

Update

GK Software AG

Back on Track - die Mittelfristziele fest im Blick

Kursziel auf 111,00€ erhöht

*Lukas Spang*  
*26.05.2017*

## GK Software AG

**Aktueller Kurs:** 87,15 €      **Kursziel:** 111,00 €      **Kurspotenzial:** 27,40%

**Marktkapitalisierung (in Mio. €):** 176,01      **Branche:** Spezialsoftware      **WKN:** 757142

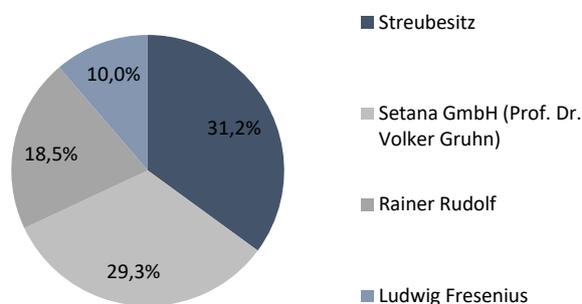
### Unternehmensbeschreibung:

Die GK Software AG ist ein führender Anbieter von ganzheitlicher Standardsoftware für die Bereiche Retail und Hospitality. Durch die offenen und plattformunabhängigen Software-Lösungen der GK/Retail Suite, die vollständig in Java programmiert sind, hat sich die Gesellschaft als einer der Technologie- und Innovationsführer am Markt etabliert. Die Software ermöglicht dem Einzelhandel eine optimierte Betriebsorganisation und dadurch Kostensenkungs- und Kundenbindungspotenziale zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit. Die internationale Einsetzbarkeit, der konsequente Einsatz offener Standards und die SOA-Fähigkeit (Service Oriented Architecture) zeichnen die Lösungen der GK Software aus. Gleichzeitig bleiben die Lösungen der Kunden releasefähig, wodurch neue Funktionalitäten per Releasewechsel eingeführt werden können. Eine wichtige Komponente der modularen Software ist die Integrationsplattform StoreWeaver, die alle Subsysteme in der Filiale einbindet und gleichzeitig eine leistungsstarke Schnittstelle zu Enterprise-Systemen wie ERP- und CRM-Lösungen bietet.<sup>1</sup>

### Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



### Aktionärsstruktur:



<b>Schätzungen*</b>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017e</u>	<u>2018e</u>	<u>2019e</u>
Umsatz	62,60	77,33	93,19	107,07	118,73
Δ in %	+40,3%	+23,5%	+20,5%	+14,9%	+10,9%
EBITDA	2,18	7,80	12,29	18,66	22,87
EBITDA-Marge	3,5%	10,1%	13,2%	17,4%	19,3%
EBIT	-1,28	3,94	8,77	14,91	18,81
EBIT-Marge	-2,0%	5,1%	9,4%	14,9%	15,8%
Ergebnis je Aktie	-0,79€	1,44€	3,05€	5,31€	6,76€
Dividende je Aktie	0,00€	0,00€	0,50€	0,75€	1,00€
Buchwert je Aktie	15,33€	16,08€	18,72€	23,54€	29,54€
Nettoverschuldung	7,35	8,75	4,96	-0,85	-9,25

### **Kennzahlen**

KGV	-	-	28,6	16,4	12,9
EV/EBITDA	-	-	14,7	9,4	7,3
Dividendenrendite	-	0,00%	0,57%	0,86%	1,15%
ROCE	-7,1%	18,9%	34,5%	50,9%	58,1%
ROE	-5,0%	9,3%	17,8%	25,2%	25,5%

\*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie, Buchwert je Aktie)

<sup>1</sup> vgl. Comdirect

## **Einzelhandelssoftware mit Übernahmephantasie**

Das spricht für die Aktie...

- Starkes Wachstum durch zunehmende Präsenz in den USA zu erwarten
- Bis 2018 EBIT-Marge von >15% im Kerngeschäft angestrebt
- Mögliche Übernahme durch SAP

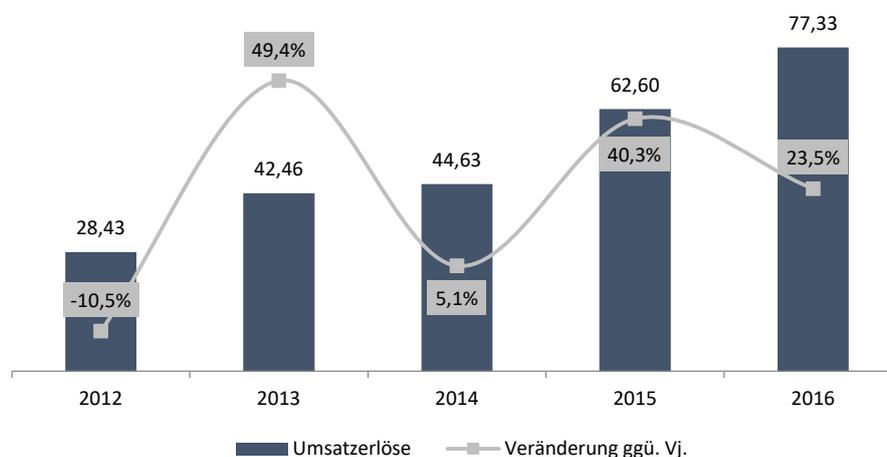
Die GK Software AG hat Ende April den Geschäftsbericht für 2016 veröffentlicht. Die wichtigsten vorläufigen Eckdaten zum vergangenen Geschäftsjahr hatte das Unternehmen bereits Anfang April bekannt gegeben (Comment dazu unter folgendem Link abrufbar: [https://www.junolyst.de/app/download/7869243675/20170405\\_Comment\\_GKSoftware.pdf?t=1494791087](https://www.junolyst.de/app/download/7869243675/20170405_Comment_GKSoftware.pdf?t=1494791087)). So konnte der Umsatz in 2016 um 23,5% auf 77,33 Mio. € (LSe: 77,50) gesteigert werden, während sich EBITDA und EBIT deutlich überproportional auf 7,80 Mio. € (LSe: 7,70) bzw. 3,94 Mio. € (LSe: 3,85) erhöhten. Das Ergebnis je Aktie erreichte nach einem Verlust von 0,79€ im Vorjahr mit 1,44€ wieder einen positiven Wert und lag zudem auch über meinen Erwartungen von 1,27€. Insbesondere aber auch wieder ein starkes Schlussquartal hat zu dieser Entwicklung beigetragen. Insgesamt sind die vorgelegten Zahlen als sehr gut einzustufen, wenngleich ich auch mit entsprechend guten Zahlen im Vorfeld gerechnet hatte.

