

Datum 30.11.2021

Empfehlung:

Kaufen

PT: € 190,00

(alt: Kaufen)

(alt: € 194,00)

GK Software SE

Branche: Software

Segment: Prime Standard

ISIN: DE0007571424

Reuters: GKSG

Kurs (29.11.2021): € 149,50

Marktkapitalisierung € 336 Mio.

EV € 363 Mio.

Ø-Volumen in T€ (100 T.) 365

52W Hoch € 172,00

52W Tief € 87,20

Finanzkalender

GB 2021 28.04.2022

Q1-Bericht 27.05.2022

HV 15.06.2022

Aktionärsstruktur

R.Gläß 24,2%

S.Kronmüller 21,1%

Streubesitz 54,8%

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

EQUITS GmbH

Am Schieferstein 3

D-60435 Frankfurt

GK SOFTWARE SE

Zweistelliges Umsatzwachstum bei beschleunigter Cloud-Transformation

In den ersten neun Monaten 2021 konnte GK Software einen 12,3%igen Umsatzzuwachs (auf € 95,7 Mio.) erzielen – obwohl die strategisch bedeutsame Cloud-Transformation schneller voranschreitet als erwartet, was kurzfristig das Umsatzwachstum bremst. Das EBIT (€ 14,2 Mio.; +155%) stieg, auch bereinigt um den positiven Sondereffekt aus dem Verkauf der AWEK microdata i.H.v. € 2,75 Mio., klar überproportional. Grund hierfür waren neben Skaleneffekten und starkem Neugeschäft auch die Wirkungen des Kostensenkungsprogrammes. Die Hälfte der zwölf in den ersten neun Monaten 2021 akquirierten **CLOUD4RETAIL**-Neukunden hat sich für ein SaaS-Betriebsmodell entschieden. Damit vollzieht sich die Cloud-Transformation schneller als von uns erwartet. Unsere implizite Erwartung an Q4 beinhaltet neben dem typischen Q4-Effekt auch größere Lizenzabschlüsse. Ein sehr hoher SaaS-Anteil würde umsatzseitig kurzfristig drücken – wäre aber aus strategischer Sicht zu begrüßen. Verglichen mit den Peers ist die GK-Aktie mit einem 2021er EV/Umsatz-Multiple von nun rd. 2,7 (Peer-Median: 5,7) attraktiv bewertet.

✓ In den ersten neun Monaten 2021 wurden **zwölf CLOUD4RETAIL-Kunden** (darunter **sechs in Q3**) akquiriert, sechs entschieden sich für den Betrieb im **SaaS-Modell**. Zu den in Q3 gewonnen Händlern zählen zwei große SaaS-Kunden aus den USA, mit 10.000 Systemen. Der Gesamtvertragswert (TCV) der beiden mehrjährigen Verträge liegt im zweistelligen Millionen-Euro-Bereich. Bei SaaS-Neuabschlüssen setzen die regelmäßigen Zahlungen erst mit dem produktiven Einsatz des Systems ein, während im herkömmlichen Lizenzgeschäft die Umsatzrealisierung mit Erstellung des Pilotsystems erfolgt. Der Q3-Umsatz lag mit € 31,4 Mio. trotz der dynamischen SaaS-Transformation 8% über dem Vorjahresquartal.

✓ Der **neue Markenauftritt** (GK - The Retail Innovators) legt das Augenmerk noch stärker auf die Innovation. Die Pandemie wirkte im Handel spürbar als Digitalisierungsbeschleuniger. GK ist einer der **Innovationstreiber des Handels** und hat z.B. Themen wie Mobile Self Scanning früh besetzt, aktuell sind vollständig bedienerlose Stores ein wichtiges Thema, das GK mit **GK Go** adressiert. Insofern überrascht es nicht, dass GK laut der neusten RBR-Studie im dritten Jahr in Folge die **weltweit meisten POS-Software-Neuinstallationen** verzeichnete.

Ausblick bestätigt. Vor dem Hintergrund des bisherigen Geschäftsverlaufs hat GK sowohl die Prognose für 2021 als auch die Mittelfristprognose bestätigt. Die Mittelfristprognose sieht die Erreichung eines Umsatzkorridors von € 160 Mio. bis € 175 Mio. in 2023 vor. Die Ziel-**EBIT-Marge**, die schon vor 2023 erreicht werden könnte, liegt **bei 15%**.

