

07. Juni 2019
Research-Studie

SMC Research
Small and Mid Cap Research



GK Software SE

Ergebnisverbesserung wird
zur Geduldsprobe

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 68,80 Euro | Kursziel: 120,00 Euro

Analyst: Dipl.-Volksw. Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Snapshot.....	3
Executive Summary	4
SWOT-Analyse	5
Profil	6
Marktumfeld	10
Strategie.....	14
Zahlen	16
Equity-Story	22
DCF-Bewertung.....	25
Fazit	27
Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose	28
Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen.....	29
Impressum & Disclaimer.....	30

Snapshot



Stammdaten

Sitz:	Schöneck
Branche:	Einzelhandels-Software
Mitarbeiter:	1.223
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0007571424
Ticker:	GKS:GR
Kurs:	68,80 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	1,93 Mio. Stück
Market-Cap:	132,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	158,8 Mio. Euro
Free Float:	ca. 46,5 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	120,00 / 62,20 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	131,6 Tsd. Euro / Tag

Kurzportrait

Das Bild bei GK Software bleibt zwiespalten. Während das Unternehmen grundsätzlich mit innovativen Produkten, einer starken Marktstellung, zahlreichen renommierten Kunden und einer engen Partnerschaft mit SAP punktet und all dies konsequent in hohes Wachstum umsetzt, bleibt die Ergebnisentwicklung in Summe seit mehreren Jahren enttäuschend. Dies war auch im Jahr 2018 der Fall, in dem der Umsatz um 17,4 Prozent gestiegen, der Jahresüberschuss aber um drei Viertel zurückgegangen ist. Zurückzuführen war dies auf ein Bündel von Ursachen, zu denen unter anderem die sehr hohen Kosten der forcierten Produktentwicklung und die Ineffizienzen in der Abwicklung von Kundenprojekten in Nordamerika zählten. Beide Punkte hängen mit dem sehr hohen Expansionsstempo zusammen, weswegen GK Software zukünftig die Ziele Wachstum und Profitabilität besser ausbalancieren will und dazu mehrere Maßnahmen eingeleitet bzw. umgesetzt hat. In Verbindung mit der Erwartung steigender Lizeinnahmen soll die Marge schon dieses Jahr deutlich ansteigen und 2020 die Marke von rund 15 Prozent (auf EBIT-Basis) erreichen. Sollte dies auch nur annähernd gelingen, bietet die Aktie ein sehr großes Potenzial.

GJ-Ende: 31.12.	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	77,3	90,5	106,2	119,4	134,3	147,8
EBIT (Mio. Euro)	3,9	5,0	1,6	9,8	13,1	16,3
Jahresüberschuss	2,8	3,9	0,9	5,8	8,2	10,6
EpS	1,50	2,05	0,49	2,99	4,25	5,48
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25
Umsatzwachstum	23,5%	17,0%	17,4%	12,5%	12,5%	10,0%
Gewinnwachstum	-	37,4%	-76,2%	523,2%	42,3%	29,0%
KUV	1,72	1,47	1,25	1,11	0,99	0,90
KGV	47,0	34,2	143,6	23,0	16,2	12,6
KCF	35,9	8,7	-23,4	8,5	9,8	8,8
EV / EBIT	40,3	31,8	99,5	16,3	12,2	9,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%

Executive Summary

- **Starke Marktposition:** GK Software ist ein führender Anbieter von Einzelhandelssoftware. Das Unternehmen zählt zahlreiche Branchengrößen zu seinen Kunden, unter anderem wird seine Software von zehn der weltweit größten 50 Einzelhändler eingesetzt. Die Installationsbasis erstreckt sich inzwischen auf 297 Tsd. Systeme in 55 Tsd. Geschäften und fast 60 Ländern. Zu den bekanntesten Kunden zählen ALDI Nord, Lidl oder Migros.
- **Attraktiver Markt:** Entwicklungen wie der Siegeszug des mobilen Internets, das Zusammenwachsen unterschiedlicher Vertriebskanäle (Stichwort Omnichannel) und die steigende Bedeutung von KI-Anwendungen bedeuten für den Einzelhandel weitreichende Umwälzungen, die ohne moderne IT-Strukturen kaum zu bewältigen sind und die für einen deutlich höheren Bedarf an spezialisierten IT-Lösungen sorgen.
- **Innovations- und Technologieführerschaft:** Die starke Marktstellung verdankt GK Software dem hohen Innovationsgrad der Software, die einen sehr großen Funktionsumfang mit einer ausgeprägten Modularität und Flexibilität verbindet. Mit der sehr erfolgreichen Einführung der neuen Omnichannel-Plattform OmniPOS, die sich zu einem richtigen Verkaufsschlager entwickelt hat, wurde diese Innovationsführerschaft nachdrücklich unterstrichen und ausgebaut. Durch eine Akquisition im Herbst 2017 hat sich GK zudem umfassende Expertise und eine marktbewährte Lösung für die Bereiche künstliche Intelligenz (KI) und Machine Learning gesichert, mit denen Themen wie individualisiertes Marketing und vor allem Dynamic Pricing kanalübergreifend etabliert werden sollen.
- **Erfolgreiche SAP-Partnerschaft:** Die GK-Produkte werden weltweit von SAP an deren Einzelhandelskunden vertrieben. Mit der Partnerschaft, die auch eine gemeinsame Entwicklung und Messeauftritte umfasst und aus der bereits 66 gemeinsame Kundenprojekte hervorgegangen sind, ist GK Software in den letzten Jahren vor allem im Ausland sehr stark gewachsen, wo inzwischen die Hälfte der Erlöse erzielt wird.
- **Durchbruch in den USA erzielt:** Besonders dynamisch hat sich zuletzt die Kundenakquise in den USA entwickelt, wo GK 2018 vier und im ersten Quartal 2019 weitere zwei Kunden gewinnen konnte. Damit hat GK Software in dem wichtigsten Einzelhandelsmarkt der Welt endgültig den Durchbruch geschafft.
- **Sehr hohe Wachstumsdynamik:** Getrieben vor allem von der Internationalisierung ist GK Software in den letzten Jahren sehr stark gewachsen und hat den Umsatz seit 2014 um 138 Prozent gesteigert, bis 2020 wird ein weiteres Wachstum um fast 30 Prozent angestrebt.
- **Ergebnis enttäuschend:** Allerdings blieb die Ergebnisentwicklung zuletzt enttäuschend, weswegen die beiden Ziele Wachstum und Profitabilität nun neu ausbalanciert werden sollen. Vor diesem Hintergrund hält GK Software an der Prognose einer EBIT-Marge von rund 15 Prozent im Jahr 2020 weiter fest.
- **Aktie mit hohem Potenzial:** Auch wir trauen es GK Software zu, die Profitabilität wieder dauerhaft zu verbessern. Obwohl wir hierbei im Vergleich zu der Unternehmensprognose deutlich vorsichtigere Annahmen treffen, sehen wir auf dieser Basis ein großes Kurspotenzial bis 120,00 Euro und bestätigen deswegen unser positives Rating „Buy“.

SWOT-Analyse

Stärken

- Führender Anbieter spezialisierter Software für den Einzelhandel mit einer breiten und renommierten Kundenbasis.
- Technologie- und Innovationsführerschaft, die mit dem Markterfolg der neuen Omnichannel-Plattform nachdrücklich unterstrichen wurde.
- Umfassende Partnerschaft mit SAP, die mit einer Kapitalbeteiligung und einem Vorkaufsrecht unterlegt ist und aus der bereits 66 gemeinsame Kundenprojekte hervorgegangen sind.
- Sehr hohe Wachstumsdynamik in den letzten Jahren, die vor allem von einer zunehmenden Internationalisierung getragen wird.
- Sehr stabile Aktionärs- und Führungsstruktur mit klarer Mehrheit in Gründerhand.

Chancen

- Hoher Kostendruck und technologischer Wandel im Einzelhandel dürften den Bedarf an modernen IT-Lösungen weiter erhöhen.
- Die Auslandsmärkte bieten noch große Potenziale für Marktanteilszugewinne. Mit dem im letzten Jahr erreichten Durchbruch in den USA bietet vor allem der US-Markt sehr gute Perspektiven.
- Mit der Entwicklung neuer Lösungen (Gastronomie, Tankstellen, Kleinhändler) und der Integration der KI-Expertise können der technologische Vorsprung und die Wettbewerbsstärke weiter ausgebaut werden.
- Die Vertriebspipeline ist weiterhin sehr gut gefüllt.
- Die Erreichung der diesjährigen Margenziele würde für einen kräftigen Gewinnsprung sorgen, der im Aktienkurs nicht enthalten ist.
- SAP-Partnerschaft weckt Übernahmefantasie.

Schwächen

- Die Umsätze und Erträge einzelner Jahre werden teilweise stark von wenigen Großkunden und -projekten beeinflusst.
- Der hohe Dienstleistungsanteil begrenzt die Skalierungspotenziale des Geschäftsmodells.
- Von dem eigentlich angestrebten Margenniveau von 15 Prozent hat sich GK Software zuletzt immer weiter entfernt, im ersten Quartal musste ein Verlust hingenommen werden.
- Insbesondere in Nordamerika haben zuletzt die hohen Expansionskosten und die großen zeitlichen, geographischen sowie zum Teil auch die kulturellen Unterschiede die Effizienz der Projektentwicklung und damit die Profitabilität belastet.

Risiken

- Die Bemühungen um die Verbesserung der Profitabilität vor allem in Nordamerika könnten scheitern und umfassendere Maßnahmen erforderlich machen.
- Die vergrößerte Komplexität der Kundenprojekte erhöht die Anforderungen an das Projektmanagement.
- Mit dem Ausbau des Mitarbeiterstamms steigt das Auslastungsrisiko.
- Probleme bei einem Großprojekt oder der Verlust eines Großkunden würden sich spürbar auf die Umsatz- und vor allem auf die Gewinnzahlen auswirken. Darüber hinaus könnte der damit verbundene Reputationsschaden das künftige Neugeschäft erschweren.
- Das hohe Innovationstempo erhöht das Risiko von technologischen Fehlschlägen.

Profil

Spezialist für Einzelhandelssoftware

Die in Schöneck im Vogtland ansässige GK Software SE, ein führender Anbieter von Softwarelösungen für den Filialeinzelhandel, wurde 1990 als G&K Daten-systeme GmbH gegründet. Der Formwechsel in die AG und die Umbenennung folgten 2001, seit Januar 2018 firmiert die Gesellschaft nun als eine europäische Aktiengesellschaft (SE). Die beiden Gründer, Rainer Gläß und Stephan Kronmüller, deren Initiale den Unternehmensnamen bilden, sind in der Gesellschaft weiter aktiv, Rainer Gläß als Vorstandsvorsitzender und Stephan Kronmüller als Mitglied des Group Management Boards und als Leiter der Forschungsabteilung. Darüber hinaus halten die beiden Gründer direkt und indirekt immer noch 53,6 Prozent der Aktien.

Großer Programmierstandort in Tschechien

Insgesamt beschäftigt der Konzern derzeit 1.205 Mitarbeiter (Stand: Ende 2018), die sich im Wesentlichen auf die Muttergesellschaft selbst sowie auf zehn hundertprozentige Töchter und eine Mehrheitsbeteiligung (Anteil: 80,1 Prozent) verteilen, die insgesamt vierzehn Standorte unterhalten. Die beiden wichtigsten Standorte sind die Firmenzentrale in Schöneck mit fast 400 Mitarbeitern, wo unter dem Dach der Konzernmutter administrative Aufgaben, Produktentwicklung, Projektmanagement und Third-Level-Support angesiedelt sind. Eine Schlüsselstellung innerhalb des Geschäftsmodells kommt der Tochter EUROSOFTWARE aus Pilsen zu, die mit ihren 234 Mitarbeitern für einen Großteil der eigentlichen Softwareproduktion sowie für Forschung & Entwicklung verantwortlich ist. Weitere inländische Standorte befinden sich unter anderem in Berlin (Marketing, Vertrieb und Partneraktivitäten), Hamburg und St. Ingbert im Saarland. Seit Anfang 2016 gehört zudem ein weiterer Near-Shoring-Standort in Lwiw in der Ukraine zum Konzern (derzeit 22 Mitarbeiter), mit dem sich GK-Software die gute Verfügbarkeit von IT-

Fachkräften sowie das niedrige Lohnniveau in der westukrainischen Stadt zunutze machen will.

USA mit wachsender Bedeutung

Zur Erschließung der Märkte in den USA, Afrika und Russland verfügt GK Software über entsprechende Landes- bzw. Regionalgesellschaften, die vor Ort den Vertrieb und vor allem die Projektumsetzung und den Service übernehmen. Ein besonderer Fokus liegt dabei auf den USA, wo GK die eigene Präsenz durch eine große Akquisition im Jahr 2015 entscheidend ausgebaut hat und wo inzwischen 64 Mitarbeiter zum Team zählen.