	<u>2015</u>	<u>2016e</u>	<u>2016p</u>	<u>Δ in %</u>
Umsatz	62,60	77,50	77,33	+23,5%
EBITDA	2,18	7,70	7,80	+258,2%
EBITDA-Marge	3,5%	9,9%	10,1%	+660Bp
EBIT	-1,28	3,85	3,94	N/A
EBIT-Marge	-2,0%	5,0%	5,1%	+710Bp
Ergebnis je Aktie	-0,79€	1,27€	1,44€	N/A
Dividende je Aktie	0,00€	0,00€	0,00€	+0,0%

Quelle: GK Software AG, Eigene Schätzungen; p=presented, Bp=Basispunkte

	<u>Q4 2015</u>	<u>Q4 2016e</u>	<u>Q4 2016p</u>	<u>Δ in %</u>
Umsatz	20,63	24,40	24,23	+17,5%
EBITDA	2,94	3,66	3,76	+27,9%
EBITDA-Marge	14,2%	15,0%	15,5%	+130Bp
EBIT	2,09	2,81	2,90	+38,9%
EBIT-Marge	10,1%	11,5%	12,0%	+190Bp
Ergebnis je Aktie	1,51€	1,14€	1,30€	-13,7%

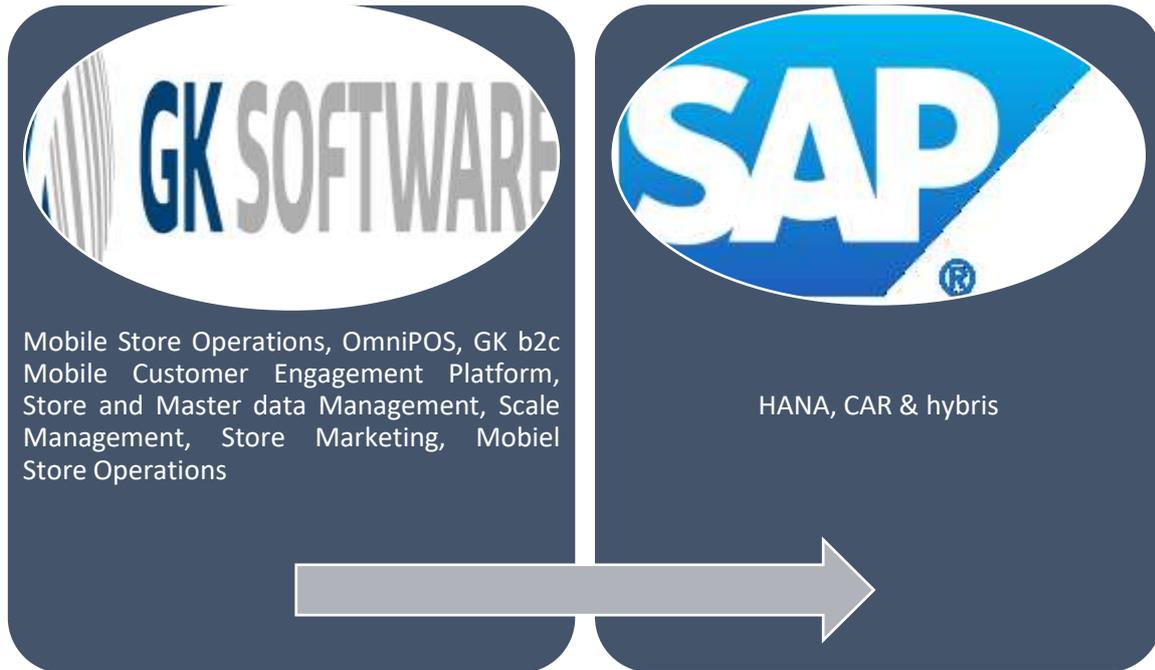
Quelle: GK Software AG, Eigene Schätzungen; p=presented, Bp=Basispunkte



Quelle: GK Software AG

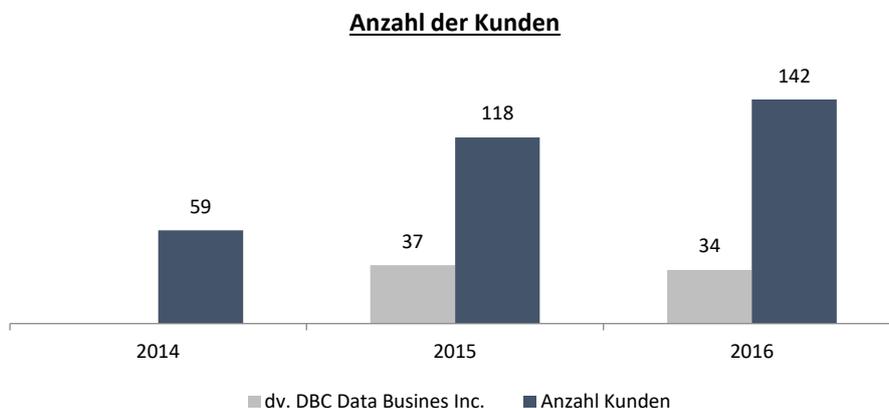
## Update GK Software AG - 26.05.2017

Mit Blick auf die Umsatzentwicklung hat sich so nach dem bereits deutlichen Wachstum im Vorjahr, das auch durch die Übernahme der DBS Data Business Inc. in den USA zusätzlich getragen wurde, erneut eine deutlich zweistellige Umsatzsteigerung eingestellt. Hierzu hat insbesondere das Segment GK/Retail beigetragen, das den Umsatz im vergangenen Geschäftsjahr um 30,9% auf 64,87 Mio. € steigern konnte. Hierbei macht sich die intensive Zusammenarbeit zwischen GK Software und SAP bemerkbar, mit denen das Unternehmen im vergangenen Jahr 8 neue Projekte gewinnen konnte, allen voran das neue Projekt mit Aldi Nord. Ende 2016 basiert die Kooperation nun schon auf >40 gemeinsamen Projekten auf 4 Kontinenten. Insgesamt konnten 10 neue Kundenprojekte gewonnen werden, darunter Gerry Weber in Deutschland (>1.500 Standorte weltweit), ein internationaler Luxury-Anbieter in der Schweiz (1.200 Standorte), ein britischer Baumarktbetreiber (>350 Märkte in UK) sowie Golfshops in den USA (26 Shops in den USA).



