71,615	106,598	105,212	109,030	117,204

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Kennzahlen	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	1,19	1,28	2,03	1,32	1,16	1,02
EV/EBITDA	34,17	12,67	20,90	23,79	10,30	6,61
EV/EBIT	-58,32	25,08	36,72	87,99	15,40	8,49
KGV bereinigt	-43,72	31,27	46,22	471,48	24,99	12,87
KGV verwässert und bereinigt	-43,72	31,27	46,22	471,48	24,99	12,87
PCPS	24,45	15,24	23,50	29,66	13,68	8,91
Preis/Buchwert	2,26	2,79	4,78	3,62	3,16	2,58
Rentabilitätskennzahlen in %						
EBITDA-Marge	3,5%	10,1%	9,7%	5,5%	11,2%	15,4%
EBIT-Marge	-2,0%	5,1%	5,5%	1,5%	7,5%	12,0%
Vorsteuermarge	-2,2%	4,5%	4,8%	0,3%	6,5%	11,2%
Nettomarge	-2,4%	3,7%	4,3%	0,3%	4,6%	7,9%
Free-Cash-Flow-Marge	n.m.	0,7%	n.m.	n.m.	4,9%	7,9%
ROE	-5,0%	9,3%	11,0%	0,6%	13,0%	21,5%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	84,7	94,4	94,1	100,6	109,4	118,1
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	53,7	58,2	60,2	67,6	70,1	71,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	-2,0	3,5	4,0	0,3	5,0	9,3
Anzahl Mitarbeiter	739	819	961	1039	1091	1146
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	42,7%	44,2%	36,3%	37,0%	40,7%	46,1%
Gearing	133,9%	126,2%	175,7%	170,4%	146,0%	116,7%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	1,6%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	1,42	3,07	4,02	2,39	5,19	7,97
Free-Cash-Flow pro Aktie	-8,45	0,27	-0,27	-2,24	3,01	5,54
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	5,5%	5,0%	4,2%	4,0%	3,7%	3,4%
Capex/Umsatz	29,8%	6,8%	9,0%	8,5%	3,5%	3,5%
Working Capital/Umsatz	29,8%	26,5%	24,3%	24,3%	24,3%	24,3%
Steuerquote	-8,5%	18,1%	10,5%	25,5%	30,0%	30,0%

Quelle: EQUITS

DISCLAIMER

MiFID II-Hinweis: Diese Studie wurde ausschließlich auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

A. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

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 über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	07.05.2018	Kaufen	€ 155,80
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	06.06.2018	Kaufen	€ 155,80
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	05.09.2018	Kaufen	€ 146,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	03.12.2018	Kaufen	€ 123,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	05.02.2019	Kaufen	€ 103,00

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%.

HALTEN: 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:

(05.02.2019)

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

(Schlusskurse vom 04.02.2019)

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.