Leistungsstarkes Kernprodukt

Das Kernprodukt von GK Software, die vollständig in JAVA programmierte und deswegen hardware- und betriebssystemunabhängige OmniPOS-Plattform, ist auf die Bedürfnisse weitverzweigter Filialunternehmen zugeschnitten. Sie ermöglicht mit ihrer modularen Infrastruktur nicht nur die Abdeckung sämtlicher IT-gestützten Prozesse in den Filialen und eine effiziente Kontrolle und Steuerung durch die Unternehmenszentrale, sondern ist auch konsequent kanalübergreifend. Sämtliche Funktionen können zudem modular je nach Bedarf zentral oder dezentral ausgestaltet werden, was die Händler in die Lage versetzt, Prozesse wie Preisberechnung, Treueprogramme, Sonderaktionen, Warenwirtschaft oder Angebotspolitik konsistent über sämtliche Vertriebskanäle (stationär, online, mobil) zu gestalten. Angefangen mit stationären und mobilen Kassensystemen, über die flexible Handhabung von unterschiedlichsten Rabatt-, Prämien- und Treueaktionen, bis zur Warenwirtschaft und dem zentral gesteuerten Druck von Etiketten und der Einblendung von elektronischer Werbung lässt die GK-Software in punkto Funktionalität kaum einen Wunsch offen. Die besonderen Stärken der Software sind nach Unternehmensangaben gerade ihre gute In-

tegrationsfähigkeit in weit verzweigte Strukturen einerseits und die Möglichkeiten zur Zentralisierung andererseits. So ermöglicht die Software die starke Zentralisierung von Backoffice-Systemen, die früher filialweise vorgehalten werden mussten, und gleichzeitig das zeitnahe Monitoring von tausenden Filialen in unterschiedlichen Ländern und Sprachräumen. Mit dieser Kombination aus weitreichenden Zentralisierungsoptionen und mächtigen Monitoring-Tools verfügt das Unternehmen nach eigenen Angaben über ein weltweites Alleinstellungsmerkmal, das die Software gerade für weitverzweigte Filialketten sehr attraktiv macht. Trotz des großen Funktionsumfangs und der Modulvielfalt weist die Software zudem einen hohen Standardisierungsgrad auf, der eine vergleichsweise rasche Implementierung und eine verlässliche Kalkulation der Kosten ermöglicht.

Wachsendes Add-on-Portfolio

Neben dem Kernprodukt bietet GK Software inzwischen auch eine breite Palette an weiteren Lösungen, die meistens in Kombination mit OmniPOS zum Einsatz kommen, aber auch separat vertrieben werden. Dazu gehört die mobile, cloudbasierte Konsumentenlösung Mobile Customer Assistent, mit der Händler ihren Kunden eine mächtige Smartphone-App bieten können, die sämtliche Aspekte der Kundenansprache abdeckt. Dazu gehören Infotainment, Rabattaktionen, Self-Scanning und Mobile Payment. Eine wichtige Funktionserweiterung bietet zudem die KI-Plattform AIR (Artificial Intelligence for Retail), mit der KI-gestützt vielfältige handelspezifische Individualisierungs- und Optimierungsaufgaben wie etwa Dynamic Pricing, Personalisierung der Ansprache und der Angebote, Betrugsvorbeugung etc. wahrgenommen werden können. In den USA führt GK Software darüber hinaus auch eine marktführende Lösung für die Zahlungsabwicklung im Portfolio, mit der mehr als 40 unterschiedliche Zahlungssysteme angebunden werden können. Schließlich entwickelt und vertreibt die Tochter AWEK unter dem Namen euro-SUITE eine Einzelhandelssoftware für den mittelständischen Einzelhandel. Ebenfalls für neue Marktsegmente entwickelt werden derzeit Erweiterungen für Tankstellen und die Systemgastronomie, wobei damit im ersten Schritt Betreiber von großen Supermärkten

adressiert werden sollen, die entsprechende Angebote haben. Während die Tankstellen-Lösung in den nächsten Wochen in den Live-Betrieb beim ersten US-Kunden gehen soll, wird die Gastronomie-Lösung im späteren Jahresverlauf fertiggestellt. Speziell für den deutschen Markt wird hingegen derzeit mit Hochdruck eine Cloud-basierte Fiskalisierungslösung entwickelt, mit der deutsche Einzelhändler unabhängig von der eingesetzten Kassensoftware die verschärfte Vorschriften für die Fälschungssicherheit von Kassensystemen zur Reduktion der Steuervermeidung erfüllen können.

Erfolgreiche SAP-Partnerschaft

Die hohe Qualität und der große Funktionsumfang der GK-Lösungen wurden im Jahr 2011 durch den Softwarekonzern SAP geädelt, der diese seitdem eigenen Kunden aus dem Handelsbereich als Branchenlösung anbietet. Inzwischen vertreibt SAP weltweit sämtliche zentralen Elemente der GK-Lösungswelt, darüber hinaus umfasst die Zusammenarbeit eine enge Abstimmung auf den Gebieten Forschung und Entwicklung sowie gemeinsame Messeauftritte. GK Software profitiert von der Partnerschaft durch einen großen Renommeezugewinn, vor allem aber erschließt sich GK Software damit einen sehr potenziell trächtigen Vertriebskanal. Dies gilt insbesondere für die ausländischen Märkte, die die Gesellschaft in Eigenregie nicht so intensiv bearbeiten kann wie den deutschen Einzelhandel. Aus der Kooperation sind inzwischen 66 gemeinsame Kundenprojekte hervorgegangen, vor allem im Ausland profitiert GK Software sehr stark von der Vertriebskraft seines Partners. Die große Bedeutung der Partnerschaft auch für SAP wurde im Dezember 2013 unterstrichen, als sich der Walldorfer DAX-Konzern im Rahmen einer Kapitalerhöhung mit 5,3 Prozent beteiligte und sich darüber hinaus auch ein Vorkaufsrecht für die Anteile der beiden Gründer sicherte.

Breite Kunden- und Installationsbasis

Insgesamt konnte GK Software im letzten Jahr im Kerngeschäft elf neue Kundenprojekte gewinnen. Die Zahl der Installationen wurde um rund 35.000 auf 297.000 erhöht, die sich auf 55 Tsd. Geschäfte in 58 Ländern verteilen. Allein im letzten Jahr sind Länder

wie Australien, Japan, Singapur oder Hongkong dazu gekommen. Den Gesamtbestand der Kundendatei beziffert GK Software auf 260, wovon etwa 80 auf das Kernprodukt OmniPOS (50) bzw. dessen Vorgänger GK/Retail POS entfallen. Besonders stark ist GK Software dabei in den Segmenten Lebensmittel, Drogerie & Haushalt, Mode & Lifestyle, Bau- und Einrichtungsmärkte sowie Technik & Auto.

Erstklassige Referenzen

Die Kundenkartei von GK Software gleicht dem „Who is who“ des Einzelhandels. Insgesamt zählt GK Software zehn der globalen Top-50-Einzelhändler zu den Kunden. Im Heimatmarkt Deutschland zählen Lidl, ALDI Nord, Edeka, Galeria Kaufhof, Fressnapf, Telekom-Shops, Tschibo, Netto, Douglas, Hornbach und die HIT-Märkte zum Kundenkreis, im europäischen Ausland vertrauen unter anderem die beiden schweizerischen Platzhirsche Migros und die Coop Genossenschaft sowie der führende russische Lebensmittelhändler X5 Retail Group auf die Lösungen von GK Software. Im letzten Jahr konnte GK Software endlich auch in Nordamerika die Marktstellung ausbauen. Nachdem zuvor schon mit Loblaw der größte Einzelhändler Kanadas gewonnen werden konnte, haben sich allein 2018 vier US-Händler für GK-Software entschieden, darunter zwei der Top-20 des US-Lebensmitteleinzelhandels. Im ersten Quartal 2019 wurde die Serie um zwei weitere Neukunden aus den USA fortgesetzt.

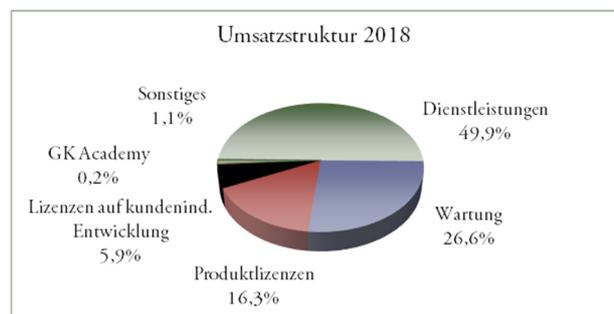
...und führende Marktstellung

Die starke Marktstellung zeigt sich nicht nur in den anhaltenden Vertriebsfolgen, sondern wird GK Software auch immer wieder in Studien bescheinigt. Unter anderem hat Forrester Research das Kernprodukt OmniPOS als die technologisch weltweit führende Lösung bewertet und dabei Bestnoten für die Kategorien Produktangebot und Marktpräsenz vergeben und dies mit Aspekten wie Omnichannel-Fähigkeiten, Produktqualität und Cloud-Angebot begründet. Auch in einer IHL-Studie wurde das Softwareangebot von GK Software als weltweit führend bezeichnet und das Unternehmen gemessen am Umsatz als Nummer vier im weltweiten Markt aufgeführt. Nach Erhebungen von RBR ist GK gemessen an der Zahl

der Installationen in Europa inzwischen die Nummer zwei sowie gemessen an der Zahl der Neuinstallationen sogar führend und die Nummer fünf weltweit. Den Marktanteil in Europa beziffert RBR auf rund 13 Prozent. Besonders stark ist die Marktstellung im Heimatmarkt Deutschland, in dem GK Software mit einem Marktanteil von mehr als einem Drittel klar die Spitzenposition belegt. Im deutschen Lebensmittel-Discounthandel, wo GK-Software Platzhirsche wie Lidl und ALDI Nord zu den Kunden zählt, dürfte der Marktanteil inzwischen jenseits der 50-Prozent-Marke liegen.

Schwerpunkt auf Dienstleistungen

Das größte Erlösvolumen (49,9 Prozent im letzten Jahr) erzielt das Unternehmen mit Dienstleistungen. Darunter subsumiert GK vor allem die Umsätze aus der Implementierung der Software sowie aus kleineren kundenindividuellen Anpassungs- und Erweiterungsprojekten (umfangreiche kundenindividuelle Entwicklungen werden seit dem vorletzten Jahr über die Kombination aus Lizenz- und Wartungszahlungen abgerechnet). Da sich die Filiallandschaft ständig verändert, generiert GK mit solchen Dienstleistungen auch bei Bestandskunden laufend hohe Einnahmen, die im Zeitablauf die ursprünglichen Lizenzzahlungen um ein Vielfaches übertreffen können. Zu den Dienstleistungen zählen schließlich auch Tätigkeiten wie die Bedarfs- und Strukturanalyse sowie Beratung und Projektmanagement.



Quelle: Unternehmen

Unterschiedliche Lizenzarten

Besonders margenstark und deswegen prägend für die Ergebnisentwicklung sind aber die Lizenzerlöse. Dies gilt vor allem für die reinen Produktlizenzen, auf die

im letzten Geschäftsjahr 16,3 Prozent der Konzern Erlöse entfallen sind. Darin enthalten sind sowohl die Lizenzen für das Kernprodukt OmniPOS als auch für die übrigen Lösungen und sowohl Einmallyzenzen als auch Subscription-Erlöse, die vor allem für die KI-Lösung AIR vereinnahmt werden. Weitere 5,9 Prozent der Erlöse erzielt GK Software zudem mit Lizenzen auf kundenindividuelle Softwareentwicklungen, die seit 2017 separat ausgewiesen werden, weil sie die Basis für anschließende Wartungserlöse verbreitern.