Kennzahlenübersicht - GK Software SE

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS (adj.)	EV/Umsatz	KGV
2019 a	115,4	12,3	3,4	-1,60	1,44	-44,0
2020 a	117,6	19,1	10,5	3,04	1,43	22,7
2021 e	133,5	31,5	21,7	6,29	2,72	23,8
2022 e	154,0	33,0	22,5	6,71	2,36	22,3
2023 e	174,5	37,4	26,2	7,97	2,08	18,8

Quelle: Unternehmen (Historie), EQUITS (Prognose)

GK Go – vollständig automatisierte, bedienerlose Stores ein Zukunftsthema des Handels

Der kürzlich am Hauptsitz für die Mitarbeitenden in Betrieb genommene **GK Go Store** kommt ohne Personal aus und ermöglicht mehreren Kunden gleichzeitig kontaktloses Einkaufen. GK demonstriert damit in einer realen Anwendung die Machbarkeit des Konzeptes. Insbesondere das Scanless Store-Konzept ist eine Innovation, die u.a. durch das Zusammenspiel mit den angebundenen Product Aware-Regalen (von Shekel LTD), die die entnommene Ware erkennen, und 3D-Lidar-Sensoren (von Hitachi), die die Ware dem richtigen Kunden zuordnen, ermöglicht wird. Das Konzept lässt sich auf Basis der CLOUD4RETAIL-Plattform umsetzen. Im Handel besteht großes Interesse an (personalfreien) Self-Service-Lösungen, so hat bspw. **Tegut** kürzlich fünf **teos** in Betrieb genommen, die das Einkaufen in einem Mirco-Laden mit einer Self-Scanning-App erlauben. Bedienerlose Stores können unserer Meinung nach vor allem dann **erfolgreich** sein, wenn einerseits der Kunde nicht überfordert wird und der Abrechnungsprozess für ihn transparent bleibt. Zudem sollte der Händler dem **Omni-Channel-Gedanken** folgen, denn auch beim Aufkommen des eCommerce hat sich für die Einzelhändler der Betrieb paralleler Systeme als strategischer Fehler erwiesen.

Starkes Wachstum im Subskriptionsgeschäft

Die Umsätze im Subskriptionsgeschäft stiegen auf € 7,76 Mio. (9M 2020: € 3,32 Mio.). Wesentlich zum Anstieg beigetragen haben auch die wiederkehrenden Umsätze der **Deutsche Fiskal**. Diese haben sich verstetigt und liegen derzeit bei € 0,51 Mio. pro Monat.

Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatzerlöse	106,151	115,448	117,560	133,545	154,046	174,540
Bestandsveränderung f./unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktivierete Eigenleistungen	0,000	0,000	0,831	0,944	1,089	1,234
Sonstige betriebliche Erträge	3,617	3,837	4,070	7,323	5,448	6,172
Gesamtleistung	109,768	119,285	122,461	141,813	160,582	181,946
Materialaufwand	-7,733	-6,229	-9,436	-11,459	-14,167	-16,492
Bruttoergebnis	102,035	113,056	113,025	130,354	146,415	165,454
Personalaufwand	-68,791	-78,134	-75,640	-78,767	-89,828	-100,950
Sonstige betr. Erträge / Aufwendungen	-26,411	-22,666	-18,307	-20,128	-23,605	-27,131
EBITDA	6,833	12,256	19,078	31,458	32,982	37,373
Abschreibungen/Amortisation	-5,237	-8,826	-8,543	-9,757	-10,492	-11,192
EBIT	1,596	3,430	10,535	21,701	22,491	26,181
Finanzergebnis	-1,425	-2,197	-1,445	-1,008	-0,416	0,000
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	0,171	1,233	9,090	20,694	22,075	26,182
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	0,752	-4,372	-2,824	-6,429	-6,858	-8,134
Anteile Dritter	0,002	0,002	-0,055	-0,055	-0,055	-0,055
Nettoergebnis	0,925	-3,137	6,211	14,210	15,162	17,993
Bereinigungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bereinigtes Nettoergebnis	0,925	-3,137	6,211	14,210	15,162	17,993
Gewichtete Anzahl Aktien	1,93	2,02	2,05	2,26	2,26	2,26
Gew. Anzahl Aktien (verw.)	1,95	2,06	2,18	2,36	2,36	2,36
EPS	0,48	-1,60	3,04	6,29	6,71	7,97
EPS bereinigt	0,48	-1,60	3,04	6,29	6,71	7,97
EPS verwässert/bereinigt	0,47	-1,60	3,00	6,02	6,43	7,63
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Kapitalflussrechnung (in EURm)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	-5,670	-0,214	17,715	19,591	19,995	23,535
CF aus Investitionstätigkeit	-15,732	-3,591	-2,974	-4,402	-4,646	-4,880
CF aus der Finanzierungstätigkeit	-0,294	-0,118	-11,287	13,500	-2,000	-2,000
Veränderung der Zahlungsmittel	-21,696	-3,923	3,454	28,689	13,349	16,654
Flüssige Mittel am Periodenende	11,790	8,086	9,425	38,114	51,463	68,118