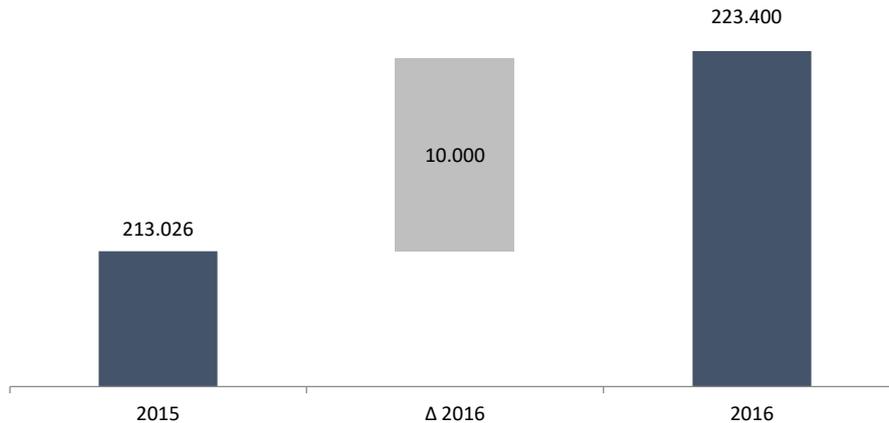
Quelle: GK Software AG

Damit einhergehend hat sich auch die Zahl der Kunden von 118 im Vorjahr auf nunmehr 142 deutlich erhöht. Hiervon entfallen 34 Kunden allein auf die 2015 in den USA übernommene DBS Data Business Inc. Ebenso die Zahl der Installationen hat sich um 10.000 auf jetzt ca. 223.400 erhöht. Auf Leistungsebene haben im vergangenen Geschäftsjahr insbesondere deutlich erhöhte Dienstleistungsumsätze (+38,3%) sowie höhere Umsätze mit Lizenzen (+18,1%) zu der sehr guten Entwicklung beigetragen. Bei den Dienstleistungen machte sich die deutlich gestiegene Projektanzahl sowie das verbesserte Folgegeschäft mit Bestandskunden entsprechend bemerkbar. Das wichtige Wartungsgeschäft legte leicht um 1,4% auf 21,05 Mio. € zu.



Quelle: GK Software AG

**Anzahl der Installationen**



Quelle: GK Software AG

**Führende Einzelhändler als Kunden**



Quelle: GK Software AG

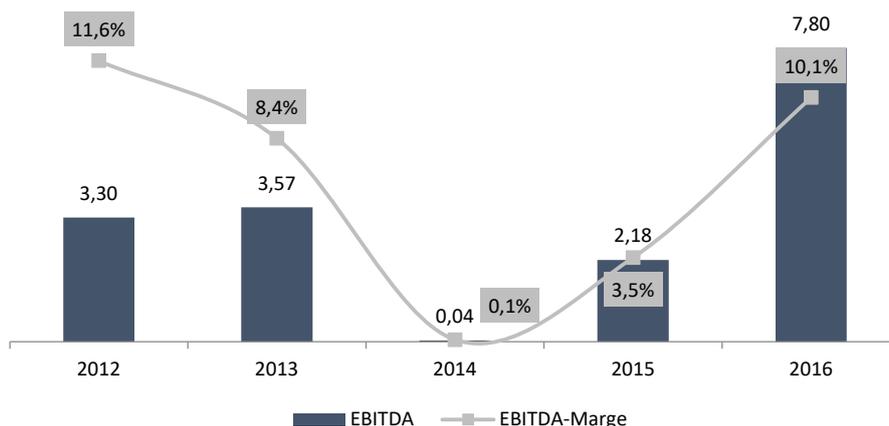
Unterstützt hat diese Entwicklung auch die erst Anfang 2016 neu eingeführte Cloud-Lösung OmniPOS, die sich bereits im ersten Jahr sehr stark entwickelt hat. Hier hat GK Software in den vergangenen Jahren signifikant in Softwareentwicklung investiert und diese umfassend erneuert. Aber auch die grundsätzlich positive Entwicklung im Einzelhandel hat dieses Wachstum unterstützt. In Deutschland ist der Einzelhandel 2016 um 2,4% angestiegen, in den USA sogar um 2,6%. Auch der zunehmende Onlinehandel, der weltweit im vergangenen Jahr um 23,7% auf 1,92 Mrd. \$ gestiegen ist, hat zu dieser Entwicklung beigetragen.

Das gute Resultat auf Ergebnisseite ist ebenso auf die oben genannten Effekte zurückzuführen. Da rund 93% der margenstarken Lizenzerlöse (ca. 11,5 Mio. €) auf das größte Segment GK/Retail entfallen (ca. 84% Anteil am Gesamtumsatz) und davon rund 18% der Umsätze abdecken, hat sich dies besonders deutlich auf die Ergebnisentwicklung ausgewirkt. Nach einem Verlust i.H.v. 1,96 Mio. € im Vorjahr (EBIT-Marge: -3,9%), konnte das EBIT in 2016 deutlich gedreht werden. Mit einem EBIT i.H.v. 3,22 Mio. € wurde damit bereits eine Marge von 5,0% erreicht. Die anderen beiden Bereiche SQRS sowie IT-Services haben sich leicht rückläufig entwickelt und nur unwesentlich (insg. 0,72 Mio.) zum Ergebnis beigetragen. In Folge der deutlich gestiegenen Lizenzerlöse erhöhte sich im vergangenen Jahr der Personalaufwand lediglich um 20,2% und damit unterproportional zum

## Update GK Software AG - 26.05.2017

Umsatz. Als größte Kostenposition (61,6% in 2016, Vj: 73,3%) macht sich ein erhöhter Lizenzumsatz unmittelbar positiv in der Gewinn-und-Verlustrechnung bemerkbar. Das EBITDA konnte sich somit in 2016 von 2,18 Mio. € auf 7,80 Mio. € mehr als verdoppeln, ist jedoch nur als Zwischenschritt zu den Zielen in 2018 zu sehen.

Neben dem unterproportionalen Anstieg der Personalaufwendungen machte sich auch ein unterproportionaler Anstieg bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (+10,8%) sowie ein Rückgang bei den Materialaufwendungen von 7,1% positiv bemerkbar. Das EBIT profitierte zudem durch lediglich leicht erhöhte Abschreibungen (+11,8%) im Vergleich zum Vorjahr. Dennoch belasten aktuell noch die Kosten für die Erschließung der Märkte in Nordamerika und Afrika. Zwar konnten hier die Kosten bereits gesenkt werden, hinsichtlich der Effizienz im Vergleich zu Europa besteht laut Unternehmensangaben jedoch noch Potenzial.



Quelle: GK Software AG

In dieser Woche (23.05.) hat das Unternehmen nun vorläufige Zahlen für das erste Quartal 2017 (Q1-Bericht: 30.05.2017) veröffentlicht. Hierbei meldete das Unternehmen einen deutlichen Umsatzzanstieg von 30,4% auf 20,12 Mio. € (vj. 15,44), insbesondere durch eine erhebliche Umsatzsteigerung von 39,5% im Bereich GK/Retail. EBITDA und EBIT konnten ebenfalls im Vergleich zum Vorjahr deutlich verbessert werden. So erhöhte sich das EBITDA von -0,48 Mio. € auf 1,00 Mio. €, das EBIT von -1,47 Mio. € auf 0,17 Mio. €. Zu dieser sehr guten Entwicklung hat erneut das Dienstleistungsgeschäft, ebenso wie gestiegene Wartungserlöse beigetragen. Trotz der zu Jahresbeginn noch grundsätzlich niedrigen Lizenz Erlöse konnte in Folge dessen dennoch das Ergebnis um rund 1,5 Mio. € verbessert werden. Hintergrund der wieder zunehmenden Dynamik bei den Wartungserlösen ist der Umstand, dass diese in der Regel an Meilensteine (z.B. Pilotinstallation) geknüpft sind und im ersten Quartal sechs davon umgesetzt wurden.