Wartungserlöse knapp 27 Prozent

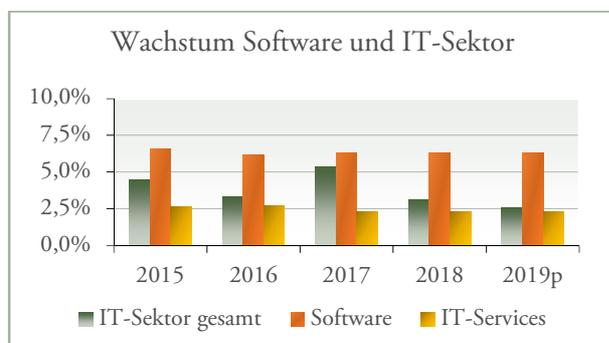
Mit Wartungserlösen erwirtschaftet GK Software inzwischen mehr als ein Viertel der Umsätze, was die Stabilität der Einnahmen deutlich erhöht. Im letzten Jahr ist der Anteil dieser Einnahmenart allerdings entgegen dem Trend der Vorjahre zurückgegangen, was

aber auf einen Sondereffekt in dem Segment IT-Services zurückzuführen ist, das in dieser Form nicht mehr weitergeführt werden soll (siehe dazu das Kapitel „Zahlen“). Im Kerngeschäft konnten die Wartungserlöse demgegenüber dank des erfolgreichen Rollouts von großen Kundenprojekten erneut gesteigert werden. Weitere Einnahmen (0,2 Prozent der Konzern Erlöse) erzielt GK Software mit Schulungs- und Zertifizierungsangeboten im Rahmen der GK Academy, mit denen Mitarbeiter von Partnerunternehmen (vor allem Systemhäusern) für Implementierungsprojekte vorbereitet bzw. Hardwaresysteme für die Software zertifiziert werden. Hierbei spielt die Erzielung von Einnahmen gegenüber der Erhöhung der weltweiten Projektfähigkeit und der Sicherstellung der Kompatibilität mit immer mehr Hardwaresystemen aber nur eine nachrangige Rolle.

Marktumfeld

Softwarebranche als Wachstumstreiber

Als Anbieter von Software und angrenzenden Dienstleistungen agiert GK Software in Märkten mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik. Insbesondere der Software-Sektor gehört zu den wachstumsstärksten Segmenten der deutschen Volkswirtschaft. So ist der deutsche Softwaremarkt seit 2010 um durchschnittlich mehr als 6 Prozent pro Jahr gewachsen, im letzten Jahr sogar um 6,3 Prozent (Quelle: BITKOM). Für das laufende Jahr erwartet der Branchenverband BITKOM eine weiterhin hohe Dynamik und prognostiziert einen Anstieg des Branchenumsatzes um 6,1 Prozent auf 26,0 Mrd. Euro. Die Entwicklung der IT-Dienstleistungsunternehmen ist demgegenüber etwas moderater, im gesamtwirtschaftlichen Kontext aber immer noch überdurchschnittlich. Im Schnitt der letzten neun Jahre betrug das Wachstum 2,3 Prozent p.a., auch in 2018 erhöhten sich die Umsätze um 2,3 Prozent auf 39,9 Mrd. Euro.

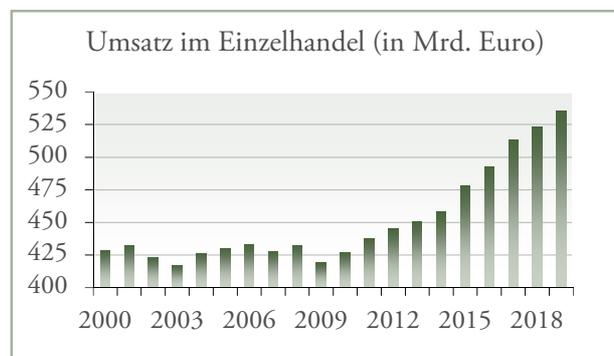


Quelle: BITKOM

Einzelhandel mit Wachstumsbeschleunigung

Weitaus relevanter als die Entwicklung der Softwarebranche ist für GK Software allerdings die Situation im deutschen und internationalen Einzelhandel. Nach Angaben des Branchenverbandes HDE erwirtschaftet der Sektor mit seinen 3,4 Mio. Beschäftigten und 312 Tsd. Betrieben in Deutschland einen Jahresumsatz von fast 524 Mrd. Euro und trägt damit rund

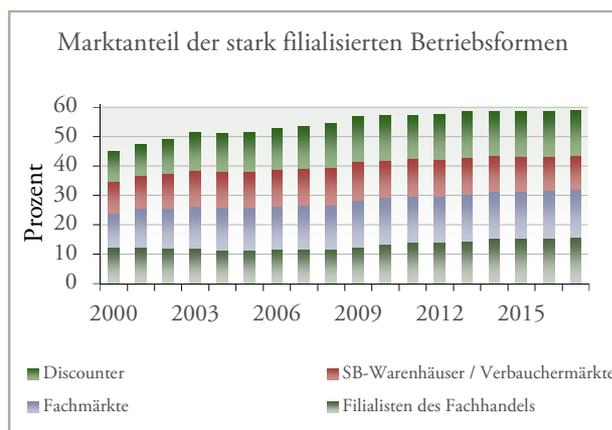
16 Prozent zur deutschen Wirtschaftsleistung bei. Nachdem das erste Jahrzehnt dieses Jahrhunderts noch von einer in Summe stagnierenden Entwicklung geprägt gewesen war, verzeichnet der Sektor seit 2010 wieder ein kontinuierliches Wachstum, das vor allem in den letzten vier Jahren an Dynamik gewonnen hat. Auch für das laufende Jahr rechnet der Branchenverband HDE mit einer Umsatzsteigerung um 2 Prozent auf dann 535,5 Mrd. Euro.



Quelle: HDE

Strukturverschiebung

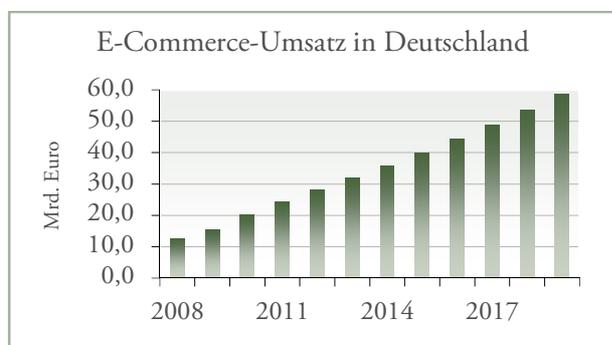
Die Daten zur Entwicklung des gesamten Einzelhandels verdecken, dass es innerhalb des Sektors deutliche Unterschiede gibt. Mit anderen Worten: zwischen verschiedenen Segmenten des Einzelhandels gab es in den letzten Jahren deutliche Divergenzen mit hohen Zuwächsen in einzelnen Teilbereichen. So haben gerade die von GK Software adressierten Filialketten ihren Marktanteil zulasten anderer Handelsformen ausgeweitet. Die Filialisten des Fachhandels zum Beispiel haben ihren Marktanteil zwischen dem Jahrtausendwechsel und dem Jahr 2017 von 12,2 auf 15,8 Prozent erhöht, die Discounter haben ihren Marktanteil seit 2000 sogar um über 50 Prozent auf 15,3 Prozent gesteigert. Insgesamt entfallen inzwischen fast 60 Prozent der Handelsumsätze auf solche stark filialisierten Betriebsformen, zur Jahrtausendwende waren es erst 45 Prozent (Quelle: HDE).



Quelle: HDE

Online-Handel boomt

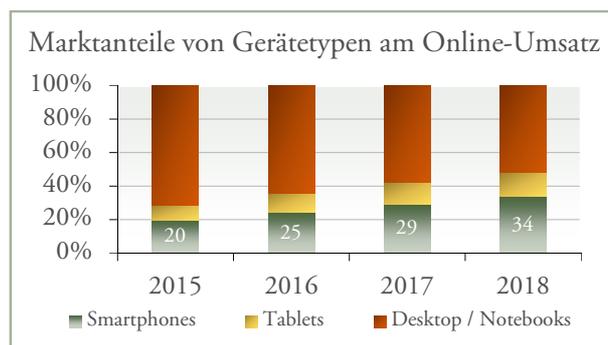
Eine noch gravierendere Strukturverschiebung betrifft die Verlagerung der Handelsumsätze zum Onlinehandel. Dieser wächst seit Jahren deutlich überproportional und ein Nachlassen der Dynamik ist nicht erkennbar. Nach Angaben des HDE haben sich die Online-Umsätze seit 2008 mehr als viervierfacht, auch für 2019 wird mit einem Anstieg um 9 Prozent auf 58,5 Mrd. Euro gerechnet.



Quelle: HDE

Mobile-Commerce wird immer wichtiger

Neben dem stationären Internet gewinnt zudem Mobile-Commerce an Bedeutung. Nach Angaben des Forschungsinstituts IFH und des HDE beläuft sich der Anteil der Käufe über Smartphones am gesamten E-Commerce-Umsatz inzwischen auf 34 Prozent, mit deutlich steigender Tendenz. Weitere 14 Prozent erfolgen über Tablets, während PC/Laptops noch bei 52 Prozent der Online-Käufe genutzt werden.



Quelle: HDE / IFH

Megatrend Omnichannel-Handel

Durch diese Entwicklung befinden sich die Einkaufsgewohnheiten und die Art und Weise, wie Händler mit ihren Kunden kommunizieren und wo und wie sie ihre Produkte präsentieren, in einem grundlegenden Wandel. Hinzu kommt, dass die Vertriebskanäle online, mobil und stationär von den Kunden zunehmend kombiniert genutzt werden. So werden nach Angaben des IFH aktuell mehr als 60 Prozent der Offline-Käufe online durch Informationssuche vorbereitet, ein Anstieg um 10 Prozentpunkte gegenüber 2017. Umgekehrt ist der Anteil hingegen rückläufig. Wurden noch vor zwei Jahren 19,5 Prozent der Online-Käufe durch Beratung oder Produktschau im stationären Handel vorbereitet, ist dieser Anteil inzwischen auf 12,0 Prozent gesunken. Damit spielt das Zusammenwachsen der Kanäle (stationär, online und mobil) eine immer wichtigere Rolle im Handel und die Mehrkanalfähigkeit wird zu einem zentralen Erfolgskriterium. Das Zusammenspiel der Kanäle betrifft inzwischen aber nicht nur die Aufteilung auf Information und Kauf, sondern auch auf Aspekte wie Zahlung, Lieferung etc. Auf solche Käufe, die unter dem Stichwort Cross-Channel subsumiert werden, entfallen zum Beispiel im Möbel- und Einrichtungshandel 16 Prozent der Transaktionen, im Elektrohandel sind es 11 Prozent. Dazu zählen zum Beispiel die Online-Prüfung der Artikelverfügbarkeit im Geschäft, die Online-Terminvereinbarung, die Online-Bestellung aus dem Geschäft heraus oder die Kombination aus dem Onlinekauf und der Abholung im Geschäft (Click & Collect), oder dem Online-Kauf und der Rückgabe im Geschäft. Bestätigt wird diese Einschätzung durch die Zahlen des HDE / IFH Online-Monitors, der in den letzten Jahren im E-Commerce

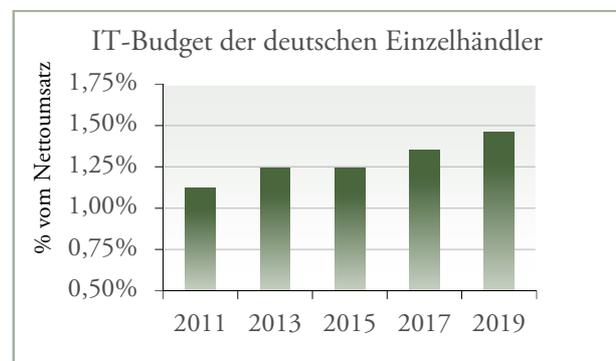
ein überdurchschnittliches Wachstum für diejenigen Anbieter konstatiert, die ihre Heimat im stationären Handel haben. Diese haben ihren Online-Umsatz in 2018 um 11,3 Prozent ausgeweitet, während Pure Play Internet-Händler „lediglich“ um 8,3 Prozent zugelegt haben. Unter Einbeziehung der Umsätze der Marktplätze wie Amazon Market Place, Zalando oder Ebay betrug das Wachstum der Pure Play Internet-Händler zwar 12,2 Prozent, doch dahinter verstecken sich eben auch zahlreiche stationäre Händler oder Hersteller, die hierüber ihre Online-Umsätze steigern (Quelle: HDE / IFH: Onlinemonitor 2019).

