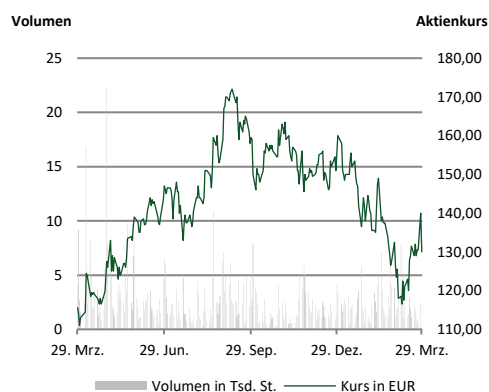


Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 200,00 Euro**Kurspotenzial:** +54 Prozent**Aktien Daten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	130,00 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	2,26
Marktkap. (in Mio. Euro)	293,6
Enterprise Value (in Mio. Euro)	298,9
Ticker	GKS
ISIN	DE0007571424

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	172,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	105,00
3 M relativ zum CDAX	-10,7%
6 M relativ zum CDAX	-8,3%

**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

GB 2021	28. April 2022
Q1 Bericht	27. Mai 2022

Prognoseanpassung

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	133,4	153,4	172,6
Δ in %	-2,0%	-2,0%	-2,0%
EBIT (alt)	21,4	23,1	26,5
Δ in %	-12,4%	-3,3%	-0,6%
EPS (alt)	6,22	6,75	7,90
Δ in %	-13,7%	-3,9%	-1,0%

Analyst

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

Publikation

Comment 30. März 2022

Vorläufige Zahlen 2021 unterstreichen Skalierungspotenzial

GK Software hat am Montag vorläufige Zahlen veröffentlicht. Diese lagen infolge des Cloud-Momentums umsatz- und ergebnisseitig zwar unter unseren Prognosen, hinsichtlich der Profitabilität weist GK im Gesamtjahr dennoch einen äußerst starken Zuwachs auf.

GKS Kennzahlen	MONe Q4/21	Q4/21p	Q4/20	yoy	2021p	2020	yoy
Umsatz	37,7	35,1	32,3	8,5%	130,8	117,6	11,3%
EBITDA	9,2	6,5	7,2	-10,4%	23,7*	19,1	24,4%
EBITDA-Marge	24,3%	18,5%	22,4%		18,1%*	16,2%	

Quelle: Unternehmen; *exkl. AWEK-Verkauf

Angaben in Mio. Euro

Q4-Zahlen im Zeichen der SaaS-Transformation: Auf das traditionell starke Schlussquartal (Ø Umsatzanteil 2018 bis 2020: 29,3%) entfiel 2021 ein Erlösbeitrag von lediglich 26,8%. Das dürfte vor allem auf die Verlagerung von On-Premises- auf SaaS-Verträge zurückzuführen sein. Während die Umsatzrealisierung bei einem On-Premises-Vertrag größtenteils direkt am Laufzeitanfang erfolgt, wird sie im SaaS-Modell über die Vertragslaufzeit gestreckt. Da entsprechende Kosten (u.a. Akquise, Beratung, Implementierung) jedoch nach wie vor zu Beginn anfallen, gehen SaaS-Projekte darüber hinaus kurzfristig zulasten der Profitabilität. Erst im November 2021 verkündete GK z.B. die bislang größten SaaS-Aufträge der Unternehmensgeschichte (vgl. Comment vom 01.11.2021). Im Zuge eines Lizenzdeals wären Umsatz und EBITDA u.E. um einen mittleren einstelligen Millionenbetrag höher ausgefallen. Daher stellt der EBITDA-Rückgang in Q4/21 (-10,4% yoy auf 6,5 Mio. Euro) unserer Ansicht nach kein Anzeichen operativer Schwäche dar. Bei einem SaaS-Vertrag ist der gesamte Customer-Lifetime-Value laut Management letztlich sogar deutlich größer. Die quartalspezifische Volatilität im Zahlenwerk wird bei GK Software in den nächsten Jahren sukzessive abnehmen, was gleichzeitig die Visibilität der Geschäftsentwicklung stärkt.

