

Datum 24.03.2021

Empfehlung:

Kaufen (alt: Halten)

PT: € 134,00 (alt: € 122,00)

GK Software SE

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

Kurs (23.03.2021): € 110,00

Marktkapitalisierung € 208 Mio.

EV € 236 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 T.) 297

52W Hoch € 123,00

52W Tief € 35,60

Finanzkalender

GB 2020 28.04.2021

Q1 2021 Bericht 27.05.2021

HV 2021 17.06.2021

Aktionärsstruktur

R.Gläß 29,4%

S.Kronmüller 23,1%

Streubesitz 47,6%

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

Beschleunigte Cloud-Transformation und deutlicher Margenanstieg

GK Software hat, gemäß der vorläufigen Zahlen, das von den Corona-Restriktionen belastete Jahr 2020 mit einem Umsatz von € 117,5 Mio. (+1,8%) und einem EBITDA von € 18,5 Mio. (+51%) abgeschlossen. Treiber der deutlichen Margenverbesserung (EBITDA-Marge 15,7%) war das erfolgreich umgesetzte **Effizienz- und Ertragssicherungsprogramm**. Die Beschleunigung bei der **Cloud-Transformation**, dürfte mittelfristig einen positiven Margeneffekt bringen, während kurzfristig die Umsätze im klassischen Lizenzgeschäft (2020: € 7 Mio.; 2019: € 10,2 Mio.) belastet werden. Beginnend mit April 2021 wird auch die 100%ige Tochter **Deutsche Fiskal** signifikante Cloud-Umsätze beisteuern. Wir gehen davon aus, dass dies 2021 zu einem weiteren Margenausbau beiträgt. Mit einem 2021er EV/Umsatz von unter 2 ist die GK Software-Aktie im Peer-Vergleich weiter günstig – gerade vor dem Hintergrund der Cloud-Transformation.

- ✓ 2020 konnte GK Software **elf Neukunden** aus vier Kontinenten für seine Kernlösungen gewinnen. Zudem entschieden sich drei Bestandskunden zum Wechsel auf die CLOUD4RETAIL – OmniPOS, insgesamt vier Kunden nutzen das SaaS-Angebot der Kernlösung CLOUD4RETAIL. Das Mindestvolumen der 2020 abgeschlossenen **Cloud/SaaS-Verträge** beläuft sich auf knapp € 50 Mio., wobei die Laufzeiten zwischen drei und zehn Jahren liegen. Der Vorstand geht davon aus, dass der Anteil des Cloud-Geschäftes in den kommenden Jahren deutlich zunehmen wird.
- ✓ Die **Deutsche Fiskal** hat bisher über 100 Kunden gewinnen können, die zum gesetzlichen Start (1.4.2021) die Fiskalisierungsanforderungen in Deutschland mit dem Cloud-Angebot der GK-Tochter erfüllen werden. Hierdurch wird ein signifikanter Umsatzbeitrag generiert, der mit attraktiven Margen einhergehen dürfte.
- ✓ Mit **GK SPOT** hat GK Software im Rahmen seiner **Innovationsoffensive** jüngst die erste native Cloud-basierte Big Data-Lösung für den Einzelhandel angekündigt. Die Lösung setzt auf der bewährten CLOUD4RETAIL Plattform auf und stärkt diese durch neue Anwendungsmöglichkeiten. GK SPOT ist Basis für weitere werthaltige Cloud-Angebote für den Einzelhandel, der Marktstart soll 2021 erfolgen. Ebenfalls Teil der Innovationsoffensive ist die offene Plattform **Omnibasket.com**. Diese ist ein Entwicklerportal, dient also u.a. dem fachlichen Austausch und stellt für die Entwicklung kundenseitiger Anwendungen bspw. Service-APIs bereit.

Endgültige Zahlen für 2020 wird die Gesellschaft am 28.April vorlegen.