Wachsende Komplexität erhöht IT-Bedarf

Die Anpassung an diese Trends und Herausforderungen stellt die IT der Händler vor große Aufgaben. Denn das Thema Online-Handel oder mobile-Commerce erschöpft sich nicht im Betrieb eines Online-Shops und dessen Adaption an die kleineren Bildschirme der Smartphones, sondern betrifft nahezu sämtliche geschäftskritischen Prozesse und damit auch die dazu benötigte IT. Dazu gehören Bereiche wie die Integration mobiler Devices (Smartphones und Tablets) sowohl auf der Kunden- als auch auf der Händlerseite, das Angebot individualisierter Liefer- und Abholdienste und die Integration mobiler und berührungsloser Zahlungssysteme. Aber auch individualisierte Werbung und Angebote (Empfehlungsmarketing) stehen im Zusammenhang damit auf der Agenda. Hinzu kommt, dass die zunehmende Filialisierung des Handels sowie die wachsende Sortimentsvielfalt für zunehmende Komplexität sorgen und damit eine zusätzliche Herausforderung darstellen. Aber auch die vielfältigen Instrumente zur Kundenbindung (Rabattaktionen, Treueprogramme etc.) sowie die zunehmende Vielfalt an unterschiedlichen Zahlungssystemen erhöhen die IT-Ansprüche. Mit dem kanalübergreifenden Ansatz müssen all diese Aufgaben über sämtliche Kanäle einheitlich abgedeckt werden, so dass dem Kunden unabhängig vom gewählten Zugangsweg friktionslos dasselbe Einkaufserlebnis (Preise, Informationen, Treue-Programme etc.) geboten wird.

Investitionsbereitschaft nimmt zu

Angesichts dieser zahlreichen umwälzenden Entwicklungen, mit denen der Einzelhandel aktuell konfrontiert wird, ist das Thema IT für die Branche zu einer strategischen Frage geworden. Laut einer Studie des EHI Retail Institute wollen 66 Prozent der befragten Handelsunternehmen im laufenden Jahr ihre IT-Ausgaben erhöhen, weitere 31 Prozent wollen sie zumindest konstant halten. Damit ist der Anteil der Händler, die ihre Ausgaben steigern wollen, seit 2015 um 18 Prozentpunkte gestiegen. Die wachsende Bedeutung von IT lässt sich auch an der Entwicklung der IT-Budgets der Händler ablesen, die seit 2011 von 1,12 Prozent der Nettoumsätze auf 1,46 Prozent gestiegen sind. Allerdings führt die steigende Bedeutung der IT dazu, dass die Entscheidung über Investitionen in neue IT mit entsprechender Vorsicht angegangen wird, zumal die ausgeprägte Dynamik des Omnichannel-Trends die Unsicherheit über die künftigen Anforderungen zusätzlich erhöht. Aus diesem Grund haben sich die Entscheidungszyklen in den letzten Jahren massiv verlängert.



Quelle: EHI Retail Institute

Künstliche Intelligenz auf dem Vormarsch

Mit den steigenden Investitionen wird die Digitalisierung des stationären Handels vorangetrieben, um zukünftig eine bessere Datenbasis über die Prozesse und Kunden erheben und vor allem nutzen zu können. Dementsprechend nennen 69 Prozent der vom EHI Retail Institute befragten Händler Künstliche Intelligenz als die wichtigste technologische Entwicklung der kommenden drei Jahre, gefolgt von Cloud (34

Prozent) und Omnichannel (29 Prozent). Neben entsprechender Software sowie Speicher- und Rechenkapazitäten erfordert die Digitalisierung des stationären Handels auch die Einbindung neuer Hardware-Lösungen wie intelligenter Regale, elektronischer Preisschilder oder vernetzter Einkaufswagen, die dank entsprechender Sensorik einerseits den Einkaufsprozess des Kunden begleiten und in Echtzeit unterstützen und andererseits innerbetriebliche Prozesse wie Warenfluss oder Preisanpassungen optimieren helfen können. Der oben genannten Umfrage zufolge nutzt bereits mehr als ein Drittel der deutschen Händler elektronische Preisschilder, ein weiteres Viertel plant den Einsatz.

Mehrere Platzhirsche

In dieser für den Einzelhandel wichtigen Phase können Anbieter punkten, die in der Lage sind, überzeugende Antworten auf die vielfältigen technologischen Herausforderungen zu geben. Dementsprechend umfasst das globale Wettbewerbsumfeld neben genuinen Einzelhandelspezialisten wie GK Software auch mehrere große IT-Unternehmen wie Oracle, Microsoft (mit Microsoft Dynamics for Retail) oder Toshiba. Gemäß Forrester Research sind gemessen an der aktuellen Marktposition vor allem SAP (mit GK), PCMS aus Großbritannien, Microsoft und Toshiba zu den führenden Anbietern zu zählen, während unter dem Aspekt der Attraktivität des aktuellen Angebots und

der Schlüssigkeit der Strategie neben SAP und PCMS Aptos aus Kalifornien und Oracle führend sind. Nur knapp dahinter folgen Microsoft und Diebold-Nixdorf als sogenannte Strong Performers. Allerdings konzentrieren sich die meisten Anbieter vor allem auf Nordamerika, das den mit Abstand größten regionalen Einzelmarkt darstellt. Wirklich global ist nur eine Handvoll von Unternehmen, von denen gerade die europäischen bzw. die in Europa aktiven Player derzeit teilweise mit sich selbst zu tun haben. So hat Oracle seine europäischen Lösungen gekündigt und will sie durch ein einheitliches Produkt aus den USA ersetzen, was zumindest einige der Kunden zum Anlass nehmen könnten, die Vergabe komplett neu zu überdenken. Auch der Diebold-Nixdorf-Konzern ist immer noch mit den Nachwirkungen der Übernahme durch Diebold beschäftigt. Unter anderem zeigen sich nach Angaben von Forrester Research Kunden mitunter von dem langsamen Innovationstempo enttäuscht. Als gut vergleichbaren Konkurrenten bezeichnet GK Software auf Nachfrage PCMS aus Coventry in England. Das Unternehmen ist nach eigenen Angaben seit 30 Jahren im Markt, verfügt über eine Installationsbasis von 190.000 Kassen bei mehr als 140 Kunden in 57 Ländern und hat eine besondere Stärke laut Forrester Research vor allem in der Kombination aus Einzelhandel und Gastronomie.

Strategie

Technologieführerschaft

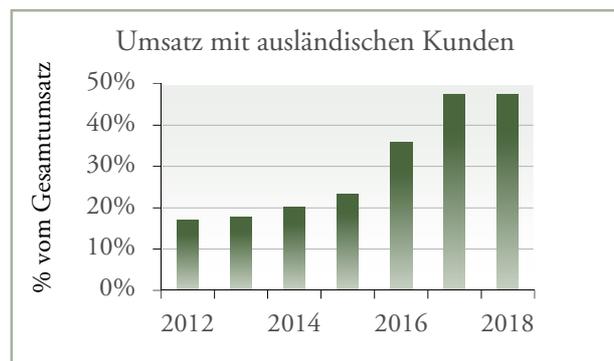
GK Software punktet im Wettbewerb vor allem mit der Qualität der Produkte, was dem Unternehmen auch von so namhaften Adressen wie Forrester bescheinigt wird. Um einzelhandelsrelevante Trends frühzeitig zu identifizieren, unterhält das Unternehmen unter der Leitung des Gründers Stephan Kronmüller eine dezidierte Forschungsabteilung, in der u.a. neue Technologietrends beobachtet, im Hinblick auf die eigene Produktentwicklung bewertet und in entsprechende Impulse für Entwicklungsabteilungen umgesetzt werden. Im letzten Jahr wurden für die Forschung 0,9 Mio. Euro aufgewendet, die sich zusammen mit der Weiterentwicklung der bestehenden Produkte bzw. mit der Weiterentwicklung neuer Produkte zu Aufwendungen für Forschung & Entwicklung von fast 15 Mio. Euro bzw. 14 Prozent des Konzernumsatzes summierten. So setzte GK Software schon sehr früh auf Aspekte wie Hardware-Unabhängigkeit, Modularität und einen flexiblen Zentralisierungsgrad. Auch Themen wie Omnichannel und Cloud wurden rechtzeitig erkannt und besetzt. Aktuell richtet sich der Fokus stark auf Fragestellungen rund um den Themenbereich Machine Learning und künstliche Intelligenz.

SAP-Partnerschaft

Eine zentrale Säule der Strategie stellt seit 2011 die enge Partnerschaft mit SAP dar. Diese öffnet GK Software zahlreiche Türen, erfordert aber auch signifikante Anstrengungen. Dazu gehören unter anderem die vielfältigen Aufgaben im Zusammenhang mit der Qualifizierung der Produkte für den SAP-Vertrieb, die abgestimmte Produktentwicklung und die gemeinsamen Messeauftritte. Aber auch die Sicherstellung der weltweiten Liefer- und vor allem Projektfähigkeit stellt eine erhebliche Aufgabe dar, die für GK Software aus der Partnerschaft mit dem DAX-Konzern erwächst.

Forcierte Internationalisierung

Besonders deutliche Erfolge zeigt die Zusammenarbeit mit SAP beim Thema Internationalisierung. So war die breite geographische Verteilung der Installationsbasis über viele Jahre vor allem auf die internationalen Aktivitäten der deutschen Kunden zurückzuführen, denen GK Software in weitere Länder und Regionen folgte und folgt. Dank der SAP-Kooperation gewinnt aber auch die genuine Internationalisierung deutlich an Schwung. Der Umsatz mit ausländischen Kunden hat sich in den letzten zwei Jahren auf 50,2 Mio. Euro fast verdoppelt und macht inzwischen nahezu die Hälfte der gesamten Erlöse aus. Da ein Großteil der Neukundenakquise in den letzten Jahren im Ausland erfolgt ist, dürfte sich der Internationalisierungstrend weiter fortsetzen.



Quelle: Unternehmen

Starker Fokus auf die USA

Inzwischen ist GK Software auf allen Kontinenten präsent. Doch ein besonderer Fokus gilt dem US-Markt, dem mit Abstand größten Einzelhandelsmarkt der Welt. Dort konnte GK Software die eigene Position mit einer Akquisition im Jahr 2015 ausbauen und verzeichnet seit dem letzten Jahr deutliche Vertriebserfolge. Da der US-Markt nach Unternehmensangaben stark referenzgetrieben ist, dürfte die Gewinnung weiterer US-Kunden nun durch die bereits erreichte Kundenbasis erleichtert werden. Besonders wichtig ist in diesem Zusammenhang die Kundenzufriedenheit, weswegen dem erfolgreichen Abschluss

der ersten US-Projekte eine wichtige strategische Bedeutung zukommt.

Abrundung des Produkt- und Funktionspektrums

Aus demselben Grund hat GK Software seit dem zweiten Halbjahr 2018 die Entwicklung der gerade im US-Markt wichtigen Lösungen für Tankstellen und Gastronomie forciert. Aber auch darüber hinaus spielt die ständige Erweiterung und Ergänzung des Produkt- und Funktionspektrums eine wichtige Rolle. Mit Lösungen wie der Konsumenten-App, AIR oder der neuen Fiskalisierungssoftware schafft GK Software nicht nur zusätzliches Umsatzpotenzial, sondern erhöht auch den Kundennutzen, was sich wiederum positiv auf die Vertriebschancen und die Kundenbindung auswirkt. Um zukünftig auch das Segment der kleineren Händler systematisch zu adressieren, wird derzeit auf Basis von OmniPOS eine verschlankte Version der Kassenslösung entwickelt, die komplett als ein cloud-basiertes Abonnementmodell vertrieben werden wird.

Ausbau der Marktanteile

Mit der kombinierten thematischen und geographischen Expansion baut GK Software das adressierbare

Marktpotenzial in relativ kurzer Zeit kräftig aus. Damit will das Unternehmen die derzeitige dramatische Umbruchsituation des Einzelhandels nutzen, um die eigene Innovationsführerschaft in entsprechend hohe Marktanteilsgewinne umzumünzen, was die Marktposition für viele Jahre ausbauen und festigen würde. Aus diesem Grund hat das Unternehmen in den letzten Jahren sehr viel in die geographische Expansion und in die Produktentwicklung investiert und die eigene Organisation in kürzester Zeit von einem deutschen Mittelständler zu einem global agierenden Softwarekonzern erweitert. Sowohl die hohen Investitionen als auch die Ineffizienzen, die sich aus dem rasanten Wachstum fast zwangsläufig ergeben, haben die Ergebnisentwicklung der letzten Jahre kräftig belastet, was aber GK Software – größtenteils – willentlich für die Marktanteilsgewinne in Kauf genommen hat.

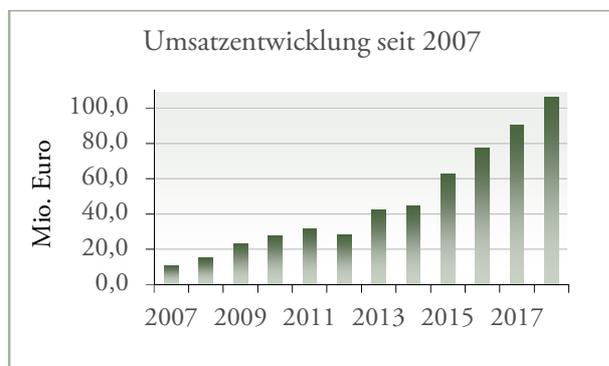
Profitabilität erhält höhere Priorität

Doch diese Phase soll 2018 ihren Höhepunkt überschritten haben. Zukünftig will GK Software zwar auch weiterhin rasch wachsen, das Tempo aber stärker unter dem Vorbehalt der Profitabilität stellen. Diese neue Balance zu finden, stellt eine zentrale strategische Herausforderung für die nächsten Quartale dar.

