

28. Juni 2021
Research-Studie

SMC Research
Small and Mid Cap Research



GK Software SE

Wachstumskurs zahlt sich endlich
in Gewinnen aus

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 139,00 € | Kursziel: 162,00 € (zuvor: 156,00 €)

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

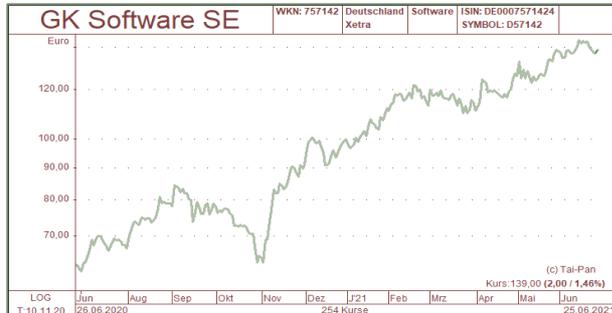
Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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	11
Strategie.....	16
Finanzen.....	19
Equity-Story	23
DCF-Bewertung.....	26
Fazit	28
Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose	29
Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen.....	30
Impressum & Disclaimer.....	31

Snapshot



Stammdaten

Sitz:	Schöneck
Branche:	Einzelhandels-Software
Mitarbeiter:	1.159
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0007571424
Ticker:	GKS:GR
Kurs:	139,00 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	2,25 Mio. Stück
Market-Cap:	312,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	306,5 Mio. Euro
Free Float:	ca. 54,8 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	145,00 / 60,20 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	283,9 Tsd. Euro / Tag

Kurzportrait

GK Software gehört zu den weltweit führenden Anbietern von Einzelhandelssoftware. Gemessen an der Installationsbasis ist das Unternehmen die Nummer eins in Mittel- und Osteuropa, die Nummer zwei in Gesamteuropa und die Nummer 6 global. Bei den jährlichen Neuinstallationen hat GK in den letzten Jahren sogar alle Konkurrenten hinter sich gelassen und ist damit der am schnellsten wachsende Anbieter. Eine zentrale Bedeutung hat dabei die enge Partnerschaft mit SAP, darüber hinaus zahlen sich die hohen Investitionen in die Produktqualität immer mehr in Marktanteilen aus. Nachdem das rasche Wachstum mehrere Jahre lang aber zu Lasten der Profitabilität ging, hat sich der Ergebnistrend seit dem zweiten Halbjahr 2019 deutlich gedreht. Mit einer EBIT-Verdreifachung in der letzten Finanzperiode und auch im ersten Quartal 2021 liegt die EBIT-Marge inzwischen wieder auf dem höchsten Niveau seit Anfang des letzten Jahrzehnts. Vor diesem Hintergrund erscheint die von GK selbst angepeilte EBIT-Marge von 15 Prozent (2020: 9,0 Prozent) inzwischen gut erreichbar, zumal das margenstarke SaaS-Geschäft ab diesem Jahr einen deutlich höheren Umsatzbeitrag leisten dürfte.

GJ-Ende: 31.12.	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz (Mio. Euro)	106,2	115,4	117,6	137,7	155,8	168,3
EBIT (Mio. Euro)	1,6	3,4	10,5	17,3	19,1	21,5
Jahresüberschuss	0,9	-3,1	6,2	12,2	13,3	15,1
EpS	0,49	-1,55	3,04	5,42	5,91	6,70
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,60	1,00
Umsatzwachstum	17,4%	8,8%	1,8%	17,1%	13,2%	8,0%
Gewinnwachstum	-76,2%	-	-	96,1%	8,9%	13,5%
KUV	2,94	2,70	2,66	2,27	2,00	1,86
KGV	337,5	-	50,3	25,6	23,5	20,7
KCF	-	-	17,6	18,6	15,8	14,4
EV / EBIT	192,0	89,3	29,1	17,7	16,0	14,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,7%

Executive Summary

- **Führende Marktposition:** GK Software gehört zu den weltweit führenden Anbietern von Einzelhandelssoftware. Gemessen an der Zahl der Neuinstallationen liegt das Unternehmen sogar vor allen Wettbewerbern und kann damit den Marktanteil kontinuierlich ausbauen.
- **Namhafte Kundenbasis:** Das Unternehmen zählt zahlreiche Branchengrößen zu seinen Kunden, unter anderem elf der 50 weltweit größten Einzelhändler. Die Installationsbasis erstreckt sich inzwischen auf 346 Tsd. Systeme in 63 Ländern. Zu den bekanntesten Kunden zählen ALDI Nord, Lidl oder Migros. Auch der indische und afrikanische Arm von Walmart setzt auf die Lösungen von GK Software.
- **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. Themen wie Omnichannel und ganz aktuell künstliche Intelligenz (KI) sowie Machine Learning, mit denen u.a. individualisiertes Marketing und vor allem Dynamic Pricing kanalübergreifend etabliert werden sollen, werden früh aufgegriffen und für den Einzelhandel umgesetzt. Als nächste Produktinnovation mit einem großen Potenzial hat GK eine Big-Data-Lösung für den Einzelhandel angekündigt, die eine Echtzeit-Optimierung zahlreicher Fragestellungen ermöglichen soll.
- **Erfolgreiche SAP-Partnerschaft:** Die GK-Produkte werden weltweit von SAP an deren Einzelhandelskunden vertrieben. Mit der Partnerschaft, aus der bereits fast 80 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. Zuletzt wurden Partnerschaften mit weiteren IT-Giganten wie Microsoft und IBM vereinbart, aus denen sich ebenfalls neue Vertriebschancen ergeben könnten.
- **Rasanter Gewinnanstieg:** Während das starke Umsatzwachstum bis in das Jahr 2019 hinein noch auf Kosten der Profitabilität ging, hat sich die Ertragsituation inzwischen grundlegend verbessert. Nach einer EBIT-Verdreifachung in 2020 ist das operative Ergebnis auch im Q1 2021 um über 200 Prozent gestiegen. Das mittelfristige Ziel einer EBIT-Marge von 15 Prozent ist damit deutlich wahrscheinlicher geworden.
- **Cloud-Geschäft massiv ausgebaut:** Noch nicht in den Zahlen enthalten sind SaaS-Umsätze in Höhe von 50 Mio. Euro, die zum Jahreswechsel bereits für die kommenden Jahre gesichert wurden. Ein Großteil davon entfällt auf die neue Fiskalisierungslösung, der damit ein exzellenter Marktstart gelungen ist.
- **Aktie mit weiterem Potenzial:** GK Software verfügt markt- und produktseitig über sehr gute Wachstumschancen und hat in der Vergangenheit bewiesen, dass es diese zu nutzen versteht. Wir halten deswegen eine Fortsetzung der Erfolgsstory für wahrscheinlich und haben auf dieser Grundlage einen fairen Wert von 162,00 Euro je Aktie ermittelt. Unser Urteil lautet deshalb weiterhin „Buy“.

