

Datum 06.06.2018

Empfehlung:

Kaufen (alt: Kaufen)

PT: € 155,80 (alt: € 155,80)

GK Software

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

Kurs (05.06.2018): € 111,00

Marktkapitalisierung € 210 Mio.

EV € 214 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 T.) 180

52W Hoch € 135,50

52W Tief € 89,01

Finanzkalender

HV 2018 21.06.2018

Q2 2018 30.08.2018

Aktionärsstruktur

GK Software Hldg. 49,8%

SAP SE 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 3

D-60435 Frankfurt

GK SOFTWARE SE

Starkes Wachstum im Kerngeschäft setzt sich fort

Der Umsatzanstieg in Q1 2018 (+17,7% auf € 23,7 Mio.) wurde vom starken Wachstum im Kerngeschäft GK/Retail (+22,3%) getragen. Das EBITDA lag mit € 1,34 Mio. gut ein Drittel über dem Vorjahreswert. In Q1 konnten u.a. die Gewinnung eines bedeutenden US-Kunden (6.000 Installationen) und der Umstieg eines sehr großen Bestandskunden auf OmniPOS vermeldet werden. Projektseitig standen mehrere Länder-Roll-outs und Produktivstarts der Cloud-Lösung OmniPOS im Fokus. Wir sehen GK – auch vor dem Hintergrund der sehr gut gefüllten Vertriebspipeline - auf einem guten Weg unsere 2018er Erwartungen (die umsatzseitig leicht oberhalb der Guidance liegen) zu erfüllen. Gemessen an DCF- und Peer-Bewertung weist die Aktie weiteres Kurspotenzial auf.

- ✓ **Umsatzmix in Q1:** Während die **Lizenz Erlöse** sich fast verachtfachten (auf € 4,9 Mio. (Q1 17: € 0,64 Mio.)), waren die **Dienstleistungsumsätze** (€ 10,8 Mio.) um rd. 10,4% rückläufig. Dies lag auch daran, dass € 1,53 Mio. für kundenindividuelle Entwicklungen in verschiedenen Projekten, die zuvor als Service-Umsätze gebucht worden wären, nun als wartungspflichtige Softwareumsätze erfasst werden konnten. Das **Wartungsgeschäft** legte um 13,9% auf € 7,4 Mio. zu.
- ✓ Die Schwerpunkte bei der Weiterentwicklung der eigenen Lösung lagen in Q1 2018 beim Thema Cloud, bei Branchenausprägungen für Hospitality und Petrol, sowie der Abbildung länderspezifischer Anforderungen. Zudem stand die Integration der auf künstlicher Intelligenz (KI) basierenden Lösungen der 11/2017 übernommenen prudsys im Fokus.
- ✓ **Nach Abschluss des ersten Quartals** konnte GK bei einem Global Top50 Retailer die Lösung „**SAP Hybris Mobile Consumer Assistent by GK**“ platziert werden. Die Lösung, bestehend aus Konsumenten-App und Cloud-Backend, soll in mehreren Ländern des südlichen Afrikas zum Einsatz kommen.
- ✓ **Bewertung:** Die starken Umsatzzuwächse im Kerngeschäft verstetigten sich, die Vertriebspipeline ist dem Vernehmen nach sehr gut gefüllt. Verglichen mit den Peer-Unternehmen zählt GK zu den wachstumsstärksten Werten und ist dabei gemessen am 2018e EV/Umsatz-Multiple von 2 eher günstig. Kunden, die bei Neuprojekten das Subskriptionsmodell (statt des klassischen Lizenzmodells) wählen und die Priorität, die GK der Erschließung neuer Märkte eingeräumt, könnten die Profitabilität zwar vorübergehend belasten – beides zahlt sich langfristig aber aus.

Unternehmensausblick: Mit Vorlage der Q1 Zahlen bestätigte GK Software sowohl den für 2018 gelieferten Ausblick (15%iger Umsatzzuwachs im Kerngeschäft und über 15% EBIT-Marge im Kerngeschäft), als auch die Mittelfristprognose, die einen Umsatz von rd. € 135 Mio. in 2020 impliziert.

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	106,8	16,5	12,3	4,32	2,00	25,7
2019 e	122,0	19,4	14,9	5,05	1,75	22,0
2020 e	137,3	22,4	17,6	6,09	1,55	18,2

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

Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatzerlöse	62,602	77,333	90,452	106,750	121,978	137,346
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	6,133	7,008	7,891
Gesamtleistung	64,853	79,483	95,649	112,884	128,987	145,237
Materialaufwand	-8,266	-7,681	-8,530	-9,266	-10,027	-10,731
Bruttoergebnis	56,587	71,802	87,119	103,618	118,959	134,507
Personalaufwand	-39,668	-47,669	-57,809	-64,773	-74,232	-83,803
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-14,742	-16,330	-20,537	-22,305	-25,304	-28,309
EBITDA	2,177	7,803	8,773	16,540	19,423	22,395
Abschreibungen/Amortisation	-3,453	-3,861	-3,780	-4,264	-4,536	-4,771
EBIT	-1,276	3,942	4,993	12,276	14,888	17,623
Finanzergebnis	-0,107	-0,491	-0,653	-1,207	-1,110	-1,010
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	11,070	13,778	16,614
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,117	-0,626	-0,456	-2,823	-4,134	-4,985
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,002	0,052	0,052	0,052
Nettoergebnis	-1,500	2,826	3,885	8,298	9,696	11,681
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	-1,500	2,826	3,885	8,298	9,696	11,681
Gewichtete Anzahl Aktien	1,89	1,89	1,90	1,92	1,92	1,92
Gew. Anzahl Aktien (verw.)	1,97	2,00	1,95	1,95	1,95	1,95
EPS	-0,79	1,50	2,05	4,32	5,05	6,09
EPS bereinigt	-0,79	1,50	2,05	4,32	5,05	6,09
EPS verwässert/bereinigt	-0,76	1,41	2,00	4,25	4,96	5,98
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,76	1,22