### Vorläufige Zahlen Q1 2017

	Q1 2016	Q1 2017	Δ in %
Umsatz	15,44	20,12	+30,4%
EBITDA	-0,48	1,00	N/A
EBITDA-Marge	-3,1%	5,0%	+810Bp
EBIT	-1,47	0,17	N/A
EBIT-Marge	-9,5%	0,8%	+1.030Bp

Quelle: GK Software AG, Eigene Schätzungen; Bp=Basispunkte

## Update GK Software AG - 26.05.2017

Daher ist das Unternehmen auch für den weiteren Jahresverlauf, aber auch darüber hinaus nach wie vor äußerst optimistisch. Bereits Anfang 2015 wurde die Mittelfristprognose bekannt gegeben, die eine Vereineinhalb-fachung der Umsätze gegenüber 2015 (62,60 Mio. €) auf >90 Mio. € sowie eine EBIT-Marge im Kerngeschäft GK/Retail von >15% bis 2018 vorsieht. Mit der sehr guten Entwicklung im vergangenen Geschäftsjahr und dem Wachstum von >20% ist das Unternehmen dem Umsatzziel bereits sehr nahe gekommen und geht davon aus, bereits dieses Jahr dieses fast oder gar vollständig zu erreichen. Meine Umsatzprognose, die ein Wachstum von 20,5% in diesem Jahr auf 93,19 Mio. € vorsieht, impliziert ebenfalls eine Erreichung dieses Ziels in 2017.

Der sehr gute Start in das aktuelle Geschäftsjahr bestätigt dies. Für dieses Jahr sowie auch die Folgejahre ist das Unternehmen sehr zuversichtlich das Wachstum fortzusetzen zu können und sieht insbesondere eine steigende Nachfrage nach den eigenen Lösungen. Basis dessen ist eine laut Unternehmensangaben gut gefüllte Vertriebspipeline. Aber auch in mehreren laufenden Ausschreibungen sieht man sich sehr gut aufgestellt. Dazu soll auch das Bestandsgeschäft durch entsprechende Wachstumsimpulse beitragen. In diesem Jahr soll sich der Umsatz im Segment GK/Retail nicht unerheblich ausdehnen, was sich bereits im ersten Quartal mit dem oben genannten Wachstum bestätigt hat.

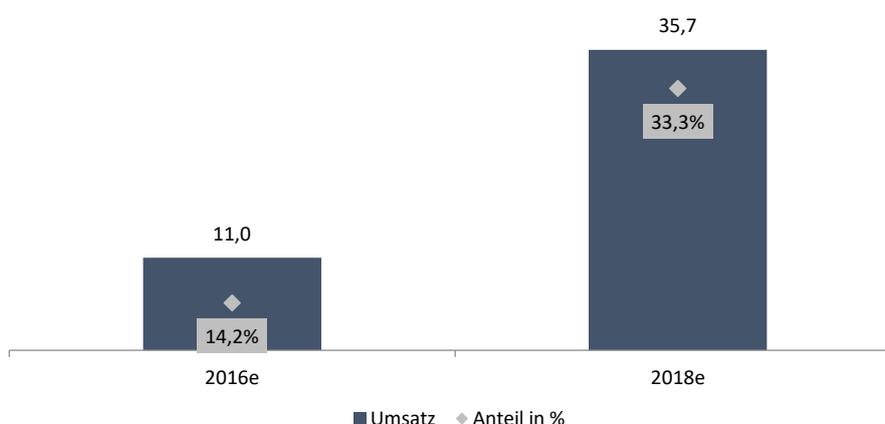
### Übersicht über die Umsatz- und Ergebnisentwicklung bis 2018

	2016e	2017e	2018e
Umsatz	+	++	++
Ergebnis	+	+	++

Quelle: GK Software AG

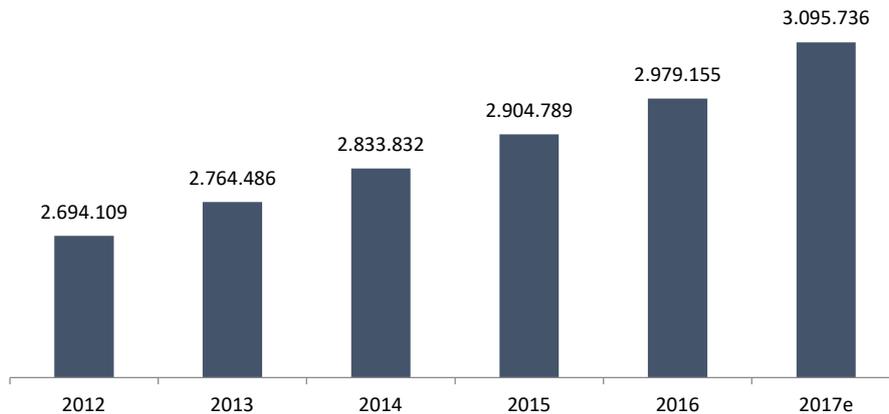
Einen besonderen Fokus legt das Unternehmen dabei allen Voran auf den US-Markt. Dort hat das Unternehmen schätzungsweise rund 10-11 Mio. € Umsatz im vergangenen Jahr erzielt, entsprechend einem Umsatzanteil von rund 14%. In den kommenden zwei Jahren will das Unternehmen diesen auf rund 1/3 des Gesamtumsatzes steigern. Legt man ein weiterhin dynamisches Wachstum in diesem und dem kommenden Jahr zu Grunde, ergibt sich hieraus eine Umsatzverdreifachung bis Ende 2018. Damit würde nahezu das komplette Umsatzplus bis Ende nächsten Jahres auf den nordamerikanischen Markt entfallen. Da das Unternehmen jedoch nicht nur Wachstumsmöglichkeiten im Ausland sieht, sondern auch im Inland die Wachstumsaussichten laut Unternehmensangaben noch lange nicht ausgeschöpft sind, lässt sich ableiten, dass die Umsatzschwelle von 100 Mio. € in 2018 deutlich überschritten werden dürfte. Laut einer Umfrage von Ernst & Young erwarten in diesem Jahr in Deutschland 91% der befragten Händler bessere Geschäfte. Der Handelsverband Deutschland ermittelte, dass 47% der Einzelhändler bis 2018 ihre Software erneuern wollen und bietet somit erhebliches Potenzial.