SWOT-Analyse

Stärken

- Führender Anbieter spezialisierter Software für den Einzelhandel mit einer breiten und renommierten Kundenbasis.
- Technologie- und Innovationsführerschaft ermöglicht stetige Marktanteilsgewinne.
- Umfassende Partnerschaft mit SAP, aus der bereits fast 80 gemeinsame Kundenprojekte hervorgegangen sind.
- Hohe Wachstumsdynamik in den letzten Jahren, die vor allem von einer zunehmenden Internationalisierung getragen wird.
- Beeindruckende Ergebnistrendwende geschafft.
- Sehr stabile Aktionärs- und Führungsstruktur mit HV-Mehrheit in Gründerhand.

Chancen

- Hoher Kostendruck und technologischer Wandel im Einzelhandel dürften den Bedarf an modernen IT-Lösungen weiter erhöhen. Zusätzlich hat die Corona-Krise die Themen Digitalisierung und Omnichannel im Einzelhandel weiter beflügelt.
- Die Auslandsmärkte bieten noch große Potenziale für Marktanteilszugewinne. Insbesondere der US-Markt und Asien bieten großes Potenzial.
- Mit der Entwicklung neuer Lösungen werden laufend neue Potenziale bei Bestandskunden sowie neuen Kundensegmente erschlossen. Nach dem exzellenten Marktstart von Fiskal Cloud verknüpft GK große Erwartungen mit der Big-Data-Lösung GK Spot.
- Die Vertriebspipeline ist weiterhin sehr gut gefüllt.
- Der rasche Ausbau des SaaS-Geschäft dürfte die Stetigkeit der Erlösentwicklung verbessern und den Margenanstieg stützen.

Schwächen

- Die Umsätze und Erträge einzelner Jahre werden teilweise in hohem Ausmaß von wenigen Großkunden und -projekten beeinflusst.
- Die Ergebnisentwicklung wird stark von den volatilen Produktlizenzausschlüssen determiniert, die oft erst in den letzten Wochen des Jahres erzielt werden.
- Der hohe Dienstleistungsanteil begrenzt die Skalierungspotenziale des Geschäftsmodells und bedingt erhöhte Auslastungsrisiken.
- Das angestrebte Margenniveau von 15 Prozent wurde trotz der erzielten Fortschritte noch nicht erreicht, auch dieses Jahr dürfte es noch verfehlt werden.

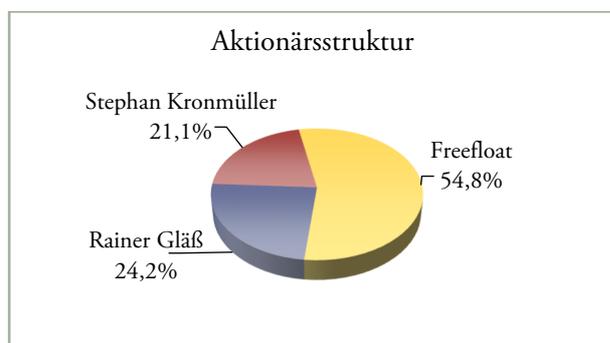
Risiken

- Die akuten und dauerhaften Folgen der Corona-Pandemie insbesondere für den Non-Food-Einzelhandel könnten sich als viel langwieriger und tiefergreifender erweisen als bisher erwartet und insbesondere das Neugeschäft außerhalb von Europa und Nordamerika noch lange belasten.
- Eine angestrebte Akquisition in Asien birgt zusätzliche Risiken bei der Auswahl, der Bewertung und vor allem der Integration des Zielunternehmens.
- Eine beschleunigte Expansion vor allem im Ausland könnte weitere Profitabilitätsfortschritte erschweren oder gar die bisherigen umkehren.
- 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.

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 Initialen den Unternehmensnamen bilden, sind in der Gesellschaft weiter aktiv, Rainer Gläß als Vorstandsvorsitzender und Stephan Kronmüller als Geschäftsführer der Tochter EuroSoftware in Pilsen, als Leiter der Forschungsabteilung und als stellvertretender Vorstand Technologie. Darüber hinaus halten die beiden Gründer direkt und indirekt immer noch mehr als 45 Prozent der Aktien.



Quelle: Unternehmen

Präsenz auf drei Kontinenten

Insgesamt beschäftigt der Konzern derzeit 1.159 Mitarbeiter (Stand: Ende März 2021), die sich auf mehr als ein Dutzend operativ tätige Gesellschaften und auf 13 Standorte in sieben Ländern verteilen. Die beiden wichtigsten Standorte sind die Firmenzentrale in Schöneck mit 383 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 244 Mitar-

beitern 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 28 Mitarbeiter), mit dem GK-Software die gute Verfügbarkeit von IT-Fachkräften sowie das niedrige Lohnniveau in der westukrainischen Stadt nutzt.

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 97 Mitarbeiter zum Team zählen.

Leistungsstarkes Kernprodukt

Im Zentrum des Geschäfts von GK Software steht eine moderne, modulare und für andere Systeme offene Cloud-Plattform (CLOUD4RETAIL), an die verschiedene mobile und stationäre Dienste ange-dockt werden können. Den funktionalen Kern der Plattform stellt die Kassenlösung OmniPOS dar, die vollständig in JAVA programmiert, hardware- und betriebssystemunabhängig und insbesondere auf die Bedürfnisse weitverzweigter Filialunternehmen zugeschnitten ist. Die Software, die sowohl aus der Cloud als auch lokal sowie hybrid betrieben werden kann, ermöglicht eine Abdeckung sämtlicher IT-gestützten Prozesse in den Filialen und eine effiziente Kontrolle und Steuerung durch die Unternehmenszentrale. Alle Funktionen können zudem je nach Bedarf zentral oder dezentral und einheitlich für sämtliche Kanäle

ausgestaltet werden, was die Händler in die Lage versetzt, Prozesse wie Preisberechnung, Treueprogramme, Sonderaktionen, Warenwirtschaft oder Angebotspolitik konsistent über die bedienten Vertriebskanäle (stationär, online, mobil) abzubilden. 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 Integrationsfähigkeit 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

Das Kernprodukt wird durch zahlreiche Add-ons bzw. durch Lösungen für spezielle Branchen ergänzt. Dazu gehören zum Beispiel Module für Waagen oder für die Auszeichnung der Waren (elektronisch und gedruckt) bzw. für die Ansteuerung der Werbeflächen im Laden sowie eine marktführende Lösung für die Zahlungsabwicklung im US-Einzelhandel, mit der mehr als 40 unterschiedliche Zahlungssysteme angebunden werden können. Mit Blick auf den US-Markt wurde darüber hinaus im vorletzten Jahr zudem unter dem Namen GK Drive eine neue Lösungsvariante für Tankstellen und daran angeschlossene Convenience-Shops entwickelt und inzwischen ausgerollt. Ebenfalls

bereits an den ersten Kunden (in Deutschland) übergeben wurde die Restaurantlösung GK Hospitality, die sich noch vor allem an die gastronomischen Angebote im Einzelhandel richtet. Noch in der Markteinführung befindet sich hingegen die cloudbasierte Kassenlösung für Kleinsthändler Retail7, die im letzten Jahr fertig entwickelt und in ersten Pilotinstallationen eingesetzt wurde. Die Software ist ausschließlich im SaaS-Modell aus der Cloud verfügbar, kann über die App-Stores bezogen werden und stellt minimale Anforderungen an die Hardware, bis zum Betrieb in einem Browser. Bis auf eine Bargeldkassette können die Händler damit auf spezielle Kassenhardware verzichten, was ihnen erhebliche Investitionskosten erspart.

