

Datum 03.12.2018

Empfehlung:

Kaufen (alt: Kaufen)

PT: € 123,00 (alt: € 146,00)

GK Software

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

Kurs (30.11.2018): € 79,00

Marktkapitalisierung € 149 Mio.

EV € 153 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 T.) 128

52W Hoch € 135,50

52W Tief € 73,40

Finanzkalender

GB 2018 26.04.2019

Q1 2019 30.05.2019

HV 2019 20.06.2019

Aktionärsstruktur

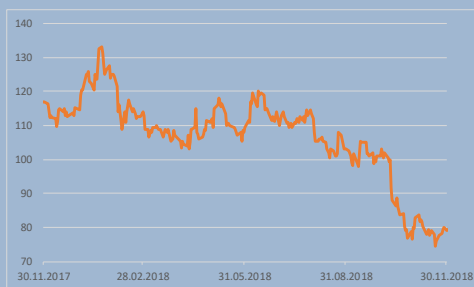
GK Software Hldg. 49,7%

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 GmbH

Am Schieferstein 3

D-60435 Frankfurt

GK SOFTWARE SE

Nordamerika-Geschäft nimmt weiter an Fahrt auf

In den ersten neun Monaten erzielte GK Software einen Umsatzzuwachs von 13,6%. Das typischerweise starke Schlussquartal dürfte in diesem Jahr auch davon profitieren, dass bereits erbrachte Projektleistungen, die noch nicht als Umsatz erfasst werden konnten, in Q4 gezeigt werden können. Unsere Umsatzschätzung belassen wir daher unverändert, ebenso wie die EBIT-Erwartung. Die Auszeichnung der OmniPOS als führende Lösung durch Forrester (Point of Service, Q3 2018) stärkt die Positionierung im internationalen Wettbewerb. Gerade im wichtigen nordamerikanischen Markt – 4 der 8 Neukunden in diesem Geschäftsjahr kamen aus den USA – war GK Software (Nr.5 bei Neuinstallationen weltweit) erfolgreich.

Infolge der Kursrückgänge bei den Technologiewerten in den vergangenen zwei Monaten sinken jedoch die Peer-Gruppen-Multiples und damit auch das Kursziel.

- ✓ **Umsatzentwicklung 9M 2018:** Das Kerngeschäft GK/Retail war mit einem Umsatzbeitrag von 67,05 Mio. (+22,7%) auch das wachstumsstärkste Segment. Die Umsätze im Segment IT-Services gingen vor allem bedingt durch den Verlust eines größeren Hardwarewartungsvertrages um € 3,23 Mio. zurück. Bei den Umsatzarten verantworteten die Dienstleistungen (52,2%) weiterhin den größten Anteil, gefolgt von Wartung (27,7%) und Lizenzen/kundenindividuelle Entwicklungen (21,2%).
- ✓ **Q4 2018:** Unsere impliziten Annahmen an Q4 2018 (Umsatz € 31,9 Mio.; EBIT: € 10,1 Mio.), insbesondere in Bezug auf das EBIT, sind in hohem Maße auch davon abhängig, inwieweit sich abzeichnende Vertriebsserfolge noch in diesem Geschäftsjahr realisiert werden können.
- ✓ Bei den **Neuinstallationen** erreicht GK Software laut der **RBR Studie (10/2018)** zum POS-Markt einen Marktanteil von 10% in Europa die Marktführerschaft. Weltweit ist GK Software bei den Neuinstallationen auf Rang 5, aber der größte europäische Wettbewerber in diesem Markt. Bereits zwölf der Top50 Retailer weltweit zählen zum Kundenkreis der GK Software.

Unternehmensausblick: GK Software hält den für 2018 gegebenen Ausblick (15%iger Umsatzzuwachs und über 15%ige EBIT-Marge im GK/Retail-Kerngeschäft) aufrecht, weist aber auf die Bedeutung des Eintreffens bestimmter Vertriebsereignisse hin. Die Mittelfristprognose, die u.a. einen Umsatz von rd. € 135 Mio. in 2020 impliziert, wurde ebenfalls bestätigt. Die Prognosen stehen unter den bisherigen Vorbehalten. So genießt die Erschließung neuer Märkte gegenüber Margenzielen Priorität, auch verschobene Projekte oder eine Verschlechterung der allgemeinen Wirtschaftslage können die Prognose beeinträchtigen.

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	14,6	10,4	3,56	1,43	22,2
2019 e	122,0	18,5	14,0	4,70	1,25	16,8
2020 e	137,3	21,1	16,5	5,63	1,11	14,0

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose, Kennzahlen)

Drei Quellen strategischen Wachstums

In Bezug auf die strategischen Wachstumsoptionen verfolgt GK Software drei Stoßrichtungen. Dies ist einerseits die **Integration neuer Technologien**, wie IoT, Künstliche Intelligenz und Blockchain, die von großen Händlern bereits gefordert werden. Eine zweite Wachstumsquelle ist die **Erschließung neuer Kundengruppen** – etwa durch die Adressierung auch kleinerer Händler mit einem SaaS-Angebot. Bereits 2019 zum Tragen kommen wird auch die **Erschließung neuer Segmente**, wie Petrol und Gastronomie. Hier stehen vor allem größere **US-Einzelhändler** im Fokus für die gastronomische Angebote und Tanken – anders als in Europa – oft zum Leistungsspektrum gehören.