### Umsatzentwicklung in den USA



Quelle: GK Software AG, Eigene Schätzungen

**Umsatz im Einzelhandel in den USA (in Mio. \$)**



Quelle: Euromonitor; April 2017

**Umsatz im Einzelhandel in Deutschland (in Mrd. €)**

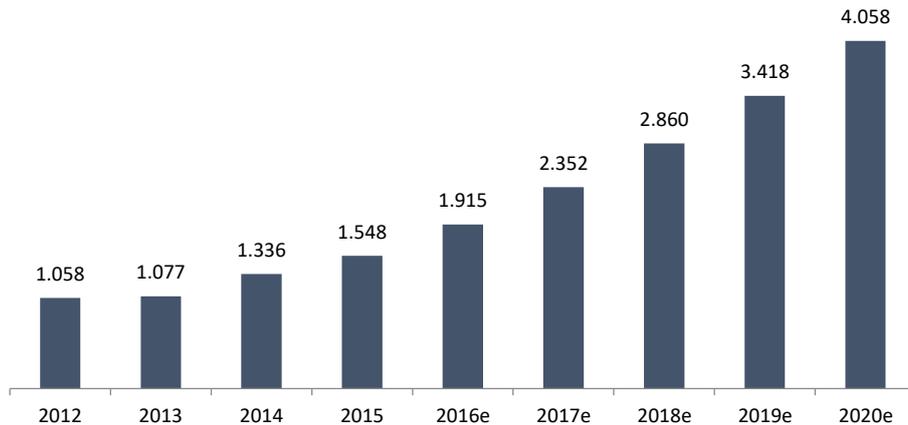


Quelle: Statistisches Bundesamt, HDE; April 2017

Ein besonderer Schwerpunkt des Einzelhandels wird nach Unternehmensangaben in den kommenden Jahren die Verknüpfung des stationären Geschäftes mit anderen Kanälen wie Webshops oder Mobile Apps sein. Hinzu kommen aktuelle Trends wie Home Delivery, Mobile Payment oder Social Networks, die auf einer Plattform integriert werden sollen. GK Software erwartet, dass der Einzelhandel somit verstärkt in Lösungen investieren wird, welche die gesamten Geschäftsprozesse integriert.

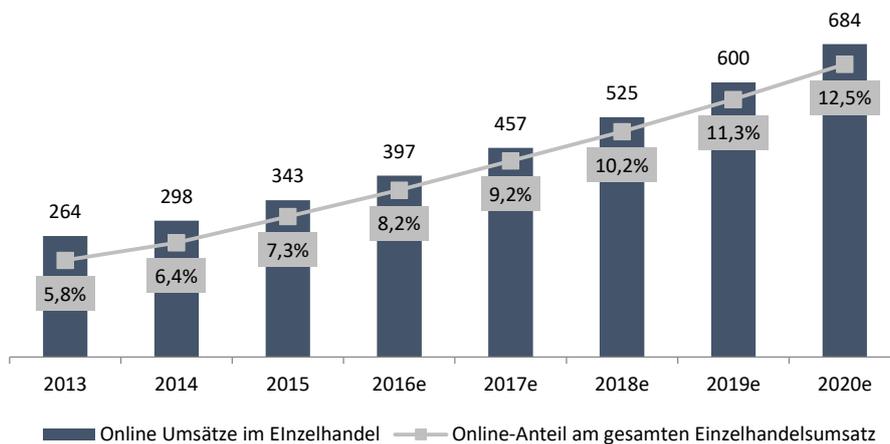
Mit der neuen OmniPOS hat das Unternehmen eine neue Plattform geschaffen, die all diese Aspekte vereint, insbesondere aber auch zu einer einfachen Bedienung sowie einer entsprechenden Beherrschbarkeit sowie Bedienbarkeit auf Kundenseite führen soll. Denn am Ende werden nur innovative, marktgetriebene Handelsunternehmen mit optimierter Logistik in der sich bereits heute ausprägenden Omni-Channel-Welt überleben. Ebenso die Homogenisierung von Kassensystemen und Zentralisierung von Datenströmen sind zukünftig von hoher strategischer Bedeutung für den Einzelhandel. Die GK Software kann von diesem Investitionsbedürfnis des Einzelhandels entsprechend profitieren.

**Umsatz im Online-Einzelhandel weltweit (in Mrd. \$)**



Quelle: eMarketer; Stand August 2016

**Umsatz im Online-Einzelhandel in den USA (in Mio. \$)**

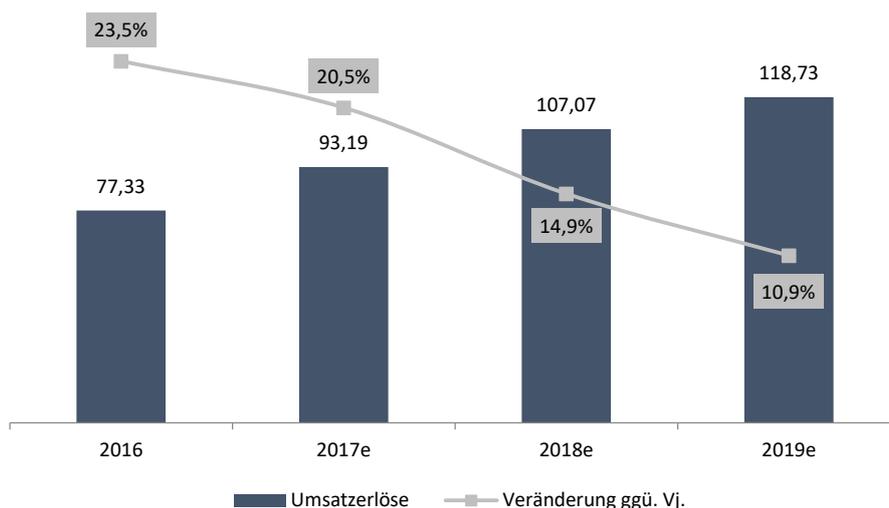


Quelle: eMarketer; August 2016

Einhergehend mit der sehr guten Marktposition sowohl in Gesamteuropa (10%) als auch in Zentral- und Osteuropa (15%) sowie der Marktführerschaft in Deutschland (34%) sind die Voraussetzungen damit für das laufende Geschäftsjahr sowie die Jahre darüber hinaus sehr gut. Gemeinsam mit SAP ist es nun für die GK Software von hoher Relevanz insbesondere in den USA weitere Referenzprojekte zu gewinnen um sich im dortigen Markt zu etablieren. Das gleiche gilt auch für den afrikanischen Markt, wengleich der besondere Fokus auf dem US-Markt liegt.