Mächtige Konsumenten-Plattform

Ein weiteres Produkt, das zusammen mit CLOUD4RETAIL angeboten wird und nahtlos mit dieser zusammenarbeitet, ist die mobile, cloudbasierte Konsumentenlösung Mobile Customer Cloud. Es handelt sich dabei um eine Plattform, in der alle mobilen Prozesse der Kundeninteraktion abgebildet werden. Kundenseitig besteht sie aus einer mächtigen Smartphone-App, die sämtliche Aspekte der Kundenansprache abdeckt. Dazu gehören Infotainment, Rabattaktionen, Self-Scanning bis zum Self Service auf dem eigenen Smartphone (Bring your own Device), Mobile Payment und Buy-online-pickup-in-Store (BOPIS). Die App ist genuin White-Label-fähig, so dass die Händler sie in ihrem eigenen Look & Feel ausgestalten können.

Power Apps

Schließlich umfasst das Produktportfolio Software für spezifische Fragestellungen des Einzelhandels, die auch unabhängig von CLOUD4RETAIL betrieben werden kann und deswegen auch separat vertrieben wird. GK bezeichnet diese Lösungen, die fast ausschließlich im SaaS-Modell angeboten werden, als Power-Apps. Dazu gehören die kleine Speziallösung eMailBon.de, mit der die Händler auf die Ausgabe von Papierbons verzichten können, die Fiskalisierungslösung Fiskal Cloud (siehe unten) sowie die KI-Plattform AIR (Artificial Intelligence for Retail). Diese erlaubt es, vielfältige handelsspezifische Individualisierungs- und Optimierungsaufgaben KI-ge-

stützt und in Echtzeit zu lösen. Dazu gehören etwa Dynamic Pricing, Personalisierung der Ansprache und der Angebote, Betrugsvorbeugung und Fragestellungen der Lagerhaltung.

Hochperformante Fiskalisierungslösung

Einen sehr erfolgreichen Marktstart hatte die Fiskal Cloud, eine in Kooperation mit der Bundesdruckerei entwickelte cloudbasierte Fiskalisierungslösung, mit der deutsche Einzelhändler unabhängig von der eingesetzten Kassensoftware die verschärften Vorschriften für die Fälschungssicherheit von Kassensystemen zur Reduktion der Steuervermeidung erfüllen können. Die Lösung, die GK in einer separaten Tochter DF Deutsche Fiskal GmbH führt, wurde inzwischen an mehr als 100 große Einzelhändler verkauft, die daran mehrere zehntausend Filialen mit einer deutlich sechsstelligen Zahl an Geräten angeschlossen haben. Trotz der Corona-Beschränkungen im Einzelhandel werden mit dem System schon jetzt täglich 60 Mio. Transaktionen in Echtzeit abgewickelt. Insgesamt haben die Systeme der Fiskal Cloud seit Jahresanfang (voller Betrieb erst seit Anfang April) bereits vier Milliarden Transaktionen bearbeitet. GK setzt bei der Vermarktung der Fiskal Cloud fast ausschließlich auf das SaaS-Modell und konnte bereits zum Jahreswechsel auf ein für die nächsten drei Jahre vertraglich gesichertes Umsatzvolumen von 33 bis 35 Mio. Euro verweisen. Darin noch nicht enthalten sind nach Unternehmensangaben die Erlöse mit einer Archivierungslösung (Fiskal Cloud Archiv), die seit diesem Jahr als Ergänzung zu Fiskal Cloud angeboten wird und der GK ebenfalls ein hohes Potenzial zutraut.

Langjährige Erfolgspartnerschaft mit SAP

Die hohe Qualität und der große Funktionsumfang der GK-Lösungen wurden im Jahr 2009 durch den Softwarekonzern SAP geadelt, 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, gemeinsame Messeauftritte sowie den

gemeinsamen Betrieb eines Centers of Excellence for Retail, in dessen Rahmen die weitere Produktentwicklung koordiniert und auf die Customer Experience Strategie von SAP ausgerichtet werden soll. Von der Partnerschaft mit SAP profitiert GK Software durch einen großen Renommeezugewinn, vor allem aber durch die enorm vergrößerte vertriebliche Reichweite. 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 fast 80 gemeinsame Kundenprojekte hervorgegangen, vor allem im Ausland profitiert GK Software sehr stark von der Vertriebskraft seines Partners.

Partnerschaften mit Microsoft und IBM

Inzwischen zählt das Unternehmen aber auch andere Riesen des IT-Sektors zu seinen Partnern. So wurde im Herbst 2020 eine enge Zusammenarbeit mit Microsoft vereinbart, auf deren Basis die GK-Lösungen auch aus der Microsoft-Cloud Azure angeboten werden können. Dafür hat GK Software in den letzten Jahren technische Anpassungen seiner Lösungen an die Azure-Spezifikationen vorgenommen, was die Performance und Skalierbarkeit der genuin cloudbasierten Dienste deutlich erhöht. Darüber hinaus haben die beiden Unternehmen eine gegenseitige Vertriebspartnerschaft vereinbart, woraus sich für GK einerseits neue Kundenprojekte und andererseits laufende Provisionen für diejenigen Kunden, die sich für das Hosting ihrer GK-Lösungen auf Azure entscheiden, ergeben könnten. Vor allem aber verweist GK Software auf die strategische Bedeutung der Vereinbarung für die Erfolgsaussichten des eigenen Cloud-Angebotes im europäischen Markt, wo die Microsoft-Cloud von sehr vielen Unternehmen den Konkurrenzangeboten vorgezogen wird. Stärker auf den amerikanischen Markt gerichtet ist hingegen eine ähnliche Vereinbarung, die kürzlich mit IBM abgeschlossen wurde. Auch hier geht es um das Angebot der GK-Lösungen aus der IBM-Cloud sowie um den gemeinsamen Vertrieb der Software, der Cloud-Leistungen und der Dienstleistungen von IBM. Für GK resultiert die Attraktivität dieser Vereinbarung unter anderem aus der Vielzahl der amerikanischen Einzelhandels-

kunden von IBM, von denen viele noch veraltete Software verwenden.