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

Bilanz (in EURm)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Anlagevermögen	52,799	59,908	56,104	50,748	44,903	38,591
Immaterielle Vermögensgegenstände	30,019	27,607	25,412	23,212	19,812	16,412
Sachanlagen	16,936	16,988	14,675	12,739	11,239	9,453
Nutzungsrechte (IFRS 16)	0,000	8,914	9,246	8,026	7,081	5,956
Finanzanlagen	5,844	6,399	6,771	6,771	6,771	6,771
Umlaufvermögen	53,304	52,748	53,214	86,954	106,780	129,909
Vorräte	0,486	0,416	0,173	0,197	0,227	0,257
Forderungen aus LuL	26,030	22,240	23,382	26,561	30,639	34,715
Vertragsvermögenswerte	10,289	16,020	13,587	15,434	17,804	20,172
Sonstige Forderungen	4,709	5,986	6,647	6,647	6,647	6,647
Kasse und Wertpapiere	11,790	8,086	9,425	38,114	51,463	68,118
Sonstiges Aktiva	5,079	1,533	1,358	1,358	1,358	1,358
Summe Aktiva	111,182	114,189	110,676	139,060	153,040	169,858
Eigenkapital	40,256	42,329	48,697	81,462	96,679	114,726
Rücklagen	39,187	41,261	47,971	80,681	95,778	113,705
Anteile Dritter	1,069	1,068	0,726	0,781	0,901	1,021
Rückstellungen	2,789	4,183	3,480	3,611	3,748	3,892
Verbindlichkeiten	64,484	64,805	54,955	50,443	49,070	47,696
Zinstragende Verbindlichkeiten	34,819	33,820	33,202	28,202	26,202	24,202
Leasingverbindlichkeiten	0,000	8,868	9,311	8,026	7,081	5,956
Verbindlichkeiten aus LuL	2,365	2,484	3,591	4,079	4,706	5,332
Vertragsverbindlichkeiten	1,509	3,547	3,589	4,005	4,405	4,405
Sonstige nichtzinstr. Verbindlichkeiten	25,791	16,086	5,262	6,131	6,676	7,801
Sonstige Passiva	3,653	2,872	3,544	3,544	3,544	3,544
Summe Passiva	111,182	114,189	110,676	139,060	153,040	169,858

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose)

Kennzahlen	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	2,01	1,44	1,43	2,72	2,36	2,08
EV/EBITDA	31,30	13,59	8,80	11,53	11,00	9,71
EV/EBIT	134,00	48,57	15,94	16,72	16,13	13,86
KGV bereinigt	204,62	-44,02	22,68	23,76	22,27	18,77
KGV verwässert und bereinigt	204,62	-44,02	22,68	23,76	22,27	18,77
PCPS	33,23	22,00	9,96	14,01	13,09	11,51
Preis/Buchwert	4,83	3,35	2,94	4,19	3,53	2,97
Rentabilitätskennzahlen in %						
EBITDA-Marge	6,4%	10,6%	16,2%	23,6%	21,4%	21,4%
EBIT-Marge	1,5%	3,0%	9,0%	16,3%	14,6%	15,0%
Vorsteuermarge	0,2%	1,1%	7,7%	15,5%	14,3%	15,0%
Nettomarge	0,9%	-2,7%	5,3%	10,6%	9,8%	10,3%
Free-Cash-Flow-Marge	n.m.	2,3%	9,7%	11,0%	13,7%	14,0%
ROE	2,3%	-7,6%	13,8%	21,9%	17,1%	17,1%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in T€)	92,3	92,6	106,5	117,5	131,5	144,7
Personalaufwand/Mitarbeiter (in T€)	59,8	62,7	68,5	69,3	76,7	83,7
Nettoerg./Mitarbeiter (in T€)	0,8	-2,5	5,6	12,5	12,9	14,9
Anzahl Mitarbeiter	1150	1247	1104	1137	1171	1206
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	36,2%	37,1%	44,0%	58,6%	63,2%	67,5%
Gearing	176,2%	169,8%	127,3%	70,7%	58,3%	48,1%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	2,96	3,10	6,90	10,67	11,42	12,99
Free-Cash-Flow pro Aktie	-5,46	1,30	5,59	6,51	9,36	10,82
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	4,9%	7,6%	7,3%	7,3%	6,8%	6,4%
Capex/Umsatz	11,3%	3,2%	2,3%	1,6%	1,5%	1,5%
Working Capital/Umsatz	32,4%	31,3%	28,5%	28,5%	28,5%	28,5%
Steuerquote	-439,8%	354,6%	31,1%	31,1%	31,1%	31,1%

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	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
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	24.03.2021	Kaufen	€ 134,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	31.03.2021	Kaufen	€ 133,50
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	04.05.2021	Kaufen	€ 162,00
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	31.05.2021	Kaufen	€ 164,50
GK SOFTWARE SE	D.Grossjohann/T.Schießle	31.08.2021	Kaufen	€ 194,00

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:**

(30.11.2021; 09:00 Uhr MEZ)

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

(Schlusskurse vom 29.11.2021, 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.