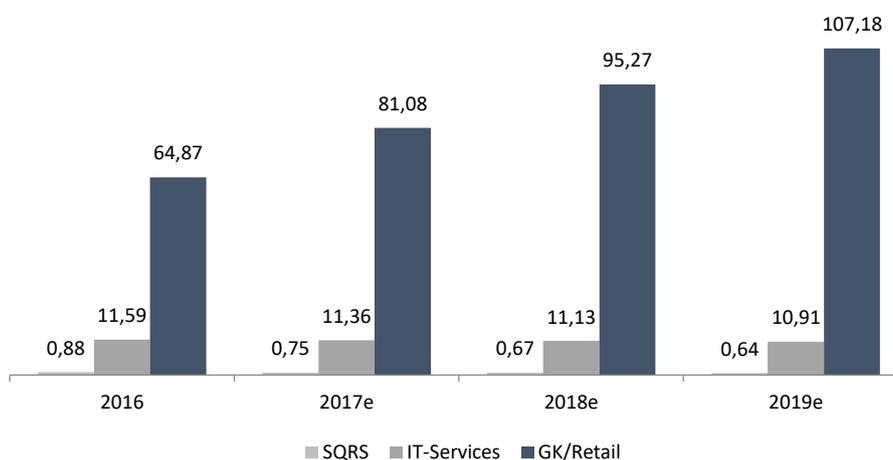
Daraus folgend sollte es der GK Software gelingen nicht nur in diesem Jahr sondern auch den kommenden Jahren mindestens zweistellig zu wachsen. So erwarte ich für 2017 eine Umsatzsteigerung von 20,5% auf 93,19 Mio. €, sowie eine weitere Steigerung der Umsatzerlöse in den Folgejahren von 14,9% respektive 10,9% auf 107,07 Mio. € bzw. 118,73 Mio. €. Hierbei wird wie auch schon im ersten Quartal dieses Jahres das Segment GK/Retail der entscheidende Wachstumstreiber sein, für das ich ein durchschnittliches Wachstum 2016-2019e von 18,2% erwarte. Mit einem Umsatzzuwachs von 39,5% im ersten Quartal hat GK Software gezeigt, dass diese Annahmen durchaus realistisch sind.

## Update GK Software AG - 26.05.2017



Quelle: GK Software AG, Eigene Schätzungen

### Umsatz nach Segmenten (in Mio. €)

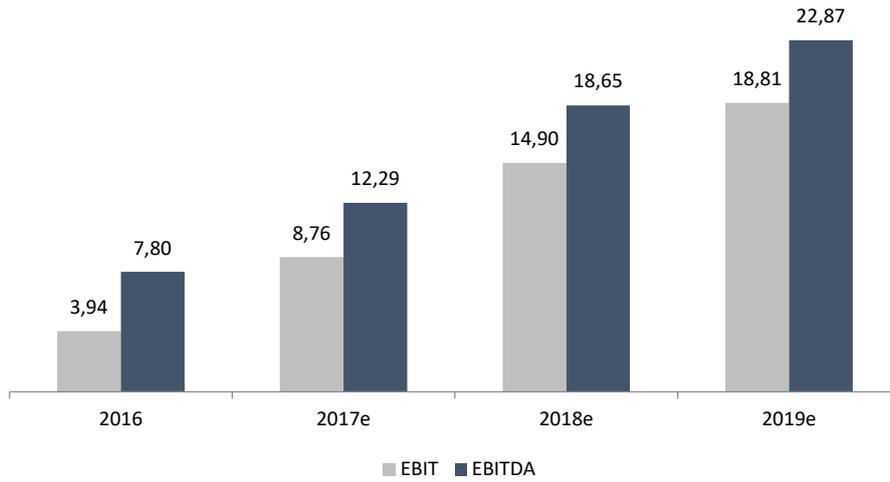


Quelle: GK Software AG, Eigene Schätzungen

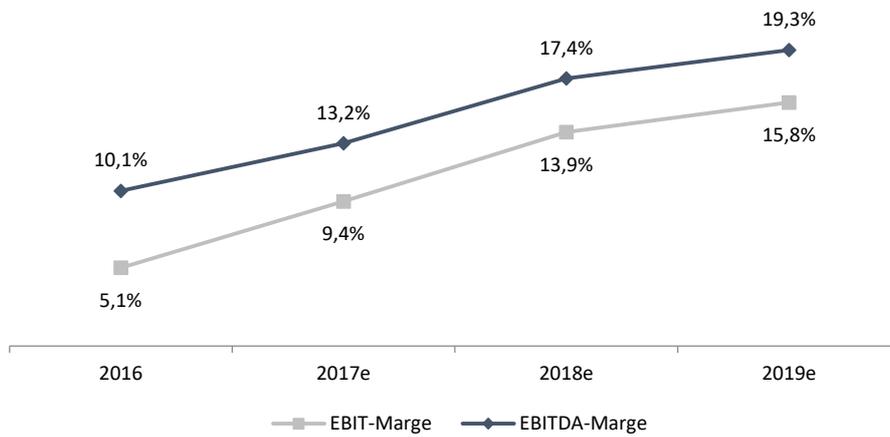
Der besondere Treiber für die Aktie liegt jedoch nicht nur in der dynamischen Umsatzentwicklung sondern auch der deutlichen Ergebnissteigerung, die das Unternehmen bis nächstes Jahr erwartet. Nachdem die GK Software bereits in früheren Jahren, insbesondere in 2010, EBIT-Margen von >20% erzielt hat, hat sich das Unternehmen zum Ziel gesetzt, im Kerngeschäftsegment GK/Retail die EBIT-Marge bis 2018 auf >15% (2016: 5,0%) zu steigern und in den Folgejahren auf diesem Niveau zu halten.

Im Einzelgespräch lies der Finanzvorstand Herr Hergert jedoch durchblicken, dass alte Margenniveaus von 18-21% im Core-Bereich perspektivisch auch durchaus wieder möglich sind. Zwar geht das Unternehmen nicht zwingend von einer linearen Entwicklung der Ergebnisse bis 2018 aus, Finanzvorstand André Hergert stellte jedoch Ende April auf der Münchener Kapitalmarktkonferenz in der Unternehmenspräsentation ein EBIT i.H.v 8,0 Mio. € für dieses sowie 14,0 Mio. € für das kommende Jahr in Aussicht. Meine Erwartungen mit einem EBIT von 8,77 Mio. € bzw. 14,91 Mio. € liegen dabei nur unwesentlich höher. Das durchschnittliche Ergebniswachstum bei EBITDA und EBIT für die Jahre 2016-2019e liegt somit bei 43,1% respektive 68,4% und zeigt damit neben der hohen Umsatzdynamik auch das enorme Ergebnispotenzial. In Folge dessen erwarte ich, dass sich die EBIT-Marge in diesem Jahr auf 9,4% (2016: 5,1%) und im nächsten Jahr auf 13,9% erhöht. In 2019 sollte sich die Ergebnismarge dann nochmals auf 15,8% steigern lassen. Hierbei soll sich insbesondere ein weiterhin unterproportionales Mitarbeiterwachstum bemerkbar machen, ebenso wie weitere Effizienzsteigerungen in den neuen Märkten.