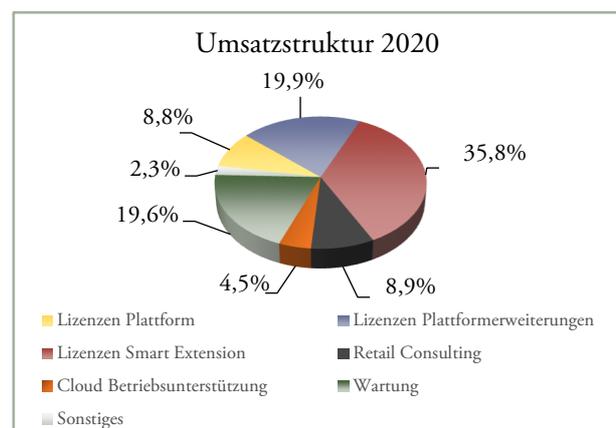
Führende Marktstellung wird ausgebaut

Insgesamt verfügt GK Software inzwischen über eine Installationsbasis des Kernprodukts von 346.000 Systemen (Kassen, mobile Geräte, Server) in 63 Ländern. Allein letztes Jahr kamen 22.000 dazu. Einer Marktstudie des Forschungs- und Beratungsunternehmens RBR zufolge ist GK gemessen an der Zahl der Installationen von Kassensystemen im Einzelhandel (inkl. Tankstellen und Gastronomie) somit weltweit auf Platz 6, in Mittel- und Osteuropa der eindeutige Marktführer und in Gesamteuropa die Nummer 2. Noch eindrucksvoller sind die Platzierungen gemessen an der Zahl der Neuinstallationen (ohne Tankstellen und Gastronomie), bei der GK in den letzten beiden Jahren (Juni 2018 bis Juni 2019 sowie Juni 2019 bis Juni 2020) die weltweite Nummer eins war. In Europa reichte der Marktanteil bei den Neuinstallationen sogar an die 20-Prozent-Marke. Noch stärker ist die Marktstellung im Heimatmarkt Deutschland ausgeprägt. Vor allem 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.

Erstklassige Referenzen...

Den Gesamtbestand der Kundendatei beziffert GK Software auf 440, wovon 115 auf das Kernprodukt CLOUD4RETAIL bzw. dessen Vorgänger entfallen. Besonders stark ist GK Software dabei in den Segmenten Lebensmittel, Drogerie & Haushalt, Mode & Lifestyle, Bau- und Einrichtungsmärkte sowie Technik & Auto. Die Kundenkartei von GK Software gleicht dem „Who is who“ des Einzelhandels. Insgesamt zählt GK Software elf der globalen Top-50-Einzelhändler zu den Kunden. Im Heimatmarkt Deutschland zählen Lidl, ALDI Nord, Edeka, Galeria Kaufhof, Fressnapf, Telekom-Shops, Tchibo, 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. Über eine rasch wachsende Kundenbasis verfügt GK Software auch in Nordamerika, wo unter anderem zwei der Top-20 des US-Lebensmitteleinzelhandels dazu zählen. Auch der weltgrößte Einzelhändler Walmart gehört inzwischen zum Kundenkreis, wenn auch bisher nur mit seinen Aktivitäten außerhalb der USA. Insbesondere im südlichen Afrika und in Indien hat GK den Branchenprimus mit Kassensoftware ausgestattet. 2020 kamen 11 neue Kunden für das Kernprodukt dazu, deren Herkunft die breite geographische Präsenz von GK widerspiegelt: Südafrika, USA, Dänemark, Ägypten, Bulgarien, Kanada, Frankreich, Deutschland und erstmals Neuseeland. Besonders erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang der Vertriebsfolg in Frankreich, wo es zum ersten Mal gelungen ist, einen der führenden Einzelhändler als Kunden zu gewinnen. Mit über Filialen zählt das Unternehmen nicht nur in Frankreich zu den führenden Anbietern, sondern auch weltweit zu den Top-50.



Quelle: Unternehmen

Schwerpunkt bei Dienstleistungen

Das größte Erlösvolumen erzielt GK mit Dienstleistungen. Darunter subsumiert GK vor allem die Umsätze aus der Implementierung der Software sowie aus kleineren kundenindividuellen Anpassungs- und Erweiterungsprojekten. 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. Dabei unterscheidet GK zwischen Anpassungen, aus denen anschließend Wartungserlöse resultieren (Platt-

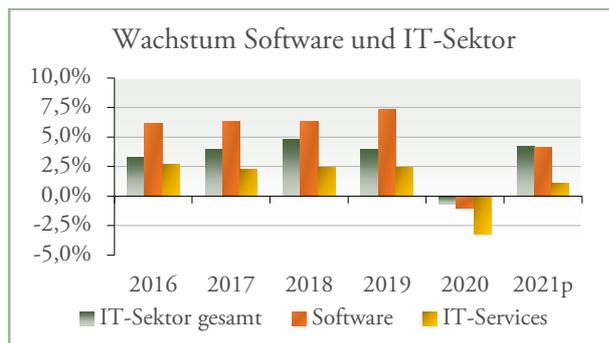
formerweiterungen) und die letztes Jahr für rund 20 Prozent der Gesamtumsätze sorgten, und der klassischen kundenindividuellen Softwareentwicklung ohne weitergehende Wartungsvereinbarungen (Smart Extensions), die 2020 für knapp 36 Prozent der Erlöse verantwortlich waren. Zu den Dienstleistungen zählen schließlich auch Tätigkeiten wie die Bedarfs- und Strukturanalyse sowie Beratung und Projektmanagement (Retail Consulting, Umsatzbeitrag: 8,9 Prozent). Mit reinen Produktlizenzen (Lizenzen Platt-

form) hat GK im letzten Jahr 10,4 Mio. Euro bzw. knapp 9 Prozent der Gesamtumsätze erzielt, wobei zu beachten ist, dass sich im letzten Jahr drei Neukunden sowie ein Bestandskunde für das SaaS-Modell entschieden haben, weswegen die Lizenzeinnahmen aus diesen Abschlüssen, die GK auf insgesamt 13 bis 15 Mio. Euro beziffert, erst in den nächsten Jahren umsatzwirksam werden. Weitere Einnahmen erzielt GK mit Wartung (19,6 Prozent) sowie mit Hosting (Cloud Betriebsunterstützung; 4,5 Prozent).

Marktumfeld

Softwarebranche als Wachstumstreiber

Mit dem Fokus auf Software und angrenzende 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 5 Prozent pro Jahr gewachsen, auf zuletzt rund 26 Mrd. Euro. Dabei wurde der Durchschnittswert durch die Corona-Pandemie im letzten Jahr, durch die der Branchenumsatz erstmals gesunken ist, etwas nach unten gedrückt. Zuvor hatte der Zehnjahresdurchschnitt sogar bei 6,3 Prozent gelegen und im Jahr 2019 war der Sektor um 7,3 Prozent gewachsen (Quelle: BITKOM).



Quelle: BITKOM

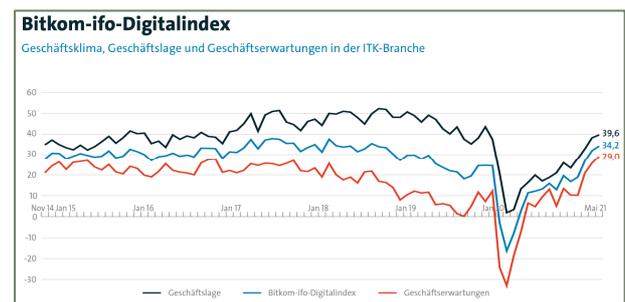
Rückkehr zum Wachstum

Für das laufende Jahr erwartet BITKOM für die Softwarebranche die Rückkehr zum Wachstum, wenn auch noch mit einer Dynamik unterhalb der früheren Werte. Konkret rechnet der Branchenverband für den Softwarebereich mit einem Anstieg der Branchenumsätze um 4,1 Prozent auf 27,0 Mrd. Euro.

