

Datum 24.04.2020

**Empfehlung:**

**Kaufen** (alt: Kaufen)

**PT: € 84,00** (alt: € 105,00)



EQUITS GmbH

Am Schieferstein 3

D-60435 Frankfurt

**GK Software**

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

**Kurs (23.04.2020):** € 59,40

Marktkapitalisierung € 112 Mio.

EV € 129 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 T.) 137

52W Hoch € 87,00

52W Tief € 35,00

**Finanzkalender**

GB 2019 29.04.2020

Q1 2020 28.05.2020

HV 18.06.2020

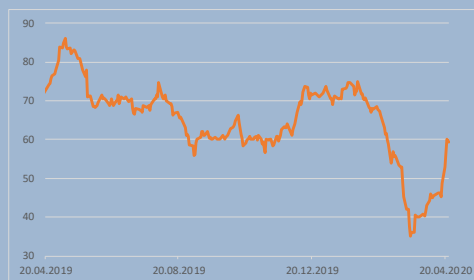
**Aktionärsstruktur**

R.Gläß 29,8%

S.Kronmüller 25,9%

Streubesitz 44,3%

**Kursentwicklung**



**GK SOFTWARE SE**

**Zielsetzung 2019 mit starkem Q4 erreicht**

Die vorläufigen Zahlen zeigen, dass GK Software im Hinblick auf **Umsatz (€ 115,5 Mio.; +9%)** und **EBITDA (€ 12,5 Mio.; +83,7%)** die eigene Zielsetzung erreicht hat. Das EBIT ist – vorbehaltlich Bewertungsveränderungen – ebenfalls deutlich über dem Vorjahreswert zu erwarten. Nach guten ersten drei Monaten 2020 befindet sich GK auf dem Weg zur **Erfüllung der Mittelfristprognose** (rd. € 135 Mio. Umsatz bei 15%iger EBIT-Marge im Kerngeschäft in 2020) – schwer zu greifen sind dabei die Folgen der Coronakrise. Als Software-Unternehmen mit weitestgehend digitalisierten Prozessen ist das Unternehmen hiervon unterdurchschnittlich betroffen, aktuell zeigen sich noch keine wesentlichen negativen Auswirkungen. Aus Gründen der Vorsicht haben wir unsere Schätzungen leicht reduziert. Mit einem 2020er EV/Umsatz von knapp unter 1 ist GK weiter günstig, auch wenn sich die Bewertungsmultiples der Peers deutlich reduziert haben.

- ✓ **Q4 2019** hatte mit einem impliziten Umsatz von € 35,7 Mio. (+14,4% ggü. Q4 2018) und einem EBITDA-Beitrag von € 9,9 Mio. einen wesentlichen Anteil am Erreichen der 2019er Ziele. Getragen wurde die Entwicklung von Zuwächsen beim Bestandskundengeschäft und Neuprojekten. Die US-Tochter lieferte erstmals einen positiven Ergebnisbeitrag auf Jahressicht. Die Abrechnung periodenfremder Leistungen trug – wie auch die kleineren Konzerngesellschaften – ebenfalls zum Margenanstieg bei.
- ✓ Die kostenlose **Getmygoods-App** ist ein Beitrag der GK, um Händlern Möglichkeiten („Pick and Pack“) aufzuzeigen, mit den gegenwärtigen Herausforderungen umzugehen und Kunden zu binden. Die App, die durch die Händler beworben wird, kann die Neukundenakquise der GK erleichtern oder in Folgeprojekten (z.B. Zahlfunktionen, tiefere Integration) münden. Erster angeschlossener Händler ist EDEKA Simmel (21 Standorte).
- ✓ Nach der Mandatsniederlegung des langjährigen Aufsichtsrates **Uwe Ludwig**, aus gesundheitlichen Gründen, ist der Aufsichtsrat der GK Software durch die gerichtliche Bestellung von **Dr. Philip Reimann** seit Ende März wieder beschlussfähig. Der Rechtsanwalt und Steuerberater Dr. Reimann wird den Aufsichtsratsvorsitz bis zur HV 2020 (am 18.6.2020) ausüben.
- ✓ **Potenzielle Risiken durch Covid-19.** Bestandskunden mit Sortimenten aus dem Non-Food-Bereich haben durch die Maßnahmen zur Eindämmung der Coronakrise aktuell Umsatzeinbußen. Dies könnte Filialschließungen und zurückgestellte Investitionsvorhaben bedingen, allerdings liefert GK technische Lösungen, deren Funktionen (wie Self-Service; Pick and Pack) den Händlern helfen könnten, die Krise besser zu bewältigen.