**Update GK Software AG - 26.05.2017**

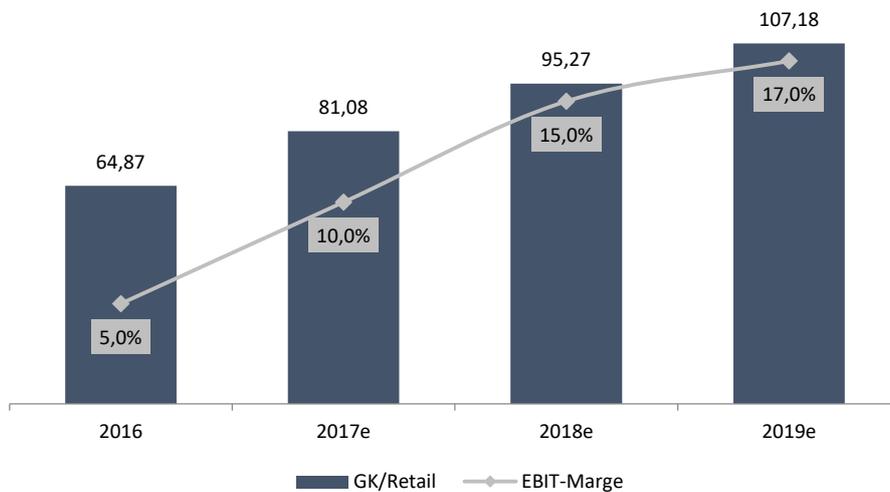


Quelle: GK Software AG, Eigene Schätzungen



Quelle: GK Software AG, Eigene Schätzungen

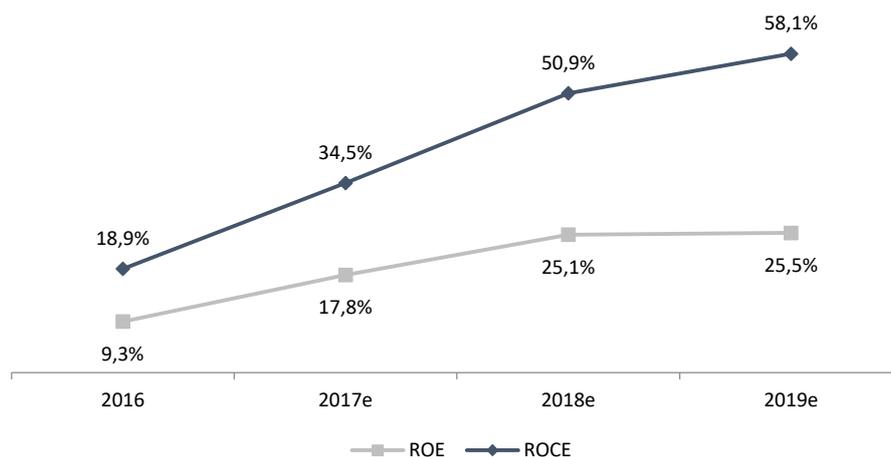
**Umsatz und EBIT-Marge im Segment GK/Retail (in Mio. €/in %)**



Quelle: GK Software AG, Eigene Schätzungen

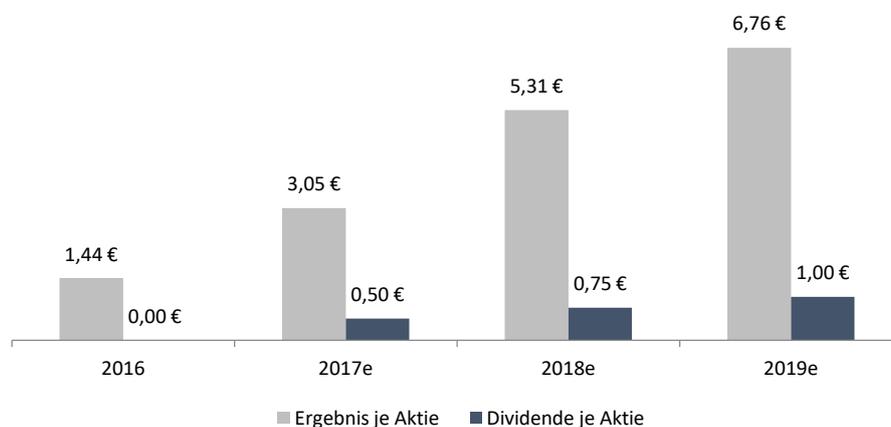
## Update GK Software AG - 26.05.2017

Neben der rein fundamentalen Entwicklung sollte aus Investorensicht auch der Return on Capital Employed (ROCE) sowie der Return on Equity (ROE) nicht außer Acht gelassen werden. Mit deutlich zweistelligen Werten bei beiden Kennziffern für die kommenden Jahre zeigt die GK Software die hohe Effizienz des Unternehmens. Insbesondere durch einen relativ geringen Investitionsbedarf, bedingt durch das Geschäftsmodell mit Software, lassen sich solch hohe Kapitalrenditen erreichen und rechtfertigen letztlich auch eine höhere Bewertung. Mit Blick auf die von mir angesetzten Eigenkapitalforderungen i.H.v. 9,5% zeigt sich, dass das Unternehmen bereits in diesem Jahr eine deutlich höhere Eigenkapitalrendite erzielen wird, die in den Folgejahren noch weiter ansteigen sollte. Somit zeigt sich, dass das Unternehmen hier mit dem Eigenkapital der Aktionäre äußerst effizient arbeitet.