Kennzahlenübersicht - GK Software SE

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2018 a	106,2	6,8	1,6	0,48	2,01	204,6
2019 a	115,4	12,3	3,4	-1,55	1,44	-44,0
2020 e	117,5*	18,5*	9,4	2,53	2,01	43,5
2021 e	138,5	27,9	18,0	5,49	1,71	19,7
2022 e	157,5	34,2	23,6	7,48	1,50	14,5

Quelle: Unternehmen (Historie), EQUITS (Prognose); *=vorläufig berichtet

Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2017	2018	2019	2020e*	2021e	2022e
Umsatzerlöse	90,452	106,151	115,448	117,500	138,495	157,546
Bestandsveränderung f./unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktivierete Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	5,197	3,617	3,837	3,905	4,603	5,236
Gesamtleistung	95,649	109,768	119,285	121,405	143,098	162,782
Materialaufwand	-8,530	-7,733	-6,229	-8,580	-10,053	-11,533
Bruttoergebnis	87,119	102,035	113,056	112,825	133,045	151,249
Personalaufwand	-57,809	-68,791	-78,134	-73,493	-81,467	-89,710
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-20,537	-26,411	-22,666	-20,837	-23,689	-27,334
EBITDA	8,773	6,833	12,256	18,496	27,890	34,206
Abschreibungen/Amortisation	-3,780	-5,237	-8,826	-9,107	-9,885	-10,573
EBIT	4,993	1,596	3,430	9,388	18,005	23,632
Finanzergebnis	-0,653	-1,425	-2,197	-2,103	-1,916	-1,733
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	4,340	0,171	1,233	7,286	16,088	21,899
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,456	0,752	-4,372	-2,155	-4,759	-6,478
Anteile Dritter	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
Nettoergebnis	3,885	0,925	-3,137	5,133	11,331	15,423
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	3,885	0,925	-3,137	5,133	11,331	15,423
Gewichtete Anzahl Aktien	1,90	1,93	2,02	2,03	2,06	2,06
Gew. Anzahl Aktien (verw.)	1,95	1,95	2,06	2,06	2,06	2,06
EPS	2,05	0,48	-1,55	2,53	5,49	7,48
EPS bereinigt	2,05	0,48	-1,55	2,53	5,49	7,48
EPS verwässert/bereinigt	2,00	0,47	-1,52	2,49	5,49	7,48
DPS	0,00	0,00	0,00	0,51	1,12	1,52

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUI.TS (Prognose) - Umsatz und EBITDA für 2020 wurden vorläufig berichtet

Kapitalflussrechnung (in EURm)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	15,224	-5,670	-0,214	13,727	14,771	20,168
CF aus Investitionstätigkeit	-9,278	-15,732	-3,591	-5,608	-6,670	-7,193
CF aus der Finanzierungstätigkeit	19,121	-0,294	-0,118	-2,000	-3,027	-4,266
Veränderung der Zahlungsmittel	25,067	-21,696	-3,923	6,119	5,074	8,708
Flüssige Mittel am Periodenende	30,479	11,790	8,086	14,205	19,280	27,988