Zahlen

Umsatz seit 2007 verzehnfacht

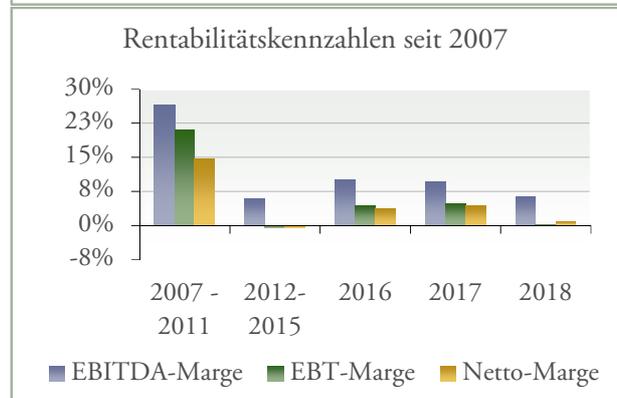
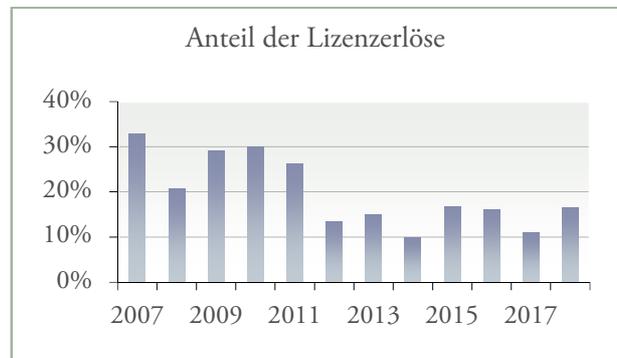
GK Software hat in den letzten zehn Jahren eine bemerkenswerte Wachstumsgeschichte geschrieben und den Umsatz seit 2007 auf zuletzt 106,2 Mio. Euro fast verzehnfacht. Teilweise waren diese Zuwächse auf Akquisitionen zurückzuführen, doch größtenteils wurden sie organisch erzielt. Allein seit 2015 wurden die Erlöse um fast 70 Prozent gesteigert.



Quelle: Unternehmen

Expansion im Windschatten von SAP

Die starke Wachstumsbeschleunigung war das Ergebnis einer expliziten Expansionsstrategie, die eine forcierte Produktentwicklung, eine stärkere Internationalisierung und einen dynamischen Personalaufbau umfasste. So hat sich der Personalbestand zwischen 2014 und 2018 verdoppelt sowie der Umsatzanteil mit ausländischen Kunden (auf zuletzt 47,3 Prozent) fast verdreifacht. Mit diesem Expansionskurs hat GK in kurzer Zeit den Wandel von einem deutschen Anbieter zu einem global aufgestellten Unternehmen vollzogen, das weltweit Kunden bedienen und entsprechende Projekte umsetzen kann. Damit wurden die Voraussetzungen geschaffen, um von der Partnerschaft mit SAP vollumfänglich zu profitieren, die sich dementsprechend in den letzten Jahren mit einer rasch steigenden Anzahl an gemeinsamen Projekten immer mehr auszahlt. Inzwischen sind aus der Partnerschaft mit SAP 66 Kundenprojekte hervorgegangen.



Quelle: Unternehmen, 2007 bis 2011 und 2012 bis 2015 als arithmetische Mittelwerte

Fehlende Gewinndynamik

Anders als der Umsatz, haben sich die Gewinne in den letzten Jahren uneinheitlich und in Summe unbefriedigend entwickelt. Während die EBITDA-Marge in den Jahren bis 2011 noch regelmäßig Werte oberhalb von 20 Prozent erreichte, sorgten in der Folgezeit zunächst eine ausgeprägte Investitionszurückhaltung der Händler und anschließend die hohen Expansionskosten für deutlich schlechtere Ergebnisse. In den Jahren 2014 und 2015 war GK Software sogar in die roten Zahlen gerutscht, was nach einer Zwischenerholung in 2016 und 2017 im letzten Jahr nur knapp verhindert wurde. Ursächlich hierfür waren zuletzt vor allem die hohen Vorleistungen in die Expansion (Personalaufbau, weltweite Präsenz, Aufbau der Organisation auf anderen Kontinenten, Produktentwicklung) und

die mit der schlagartig vergrößerten Organisation einhergehenden Effizienzverluste.

Starkes Kerngeschäft

Entgegen den ursprünglichen Erwartungen hat sich dieses Muster aus hohem Umsatzwachstum und rückläufigem Ergebnis auch 2018 fortgesetzt. So hat GK Software den Umsatz um 17,4 Prozent auf 106,2 Mio. Euro gesteigert, wobei das Wachstum einmal mehr vom Kerngeschäft GK/Retail getrieben wurde, dessen Erlöse um 27,5 Prozent auf 96,4 Mio. Euro geklettert sind. Darin enthalten sind auch 0,5 Mio. Euro des Kleinstsegments SQRS, das fortan nicht mehr separat ausgewiesen wird. Das zweite verbliebene Segment, IT-Services, musste hingegen im letzten Jahr einen herben Umsatzrückgang hinnehmen, der durch den Verlust des größten Kunden ausgelöst worden war. Der Segmentumsatz reduzierte sich infolgedessen von 14,9 auf 9,8 Mio. Euro. Der Rückgang betraf die von den eigenen Produkten unabhängigen Dienstleistungen, die GK Software zukünftig nicht mehr anbieten will. Wie bereits im Januar angekündigt, soll der Ausstieg aus dem produktungebundenen Servicegeschäft aber schrittweise über drei bis vier Jahre im Gleichschritt mit dem Auslaufen der entsprechenden Kundenverträge erfolgen. Demgegenüber zeigt sich GK Software mit der Entwicklung des ebenfalls in dem Servicesegment angesiedelten Geschäfts mit der Mittelstandslösung euroSUITE zufrieden und will dieses weiter fortführen.

Produktlizenzen steigen um drei Viertel

Sehr stark haben sich im letzten Jahr die Produktlizenzen entwickelt, die um 77 Prozent auf 17,4 Mio. Euro zugelegt haben. 0,7 Mio. Euro davon entfielen auf neue Lizenzen mit euroSUITE, so dass im Kerngeschäft GK/Retail 16,6 Mio. Euro erzielt wurden (+85 Prozent). Hiervon trug wiederum 10,6 Mio. Euro das Kernprodukt OmniPOS bei, worin sich die Gewinnung elf weiterer Kunden bemerkbar machte. Die übrigen 6,0 Mio. Euro wurden mit den kleineren Lösungen erzielt, die ergänzend zum Kernprodukt, aber auch stand-alone vertrieben werden. Allein 3,5 Mio. Euro stammten aus SaaS-Einnahmen mit AIR, während die im Mai 2018 erworbene Tochter valuephone, die für die Entwicklung der Konsumenten-

App Mobile Consumer Assistant (MCA) verantwortlich ist, 0,9 Mio. Euro zum Konzernumsatz beigetragen hat. Weitere Lizenzen in Höhe von 6,2 Mio. Euro (Vorjahr: 6,3 Mio. Euro) wurden für kundenindividuelle Softwareentwicklungen vereinnahmt.

Dienstleistungen +30 Prozent

Stark haben sich auch die Dienstleistungserlöse erhöht, die mit 53,0 Mio. Euro um 29 Prozent über dem Vorjahreswert lagen. Demgegenüber haben sich die Wartungserlöse um 3 Prozent auf 28,2 Mio. Euro reduziert, was aber ausschließlich auf den genannten Verlust eines Kunden in der Service-Sparte zurückzuführen war. Im Kerngeschäft konnte der Wartungsumsatz hingegen um 9 Prozent auf 22,0 Mio. Euro erhöht werden. Zusammen mit dem Subskriptionsumsatz von AIR waren somit 31 Prozent der Konzernerlöse wiederkehrender Natur.

Hohe Kostensteigerungen

Die hohe Umsatzdynamik wurde im letzten Jahr allerdings von der Kostendynamik noch übertroffen. Mit Ausnahme des Materialaufwands, der sich vor allem infolge des Umsatzrückgangs in der Sparte IT-Services um 9 Prozent auf 7,7 Mio. Euro reduzierte, legten alle Aufwandsarten überproportional zu. Der Personalaufwand erhöhte sich um 19 Prozent auf 68,8 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einem Anstieg der Personalaufwandsquote von 63,9 auf 64,8 Prozent. Ursächlich dafür war das Wachstum der Mitarbeiterzahl, die sich im Jahresdurchschnitt um 17,5 Prozent auf 1.129 erhöhte. Das Wachstum der Organisation und der geographischen Reichweite war über das Wachstum der Reise-, Raum- und Kfz-Kosten gleichzeitig ein wichtiger Faktor für den kräftigen Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die um 29 Prozent auf 26,4 Mio. Euro geklettert sind. Aber auch die um fast 0,8 Mio. Euro gestiegenen Rechts- und Beratungskosten sind ein Ausdruck des raschen Wachstums und spiegeln die Aufwendungen im Zusammenhang mit den Abschlüssen und der Konsolidierung der ausländischen Töchter, die Transaktionskosten der valuephone-Akquisition und die Kosten einer Überprüfung und Anpassung des Compliance-Systems an die gewachsene Organisation wider.

Schließlich haben sich auch die Abschreibungen infolge der umfangreichen baulichen Investitionen am Stammsitz in Schöneck sowie aufgrund der letzten Übernahmen um 39 Prozent auf 5,2 Mio. Euro erhöht.

Geschäftszahlen	GJ 2017	GJ 2018	Änderung
Umsatz	90,45	106,15	+17,4%
Produktlizenzen	9,83	17,36	+76,6%
Lizenzen auf kundenind. Entwicklung	6,35	6,22	-2,0%
Dienstleistungen	41,02	53,01	+29,2%
Wartung	29,20	28,21	-3,4%
EBITDA	8,77	6,83	-22,1%
EBITDA-Marge	9,7%	6,4%	
EBIT	4,99	1,60	-68,1%
EBIT-Marge	5,5%	1,5%	
Vorsteuerergebnis	4,34	0,17	-96,1%
Vorsteuerermarge	4,8%	0,2%	
Nettoergebnis	3,88	0,93	-76,2%
Netto-Marge	4,3%	0,9%	

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen

Positiver Sondereffekt entfallen

Neben den hohen Kostensteigerungen hat sich auch ein deutlicher Rückgang der sonstigen betrieblichen Erträge ergebnisbelastend ausgewirkt, die im Vorjahr von einem hohen Sonderertrag in Höhe von 1,5 Mio. Euro aus der Reduktion einer Earn-Out-Verbindlichkeit aus einer früheren Akquisition profitiert hatten. Da dieser Effekt in 2018 weggefallen ist, sind die sonstigen Erträge um 1,6 Mio. Euro gesunken.

Deutlicher EBIT-Rückgang

Aus dieser Konstellation folgte ein deutlicher Ergebnisrückgang, mit dem die eigentliche Zielsetzung einer Margensteigerung klar verfehlt wurde. Mit 6,8 Mio. Euro lag das EBITDA um 22 Prozent unter dem Vorjahreswert. Das EBIT reduzierte sich sogar um 68 Prozent auf 1,6 Mio. Euro, womit die EBIT-Marge von 5,5 Prozent im Vorjahr auf 1,5 Prozent zurückging. Da zudem das Finanzergebnis infolge eines stärkeren Rückgriffs auf Fremdkapital mit -1,4 Mio. Euro

spürbar schlechter ausgefallen ist als im Vorjahr (-0,7 Mio. Euro), summierte sich der Rückgang beim Vorsteuerergebnis auf 96 Prozent (auf 0,2 Mio. Euro) und beim Jahresüberschuss auf 76 Prozent (auf 0,9 Mio. Euro). Beim Letzteren profitierte GK Software von einem Steuerertrag in Höhe von 0,8 Mio. Euro, während im Vorjahr eine steuerliche Belastung von 0,5 Mio. Euro angefallen war.