Quelle: GK Software AG, Eigene Schätzungen

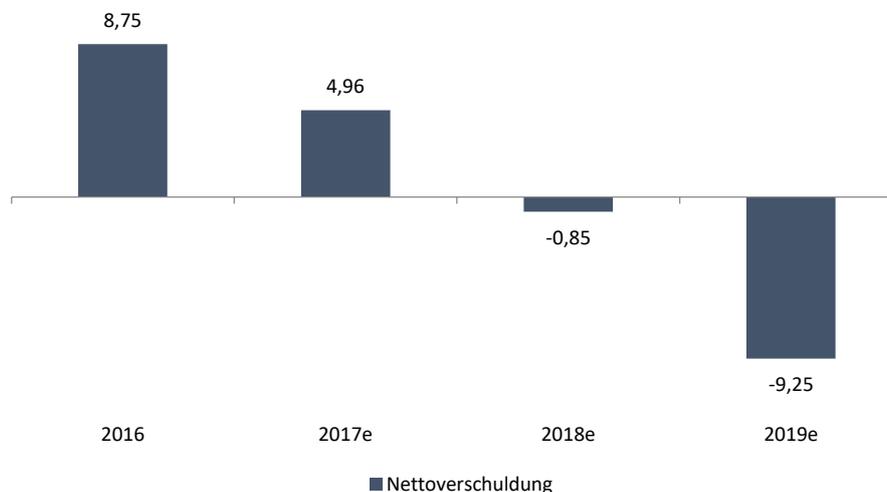
Neben den Verbesserungen auf operativer Ebene sollte sich durch die deutlich höhere Marge in den nächsten Jahren auch das Ergebnis je Aktie entsprechend erhöhen. Mit einer erwarteten Steigerung 2016-2019e von durchschnittlich 67,6% macht sich dies auch entsprechend positiv bemerkbar. Mit einem aktuellen Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 12,9 auf Basis meiner Schätzungen erscheint die Aktie vor dem Hintergrund der hohen Wachstumsdynamik bei deutlich steigenden Ergebnismargen nach wie vor sehr günstig bewertet. Nachdem das Unternehmen seit 2013 keine Dividende mehr gezahlt hat, erscheint die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung für dieses Jahr durchaus wieder realistisch zu sein. Zwar hat legt das Unternehmen primär den Fokus auf Wachstum, stellt jedoch bei einer entsprechend positiven Ergebnissituation mit positiven Aussichten sowie unter Berücksichtigung der Finanzierung eine Dividende in Aussicht. Aufgrund des für 2017 erneut erwarteten Gewinnsprungs sowie des deutlich positiven Free Cashflows von 1,55 Mio. € und den weiter positiven Aussichten erscheint mir eine Dividende i.H.v 0,50€ (16,4% Ausschüttungsquote) durchaus realistisch.



Quelle: GK Software AG, Eigene Schätzungen

## Update GK Software AG - 26.05.2017

Durch die deutlich verbesserte Ergebnissituation sowie dem geringen Investitionsbedarf (2017-2019e: Ø 4,4 Mio. €) sollte sich bedingt durch einen deutlich ansteigenden Free Cashflow (2017e: 1,55; 2018e: 7,32; 2019e: 10,41) die aktuell bestehende Nettoverschuldung i.H.v 8,75 Mio. € zum 31.12.2016 bis 2019 in eine Nettoliquidität von 9,25 Mio. € umdrehen. Dies sollte auch dazu führen, dass das Unternehmen bei den Finanzverbindlichkeiten zusätzlichen Spielraum erhält, der somit Potenzial für weitere Akquisitionen bietet.



Quelle: GK Software AG, Eigene Schätzungen

### Aktion:

Die vorgelegten Geschäftszahlen für 2016 haben gezeigt, dass das Unternehmen auf dem richtigen Weg ist, die gesteckten Mittelfristziele für 2018 auch zu erreichen. Mit einem Umsatzwachstum von 30,4% im ersten Quartal ist die GK Software insbesondere beim Umsatz dem Ziel einer Vereineinhalbfachung des Umsatzes von 2015 i.H.v. 62,60 Mio. € erheblich näher gekommen. Ebenso beim Ergebnis wird deutlich, dass die Gesellschaft auf dem richtigen Weg ist, das alte Margenniveau vergangener Jahre wieder zu erreichen. Im Rahmen des Geschäftsberichtes habe ich meine Schätzungen leicht angepasst und neben der zusätzlichen Prognosen für 2019 mein Modell auf das Jahr 2017 umgestellt. Durch die hohe Umsatzdynamik, zusammen mit der deutlichen Margensteigerung, die entsprechend hohe Kapitalrenditen ermöglicht, wird eine höhere Bewertung gerechtfertigt, wenngleich die aktuelle Bewertung mit einem KGV 2019e von 12,9 sowie einem EV/EBITDA 2019e von 7,3 nach wie vor moderat ist. Durch die Option weiterer Akquisitionen bietet die Aktie zudem weiteres Aufwärtspotenzial, das in den aktuellen Schätzungen nicht enthalten ist. Ebenso eine weiterhin sehr hohe Umsatzdynamik in den nächsten Quartalen lässt mit Blick auf meine Schätzungen Luft nach oben. Durch die Zusammenarbeit mit SAP, die mit 5,29% an GK Software beteiligt sind sowie ein Vorkaufsrecht auf 55,2% der Aktien haben, hat das Unternehmen einen starken Partner, um die geplante Umsatzausweitung, insbesondere in Nordamerika, umzusetzen. Durch diese Konstellation ergibt sich zudem auch eine latente Übernahmephantasie. Das Kursziel steigt im Zuge dessen von 93,00€ auf 111,00€ (WACC: 9,1%, TV-Wachstum: 2,5%, TV-EBIT-Marge: 16,9%), entsprechend einem weiteren Kurspotenzial von 27,4%.

### Schätzungsänderungen

	2016 (alt)	Δ in %	2017 (alt)	Δ in %	2018 (alt)	Δ in %
<b>Umsatz</b>	7,30	-	93,00	+0,2%	106,95	+0,1%
<b>EBITDA</b>	7,80	-	12,40	-0,9%	19,14	-2,6%
<b>EBIT</b>	3,94	-	9,30	-5,8%	16,04	-7,1%
<b>EPS</b>	1,27€	+13,4%	3,27€	-6,7%	5,75€	-7,7%
<b>DPS</b>	0,00€	-	0,50€	-	0,75€	-

Quelle: GK Software AG, Eigene Schätzungen

## Disclaimer

### Allgemeine Hinweise:

Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen. Die Inhalte dienen ausschließlich dem privaten Gebrauch und stellen keine Finanzanalyse gemäß § 34b WpHG in Verbindung mit FinAnV dar. Den Ausführungen liegen Quellen zugrunde, die der Herausgeber für vertrauenswürdig erachtet. Für die Richtigkeit des Inhalts wird trotzdem keine Haftung übernommen werden. Deshalb ist auch die Haftung für Vermögensschäden, die sich aus dem Gebrauch der Informationen für die eigene Anlageentscheidung möglicherweise ergeben, ausgeschlossen. Auch stellen die vorgestellten Szenarien oder Strategien keinesfalls einen Aufruf zur Nachbildung dar, auch nicht stillschweigend. Vor jedem Geschäft beziehungsweise vor jeder Transaktion sollte geprüft werden, ob sie im Hinblick auf die persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse geeignet sind.

### Hinweise zu Interessenskonflikten:

Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Artikel Wertpapiere erwähnt werden, die sich im Besitz des Verfassers befinden. Dadurch entstehende Interessenkonflikte können nicht ausgeschlossen werden.

### Hinweise zu Kurszielen:

Die genannten Kursziele sind mittels eines eigenen DCF-Modells ermittelt und sind damit zukunftsorientiert. Sie stellen somit ein Risiko hinsichtlich der Schätzungen sowie der zukünftigen Entwicklung dar. Die dafür verwendeten Schätzungen und Annahmen sind eigene und unterliegen damit Unsicherheiten, die das Kursziel erheblich beeinflussen können. Auch können politische sowie wirtschaftliche Risiken unvorhergesehen eintreffen, die im Modell nicht berücksichtigt werden können.