

24. März 2021  
Research-Comment

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# GK Software SE

## Vorläufiges EBITDA höher als erwartet

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 110,00 € | Kursziel: 131,00 € (unverändert)

**Analyst:** Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski  
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

**Telefon:** +49 (0) 251-13476-93  
**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92  
**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com  
**Internet:** www.sc-consult.com

# EBIT-Marge auf Mehrjahreshoch



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Schöneck
<b>Branche:</b>	Einzelhandels-Software
<b>Mitarbeiter:</b>	1.071
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE0007571424
<b>Ticker:</b>	GKS:GR
<b>Kurs:</b>	110,00 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienanzahl:</b>	2,05 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	226,9 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	253,3 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	47,90 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	123,00 / 37,70 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	176,2 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2020e	2021e	2022e
Umsatz (Mio. Euro)	117,5	141,6	157,2
EBIT (Mio. Euro)	9,9	15,6	19,2
Jahresüberschuss	6,5	10,0	13,1
EpS	3,17	4,84	6,35
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,63
Umsatzwachstum	1,8%	20,5%	11,0%
Gewinnwachstum	-	54,0%	31,2%
KUV	1,93	1,60	1,44
KGV	35,0	22,7	17,3
KCF	16,7	13,9	12,1
EV / EBIT	25,6	16,3	13,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,6%

## Aktuelle Entwicklung

Wie es nach der Meldung über die erfolgreichen Lizenzabschlüsse im vierten Quartal zu erwarten war, hat GK Software das letzte Geschäftsjahr mit einem kräftigen Ergebnissprung abgeschlossen. Während der Umsatz lediglich um 1,8 Prozent auf 117,5 Mio. Euro (vorläufiger Wert) zugelegt hat und damit unter unserer Schätzung von 121 Mio. Euro geblieben ist, hat das vorläufig gemeldete EBITDA in Höhe von 18,5 Mio. Euro unsere Erwartungen (18,1 Mio. Euro) leicht übertroffen. Gegenüber dem Vorjahr hat GK somit ein EBITDA-Wachstum um 51 Prozent erzielt. Auf der Grundlage der von uns auf rund 8,5 Mio. Euro geschätzten Abschreibungen dürfte sich das EBIT auf knapp 10 Mio. Euro belaufen, gleichbedeutend mit einer EBIT-Marge von mehr als 8 Prozent, der mit Abstand beste Wert seit 2011. Angesichts der Tatsache, dass ein Großteil des Lizenzgeschäfts (inkl. der Tochter deutsche Fiskal) bereits im SaaS-Modell erfolgt und dass die im letzten Jahr umsatzwirksamen Produktlizenzen deutlich unter dem Vorjahreswert geblieben sind, ist das ein exzellenter Wert. Darüber hinaus hat GK eine neue Produktinnovation angekündigt und will dieses Jahr unter dem Namen GK Spot eine cloudbasierte Big Data-Lösung für den Einzelhandel vorstellen, von der sich das Management ein großes und margenstarkes Geschäftspotenzial verspricht.

## Fazit

Mit dem nun für 2020 gemeldeten Ergebnisanstieg hat GK die positive Trendwende, die sich bereits in den letzten Zwischenberichten gezeigt hatte, eindrucksvoll bestätigt. Auch wir sehen uns in unserer positiven Einschätzung des Unternehmens bestätigt. Angesichts der bereits für die nächsten Jahre vertraglich gesicherten fast 50 Mio. Euro an SaaS-Einnahmen und der zahlreichen Wachstumschancen halten wir auch die Erwartung weiter steigender Gewinne in 2021 und den Folgejahren für gut begründet und lassen sowohl unser Urteil „Buy“ als auch das Kursziel 131,00 Euro unverändert.

## Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	141,6	157,2	169,7	181,6	194,3	207,9	222,5	236,9
Umsatzwachstum		11,0%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,5%
EBIT-Marge	11,0%	12,2%	13,1%	13,6%	13,9%	14,1%	14,3%	14,5%
<b>EBIT</b>	<b>15,6</b>	<b>19,2</b>	<b>22,2</b>	<b>24,7</b>	<b>27,0</b>	<b>29,3</b>	<b>31,9</b>	<b>34,4</b>
Steuersatz	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%	29,1%
Adaptierte Steuerzahlungen	4,5	5,6	6,5	7,2	7,9	8,5	9,3	10,0
<b>NOPAT</b>	<b>11,0</b>	<b>13,6</b>	<b>15,7</b>	<b>17,5</b>	<b>19,2</b>	<b>20,8</b>	<b>22,6</b>	<b>24,4</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	7,5	7,0	6,7	6,5	6,3	6,3	6,2	6,2
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>18,5</b>	<b>20,6</b>	<b>22,4</b>	<b>24,0</b>	<b>25,5</b>	<b>27,1</b>	<b>28,8</b>	<b>30,6</b>
- Zunahme Net Working Capital	-1,1	-1,4	-1,6	-1,8	-2,0	-2,3	-2,5	-2,8
- Investitionen AV	-4,1	-4,3	-4,4	-4,5	-4,6	-4,6	-4,7	-4,8
<b>Free Cashflow</b>	<b>13,3</b>	<b>14,9</b>	<b>16,4</b>	<b>17,7</b>	<b>18,9</b>	<b>20,1</b>	<b>21,5</b>	<b>23,0</b>