Kontinuität im Vorstand: Der Aufsichtsrat hat in seiner jüngsten Sitzung die Verträge der beiden Vorstände Rainer Gläß (CEO) und André Hergert (CFO) vorzeitig bis zum 01.04.2027 verlängert. Herr Gläß ist als Co-Gründer seit 1990 im Vorstand des Unternehmens und mit einem Anteilsbesitz von 23,6% größter Einzelaktionär. Herr Hergert gehört dem Gremium seit 2008 an.

Ungerechtfertigter Bewertungsabschlag: Mit Blick auf die Peergroup von 13 Anwendungssoftwareherstellern aus der DACH-Region sehen wir unverändert attraktives Upside-Potenzial (EV/EBIT 2023e 11,3x vs. Peers 18,3x). Vor allem in Verbindung mit der höheren Profitabilität (EBIT-Marge 2023e 15,6% vs. Peers 13,8%) beurteilen wir den jüngsten Kursrückgang (YTD: -18,8%) als eine vielversprechende Einstiegsgelegenheit bei einem europäischen Marktführer in strukturell wachsenden Segmenten.

Fazit: Im Jahresschlussquartal lag das Ergebnis SaaS-bedingt unter unserer Prognose. Jedoch untermauert vor allem der dafür verantwortliche Cloud-Wandel unsere positive Sicht auf die Equity Story. Nach Anpassung der Prognosen sowie Fortschreibung unseres DCF-Modells bestätigen wir unsere Empfehlung „Kaufen“ mit unverändertem Kursziel von 200,00 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	115,4	117,6	130,8	150,4	169,2
Veränderung yoy	8,8%	1,8%	11,3%	15,0%	12,5%
EBITDA	12,3	19,1	26,5	29,9	33,8
EBIT	3,4	10,5	18,8	22,3	26,3
Jahresüberschuss	-3,1	6,2	12,1	14,7	17,7
Rohertagsmarge	94,6%	92,7%	88,0%	89,0%	89,0%
EBITDA-Marge	10,6%	16,2%	20,2%	19,9%	20,0%
EBIT-Marge	3,0%	9,0%	14,4%	14,8%	15,6%
Net Debt	37,5	26,5	-8,7	-21,7	-35,7
Net Debt/EBITDA	3,1	1,4	-0,3	-0,7	-1,1
ROCE	4,7%	13,6%	25,1%	29,7%	34,5%
EPS	-1,60	3,04	5,37	6,49	7,82
FCF je Aktie	-1,97	7,37	5,71	5,78	7,47
Dividende	0,00	0,00	0,00	1,30	1,56
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	1,2%
EV/Umsatz	2,6	2,5	2,3	2,0	1,8
EV/EBITDA	24,4	15,7	11,3	10,0	8,8
EV/EBIT	87,1	28,4	15,9	13,4	11,3
KGV	n.m.	42,8	24,2	20,0	16,6
KBV	7,1	6,1	3,6	3,0	2,6

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 130,00

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 knapp 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 (POS) Systemen. Zu den Kunden gehören elf der 50 größten Einzelhändler weltweit. Dabei sind GKs Handelslösungen grundsätzlich branchen- und geräteunabhängig nutzbar. Sie eignen sich u.a. für die Bereiche Lebensmittel-Einzelhandel, Luxury, Pharmacy, Consumer Electronics, Fashion & Department Stores, Discount- und Facheinzelhandel, DIY, Tankstellen & Convenience sowie Hospitality. Das Unternehmen beschäftigt 1.162 Mitarbeiter und erzielte im Jahr 2020 Umsatzerlöse von 117,6 Mio. Euro.