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

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

Bilanz (in EURm)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Anlagevermögen	39,575	52,799	59,908	56,409	53,194	49,814
Immaterielle Vermögensgegenstände	25,359	30,019	27,607	25,507	24,607	23,707
Sachanlagen	14,183	16,936	16,988	16,070	14,552	12,926
Nutzungsrechte (IFRS 16)	0,000	0,000	8,914	8,432	7,636	6,782
Finanzanlagen	0,033	5,844	6,399	6,399	6,399	6,399
Umlaufvermögen	61,424	53,304	52,748	59,555	71,663	86,753
Vorräte	0,990	0,486	0,416	0,423	0,499	0,568
Forderungen aus LuL	17,710	26,030	22,240	22,635	26,680	30,350
Vertragsvermögenswerte	5,129	10,289	16,020	16,305	19,218	21,862
Sonstige Forderungen	7,116	4,709	5,986	5,986	5,986	5,986
Kasse und Wertpapiere	30,479	11,790	8,086	14,205	19,280	27,988
Sonstiges Aktiva	5,599	5,079	1,533	1,533	1,533	1,533
Summe Aktiva	106,598	111,182	114,189	117,496	126,390	138,100
Eigenkapital	38,669	40,256	42,329	47,460	57,762	70,917
Rücklagen	37,598	39,187	41,261	46,394	56,633	69,725
Anteile Dritter	1,071	1,069	1,068	1,066	1,129	1,192
Rückstellungen	3,226	2,789	4,183	4,316	4,455	4,601
Verbindlichkeiten	59,364	64,484	64,805	62,849	61,301	59,711
Zinstragende Verbindlichkeiten	32,323	34,819	33,820	31,820	29,820	27,820
Leasingverbindlichkeiten	0,000	0,000	8,868	8,432	7,636	6,782
Verbindlichkeiten aus LuL	1,835	2,365	2,484	2,528	2,980	3,390
Vertragsverbindlichkeiten	0,858	1,509	3,547	5,656	6,285	6,913
Sonstige nichtzinstr. Verbindlichkeiten	24,348	25,791	16,086	14,413	14,581	14,806
Sonstige Passiva	5,340	3,653	2,872	2,872	2,872	2,872
Summe Passiva	106,598	111,182	114,189	117,496	126,390	138,100

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Kennzahlen	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	2,03	2,01	1,44	2,01	1,71	1,50
EV/EBITDA	20,90	31,30	13,59	12,78	8,48	6,91
EV/EBIT	36,72	134,00	48,57	25,18	13,13	10,00
KGV bereinigt	46,22	204,62	-44,02	43,54	19,72	14,49
KGV verwässert und bereinigt	46,22	204,62	-44,02	43,54	19,72	14,49
PCPS	23,50	33,23	22,00	15,55	10,46	8,55
Preis/Buchwert	4,78	4,83	3,35	4,82	3,95	3,20
Rentabilitätskennzahlen in %						
EBITDA-Marge	9,7%	6,4%	10,6%	15,7%	20,1%	21,7%
EBIT-Marge	5,5%	1,5%	3,0%	8,0%	13,0%	15,0%
Vorsteuermarge	4,8%	0,2%	1,1%	6,2%	11,6%	13,9%
Nettomarge	4,3%	0,9%	-2,7%	4,4%	8,2%	9,8%
Free-Cash-Flow-Marge	n.m.	n.m.	2,3%	7,5%	10,6%	12,0%
ROE	11,0%	2,3%	-7,6%	11,4%	21,5%	24,0%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	89,5	92,3	92,6	99,2	113,5	125,4
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	57,2	59,8	62,7	62,0	66,8	71,4
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	3,8	0,8	-2,5	4,3	9,3	12,3
Anzahl Mitarbeiter	1011	1150	1247	1185	1220	1257
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	36,3%	36,2%	37,1%	40,4%	45,7%	51,4%
Gearing	175,7%	176,2%	169,8%	147,6%	118,8%	94,7%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	1,0%	1,4%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	4,02	2,96	3,10	7,07	10,51	12,87
Free-Cash-Flow pro Aktie	-0,27	-5,46	1,30	4,31	7,23	9,33
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	4,2%	4,9%	7,6%	7,8%	7,1%	6,7%
Capex/Umsatz	9,0%	11,3%	3,2%	3,2%	3,2%	3,1%
Working Capital/Umsatz	24,3%	32,4%	31,3%	31,3%	31,3%	31,3%
Steuerquote	10,5%	-439,8%	354,6%	29,6%	29,6%	29,6%

Quelle: EQUI.TS

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	24.04.2020	Kaufen	€ 84,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	12.06.2020	Kaufen	€ 87,90
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	01.09.2020	Kaufen	€ 105,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	27.10.2020	Kaufen	€ 105,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	10.11.2020	Kaufen	€ 116,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	01.12.2020	Kaufen	€ 117,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	01.02.2021	Halten	€ 122,00

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:

(24.03.2021; 09:00 Uhr MEZ)

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

(Schlusskurse vom 23.03.2021, XETRA)

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.