*SMC Schätzmodell*

# Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	55,6	53,7	52,5	51,7	51,3	51,0	50,9	50,9	51,0
1. Immat. VG	25,2	23,3	22,0	20,9	20,2	19,6	19,2	18,8	18,6
2. Sachanlagen	29,6	29,6	29,8	30,0	30,3	30,6	31,0	31,3	31,6
II. UV Summe	58,1	68,1	65,7	79,6	95,0	110,9	127,2	143,9	160,9
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	49,5	59,5	72,1	86,1	101,1	116,7	132,7	149,3	166,0
II. Rückstellungen	4,8	5,4	6,0	6,6	7,2	7,9	8,5	9,1	9,8
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	25,1	24,6	3,9	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
2. Kurzfristiges FK	34,2	32,3	36,3	35,3	34,6	34,0	33,5	33,2	32,9
<b>BILANZSUMME</b>	<b>113,7</b>	<b>121,8</b>	<b>118,3</b>	<b>131,3</b>	<b>146,2</b>	<b>161,8</b>	<b>178,0</b>	<b>194,8</b>	<b>211,9</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	117,5	141,6	157,2	169,7	181,6	194,3	207,9	222,5	236,9
Gesamtleistung	117,5	141,6	157,2	169,7	181,6	194,3	207,9	222,5	236,9
Rohhertrag	110,5	132,4	147,0	158,9	170,0	182,0	194,8	208,4	221,9
EBITDA	18,5	23,0	26,2	28,9	31,2	33,4	35,6	38,1	40,6
EBIT	9,9	15,6	19,2	22,2	24,7	27,0	29,3	31,9	34,4
EBT	8,0	14,1	18,5	21,7	24,4	26,8	29,4	32,1	34,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	6,5	10,0	13,1	15,4	17,3	19,0	20,8	22,8	24,7
JÜ	6,5	10,0	13,1	15,4	17,3	19,0	20,8	22,8	24,7
EPS	3,17	4,84	6,35	7,45	8,37	9,22	10,09	11,04	11,97

# Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

## Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	13,6	16,3	18,7	20,5	21,9	23,3	24,8	26,4	28,1
CF aus Investition	-2,0	-4,1	-4,3	-4,4	-4,5	-4,6	-4,6	-4,7	-4,8
CF Finanzierung	-10,1	-5,0	-19,9	-5,6	-5,7	-6,8	-8,0	-9,4	-11,0
Liquidität Jahresanf.	2,3	3,8	11,0	5,5	15,9	27,7	39,7	51,8	64,1
Liquidität Jahresende	3,8	11,0	5,5	15,9	27,7	39,7	51,8	64,1	76,4

## Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	1,8%	20,5%	11,0%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,5%
Rohermargemarge	94,0%	93,5%	93,6%	93,6%	93,6%	93,7%	93,7%	93,7%	93,7%
EBITDA-Marge	15,7%	16,3%	16,6%	17,0%	17,2%	17,2%	17,1%	17,1%	17,1%
EBIT-Marge	8,4%	11,0%	12,2%	13,1%	13,6%	13,9%	14,1%	14,3%	14,5%
EBT-Marge	6,8%	9,9%	11,8%	12,8%	13,4%	13,8%	14,1%	14,4%	14,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	5,5%	7,0%	8,3%	9,1%	9,5%	9,8%	10,0%	10,2%	10,4%

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

### *Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)*

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

### *1) Interessenkonflikte*

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 10)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

## *II) Erstellung und Aktualisierung*

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 24.03.2021 um 11:05 Uhr fertiggestellt und am 24.03.2021 um 11:50 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
27.01.2021	Buy	131,00 Euro	1), 3), 10)
01.12.2020	Buy	108,00 Euro	1), 3)
09.11.2020	Buy	108,00 Euro	1), 3), 4)
04.09.2020	Buy	94,00 Euro	1), 3)
21.08.2020	Buy	91,00 Euro	1), 3)
14.07.2020	Buy	91,00 Euro	1), 3), 4)
10.06.2020	Buy	90,00 Euro	1), 3)
04.12.2019	Buy	83,20 Euro	1), 3), 4)
09.09.2019	Buy	105,00 Euro	1), 3), 4)
09.08.2019	Buy	120,00 Euro	1), 3)
07.06.2019	Buy	120,00 Euro	1), 3)
08.05.2019	Buy	121,50 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie und vier Updates

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

#### *Haftungsausschluss*

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

*Copyright*

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.