Organisationsstruktur der GK Software SE

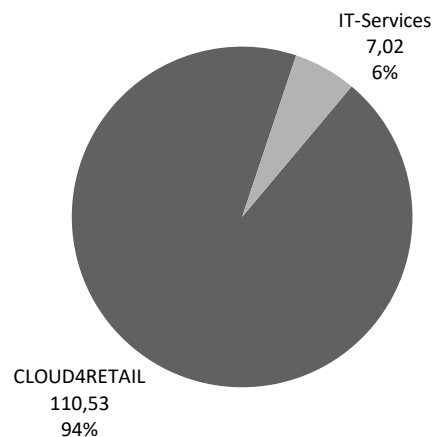


Quelle: Unternehmen, Montega

Segmentbetrachtung

GK Software klassifiziert seine Geschäftstätigkeit in zwei Segmente:

Umsätze nach Geschäftsbereichen 2020
(in Mio. Euro; in % vom Gesamtumsatz)



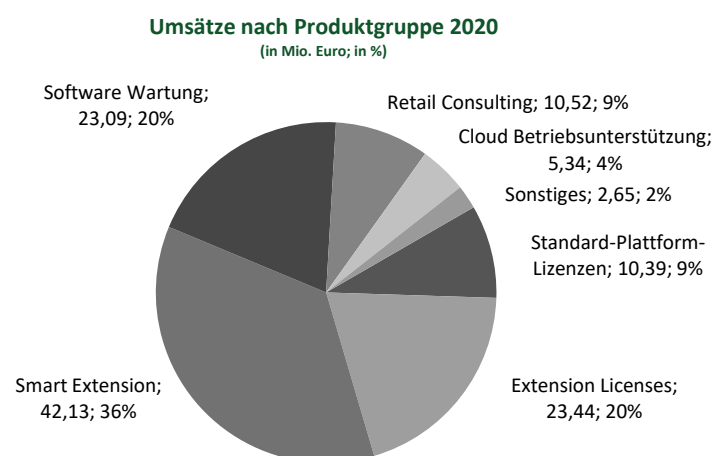
Quelle: Unternehmen

Das Wachstum wird dabei vom Kerngeschäftsfeld CLOUD4RETAIL (94% vom Konzernumsatz; 88% des Konzern-EBITs) getragen. Die relative Bedeutung der beiden Segmente hat sich in den letzten Jahren immer weiter verschoben. Im Geschäftsjahr 2015 wies das Segment IT-Services noch einen Umsatzbeitrag von knapp 20% auf. Die Entwicklung resultiert u.a. aus der Entscheidung, dass der darin enthaltene Bereich Hardware-Services nicht mehr aktiv betrieben werden soll. Der restliche Umsatz wird in diesem Segment mit der Softwarelösung Eurosuite für kleine und mittlere Einzelhändler erwirtschaftet, die auch SAP unabhängige Produkte und insbesondere Lösungen für kleinere Einzelhändler abbilden kann. Zum 21. Mai 2021 wurde die in der AWEK microdata GmbH enthaltene Softwarelösung jedoch veräußert, wodurch GK Software nach dem Auslaufen der verbliebenen Hardware-Services-Verträge zu einem Ein-Segment-Unternehmen migriert. Im Kernsegment CLOUD4RETAIL sind alle weiteren Umsätze mit Einzelhändlern, die insbesondere mehr als 1.000 Systeme betreiben, gebündelt.

Neben der Segmenteinteilung lassen sich GK Softwares Umsätze 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 (Anteil: 21,9%) gehören sowohl die Wartungserlöse als auch die im Rahmen von Subskriptionen oder SaaS-Angeboten gewährten Software-Nutzungsrechte. Letztere sind wiederum in den Standard-Plattform-Lizenzen enthalten und lagen in 2020 bei 2,7 Mio. Euro. Die Erlöse aus Softwarewartungsverträgen werden standardmäßig bei einer Lizenzvereinbarung abgeschlossen. Sie liegen u.E. jährlich zwischen 17 und 21% der Initiallizenzenerlöse und umfassen Umsätze aus der permanenten Verbesserung der Standardsoftwareprodukte hinsichtlich Leistung, Funktionalität und Sicherheit. Zusätzlich ergeben sich aus GKs Geschäftsmodell **wiederholende** Umsätze (Anteil: 60,3%), 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 2020 stellt sich die Umsatzverteilung folgendermaßen dar:



Quelle: Unternehmen

Produkte und Dienstleistungen

Die **CLOUD4RETAIL-Plattform** fasst das Lösungsangebot der GK Software 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. Auf der CLOUD4RETAIL-Plattform basieren drei wesentliche Bausteine:

- **GK/Retail:** Die Bestandteile der Lösungswelt sind sowohl als zentraler Service als auch über Netzwerkgrenzen hinweg einsetzbar und umfassen verschiedene Komponenten wie z.B. das Omnichannel-Lösungspaket OmniPOS. Außerdem gehören gerätespezifische oder auf bestimmte Funktionalitäten ausgerichtete Komponenten wie z.B. OmniScale, Label&Poster Print, die Tankstellenlösung GK Drive sowie die Gastronomieausprägung GK Hospitality zu GK/Retail.
- **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.
- **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 den Bereichen Deutsche Fiskal und AIR (Artificial Intelligence for Retail) zugeordnet. 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 sowie personalisierte Kundenangebote.

SAP vertreibt im Rahmen eines Resellervertrags nahezu das gesamte Portfolio der CLOUD4RETAIL-Plattform in identischer Ausprägung unter eigenem Produktnamen.

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 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** **80,10%**

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 Couponing, 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.



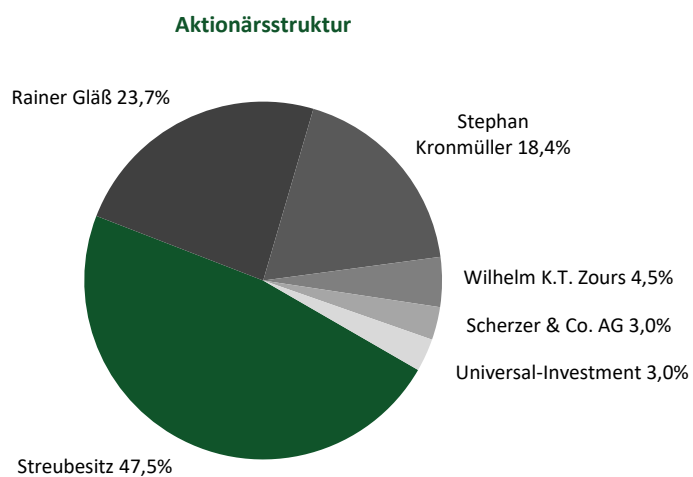
Michael Jaszczyk übernahm Ende 2010 zunächst die Geschäftsleitung des Bereiches Open Scale und wurde im November 2011 zum CTO der GK Software SE bestellt. Zuvor war er im Bereich der Softwareentwicklung sowie als verantwortlicher Manager internationaler IT-Unternehmen tätig.



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.

Aktionärsstruktur

Die GK Software SE hat 2.258.425 auf den Inhaber lautende Aktien ausgegeben. Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von den Anteilen der beiden Gründer Rainer Gläß (CEO) und Stephan Kronmüller geprägt, die zusammen rund 42,0% 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	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Umsatz	130,8	150,4	169,2	186,1	203,8	222,2	241,1	247,1
Veränderung	11,3%	15,0%	12,5%	10,0%	9,5%	9,0%	8,5%	2,5%
EBIT	18,8	22,3	26,3	30,1	33,0	36,0	39,1	35,6
EBIT-Marge	14,4%	14,8%	15,6%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	14,4%
NOPAT	13,1	15,6	18,4	21,1	23,1	25,2	27,3	24,9
Abschreibungen	7,7	7,6	7,5	7,5	7,4	7,3	7,1	6,9
in % vom Umsatz	5,9%	5,1%	4,4%	4,0%	3,6%	3,3%	2,9%	2,8%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,1	-4,4	-3,5	-3,6	-3,7	-4,0	-3,9	0,0
- Investitionen	-4,8	-4,8	-4,8	-4,8	-5,0	-5,2	-5,3	-6,9
Investitionsquote	3,7%	3,2%	2,8%	2,6%	2,4%	2,3%	2,2%	2,8%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	13,9	14,0	17,6	20,2	22,1	23,5	25,5	25,0
WACC	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Present Value	14,1	13,3	15,7	16,7	17,1	17,0	17,3	349,8
Kumuliert	14,1	27,5	43,2	59,9	77,0	94,0	111,3	461,1