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	8,637	10,572	12,762
CF aus Investitionstätigkeit	-18,583	-5,099	-9,278	-5,129	-3,361	-3,706
CF aus der Finanzierungstätigkeit	12,574	-2,119	19,121	-2,000	-2,000	-3,454
Veränderung der Zahlungsmittel	-3,813	-3,519	25,067	1,508	5,211	5,602
Flüssige Mittel am Periodenende	7,377	6,017	30,479	31,987	37,198	42,800

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

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

Bilanz (in EURm)	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Anlagevermögen	30,944	32,736	39,575	40,441	39,266	38,201
Imm. Vermögenswerte	25,190	23,828	25,359	23,409	21,609	20,109
Sachanlagen	5,753	8,902	14,183	16,999	17,624	18,058
Finanzanlagen	0,002	0,007	0,033	0,033	0,033	0,033
Umlaufvermögen	33,074	33,963	61,424	67,226	76,449	86,100
Vorräte	1,655	1,180	0,990	1,169	1,336	1,504
Forderungen aus LuL	19,100	21,512	22,839	26,955	30,800	34,680
Sonstige Forderungen	4,943	5,254	7,116	7,116	7,116	7,116
Kasse und Wertpapiere	7,377	6,017	30,479	31,987	37,198	42,800
Sonstiges Aktiva	3,742	4,915	5,599	5,599	5,599	5,599
Summe Aktiva	67,760	71,615	106,598	113,266	121,313	129,899
Eigenkapital	28,967	31,654	38,669	46,915	56,559	66,734
Rücklagen	28,967	31,654	37,598	45,831	55,462	65,623
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	57,695	56,004	54,316
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,723	14,763	32,323	30,323	28,323	26,323
Verbindlichkeiten aus LuL	2,091	2,187	1,835	2,166	2,475	2,787
Sonstige nichtinstr. 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	113,266	121,313	129,899

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Kennzahlen	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	1,19	1,28	2,03	2,00	1,75	1,55
EV/EBITDA	34,17	12,67	20,90	12,91	10,99	9,53
EV/EBIT	-58,32	25,08	36,72	17,39	14,34	12,12
KGV bereinigt	-43,72	31,27	46,22	25,67	21,97	18,24
KGV verwässert und bereinigt	-43,72	31,27	46,22	25,67	21,97	18,24
PCPS	24,45	15,24	23,50	16,84	14,87	12,87
Preis/Buchwert	2,26	2,79	4,78	4,65	3,84	3,25
Rentabilitätskennzahlen in %						
EBITDA-Marge	3,5%	10,1%	9,7%	15,5%	15,9%	16,3%
EBIT-Marge	-2,0%	5,1%	5,5%	11,5%	12,2%	12,8%
Vorsteuermarge	-2,2%	4,5%	4,8%	10,4%	11,3%	12,1%
Nettomarge	-2,4%	3,7%	4,3%	7,8%	7,9%	8,5%
Free-Cash-Flow-Marge	n.m.	0,7%	n.m.	7,0%	9,0%	9,4%
ROE	-5,0%	9,3%	11,0%	19,3%	18,6%	18,9%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	84,7	94,4	94,1	102,7	111,8	119,9
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	53,7	58,2	60,2	62,3	68,0	73,2
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	-2,0	3,5	4,0	8,0	8,9	10,2
Anzahl Mitarbeiter	739	819	961	1039	1091	1146
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	42,7%	44,2%	36,3%	41,4%	46,6%	51,4%
Gearing	133,9%	126,2%	175,7%	141,4%	114,5%	94,7%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	1,1%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	1,42	3,07	4,02	6,59	7,47	8,62
Free-Cash-Flow pro Aktie	-8,45	0,27	-0,27	3,92	5,71	6,69
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	5,5%	5,0%	4,2%	4,0%	3,7%	3,5%
Capex/Umsatz	29,8%	6,8%	9,0%	4,8%	2,8%	2,7%
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 § 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	05.12.2016	Halten	€ 61,10
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	12.04.2017	Halten	€ 68,40
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	22.05.2017	Halten	€ 80,40
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	08.06.2017	Halten	€ 84,70
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	13.09.2017	Halten	€ 135,00
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	07.11.2017	Halten	€ 135,70
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	21.11.2017	Kaufen	€ 135,70
GK SOFTWARE AG	D.Grossjohann/T.Schießle	06.12.2017	Kaufen	€ 136,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	07.05.2018	Kaufen	€ 155,80

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:**

(06.06.2018)

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

(Schlusskurse vom 05.06.2018)

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.