Geschäftsklima auf Mehrjahreshoch

Diese Einschätzung wird durch das kräftig verbesserte Geschäftsklima gestützt. Der auf einer monatlichen Konjunkturumfrage basierende Bitkom-ifo-Digitalindex zur Messung des Geschäftsklimas, der im Frühjahr 2020 in kürzester Zeit von 24,6 Punkten auf

-18,7 Punkte und damit auf den tiefsten Stand seit der erstmaligen Erhebung 2006 gefallen war, liegt inzwischen (Mai 2021) wieder bei 34,2 Punkten und damit auf dem höchsten Niveau seit dem Herbst 2018.

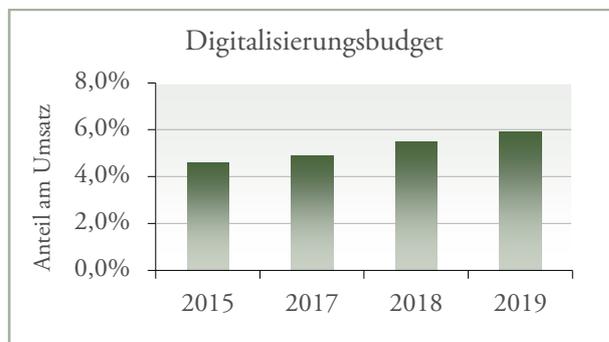


Quelle: BITKOM

Rückenwind für die Digitalisierung

So schmerzhaft der Corona-Einbruch auch war, mittelfristig könnte die IT-Branche hiervon sogar profitieren. Denn die Kontaktbeschränkungen in zahlreichen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Bereichen haben verdeutlicht, wie wichtig die Digitalisierung der Produkte und viel mehr noch der Prozesse für die Krisenfestigkeit von Geschäftsmodellen ist. Der Branchenverband BITKOM spricht in diesem Zusammenhang von einem Digitalisierungsschub durch Corona. Einer Umfrage von Bitkom Research im Auftrag des IT-Dienstleisters Tata Consultancy Services (TCS) zufolge haben drei Viertel der befragten 955 Unternehmen aus Deutschland angegeben, dass sie in Reaktion auf die Pandemie ihre Investitionen in digitale Geräte, Technologien und Anwendungen erhöht haben. Bei vier von zehn der Unternehmen hat sich die Digitalisierung der Produkte und Leistungen beschleunigt, bei einem Viertel trifft das auf die eigenen Geschäftsprozesse zu. Auch berichten die Unternehmen von einem positiven Wandel der Einstellung der Mitarbeiter zum Thema Digitalisierung (Quelle: BITKOM: Corona führt zu einem Digitalisierungsschub). Doch das Wachstum des IT-Marktes war auch schon vor Corona sehr stark von

der umfassenden Digitalisierung und Vernetzung von Produkten, Geschäftsprozessen und -beziehungen geprägt, die je nach Gewichtung einzelner Aspekte unter den Bezeichnungen digitale Transformation, Industrie 4.0 oder schlicht Digitalisierung subsumiert werden. Schon 2016 zeigten sich in den Umfragen von TCS 70 Prozent der befragten Unternehmen aufgeschlossen oder sehr aufgeschlossen gegenüber der Digitalisierung, bis 2019 stieg dieser Anteil weiter auf 78 Prozent, um in Reaktion auf Corona auf 85 Prozent zu klettern. Diese Digitalisierungsbereitschaft zeigt sich immer mehr im konkreten Handeln der Unternehmen. So verfügt inzwischen jedes vierte Unternehmen über ein dediziertes Digitalisierungsteam, auch die Investitionen in die Digitalisierung steigen kontinuierlich. Die entsprechenden Budgets (gemessen am Umsatz) haben allein zwischen 2015 und 2019 um 28 Prozent zugenommen, in absoluten Zahlen dürften die Zuwächse noch höher ausgefallen sein. Für 2020 liegen noch keine Erhebungswerte vor, doch angesichts der Befragungsaussagen, dass 75 Prozent der Unternehmen in Reaktion auf Corona ihre Investitionen in die Digitalisierung erhöht haben, ist von einem starken Anstieg der Budgets auszugehen (Quelle: TCS - Deutschland lernt KI).

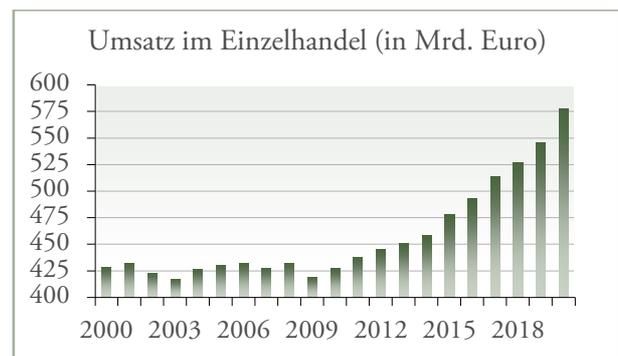


Quelle: TCS - Deutschland lernt KI

Zielmarkt Einzelhandel

Noch 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 3,1 Mio. Beschäftigten und 322 Tsd. Betrieben in Deutschland einen Jahresumsatz von fast 544 Mrd. Euro und trägt damit 15,8 Prozent zur deutschen Wirtschaftsleistung bei (Stand:

2019). Nach einer schwachen Phase in den Nullerjahren hat der Handel seit 2010 ein stetiges Wachstum verzeichnet, das sich trotz der Corona-Pandemie auch 2020 fortgesetzt hat. Nach Angaben des HDE sind die Einzelhandelsumsätze 2020 um 5,7 Prozent auf 577,4 Mrd. Euro gestiegen.



Quelle: HDE

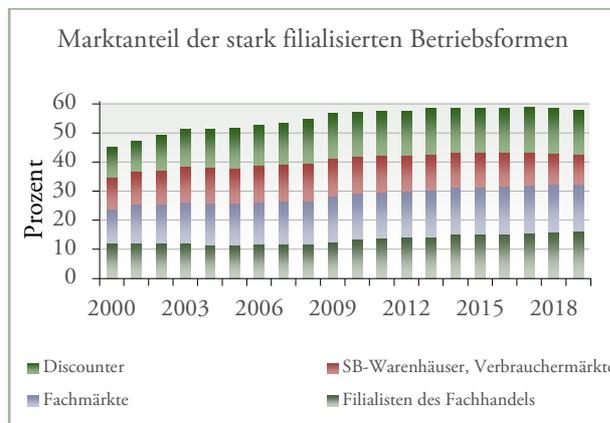
2021 mit heftigem Einbruch

Allerdings war dieses Wachstum sehr ungleich verteilt. Während der Online-Handel um 20,7 Prozent zulegen (siehe unten), gab es in Teilen des stationären Einzelhandels hohe Einbrüche. Am stärksten betroffen war der Handel mit Bekleidung und Schuhen, dessen Umsatz um fast ein Viertel eingebrochen ist (Quelle: HDE: Einzelhandel erlebt 2020 Jahr der Extreme). Noch dramatischer gestaltet sich die Situation im laufenden Jahr, in dem der mehrmonatige Lockdown tiefe Spuren in der Einzelhandelsstatistik hinterlassen hat. Nach Angaben des HDE lagen die Umsätze der von den Schließungen betroffenen Branchen in den ersten fünf Monaten 2021 im Durchschnitt um rund 60 Prozent unter dem Vorkrisenniveau, was laut HDE einem Umsatzeinbruch um bis zu 40 Mrd. Euro entspricht. Dementsprechend sehen sich nach einer Umfrage des HDE 53 Prozent der Bekleidungshändler in akuter Existenznot, im Schuh- und Lederwarenhandel reicht diese Quote sogar an die 60 Prozent heran (Quelle: HDE: Zwischenbilanz für Januar bis Mai 2021).