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	461,1
Terminal Value	349,8
Anteil vom Tpv-Wert	76%
Verbindlichkeiten	36,7
Liquide Mittel	31,7
Eigenkapitalwert	456,2

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2021-2024	12,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2021-2027	10,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2028	2,5%
EBIT-Marge	2021-2024	15,2%
EBIT-Marge	2021-2027	15,6%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2028	14,4%

Aktienzahl (Mio.)	2,26
Wert je Aktie (Euro)	202,01
+Upside / -Downside	55%
Aktienkurs (Euro)	130,00
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	3,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	ewiges Wachstum				
WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
7,52%	164,03	175,18	181,60	188,68	205,34
7,27%	171,63	184,07	191,26	199,25	218,22
7,02%	179,96	193,89	202,01	211,08	232,82
6,77%	189,13	204,81	214,02	224,38	249,52
6,52%	199,28	217,02	227,55	239,47	268,78

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2028e				
WACC	13,90%	14,15%	14,40%	14,65%	14,90%
7,52%	176,92	179,26	181,60	183,93	186,27
7,27%	186,26	188,76	191,26	193,76	196,26
7,02%	196,65	199,33	202,01	204,69	207,37
6,77%	208,26	211,14	214,02	216,90	219,79
6,52%	221,33	224,44	227,55	230,66	233,77

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	106,2	115,4	117,6	130,8	150,4	169,2
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	106,2	115,4	118,4	130,8	150,4	169,2
Materialaufwand	7,7	6,2	9,4	15,7	16,5	18,6
Rohrertrag	98,4	109,2	109,0	115,1	133,9	150,6
Personalaufwendungen	68,8	78,1	75,6	76,5	86,6	97,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	26,4	22,0	17,9	19,2	21,4	24,0
Sonstige betriebliche Erträge	3,6	3,8	4,1	7,1	4,1	4,4
EBITDA	6,8	12,3	19,1	26,5	29,9	33,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,2	2,9	2,6	2,3	2,3	2,2
EBITA	1,6	9,3	16,5	24,2	27,6	31,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	5,9	6,0	5,4	5,3	5,3
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,6	3,4	10,5	18,8	22,3	26,3
Finanzergebnis	-1,4	-2,2	-1,4	-1,5	-1,4	-1,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,2	1,2	9,1	17,3	20,9	25,2
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,2	1,2	9,1	17,3	20,9	25,2
EE-Steuern	-0,8	4,4	2,8	5,2	6,3	7,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,9	-3,1	6,3	12,1	14,7	17,7
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,9	-3,1	6,3	12,1	14,7	17,7
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,9	-3,1	6,2	12,1	14,7	17,7