**Unternehmensausblick:** Die Mittelfristprognose geht, unter Vorbehalt der Auswirkungen des weiteren Verlaufs der Coronakrise, weiter von einem Umsatz von rd. € 135 Mio. in 2020 bei 15%iger EBIT-Marge im Kerngeschäft aus. Einen umfassenden Ausblick auf 2020 wird das Unternehmen mit Vorlage des 2019er Geschäftsberichtes liefern.

**Kennzahlenübersicht - GK Software SE**

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2017 a	90,5	8,8	5,0	2,05	2,03	46,2
2018 a	106,2	6,8	1,6	0,48	2,01	204,6
2019 e	115,5*	12,5*	3,8	0,80	1,12	74,0
2020 e	130,7	25,7	16,3	5,22	0,99	11,4
2021 e	145,5	30,3	20,4	6,66	0,89	8,9

Quelle: Unternehmen (Historie), EQUITS (Prognose); \*=vorl. berichtet

**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

## Tabellenanhang

<b>GuV (in EURm)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e*</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>77,333</b>	<b>90,452</b>	<b>106,151</b>	<b>115,501</b>	<b>130,673</b>	<b>145,495</b>
Bestandsveränderung f./unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktivierete Eigenleistungen	0,382	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	1,769	5,197	3,617	3,936	4,453	4,958
<b>Gesamtleistung</b>	<b>79,483</b>	<b>95,649</b>	<b>109,768</b>	<b>119,437</b>	<b>135,125</b>	<b>150,453</b>
Materialaufwand	-7,681	-8,530	-7,733	-7,097	-7,470	-8,257
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>71,802</b>	<b>87,119</b>	<b>102,035</b>	<b>112,339</b>	<b>127,656</b>	<b>142,196</b>
Personalaufwand	-47,669	-57,809	-68,791	-77,915	-79,421	-86,391
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-16,330	-20,537	-26,411	-21,923	-22,571	-25,517
<b>EBITDA</b>	<b>7,803</b>	<b>8,773</b>	<b>6,833</b>	<b>12,501</b>	<b>25,664</b>	<b>30,288</b>
Abschreibungen/Amortisation	-3,861	-3,780	-5,237	-8,719	-9,330	-9,918
<b>EBIT</b>	<b>3,942</b>	<b>4,993</b>	<b>1,596</b>	<b>3,783</b>	<b>16,334</b>	<b>20,370</b>
Finanzergebnis	-0,491	-0,653	-1,425	-1,493	-1,383	-1,263
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	3,452	4,340	0,171	2,290	14,951	19,106
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,626	-0,456	0,752	-0,669	-4,371	-5,586
Anteile Dritter	0,000	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
<b>Nettoergebnis</b>	<b>2,826</b>	<b>3,885</b>	<b>0,925</b>	<b>1,622</b>	<b>10,582</b>	<b>13,523</b>
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>2,826</b>	<b>3,885</b>	<b>0,925</b>	<b>1,622</b>	<b>10,582</b>	<b>13,523</b>
Gewichtete Anzahl Aktien	1,89	1,90	1,93	2,02	2,03	2,03
Gew. Anzahl Aktien (verw.)	2,00	1,95	1,95	2,06	2,06	2,06
EPS	1,50	2,05	0,48	0,80	5,22	6,66
EPS bereinigt	1,50	2,05	0,48	0,80	5,22	6,66
EPS verwässert/bereinigt	1,41	2,00	0,47	0,79	5,13	6,55
DPS	0,00	0,00	0,00	0,12	1,04	1,33

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

\* Umsatz und EBITDA für 2019 wurden vorläufig berichtet

<b>Kapitalflussrechnung (in EURm)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	3,699	15,224	-5,670	7,380	15,066	18,712
CF aus Investitionstätigkeit	-5,099	-9,278	-15,732	-4,590	-4,979	-5,650
CF aus der Finanzierungstätigkeit	-2,119	19,121	-0,294	3,000	-2,243	-4,116
Veränderung der Zahlungsmittel	-3,519	25,067	-21,696	5,790	7,844	8,945
Flüssige Mittel am Periodenende	6,017	30,479	11,790	17,580	25,424	34,369