Strukturverschiebung

Besonders stark bedroht die Krise kleinere Händler, was eine seit Jahren zu beobachtende Strukturverschiebung in Richtung von größeren Ketten weiter

beschleunigen könnte. Denn schon in den letzten Jahren gab es zwischen verschiedenen Segmenten des Einzelhandels deutliche Divergenzen bezüglich der Wachstumsraten. 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 2019 von 12,2 auf 16,2 Prozent erhöht, die Discounter haben ihren Marktanteil seit 2000 sogar um fast 50 Prozent auf 14,9 Prozent gesteigert. Insgesamt entfallen inzwischen fast 60 Prozent der Handelsumsätze auf solche stark filialisierten Betriebsformen, zur Jahrtausendwende waren es erst 45 Prozent (Quelle: HDE). Allerdings hat sich in den letzten Jahren – vor Corona – sowohl beim Anteil der filialisierten Betriebsformen als auch beim Siegeszug der Discounter zumindest eine Plateaubildung, wenn nicht sogar eine mögliche Trendumkehr, abgezeichnet. Wie sich die Corona-Krise auf diese Entwicklung ausgewirkt haben wird, bleibt abzuwarten.

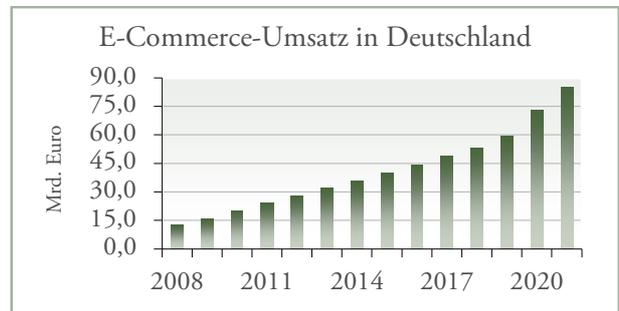


Quelle: HDE

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 um den Faktor 5,8 erhöht, auf fast 73 Mrd. Euro im letzten Jahr. Allein 2020 gab es infolge der Corona-Pandemie einen Wachstumsschub

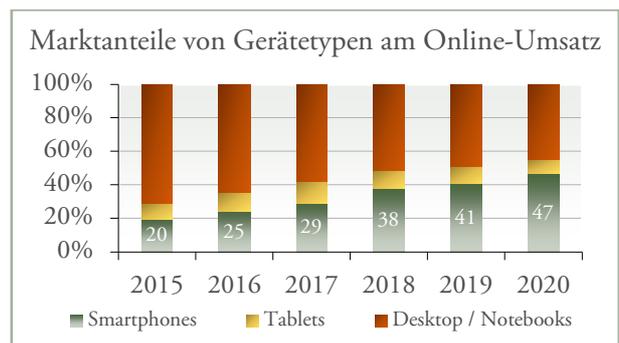
im E-Commerce um fast 23 Prozent bzw. 13,6 Mrd. Euro.



Quelle: HDE

Mobile-Commerce wächst überdurchschnittlich

Damit entfallen inzwischen 12,6 Prozent des gesamten Einzelhandelsumsatzes und sogar 18,4 Prozent der Erlöse im Nonfood-Einzelhandel auf E-Commerce. Doch auch innerhalb des E-Commerce gibt es eine zunehmende Gewichtsverschiebung zum Mobile-Commerce. Nach Angaben des Forschungsinstituts IFH und des HDE beläuft sich der Anteil der Käufe über Smartphones am gesamten E-Commerce-Umsatz inzwischen auf 47 Prozent, mit deutlich steigender Tendenz. Weitere 8 Prozent erfolgen über Tablets, während PC/Laptops noch bei 45 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 und dass insbesondere Offline-Käufe vermehrt durch Online-Recherche vorbereitet werden. 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 Aspekte wie Zahlung, Lieferung etc. 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. Gerade das Modell Click & Collect hat durch die Pandemie erheblich an Bedeutung gewonnen. Nach Angaben des HDE Online Monitors haben 2020 44 Prozent der befragten Internetnutzer das Modell genutzt, zwischen Dezember 2020 und März 2021 waren es sogar 54 Prozent. Fast 60 Prozent der Click & Collect-Nutzer haben zudem angegeben, den Service auch nach der Pandemie nutzen zu wollen.

Online-Only mit Bedeutungsschwund

Die Einschätzung, dass die Konsumenten zunehmend kanalübergreifende Konzepte nachfragen, wird durch die Zahlen des HDE / IFH Online-Monitors gestützt, 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 2020 um 25,5 Prozent ausgeweitet und lagen damit erneut über den Pure-Play-Internet-Händlern (23,4 Prozent). Noch stärker haben die Marktplätze wie Amazon Market Place, Zalando oder Ebay zugelegt, deren Umsatz um 42,4 Prozent gewachsen ist, doch dahinter verstecken sich eben auch zahlreiche stationäre Händler oder Hersteller, die hierüber ihre Online-Umsätze steigern. Der Siegeszug der Plattformen, die den Händlern vor allem eine große Reichweite bieten, ist auch am Anteil der Online-Händler abzulesen, die über einen eigenen Webshop verkaufen. Dieser ist zwischen 2010 und 2020 von 77 auf 62 Prozent zu-

rückgegangen (Quelle: HDE / IFH: Onlinemonitor 2021).

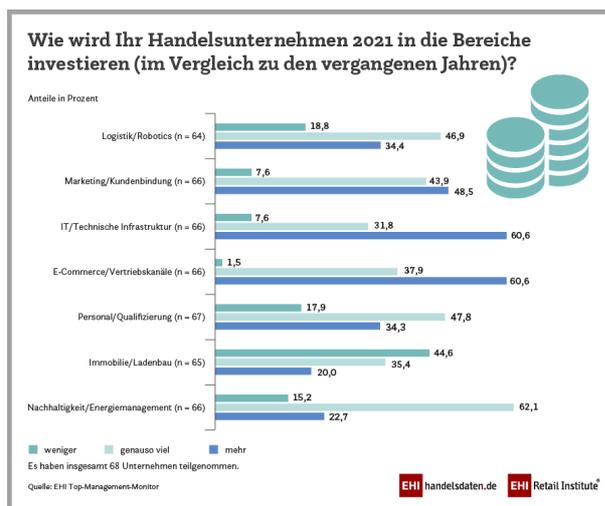
Wachsende Komplexität erhöht IT-Bedarf

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 eine 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 frictionslos dasselbe Einkaufserlebnis (Preise, Informationen, Treue-Programme etc.) geboten wird.