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

G&V (in % vom Umsatz) GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,7%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	7,3%	5,4%	8,0%	12,0%	11,0%	11,0%
Rohrertrag	92,7%	94,6%	92,7%	88,0%	89,0%	89,0%
Personalaufwendungen	64,8%	67,7%	64,3%	58,5%	57,6%	57,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	24,9%	19,0%	15,2%	14,7%	14,2%	14,2%
Sonstige betriebliche Erträge	3,4%	3,3%	3,5%	5,4%	2,7%	2,6%
EBITDA	6,4%	10,6%	16,2%	20,2%	19,9%	20,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,9%	2,5%	2,2%	1,8%	1,5%	1,3%
EBITA	1,5%	8,1%	14,1%	18,5%	18,4%	18,7%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	5,1%	5,1%	4,1%	3,5%	3,1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	1,5%	3,0%	9,0%	14,4%	14,8%	15,6%
Finanzergebnis	-1,3%	-1,9%	-1,2%	-1,1%	-0,9%	-0,6%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,2%	1,1%	7,7%	13,2%	13,9%	14,9%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	0,2%	1,1%	7,7%	13,2%	13,9%	14,9%
EE-Steuern	-0,7%	3,8%	2,4%	4,0%	4,2%	4,5%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,9%	-2,7%	5,3%	9,3%	9,7%	10,4%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,9%	-2,7%	5,3%	9,3%	9,7%	10,4%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	0,9%	-2,7%	5,3%	9,3%	9,7%	10,4%

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

Bilanz (in Mio. Euro) GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	29,8	36,5	34,7	32,3	30,0	27,7
Sachanlagen	17,2	17,0	14,7	14,2	13,7	13,3
Finanzanlagen	5,8	6,4	6,8	6,8	6,8	6,8
Anlagevermögen	52,8	59,9	56,1	53,2	50,4	47,7
Vorräte	0,5	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	36,3	38,3	37,0	39,1	44,5	49,1
Liquide Mittel	11,8	8,1	9,4	44,6	43,5	57,4
Sonstige Vermögensgegenstände	9,8	7,5	8,0	8,0	8,0	8,0
Umlaufvermögen	58,4	54,3	54,6	91,9	96,2	114,7
Bilanzsumme	111,2	114,2	110,7	145,1	146,6	162,4
PASSIVA						
Eigenkapital	39,2	41,3	48,0	82,4	97,1	111,8
Anteile Dritter	1,1	1,1	0,7	0,7	0,7	0,7
Rückstellungen	3,1	4,6	4,3	4,3	4,3	4,3
Zinstragende Verbindlichkeiten	34,8	42,8	33,2	33,2	19,0	19,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,3	6,0	7,2	7,2	8,2	9,3
Sonstige Verbindlichkeiten	26,8	18,4	17,3	17,3	17,3	17,3
Verbindlichkeiten	70,9	71,9	62,0	62,0	48,8	49,9
Bilanzsumme	111,2	114,2	110,7	145,1	146,6	162,4

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	26,8%	32,0%	31,3%	22,2%	20,4%	17,0%
Sachanlagen	15,5%	14,9%	13,3%	9,8%	9,3%	8,2%
Finanzanlagen	5,3%	5,6%	6,1%	4,7%	4,6%	4,2%
Anlagevermögen	47,5%	52,5%	50,7%	36,7%	34,4%	29,4%
Vorräte	0,4%	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	32,7%	33,5%	33,4%	26,9%	30,4%	30,2%
Liquide Mittel	10,6%	7,1%	8,5%	30,8%	29,6%	35,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,8%	6,6%	7,2%	5,5%	5,5%	4,9%
Umlaufvermögen	52,5%	47,5%	49,3%	63,4%	65,6%	70,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	35,2%	36,1%	43,3%	56,8%	66,2%	68,8%
Anteile Dritter	1,0%	0,9%	0,7%	0,5%	0,5%	0,4%
Rückstellungen	2,8%	4,0%	3,9%	2,9%	2,9%	2,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	31,3%	37,5%	30,0%	22,9%	12,9%	11,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,6%	5,3%	6,5%	5,0%	5,6%	5,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	24,1%	16,1%	15,7%	11,9%	11,8%	10,7%
Verbindlichkeiten	63,8%	62,9%	56,0%	42,7%	33,3%	30,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