Hohe Expansionskosten

Zur Erklärung der hohen Kostendynamik führt GK Software mehrere Aspekte an, die sich unter dem Stichwort Zukunftsinvestitionen subsumieren lassen. Dazu gehören in erster Linie die Sachanlageinvestitionen vor allem zum Ausbau des Stammsitzes in Schöneck, die sich allein letztes Jahr auf knapp 12 Mio. Euro belaufen und sich ergebnisseitig bereits in den höheren Abschreibungen ausgewirkt haben. Im Zusammenhang damit stehen aber auch zahlreiche Einmalaufwendungen unterhalb der Aktivierungsschwelle, die das Unternehmen allein für das letzte Jahr für die Standorte Schöneck, Hamburg, Berlin und Jena in Summe auf 1,75 Mio. Euro beziffert. Auch bezüglich der Kfz-, Rechts- und Beratungskosten spricht das Unternehmen von expansionsbedingten Einmalaufwendungen von rund 1,0 Mio. Euro. Ein Investitionscharakter kann ebenfalls dem Personalwachstum zugeschrieben werden. Zur Verdeutlichung der daraus resultierenden Ergebnisbelastung führt GK Software an, dass der organische Personal-aufbau um 120 Personen bei einer durchschnittlichen Einarbeitungszeit von 3 bis 6 Monaten mit „Leerkosten“ von 2,4 Mio. Euro verbunden ist.

Produktentwicklung weiter forciert

Für die enttäuschende Ergebnisentwicklung ausschlaggebend waren aber vier andere Aspekte: hohe Investitionen in die Produktentwicklung, der im letzten Jahr ausgebliebene Jahresendspurt im Lizenzgeschäft, teure Ineffizienzen im Nordamerikageschäft (siehe unten) und der bereits erwähnte Umsatzrückgang im Service-Segment, in dessen Folge das Segment-EBIT um 2,5 Mio. Euro zurückgegangen ist (vor Konsolidierung). Den wider Erwarten nicht realisierten Lizenzumsatz beziffert GK Software auf bis

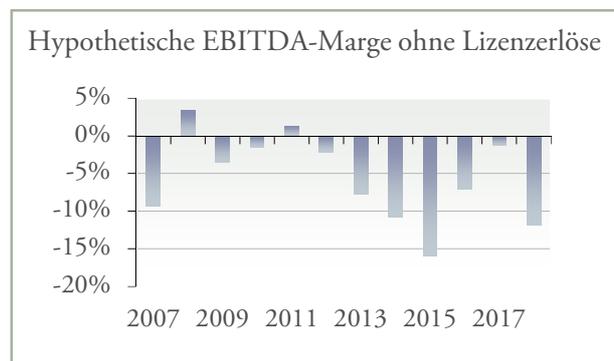
zu 4 Mio. Euro, während sich der Anstieg der Aufwendungen für die Softwareentwicklung auf 4,8 Mio. Euro belaufen hat. Insgesamt hat GK Software somit im letzten Jahr fast 15 Mio. Euro für Forschung und Entwicklung aufgewendet, gleichbedeutend mit einem Umsatzanteil von etwa 14 Prozent. Inhaltlich lag der Schwerpunkt auf der Integration und Weiterentwicklung der AIR-Technologie und der mobilen Kunden-App sowie auf der Erweiterung der Cloud-Fähigkeit der Software. Darüber hinaus wurde vor allem im vierten Quartal die Entwicklung der neuen Lösungen für Tankstellen und Restaurants forciert. Die Tankstellenlösung soll bereits Mitte dieses Jahres bei einem US-Kunden in den Pilotbetrieb gehen und wurde inzwischen von einem weiteren Kunden in den USA bestellt.

Langanhaltende Effizienzprobleme

Schließlich haben sich die Effizienzprobleme im Nordamerikageschäft, von denen das Unternehmen bereits zur Jahresmitte 2018 berichtet hatte, entgegen den ursprünglichen Erwartungen bis weit ins vierte Quartal gezogen. Die hierdurch entstandenen Kosten durch unbezahlte Mehrarbeit beziffert GK Software auf 3,8 Mio. Euro, betont aber auf Nachfrage den konservativen Charakter dieser Schätzung. Als sehr wichtig erachten wir in diesem Zusammenhang, dass die Gesellschaft die Probleme seit Dezember für überwunden hält, wobei das Management die Zuversicht noch unter den Vorbehalt des rechtzeitigen Erreichens von wichtigen Meilensteinen in neuen US-Projekten stellt. Vor diesem Hintergrund dürfte es bis zum Herbst dauern, bis GK Software endgültig Entwarnung bezüglich der Effizienz des Nordamerikageschäfts geben kann. Grundsätzlich zeigt sich das Unternehmen aber sehr zuversichtlich, die dort aufgetretenen Probleme lösen zu können, und verweist auf die Aktivitäten im südlichen Afrika, für die seit 2015 unter vergleichbar schwierigen Startbedingungen ein enormer Produktivitätsfortschritt erzielt werden konnte. Ohne diesen Produktivitätsfortschritt wäre der letztjährige Umsatz nach Unternehmensangaben ceteris paribus um einen zweistelligen Millionenbetrag niedriger ausgefallen.

„Lizenzfreie“ EBITDA-Marge tiefrot

Das Ausmaß der letztjährigen Profitabilitätsverschlechterung verdeutlicht die um die Produktlizenzen bereinigte EBITDA-Marge, die sich nach den Fortschritten in 2016 und 2017 nun wieder auf -11,9 Prozent verschlechtert hat – den zweitschlechtesten Wert nach dem Krisenjahr 2015. Von dem strategischen Ziel, die Kosten der Organisation mit Dienstleistungen und Wartung zu decken, hat sich GK Software somit 2018 wieder entfernt. Absolut betrachtet lag das „lizenzfreie“ EBITDA bei -10,5 Mio. Euro, was gleichzeitig verdeutlicht, dass die Ineffizienzen im nordamerikanischen Projektgeschäft nur ein Teil der Erklärung sind. Noch wichtiger sind in diesem Zusammenhang die hohen Investitionen in die Softwareentwicklung, die letztlich ein Ausdruck der Unternehmensentscheidung sind, das aktuelle Window of Opportunity im Markt zu nutzen und den eigenen Marktanteil mit hochinnovativer Software rasch zu steigern.



Quelle: Unternehmen

Moderates Wachstum im ersten Quartal

Im Kerngeschäft GK/Retail konnte das dynamische Wachstum auch im ersten Quartal 2019 fortgesetzt werden. Die Segmentumsätze erhöhten sich um 8,7 Prozent auf 22,5 Mio. Euro, wobei das Wachstum mit Dienstleistungserlösen (+36,7 Prozent) und mit Wartung (+11,6 Prozent) erzielt wurde. Demgegenüber haben sich die Lizenzeinnahmen im Kerngeschäft gegenüber dem sehr starken Vorjahresquartal auf 2,4 Mio. Euro halbiert. Da gleichzeitig die Entwicklung des kleineren Segments IT-Services im ersten Quartal noch von dem Verlust des größten Kunden im April

2018 belastet wurde und sich sein Umsatz im Vorjahresvergleich auf 1,9 Mio. Euro halbierte, fiel der Anstieg des Konzernumsatzes mit 3,7 Prozent (auf 24,6 Mio. Euro) sehr moderat aus.

Quartalsergebnis deutlich negativ

Die Ergebnisbelastung aus dem Service-Segment, die geringeren Lizenzeinnahmen, die weiterhin intensiven Softwareentwicklungsaktivitäten und das fortgesetzte Personalwachstum, das sich in einem Anstieg des Personalaufwands um 21 Prozent bemerkbar machte, führten in Summe zu einem um 2 Mio. Euro verschlechterten EBITDA, das mit -0,6 Mio. Euro erstmals seit dem dritten Quartal 2015 in die roten Zahlen rutschte. Dabei wurde das EBITDA noch durch die Erstanwendung von IFRS 16 entlastet, in deren Folge Miet- und Leasingkosten im Volumen von fast 0,8 Mio. Euro aus dem sonstigen betrieblichen Aufwand in die Abschreibungen und – in einem deutlich kleineren Umfang – ins Finanzergebnis umgegliedert wurden. Dementsprechend haben sich die Abschreibungen auf 2,2 Mio. Euro nahezu verdoppelt, so dass sich das EBIT um über 3 Mio. Euro auf -2,8 Mio. Euro verschlechtert hat. Nach Steuern und Zinsen resultierte daraus ein Quartalsverlust in Höhe von -3,6 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	Q1 2018	Q1 2019	Änderung
Umsatz	23,67	24,56	+3,7%
Lizenzen	4,90	2,38	-51,4%
Dienstleistungen	10,89	14,88	+36,7%
Wartung	7,40	7,24	-2,1%
EBITDA	1,34	-0,64	-
EBITDA-Marge	5,7%	-2,6%	-
EBIT	0,22	-2,81	-
EBIT-Marge	0,9%	-11,5%	-
Vorsteuerergebnis	-0,08	-3,20	-
Vorsteueremarge	-0,3%	-13,0%	-
Jahresüberschuss	-0,52	-3,61	-
Netto-Marge	-2,2%	-14,7%	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Die Angaben zu Lizenzen enthalten sowohl Produktlizenzen als auch Lizenzen auf kundenindividuelle Softwareentwicklung; Quelle: Unternehmen

Cashflow klar positiv

Bedingt durch die Ergebnisverschlechterung ist der operative Cashflow im Vorjahresvergleich deutlich gesunken, blieb aber mit 2,5 Mio. Euro (Vorjahr: +5,3 Mio. Euro) klar positiv. Cashflow-entlastend haben sich dabei die nach dem sehr starken Anstieg im vierten Quartal 2018 wieder gesunkenen Forderungen sowie niedrigere Steuerzahlungen ausgewirkt, während der Abbau der Verbindlichkeiten aus Leistungen und Lieferungen um 2,2 Mio. Euro eine liquiditätsbelastende Wirkung entfaltete. Positiv ausgewirkt hat sich zudem auch die Erstanwendung von IFRS 16, die zu einer Entlastung des operativen Cashflows um 0,7 Mio. Euro und zu einer Belastung des Finanzierung-Cashflows in gleicher Höhe führte. Deutlich reduziert wurden die investitionsbedingten Auszahlungen (-1,0 Mio. Euro nach -2,3 Mio. Euro im Vorjahr), so dass auch der Free-Cashflow mit +1,5 Mio. Euro positiv blieb. Abzüglich der Cash-Abflüsse aus Finanzierungstätigkeit (-1,3 Mio. Euro) betrug die Nettoveränderung der Liquidität im ersten Quartal +0,2 Mio. Euro.

Niedrigere Eigenkapitalquote durch IFRS 16

Die Nettoverschuldung, die sich unter Einbeziehung der Wandelanleihe zum Jahreswechsel stichtagsbedingt auf 23,0 Mio. Euro erhöht hatte (Vorjahr: 1,8 Mio. Euro), hat sich per Ende März damit wieder auf etwa 22,0 Mio. Euro leicht reduziert. Spürbar gesunken ist hingegen die Eigenkapitalquote, die sich in den ersten drei Monaten 2019 von 36,2 Prozent auf 31,1 Prozent ermäßigt hat. Dazu beigetragen hat einerseits der Quartalsverlust und der hierdurch bedingte Rückgang des Eigenkapitals um 2,8 Mio. Euro auf 37,5 Mio. Euro und andererseits die deutliche Bilanzverlängerung infolge der Erstanwendung von IFRS 16, die zur Aktivierung von zusätzlichen Sachanlagen in Höhe von 10,8 Mio. Euro und zur Passivierung von entsprechenden Verbindlichkeiten geführt hat.

Prognosen bestätigt

Trotz des nur moderaten Wachstums und des negativen Ergebnisses im ersten Quartal hat GK Software

seine Prognose sowohl für 2019 als auch für 2020 bestätigt. Demnach wird für dieses Jahr eine „nicht unerhebliche“ Umsatzausweitung im Kerngeschäft GK/Retail angestrebt, auf deren Basis eine deutliche Ergebnisverbesserung erreicht werden soll. Bis 2020 sollen im Rahmen der unverändert geltenden Mittelfristprognose ein Umsatz von über 135 Mio. Euro und eine EBIT-Marge im Kerngeschäft von etwa 15 Prozent erreicht werden. Wie schon bisher, stellt GK Software diese Prognose unter den Vorbehalt, dass die Kosten der Markterschließung oder Verzögerungen beim Abschluss von Verträgen bzw. von Projekten die Zielerreichung beeinträchtigen können. Gleichzeitig verweist das Unternehmen aber auf die sehr gut gefüllte Pipeline sowohl im Eigenvertrieb als auch beim Partner SAP und spricht von einer „hervorragenden Aufstellung“ in mehreren laufenden Ausschreibungen.