IT-Investitionen steigen

Angesichts dieser zahlreichen umwälzenden Entwicklungen, mit denen der Einzelhandel aktuell konfrontiert wird, ist das Thema IT für die Branche zu einer strategischen Frage geworden. Dementsprechend haben sich gemäß einer Studie des EHI Retail Institute die IT-Investitionen des Einzelhandels in den letzten Jahren deutlich erhöht. Machten die IT-Budgets noch Anfang der Dekade 1,12 Prozent der Nettoumsätze des Handels aus, ist der Anteil bis 2019 auf 1,46 Pro-

zent gestiegen. Die Pandemie hat diese Entwicklung noch einmal beschleunigt. Laut einer Umfrage des EHI Retail Institute wollen dieses Jahr mehr als 60 Prozent der befragten Einzelhändler ihre Investitionen in IT und technische Infrastruktur sowie in den Ausbau des E-Commerce und der Vertriebskanäle im Vergleich mit den Vorjahren ausweiten (siehe Abbildung). Allerdings hat die Pandemie zumindest in Teilen des Einzelhandels die Investitionsfähigkeit reduziert. Einer Umfrage des HDE zufolge können wegen der Einnahmeausfälle derzeit rund 60 Prozent der Handelsunternehmen in Deutschland ihre geplanten Investitionen nicht umsetzen, wobei insbesondere der Nonfood-Bereich und hier die mittelständischen Anbieter besonders betroffen sind. Hierdurch könnte sich der Strukturwandel zugunsten der großen Ketten weiter beschleunigen.



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 bei der Optimierung innerbetriebliche Prozesse, etwa in Bezug auf den Warenfluss oder Preisanpassungen, helfen. 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 Einzelhandelsspezialisten wie GK Software auch mehrere große IT-Unternehmen wie Oracle, Microsoft (mit Microsoft Dynamics for Retail) oder Toshiba. Gemäß Forrester Research zählen gemessen an der Kombination aus aktueller Marktposition und der Attraktivität des bestehenden Angebots vor allem SAP (mit GK), Flooid aus Großbritannien (früher PCMS), Oracle und Aptos zu den Marktführern, knapp gefolgt von 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 agiert nur eine Handvoll von Unternehmen. Als gut vergleichbaren Konkurrenten bezeichnet GK Software auf Nachfrage Flooid aus Coventry in England. Das Unternehmen, das bis Ende 2019 unter dem Namen PCMS firmierte, ist nach eigenen Angaben seit fast 40 Jahren im Markt, verfügt über eine Installationsbasis von weltweit 150.000 Geschäften bei mehr als 140 Kunden in knapp 60 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 GK unter der Leitung des Gründers Stephan Kronmüller eine dedizierte 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 1,7 Mio. Euro aufgewendet, die sich zusammen mit der Weiterentwicklung der bestehenden Produkte bzw. mit der Entwicklung neuer Produkte zu Aufwendungen für Forschung & Entwicklung von 17,6 Mio. Euro bzw. fast 15 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.

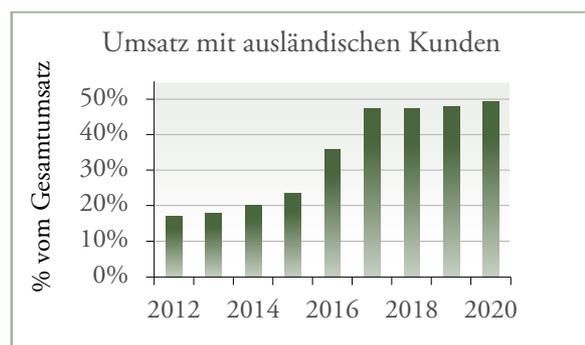
Starke SAP-Partnerschaft

Eine zentrale Säule der Strategie stellt die enge Partnerschaft mit SAP dar, die bereits seit 2009 besteht und 2011 um das zentrale Produkt, die Kassenslösung, erweitert wurde. Die Partnerschaft 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. Doch es überwiegen eindeutig die Vorteile, weswegen die Partnerschaft 2019 mit dem ge-

meinsamen Center of Excellence for Retail vertieft und zusätzlich institutionalisiert wurde.

Weitere Partnerschaften

Ungeachtet der zentralen Rolle der SAP-Partnerschaft ist GK inzwischen auch Partnerschaften mit Microsoft und IBM eingegangen. In beiden geht es im Kern um die Verfügbarkeit der GK-Produkte auch aus der Cloud des jeweiligen Partners, wodurch vor allem die Wahlmöglichkeiten für die Kunden erweitert werden. In beiden Fällen bieten die Kooperationen aber auch die Chance auf zusätzliche vertriebliche Reichweite und auf neues Geschäftspotenzial außerhalb der SAP-Welt.



Quelle: Unternehmen

Forcierte Internationalisierung

Besonders deutliche Erfolge zeigt die bisherige Zusammenarbeit mit SAP beim Thema Internationalisierung. Die breite geographische Verteilung der Installationsbasis war zunächst 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 erheblich an Schwung. Der Umsatz mit ausländischen Kunden hat sich seit 2016 auf 58,0 Mio. Euro mehr als verdoppelt und macht inzwischen fast die Hälfte der gesamten Erlöse aus. Da ein Großteil der Neukundenakquise im Kerngeschäft

in jüngster Zeit im Ausland erfolgt ist, dürfte sich der Internationalisierungstrend weiter fortsetzen.

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 2019 deutliche Vertriebsfolge. Da das US-Geschäft nach Unternehmensangaben stark referenzgetrieben ist, dürfte die Gewinnung weiterer US-Kunden nun durch die bereits erreichte Kundenbasis erleichtert werden.

Expansionspläne in Asien

Eine vergleichsweise schwache Präsenz hat GK bisher in Asien. Um auch dort mit eigenen Ressourcen lieferfähig zu sein und um ggf. den Kundenzugang zu verbessern, erwägt das Unternehmen, die Position dort mit einer Akquisition zu stärken. Auch wenn nach Unternehmensangaben konkret noch nichts geplant ist, diene auch die jüngste Kapitalerhöhung unter anderem dem Ziel, den finanziellen Spielraum für einen solchen Schritt zu erweitern.

Abrundung des Produkt- und Funktionspektrums

Eine weitere Säule der Strategie ist die laufende Erweiterung des Produkt- und Funktionsspektrums, mit der zusätzliches Umsatzpotenzial geschaffen und der Nutzen der Software für die Kunden erhöht wird. Gerade im Hinblick auf den US-Markt spielte diesbezüglich zum Beispiel die Entwicklung und Markteinführung der Lösungen für Tankstellen und Gastronomie eine wichtige Rolle, weil dort viele Einzelhändler ein Kombiangebot (Supermarkt, Tankstelle und Gastronomie) unterhalten. Aber auch darüber hinaus spielen neue Funktionalitäten wie die Konsumenten-App, AIR oder die neue Fiskalisierungssoftware eine zentrale Rolle in der Wachstumsstrategie.