Die Auszeichnung durch den renommierten Marktforscher **Forrester** im September 2018 und die Hervorhebung der Stärken der „**SAP Omnichannel POS by GK**“-Lösung in den Bereichen Omnichannel Fähigkeiten, Produktqualität/-architektur und Cloud-Angebot hat die Reputation der Marke GK gerade im nordamerikanischen Markt gestärkt. Ende September vermeldete die kanadische **Avril Supermarché Santé**, eine schnell wachsende Naturkosthandelskette mit Sitz in Québec, als eines der ersten Unternehmen in Nordamerika bereits Ende 2017 mit den Lösungen von GK und SAP erfolgreich live gegangen zu sein und daher auch beim jüngst eröffneten modernen Megastore in Laval auf die POS-Lösung gesetzt zu haben.

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
Aktivierte 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	-8,266	-8,885	-9,444
Bruttoergebnis	56,587	71,802	87,119	104,618	120,102	135,793
Personalaufwand	-39,668	-47,669	-57,809	-67,694	-76,306	-86,353
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-14,742	-16,330	-20,537	-22,305	-25,304	-28,309
EBITDA	2,177	7,803	8,773	14,618	18,492	21,132
Abschreibungen/Amortisation	-3,453	-3,861	-3,780	-4,264	-4,465	-4,649
EBIT	-1,276	3,942	4,993	10,355	14,027	16,482
Finanzergebnis	-0,107	-0,491	-0,653	-1,226	-1,156	-1,070
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	9,128	12,871	15,413
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,117	-0,626	-0,456	-2,328	-3,862	-4,624
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,002	0,052	0,052	0,052
Nettoergebnis	-1,500	2,826	3,885	6,852	9,061	10,840
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	-1,500	2,826	3,885	6,852	9,061	10,840
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	3,56	4,70	5,63
EPS bereinigt	-0,79	1,50	2,05	3,56	4,70	5,63
EPS verwässert/bereinigt	-0,76	1,41	2,00	3,51	4,64	5,55
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,71	1,13

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	7,191	9,866	11,800
CF aus Investitionstätigkeit	-18,583	-5,099	-9,278	-9,129	-4,431	-4,912
CF aus der Finanzierungstätigkeit	12,574	-2,119	19,121	-2,000	-2,000	-3,359
Veränderung der Zahlungsmittel	-3,813	-3,519	25,067	-3,938	3,434	3,529
Flüssige Mittel am Periodenende	7,377	6,017	30,479	26,541	29,975	33,504

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	44,441	44,407	44,670
Imm. Vermögenswerte	25,190	23,828	25,359	24,459	23,559	22,959
Sachanlagen	5,753	8,902	14,183	19,949	20,815	21,678
Finanzanlagen	0,002	0,007	0,033	0,033	0,033	0,033
Umlaufvermögen	33,074	33,963	61,424	61,780	69,227	76,804
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	26,541	29,975	33,504
Sonstiges Aktiva	3,742	4,915	5,599	5,599	5,599	5,599
Summe Aktiva	67,760	71,615	106,598	111,820	119,232	127,072
Eigenkapital	28,967	31,654	38,669	45,469	54,478	63,907
Rücklagen	28,967	31,654	37,598	44,385	53,381	62,797
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	111,820	119,232	127,072

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Kennzahlen	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	1,19	1,28	2,03	1,43	1,25	1,11
EV/EBITDA	34,17	12,67	20,90	10,47	8,28	7,24
EV/EBIT	-58,32	25,08	36,72	14,78	10,91	9,28
KGV bereinigt	-43,72	31,27	46,22	22,21	16,79	14,04
KGV verwässert und bereinigt	-43,72	31,27	46,22	22,21	16,79	14,04
PCPS	24,45	15,24	23,50	13,58	11,17	9,76
Preis/Buchwert	2,26	2,79	4,78	3,43	2,85	2,42
Rentabilitätskennzahlen in %						
EBITDA-Marge	3,5%	10,1%	9,7%	13,7%	15,2%	15,4%
EBIT-Marge	-2,0%	5,1%	5,5%	9,7%	11,5%	12,0%
Vorsteuermarge	-2,2%	4,5%	4,8%	8,6%	10,6%	11,2%
Nettomarge	-2,4%	3,7%	4,3%	6,4%	7,4%	7,9%
Free-Cash-Flow-Marge	n.m.	0,7%	n.m.	1,9%	7,5%	7,8%
ROE	-5,0%	9,3%	11,0%	16,2%	18,0%	18,2%
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	65,2	69,9	75,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	-2,0	3,5	4,0	6,6	8,3	9,5
Anzahl Mitarbeiter	739	819	961	1039	1091	1146
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	42,7%	44,2%	36,3%	40,7%	45,7%	50,3%
Gearing	133,9%	126,2%	175,7%	145,9%	118,9%	98,8%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	1,4%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	1,42	3,07	4,02	5,82	7,07	8,09
Free-Cash-Flow pro Aktie	-8,45	0,27	-0,27	1,08	4,77	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%	8,6%	3,6%	3,6%
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).

Notice regarding previous publications regarding the issuer within the last 12 months:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
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
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

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:

(03.12.2018)

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

(Schlusskurse vom 30.11.2018)

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.