Weitere Profitabilitätsverbesserung erforderlich

Um das Margenziel zu erreichen, wird GK Software sowohl signifikante Lizenzerlöse erzielen als auch die

Profitabilität im Projektgeschäft erheblich steigern müssen. Diesbezüglich wurde konzernweit ein Ertrags sicherungsprogramm gestartet, um die zahlreichen Ineffizienzen und Reibungsverluste, die sich im Zuge des rasanten Wachstums der Organisation eingeschlichen haben, zu beseitigen. Die Maßnahmen betreffen unter anderem die Abstimmung zwischen dem Vertrieb und der Produktentwicklung, das Angebotsmanagement, das Projekt-Controlling, die Steuerung der Übersee-Aktivitäten und das Innovationstempo. Unabhängig vom Erfolg dieser Maßnahmen setzt das Erreichen der Margenziele voraus, dass alle größeren Kundenprojekte weitgehend reibungslos verlaufen, was GK Software in Europa und Afrika inzwischen gut gelingt, in Nordamerika im letzten Jahr aber noch nicht der Fall war. Diesbezüglich dürfte im dritten Quartal mehr Klarheit herrschen, wenn die aktuellen US-Projekte plangemäß die ersten wichtigen Meilensteine erreichen.

Equity-Story

Führend in einem attraktiven Markt

Mit dem Fokus auf Softwarelösungen für den filialisierten Einzelhandel bewegt sich GK Software in einem Markt, dessen IT-Bedarf absehbar deutlich steigen sollte. Der Trend in Richtung eines Zusammenwachsens der Vertriebskanäle (Stichwort Omnichannel) spricht dafür, dass der Geschäftsalltag des Einzelhandels in den kommenden Jahren weiter an Komplexität gewinnen dürfte und dass diese steigende Komplexität die Nachfrage nach passenden IT-Lösungen antreiben wird. Mit der führenden Position als Software-Lieferant für den deutschen und europäischen Einzelhandel und der wachsenden Rolle in den USA ist GK Software gut aufgestellt, um von diesem Trend zu profitieren.

Innovationsstärke

Diese starke Position verdankt GK Software zu einem gewichtigen Teil dem hohen technologischen Standard der Software. Dank der Systemunabhängigkeit, dem großen Funktionsumfang bei gleichzeitig konsequenter Modularität und einem hohen Standardisierungsgrad kann eine große Bandbreite an Kunden angesprochen und bedient werden. Das Unternehmen ist bestrebt, aktuelle IT-Themen früh aufzugreifen und in einzelhandelsgeeignete Lösungen umzusetzen. Dementsprechend verfügt GK Software schon heute über Antworten auf Entwicklungen, mit denen sich der Handel erst zu beschäftigen beginnt.

Verkaufsschlager im Portfolio

Unter anderem hat GK Software schon früh auf das Thema Omnichannel gesetzt und mit der neuen Version der Kassenslösung OmniPOS im Frühjahr 2016 eine Softwareplattform im Markt eingeführt, mit der die Händler ihre Prozesse unabhängig von dem Verkaufskanal, über den ein Kauf abgewickelt wird, in einem einheitlichen System abbilden können. GK ist damit bisher auf eine sehr positive Resonanz gestoßen, was sich sowohl in dem dynamischen Neukundenge-

schäft niederschlägt als auch in der wachsenden Bereitschaft von Bestandskunden, vorzeitig auf die neue Software umzusteigen.

Einstieg in SaaS-Modell vollzogen

Als nächsten Innovationsschritt hat GK Software den Einstieg in das SaaS-Geschäft vollzogen und einen ersten großen Kunden für cloud4retail, eine vollständig cloudbasierte Umsetzung von OmniPOS, gewonnen. Die Umstiegsphase bedeutet zwar ein ceteris paribus vorübergehend niedrigeres Lizenzwachstum, doch über die gesamte Vertragslaufzeit ermöglicht das Subscription-Modell höhere und stabilere Einnahmen.

KI für den Einzelhandel

Als nächsten Innovationsschritt hat sich GK Software mit einer Akquisition im Herbst 2017 umfangreiche Expertise und eine führende Lösung auf den Gebieten künstliche Intelligenz (KI) und Machine Learning gesichert und diese seitdem zunehmend in die eigene Lösungswelt integriert. Damit können Händler Themen wie die Individualisierung der Kundenansprache (Recommendations, Marketing Automation und vor allem Dynamic Pricing) kanalübergreifend abdecken, darüber hinaus verspricht aber auch die KI-gestützte Optimierung von Prozessen wie Sortiments- oder Personalplanung große Potenziale.

Starke SAP-Partnerschaft

Bei der Gewinnung von Neukunden erweist sich die enge Partnerschaft mit SAP immer mehr als ein entscheidender Trumpf. In den letzten Jahren erfolgte ein Großteil der Neukundenakquise über diesen Kanal, insgesamt sind aus der SAP-Partnerschaft inzwischen 66 gemeinsame Projekte hervorgegangen. Darüber hinaus umfasst die Partnerschaft die Abstimmung der Entwicklungsaktivitäten sowie gemeinsame Messeauftritte.

Exzellente Referenzen

Zu dem Kundenkreis von GK Software gehören unter anderem zehn Unternehmen, die zu den Top50 des globalen Einzelhandels zählen. Insgesamt verfügt das Unternehmen mit seinem Kernprodukt über eine Basis von 80 großen Einzelhändlern, die Installationsbasis der Software umfasst nahezu 300.000 Systeme in 58 Ländern. Unter den Kunden befinden sich so bekannte Namen wie ALDI Nord, Lidl oder Migros.

Durchbruch in den USA geschafft

Nachdem die Kundenbasis jahrelang von deutschen und später europäischen Unternehmen geprägt gewesen war, konnten in den letzten Jahren zahlreiche Kunden in Übersee gewonnen werden. 2018 glückte endlich auch der Durchbruch in den USA, dem weltgrößten Einzelhandelsmarkt. Dort konnten letztes Jahr vier Neukunden gewonnen werden, darunter zwei, die zu den größten 20 Playern im dortigen Lebensmitteleinzelhandel gehören. Das positive Momentum in den USA setzte sich auch im ersten Quartal 2019 fort, in dem GK Software zwei weitere US-Kunden akquirieren konnte.

Hohe Wachstumsdynamik

Getragen von der SAP-Partnerschaft und der zunehmenden Internationalisierung hat die Wachstumsdynamik seit 2014 deutlich angezogen. Der Umsatz hat sich dank des sehr lebhaften Neugeschäfts zwischen 2014 und 2018 um 135 Prozent auf 106 Mio. Euro erhöht und soll bis 2020 um weitere rund 30 Prozent steigen. Mit dem großen Vertriebs Erfolg von OmniPOS, dem erweiterten Funktionsumfang (vor allem AIR), den namhaften Kunden und den ersten Referenzen in den USA dürfte die Gewinnung weiterer Kunden tendenziell erleichtert werden.

Große Vertriebspipeline

Dies umso mehr, als GK weiterhin über eine volle und nach eigener Aussage qualitativ (in Bezug auf die Abschlusswahrscheinlichkeit) weiter verbesserte Vertriebspipeline verfügt. Dabei dürfte GK Software die unklare Situation bei den Wettbewerbern in Europa zugutekommen, deren Berechenbarkeit aufgrund eines Konzernumbaus (Diebold Nixdorf) bzw. einer

veränderten Produktstrategie (Oracle) aus Kundensicht derzeit eingeschränkt sein dürfte.

Großes Potenzial bei Bestandskunden

Ein weiteres großes Potenzial bietet sich für GK Software dank OmniPOS auch im Geschäft mit Bestandskunden. Denn die Software stellt sowohl bezüglich ihrer Architektur als auch wegen der erweiterten Funktionalitäten nicht einfach eine nächste Version der alten Kassensoftware dar, sondern eine gänzlich neue Software. Obwohl die alte Version erst vor wenigen Jahren ausgerollt worden ist und nach bisherigen Standards noch jahrelang im Einsatz bleiben würde, könnten die Vorzüge von OmniPOS viele Bestandskunden dazu bewegen, vorzeitig zu wechseln. Allein letztes Jahr haben sich drei Bestandskunden für den vorzeitigen Wechsel auf OmniPOS entschieden, seit dem Vertriebsstart sind es bereits acht gewesen. Da aber derzeit noch 30 Kunden die „alte“ Software nutzen, ist das Umstiegspotenzial erheblich.

Erweiterung der Produktpalette

Mit der Erweiterung des Produkt- und Funktionsportfolios hat GK Software in den letzten Jahren auch thematisch das adressierbare Marktpotenzial erweitert bzw. eine solche Erweiterung eingeleitet. Das betrifft sowohl weiteres Potenzial bei Bestandskunden mit zusätzlichen Lösungen wie AIR und der Konsumenten-APP, als auch die Erschließung neuer Marktsegmente mit den noch in der Entwicklung befindlichen Lösungen für Tankstellen, Gastronomie oder für die Fiskalisierung. Auch die geplante neue, ausschließlich cloudbasierte Kassenslösung für kleinere Händler schafft neue Chancen in bisher noch nicht systematisch adressierten Marktsegmenten. Die meisten der Erweiterungen können dabei sowohl in Kombination mit dem Kernprodukt als auch stand-alone vertrieben werden, womit vergleichsweise niedrigschwellig neue Kunden akquiriert werden können.

Profitabilität rückt in den Fokus

Nachdem die rasante Expansion zuletzt für eine in Summe enttäuschende Ergebnisentwicklung gesorgt hat, ist das Unternehmen nun explizit um eine bessere

Balance zwischen den weiterhin ehrgeizigen Wachstumsplänen und der Profitabilität bemüht. Unter anderem wurde hierfür ein Maßnahmenpaket zur Verbesserung der Effizienz beschlossen und eingeleitet, auch soll das Expansionstempo künftig stärker unter die Bedingung einer zufriedenstellenden Profitabilität gestellt werden. Mit diesem veränderten Fokus steigt die Wahrscheinlichkeit, dass sich die grundsätzlich sehr positive Entwicklung von GK Software nun auch in den Ergebnissen positiv niederschlagen wird.

Übernahmefantasie

Aus Anlegersicht interessant ist schließlich die Übernahmefantasie, die mit der SAP-Partnerschaft verbun-

den ist. So ist der Walldorfer DAX-Konzern seit Dezember 2013 mit 5,3 Prozent an GK Software beteiligt, darüber hinaus hat sich SAP ein Vorkaufsrecht für die Anteile der beiden Gründer einräumen lassen, mit dem sich der DAX-Konzern einen Erstzugriff auf die Aktienmehrheit gesichert hat. Darüber, ob damit weitergehende Pläne verbunden sind oder ob SAP damit nur einen potenziellen Einstieg eines Konkurrenten verhindern wollte, kann nur spekuliert werden, doch seitdem wird die Aktie nach unserer Auffassung mit einer gewissen Übernahmepremie gehandelt. Vor dem Hintergrund der immer besser funktionierenden Partnerschaft und der Vielzahl an gemeinsamen Projekten hat das Übernahmeszenario nach unserer Einschätzung in den letzten Jahren noch zusätzlich an Wahrscheinlichkeit gewonnen.

DCF-Bewertung

Grundzenario unverändert

Wir haben bisher in unseren Schätzungen ein Szenario unterstellt, in dem GK Software den dynamischen Wachstumskurs fortsetzt und die Profitabilität wieder schrittweise an das alte Niveau heranführt. Obwohl die Ergebnisse des letzten Jahres und auch des ersten Quartals diesbezüglich einen Rückschritt darstellten, halten wir an diesem Szenario fest. Denn die grundlegenden Determinanten des Szenarios, namentlich die exzellente Positionierung und das sehr attraktive Marktumfeld, stützen unseres Erachtens diese Annahmen mehr denn je. In Verbindung mit dem nun verstärkten Fokus der Gesellschaft auf das Thema Profitabilität sehen wir deswegen gute Chancen, dass zukünftig auch die Ergebnisentwicklung – wie in unserem Basisszenario unterstellt – deutlich an Dynamik gewinnt.