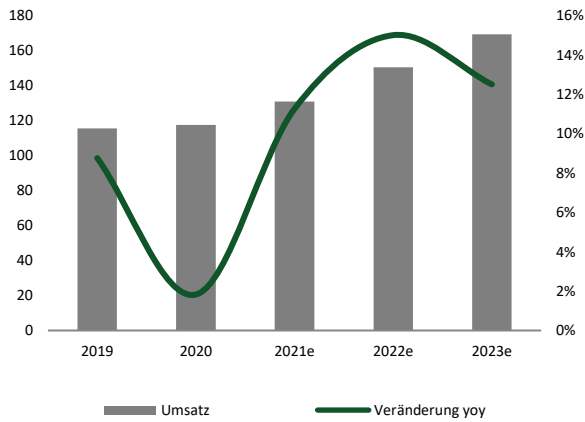
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,9	-3,1	6,3	12,1	14,7	17,7
Abschreibung Anlagevermögen	5,2	2,9	2,6	2,3	2,3	2,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	5,9	6,0	5,4	5,3	5,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,5	0,6	-0,7	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,4	-0,2	4,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	6,1	6,1	18,3	19,8	22,3	25,2
Veränderung Working Capital	-10,8	-6,3	-0,6	-2,1	-4,4	-3,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-4,7	-0,2	17,7	17,7	17,9	21,7
CAPEX	-12,0	-3,6	-2,7	-4,8	-4,8	-4,8
Sonstiges	-3,8	0,1	-0,3	3,8	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-15,7	-3,6	-3,0	-1,0	-4,8	-4,8
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,9	-4,5	-11,0	0,0	-14,2	0,0
Sonstiges	-0,3	4,4	-0,3	18,5	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-1,2	-0,1	-11,3	18,5	-14,2	-2,9
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-21,7	-3,9	3,5	35,2	-1,2	13,9
Endbestand liquide Mittel	6,2	2,3	5,7	44,6	43,5	57,4

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

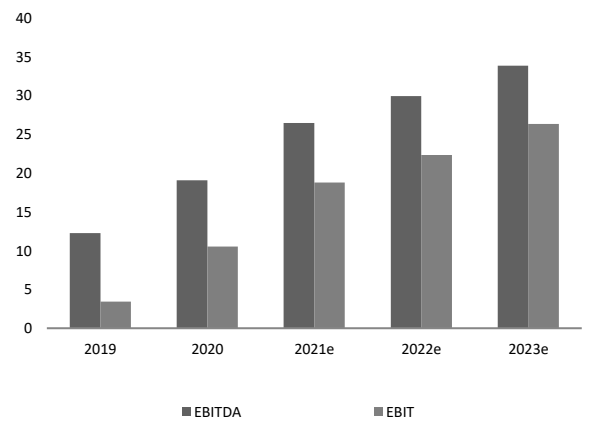
Kennzahlen GK Software SE	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	92,7%	94,6%	92,7%	88,0%	89,0%	89,0%
EBITDA-Marge (%)	6,4%	10,6%	16,2%	20,2%	19,9%	20,0%
EBIT-Marge (%)	1,5%	3,0%	9,0%	14,4%	14,8%	15,6%
EBT-Marge (%)	0,2%	1,1%	7,7%	13,2%	13,9%	14,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	0,9%	-2,7%	5,3%	9,3%	9,7%	10,4%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	3,0%	4,7%	13,6%	25,1%	29,7%	34,5%
ROE (%)	2,4%	-7,8%	14,7%	24,9%	17,6%	18,1%
ROA (%)	0,8%	-2,7%	5,6%	8,4%	10,0%	10,9%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	24,6	37,5	26,5	-8,7	-21,7	-35,7
Net Debt / EBITDA	3,6	3,1	1,4	-0,3	-0,7	-1,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,6	0,9	0,5	-0,1	-0,2	-0,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-16,7	-3,9	15,0	12,9	13,1	16,9
Capex / Umsatz (%)	11%	3%	2%	4%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	24%	27%	27%	24%	23%	23%
Bewertung						
EV/Umsatz	2,8	2,6	2,5	2,3	2,0	1,8
EV/EBITDA	43,7	24,4	15,7	11,3	10,0	8,8
EV/EBIT	187,3	87,1	28,4	15,9	13,4	11,3
EV/FCF	-	-	19,9	23,2	22,9	17,7
KGV	270,8	-	42,8	24,2	20,0	16,6
KBV	7,5	7,1	6,1	3,6	3,0	2,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	1,2%