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

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

<b>Bilanz (in EURm)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>
Anlagevermögen	32,736	39,575	52,799	58,671	54,320	50,052
Immaterielle Vermögensgegenstände	23,828	25,359	30,019	28,019	25,919	25,019
Sachanlagen	8,902	14,183	22,746	21,584	19,997	17,623
Nutzungsrechte (IFRS 16)	0,000	0,000	0,000	9,034	8,369	7,376
Finanzanlagen	0,007	0,033	0,034	0,034	0,034	0,034
Umlaufvermögen	33,963	61,424	53,304	62,336	75,440	89,525
Vorräte	1,180	0,990	0,486	0,529	0,598	0,666
Forderungen aus LuL	21,512	22,839	36,319	39,518	44,709	49,780
Sonstige Forderungen	5,254	7,116	4,709	4,709	4,709	4,709
Kasse und Wertpapiere	6,017	30,479	11,790	17,580	25,424	34,369
Sonstiges Aktiva	4,915	5,599	5,079	5,079	5,079	5,079
<b>Summe Aktiva</b>	<b>71,615</b>	<b>106,598</b>	<b>111,182</b>	<b>126,085</b>	<b>134,839</b>	<b>144,656</b>
Eigenkapital	31,654	38,669	40,256	46,876	57,213	68,618
Rücklagen	31,654	37,598	39,187	45,744	56,018	67,360
Anteile Dritter	0,000	1,071	1,069	1,132	1,195	1,258
Rückstellungen	3,222	3,226	2,789	2,864	2,942	3,024
Verbindlichkeiten	33,183	59,364	64,484	72,692	71,030	69,361
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,763	32,323	34,819	32,819	30,819	28,819
Leasingverbindlichkeiten	0,000	0,000	0,000	9,742	9,742	9,742
Verbindlichkeiten aus LuL	2,187	1,835	2,365	2,573	2,911	3,242
Sonstige nichtinstr. Verbindlichkeiten	16,233	25,206	27,300	27,558	27,558	27,558
Sonstige Passiva	3,555	5,340	3,653	3,653	3,653	3,653
<b>Summe Passiva</b>	<b>71,615</b>	<b>106,598</b>	<b>111,182</b>	<b>126,085</b>	<b>134,839</b>	<b>144,656</b>

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

Kennzahlen	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz	1,28	2,03	2,01	1,12	0,99	0,89
EV/EBITDA	12,67	20,90	31,30	10,33	5,03	4,26
EV/EBIT	25,08	36,72	134,00	34,14	7,91	6,34
KGV bereinigt	31,27	46,22	204,62	73,99	11,39	8,91
KGV verwässert und bereinigt	31,27	46,22	204,62	73,99	11,39	8,91
PCPS	15,24	23,50	33,23	11,52	6,03	5,12
Preis/Buchwert	2,79	4,78	4,83	2,62	2,15	1,79
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>						
EBITDA-Marge	10,1%	9,7%	6,4%	10,8%	19,6%	20,8%
EBIT-Marge	5,1%	5,5%	1,5%	3,3%	12,5%	14,0%
Vorsteuermarge	4,5%	4,8%	0,2%	2,0%	11,4%	13,1%
Nettomarge	3,7%	4,3%	0,9%	1,4%	8,1%	9,3%
Free-Cash-Flow-Marge	0,7%	n.m.	n.m.	5,0%	11,5%	12,3%
ROE	9,3%	11,0%	2,3%	3,7%	20,3%	21,5%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	94,4	94,1	85,8	88,9	98,6	106,6
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	58,2	60,2	55,6	60,0	59,9	63,3
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	3,5	4,0	0,7	1,2	8,0	9,9
Anzahl Mitarbeiter	819	961	1238	1299	1325	1365
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	44,2%	36,3%	36,2%	37,2%	42,4%	47,4%
Gearing	126,2%	175,7%	176,2%	169,0%	135,7%	110,8%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	1,8%	2,2%
<b>Cash-Flow-Kennzahlen</b>						
Cash-Flow pro Aktie	3,07	4,02	2,96	5,15	9,85	11,59
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,27	-0,27	-5,46	2,88	7,40	8,81
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Abschreibungen/Umsatz	5,0%	4,2%	4,9%	7,5%	7,1%	6,8%
Capex/Umsatz	6,8%	9,0%	11,3%	2,4%	2,4%	2,3%
Working Capital/Umsatz	26,5%	24,3%	32,4%	32,4%	32,4%	32,4%
Steuerquote	18,1%	10,5%	-439,8%	29,2%	29,2%	29,2%

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	03.12.2018	Kaufen	€ 123,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	05.02.2019	Kaufen	€ 103,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	07.05.2019	Kaufen	€ 114,50
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	04.06.2019	Kaufen	€ 114,50
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	04.09.2019	Kaufen	€ 106,50
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	04.12.2019	Kaufen	€ 105,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	24.04.2020	Kaufen	€ 84,00

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:**

**(24.04.2020; 8:30 Uhr)**

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

**(Schlusskurse vom 23.04.2020)**

**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.