Zwei zentrale Annahmen

Auch im Detail sehen wir aktuell keinen größeren Anpassungsbedarf für unsere Schätzungen, weil wir diese bereits in den letzten beiden Updates unter anderem

an die enttäuschende Ergebnisentwicklung aus 2018 angepasst haben. Auch das erste Quartal 2019 ist vergleichsweise schwach ausgefallen, was vor allem aber auf den Rückgang der volatilen Lizenzerlöse zurückzuführen ist. Sollten diese aber im weiteren Jahresverlauf deutlich anziehen, wovon wir in unseren Schätzungen ausgehen und was angesichts der sehr vollen Vertriebspipeline auch zu erwarten ist, dürfte sich das Ergebnisbild deutlich ändern. Auf Basis der unveränderten Annahme, dass die Lizenzerlöse dieses Jahr mindestens das Niveau aus 2018 erreichen, kalkulieren wir folglich unverändert mit einem Umsatz von 119,4 Mio. Euro. Bei den Ergebniskennzahlen haben sich die Schätzungen hingegen etwas verändert und lauten nun 17,0 Mio. Euro beim EBITDA, 9,8 Mio. Euro beim EBIT und 5,8 Mio. Euro beim Jahresüberschuss. Während die minimale Absenkung der EBITDA-Schätzung auf eine leichte Anpassung der Aufwandsquoten zurückzuführen ist, hat sich beim EBIT und bei den nachfolgenden Kennziffern die Erhöhung der Abschreibungen etwas stärker ausgewirkt,

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	119,4	134,3	147,8	161,1	174,0	186,1	199,2	213,1
Umsatzwachstum		12,5%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%
EBIT-Marge	8,2%	9,7%	11,1%	12,2%	12,7%	13,0%	13,2%	13,3%
EBIT	9,8	13,1	16,3	19,7	22,1	24,3	26,2	28,3
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	2,9	3,9	4,9	5,9	6,6	7,3	7,9	8,5
NOPAT	6,8	9,1	11,4	13,8	15,4	17,0	18,4	19,8
+ Abschreibungen & Amortisation	7,3	6,8	6,2	5,7	5,4	5,2	5,0	4,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	14,1	15,9	17,6	19,5	20,9	22,2	23,4	24,7
- Zunahme Net Working Capital	2,6	-1,4	-1,6	-1,8	-2,1	-2,3	-2,5	-2,8
- Investitionen AV	-3,6	-3,8	-4,0	-4,1	-4,3	-4,3	-4,4	-4,5
Free Cashflow	13,2	10,7	12,0	13,6	14,5	15,6	16,5	17,4

die wir bisher etwas zu niedrig angesetzt hatten. Neben der oben genannten Annahme bezüglich der Entwicklung der Lizenzerlöse sehen wir diese Schätzung für 2019 in starker Abhängigkeit davon, ob es tatsächlich gelingt, die Profitabilität im US-Projektgeschäft schon in diesem Jahr spürbar zu verbessern. Da sich die Richtigkeit dieser beiden Annahmen möglicherweise erst im späteren Jahresverlauf zeigen wird, ist unsere Ergebnisschätzung für 2019 mit erhöhter Unsicherheit behaftet.

Schrittweise Margenverbesserung

Komplett unverändert haben wir die Umsatzschätzung für die Folgejahre gelassen und kalkulieren anfänglich mit einem Umsatzwachstum um 12,5 Prozent, das wir anschließend auf 7,0 Prozent pro Jahr zurückgehen lassen. Damit bleiben wir bewusst deutlich unter den Wachstumsraten, die in der Vergangenheit erreicht wurden. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2026 resultiert hieraus eine Umsatzerwartung von 213 Mio. Euro. Bezüglich der Margenannahmen haben sich die oben erläuterten Anpassungen für 2019 auch in den Folgejahren ausgewirkt, woraus sich eine minimale Absenkung der EBITDA-Marge und eine etwas stärkere Reduktion der EBIT-Marge ergeben hat. Diese sehen wir nun zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums bei 13,3 Prozent (bisher: 13,6 Prozent). Damit bleiben wir weiterhin aus Vorsicht unter dem Margenziel von rund 15 Prozent, dass sich GK Software selbst gesteckt hat. Darüber hinaus arbeiten wir zur Ermittlung des Terminal Value unverändert mit einem 30-prozentigen Sicherheitsabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge des Jahres 2026 und kalkulieren folglich mit einer „ewigen“ EBIT-Marge von 9,3 Prozent. Die ewige Wachstumsrate liegt weiterhin bei 1 Prozent. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2019 bis 2026 zeigt die Tabelle auf der vorigen Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich zudem im Anhang.

Diskontierungszins

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins

von 4,0 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als sicheren Zins nehmen wir mit 2,5 Prozent einen langfristig gemittelten Wert der deutschen Umlaufrendite, die Marktisikoprämie taxieren wir mit 5,4 Prozent auf einen für Deutschland angemessenen Durchschnittswert (Quelle: Pablo Fernandez, Javier Aguirreamalloa and Luis Corres: Market risk premium used in 82 countries in 2012: a survey with 7,192 answers). In Kombination mit einem Beta von 1,2 und einem Zielfremdkapitalanteil von 35 Prozent resultiert hieraus ein unveränderter WACC-Satz von 6,8 Prozent.

Kursziel: 120,00 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,8 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 185,2 Mio. Euro bzw. 95,92 Euro je Aktie. Zuzüglich der 25-prozentigen Übernahmepremie, die wir seit dem SAP-Einstieg und seit der Bekanntgabe des SAP-Vorkaufsrechts für die Gründer-Anteile unterstellen, liegt unser Kursziel nun bei 120,00 Euro und damit leicht unter dem Wert aus unserem letzten Update (121,50 Euro).

Leicht erhöhtes Schätzrisiko

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 Punkt (sehr niedrig) bis 6 Punkten (sehr hoch) ein. Dass GK Software über ein etabliertes und bewährtes Geschäftsmodell verfügt, welches seit Jahren kontinuierlich weiterentwickelt wird, erhöht grundsätzlich die Berechenbarkeit. Allerdings haben gerade die letzten Jahre verdeutlicht, dass das vergleichsweise große Gewicht von einzelnen Großprojekten durchaus zu heftigen Ausschlägen führen kann. Darüber hinaus hat das rasche Wachstum des Geschäfts und der Organisation die Abschätzung der Margen deutlich erschwert. In Summe halten wir deswegen unsere bisherige Einstufung der Prognoseunsicherheit als leicht erhöht weiter für angemessen und vergeben nach wie vor vier von sechs Punkten.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%
5,8%	169,32	155,12	143,87	134,73	127,17
6,3%	150,44	139,58	130,76	123,46	117,32
6,8%	135,45	126,94	119,90	113,97	108,91
7,3%	123,26	116,46	110,74	105,86	101,64
7,8%	113,15	107,63	102,91	98,84	95,30

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 95,30 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 7,8 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 169,32 Euro im optimistischsten Fall.

Fazit

Als Softwareanbieter für den filialisierten Einzelhandel verfügt GK Software über sämtliche Voraussetzungen, um eine große Erfolgsgeschichte zu schreiben. Das Unternehmen hat eine führende Marktstellung in Deutschland und Europa, ist hoch innovativ und zählt damit im Markt zu den technologisch führenden Anbietern. Dank der engen Zusammenarbeit mit SAP ist der Vertrieb global präsent, so dass inzwischen zahlreiche der weltweit führenden Einzelhändler zu den Kunden zählen. Zuletzt hat die Gesellschaft auch in den USA, dem wichtigsten Einzelhandelsmarkt der Welt, den Durchbruch geschafft.

Gerade der letztgenannte Aspekt ist einer der größten Erfolge der letzten anderthalb Jahre. Mit inzwischen sechs US-Kunden kann GK Software nun auf ausreichende Referenzen verweisen, mit denen die weitere Kundengewinnung in den USA spürbar erleichtert werden dürfte. Die nächsten Herausforderungen bestehen nun darin, die Kundenprojekte effizient und profitabel abzuwickeln und auf dieser Basis endlich auch beim Ergebnis einen deutlichen Wachstumstrend zu entfalten.

Diesbezüglich war das letzte Geschäftsjahr klar enttäuschend, was aber zur Folge hatte, dass GK Software

eine Refokussierung auf das Thema Profitabilität vollzogen hat und sich nun explizit stärker darum bemüht, das Ziel einer möglichst schnellen Marktanteilssteigerung mit einer zumindest zufriedenstellenden Profitabilität in Einklang zu bringen.

In Erwartung hoher Lizenzerlöse soll deswegen schon dieses Jahr eine deutliche Margensteigerung erzielt werden. Für 2020 strebt GK Software sogar unverändert eine EBIT-Marge (im Kerngeschäft) von rund 15 Prozent an. Auch wir haben unsere Schätzungen, die von einem fortgesetzten und zunehmend profitablen Wachstum ausgehen, in der Grundstruktur unverändert gelassen. Trotz des erhöhten Verlustes im ersten Quartal kalkulieren wir unter der Annahme steigender Lizenzerlöse und verbesserter Effizienz im Nordamerikageschäft für 2019 mit einem kräftigen Ergebnisanstieg und anschließend mit einer stetigen Margenverbesserung. Auch wenn wir dabei deutlich unter den GK-eigenen Zielen bleiben, resultiert hieraus ein fundamentales Kursziel von 120,00 Euro (wie bisher, enthält dieser Wert eine 25-prozentige fiktive Übernahmeprämie), auf dessen Basis wir unser „Buy“-Rating bestätigen.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
AKTIVA									
I. AV Summe	56,8	63,7	60,8	58,6	57,0	55,9	55,0	54,4	54,0
1. Immat. VG	30,0	27,3	25,3	23,6	22,4	21,4	20,6	20,0	19,5
2. Sachanlagen	22,7	32,2	31,4	30,8	30,5	30,3	30,3	30,3	30,3
II. UV Summe	54,3	61,9	72,9	86,4	80,3	87,9	96,3	104,7	113,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	40,3	46,0	54,2	64,8	71,3	77,0	83,2	89,5	96,4
II. Rückstellungen	2,8	3,0	3,2	3,4	3,6	3,8	4,0	4,2	4,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	26,8	26,8	25,6	25,4	18,0	17,3	17,3	17,3	17,3
2. Kurzfristiges FK	41,3	49,8	50,7	51,5	44,4	45,6	46,9	48,1	49,4
BILANZSUMME	111,2	125,6	133,7	145,1	137,3	143,7	151,3	159,1	167,5

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzerlöse	106,2	119,4	134,3	147,8	161,1	174,0	186,1	199,2	213,1
Gesamtleistung	106,2	119,4	134,3	147,8	161,1	174,0	186,1	199,2	213,1
Rohrertrag	98,4	113,4	127,6	140,4	153,0	165,3	176,8	189,2	202,5
EBITDA	6,8	17,0	19,8	22,5	25,5	27,5	29,4	31,2	33,2
EBIT	1,6	9,8	13,1	16,3	19,7	22,1	24,3	26,2	28,3
EBT	0,2	8,2	11,7	15,1	19,2	21,6	23,8	25,8	27,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,9	5,8	8,2	10,6	13,4	15,1	16,7	18,1	19,5
JÜ	0,9	5,8	8,2	10,6	13,4	15,1	16,7	18,1	19,5
EPS	0,49	2,99	4,25	5,48	6,95	7,81	8,64	9,35	10,11

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
CF operativ	-5,7	15,7	13,6	15,2	17,3	18,4	19,6	20,5	21,6
CF aus Investition	-15,7	-3,6	-3,8	-4,0	-4,1	-4,3	-4,3	-4,4	-4,5
CF Finanzierung	-0,3	-0,1	-1,5	-0,6	-22,5	-10,1	-10,6	-11,7	-12,6
Liquidität Jahresanfa.	27,9	6,1	18,1	26,4	37,0	27,6	31,7	36,4	40,9
Liquidität Jahresende	6,1	18,1	26,4	37,0	27,6	31,7	36,4	40,9	45,4

Kennzahlen

Prozent	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026
Umsatzwachstum	17,4%	12,5%	12,5%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Rohtragsmarge	92,7%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%	95,0%
EBITDA-Marge	6,4%	14,3%	14,8%	15,2%	15,8%	15,8%	15,8%	15,7%	15,6%
EBIT-Marge	1,5%	8,2%	9,7%	11,1%	12,2%	12,7%	13,0%	13,2%	13,3%
EBT-Marge	0,2%	6,9%	8,7%	10,2%	11,9%	12,4%	12,8%	13,0%	13,1%
Netto-Marge (n.A.D.)	0,9%	4,8%	6,1%	7,2%	8,3%	8,7%	9,0%	9,1%	9,2%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3),

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 07.06.2019 um 11:30 Uhr fertiggestellt und am 07.06.2019 um 11:50 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
08.05.2019	Buy	121,50 Euro	1), 3)
28.02.2019	Buy	113,00 Euro	1), 3), 4)
04.12.2018	Buy	131,00 Euro	1), 3), 4)
12.09.2018	Buy	141,50 Euro	1), 3), 4)
18.06.2018	Buy	144,50 Euro	1), 3), 4)
23.04.2018	Buy	143,50 Euro	1), 3)
11.12.2017	Buy	135,00 Euro	1), 3)
05.09.2017	Hold	127,50 Euro	1), 3)
08.06.2017	Hold	98,00 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Vier Updates und ein Research-Comment

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.