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

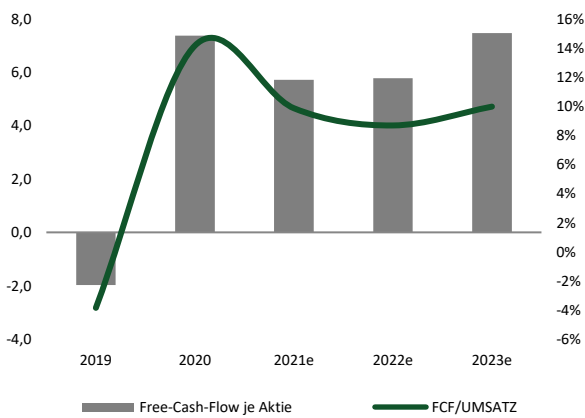
Umsatzentwicklung



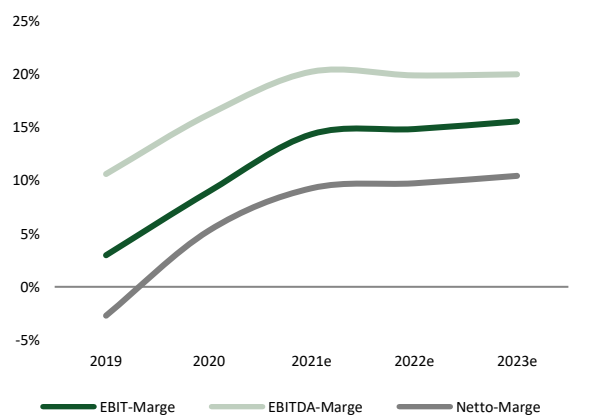
Ergebnisentwicklung



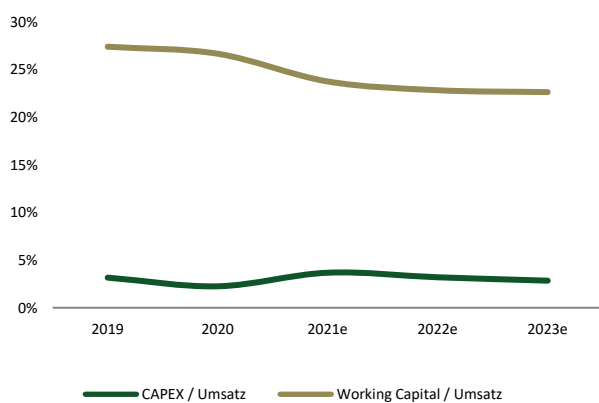
Free-Cash-Flow Entwicklung



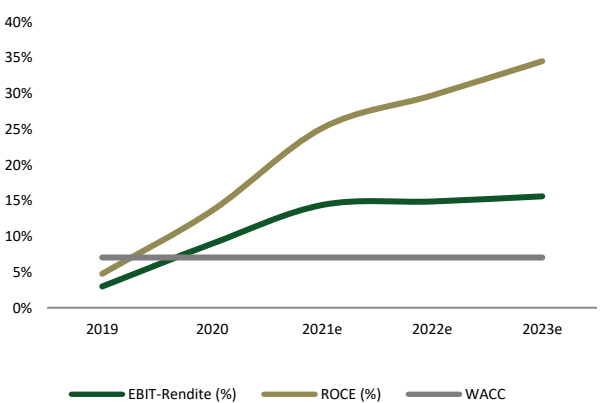
Margenentwicklung



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 Meinungsassagen 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: 30.03.2022): 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: 30.03.2022): 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%