Neues Produkt angekündigt

Sehr hohe Erwartungen verknüpft GK schließlich mit der angekündigten Produktinnovation GK Spot. Es handelt sich hierbei um eine cloudbasierte Big-Data-Lösung mit KI-Unterstützung, die dem Einzelhandel dazu verhelfen soll, zentrale Parameter in Echtzeit zu berechnen und zu optimieren. Für die Entwicklung des Produkts veranschlagt das GK-Management zwei bis drei Jahre und ein Budget im mittleren siebenstelligen Bereich, doch anschließend verspricht sich das Unternehmen davon ein großes und margenstarkes Geschäftspotenzial, welches das Management auf einen jährlichen Umsatzbeitrag im unteren zweistelligen Millionenbereich bei einer Marge oberhalb des aktuellen Konzernniveaus beziffert.

Erschließung neuer Kundensegmente

Um zukünftig auch das Segment der kleineren Händler systematisch zu adressieren, wurde unter der Marke Retail7 eine schlanke, komplett cloudbasierte Kassenlösung entwickelt, mit der die Händler auf eine gesonderte Kassen-Hardware verzichten können. Eine weitere Lösung, die ab diesem Jahr für hohe Zusatzerlöse außerhalb des Kerngeschäfts sorgt, ist die Fiskalisierungssoftware Fiskal Cloud, der ein exzellenter Marktstart gelungen ist. Aber auch der breite Rollout der Tankstellen- und Gastronomielösungen, die bisher vor allem für Einzelhändler mit entsprechenden Angeboten konzipiert sind, verspricht noch großes weiteres Potenzial.

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 Soft-

warekonzern erweitert. Sowohl die hohen Investitionen als auch die Ineffizienzen, die sich aus dem rasanten Wachstum fast zwangsläufig ergeben haben, haben die Ergebnisentwicklung der Jahre bis 2019 kräftig belastet, was aber GK Software – größtenteils – willentlich für die Marktanteilsgewinne in Kauf genommen hat. Da die Händler ihre Kassensoftware erfahrungsgemäß nur in sehr großen Zeitintervallen wechseln, bedeuten aktuelle Vertriebsfolge nämlich ein großes Folgegeschäft aus Anpassungen, Erweiterungen und Wartung für teilweise mehr als zehn Jahre. In Summe übersteigt dieses Geschäft das Volumen der initialen Lizenzzahlung und des ersten Implementierungsprojekts in der Regel sehr deutlich.

Profitabilität wieder im Fokus

Seit Mitte 2019 steht die Profitabilität aber wieder stärker im Fokus. Um die Ineffizienzen, die sich im Zuge des rasanten Wachstums der Vorjahre zwangsläufig eingeschlichen haben, zu beseitigen, hat GK unter anderem ein Kostensenkungsprogramm umgesetzt und die Projektsteuerung verbessert. Dadurch konnte der Ergebnisbeitrag der Aktivitäten in Übersee (zunächst in Afrika, anschließend in Nordamerika) deutlich verbessert werden, was in 2020 und auch im ers-

ten Quartal 2021 zu einem sehr starken Ergebnisanstieg geführt hat. Fortan soll das weiterhin angestrebte dynamische Wachstum mit einer hohen Profitabilität einhergehen, wobei GK spätestens ab 2023 eine EBIT-Marge von 15 Prozent anstrebt.

Cloud-Angebot wird erweitert

Zum Margenanstieg beitragen sollte auch der steigende Anteil der Cloud-Umsätze, die nicht nur für eine verbesserte Prognostizierbarkeit der Erlöse, sondern eben auch für insgesamt höhere Verkaufsmargen sorgen sollten. Im Unterschied zum klassischen Lizenzverkauf umfasst das SaaS-Modell, das für die neuen Produkte fast ausschließlich angeboten und auch beim Kernprodukt verstärkt nachgefragt wird, nicht nur die Softwarelizenzen, sondern auch die laufende Wartung und den Betrieb der Software. Dank der rasch steigenden Bereitschaft der Einzelhändler, sich auf dieses Modell einzulassen, und dank dem exzellenten Marktstart der Fiskal Cloud verfügte GK zum Jahreswechsel über vertraglich gesicherte SaaS-Erlöse im Volumen von rund 50 Mio. Euro, die beginnend mit 2021 in den nächsten Jahren umsatzwirksam werden.

Finanzen

Fast 20 % Wachstum p.a.

Seit 2008, dem Jahr des Börsengangs, hat GK Software eine bemerkenswerte Wachstumsgeschichte geschrieben und den Umsatz im Durchschnitt um 18,7 Prozent auf zuletzt 117,6 Mio. Euro gesteigert. Teilweise waren diese Zuwächse auf Akquisitionen zurückzuführen, doch größtenteils wurden sie organisch erzielt. Allein seit 2015 wurden die Erlöse um fast 90 Prozent gesteigert. Diesen Wachstumskurs hat GK auch letztes Jahr fortgesetzt, wenn auch die Dynamik aufgrund der Corona-Pandemie mit knapp 2 Prozent deutlich unter dem Niveau der Vorjahre blieb. Allerdings wird die tatsächliche Dynamik dadurch unterzeichnet, dass 2019 in den Erlösen periodenfremde Erträge in Höhe von 6,7 Mio. Euro enthalten waren. Korrigiert um diese Größe ist der Umsatz im letzten Jahr um knapp 8 Prozent gewachsen. Auch hat die verstärkte Nachfrage nach dem SaaS-Modell, in dem sich die Lizenzzahlung auf die Vertragslaufzeit verteilt, die Umsatzdynamik im Jahr 2020 gebremst.

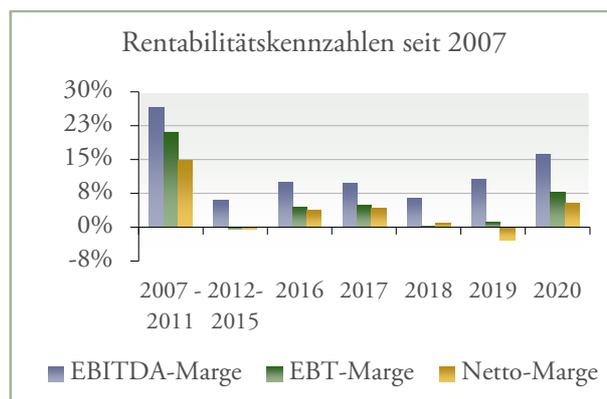


Quelle: Unternehmen

Expansion im Windschatten von SAP

Das starke Wachstum der letzten Jahre 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 (seitdem ist die Mitarbeiterzahl im Zuge eines Sparprogramms wieder etwas zurückgegangen), während sich der Umsatz mit aus-

ländischen Kunden seit 2014 mehr als versechsfacht hat, von 9,0 auf 58,0 Mio. Euro. Mit diesem Expansionskurs hat GK in kurzer Zeit den Wandel von einem stark auf deutsche Kunden fokussierten 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 fast 80 Kundenprojekte hervorgegangen.



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

Mehrjährige Ergebnisschwäche beendet

Den steilen Wachstumskurs zahlte GK zwischenzeitlich mit einer deutlich verschlechterten Profitabilität. 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, und auch auf die leichte Margenerholung in 2016 und 2017 folgte in 2018 wieder ein schwaches

Jahr mit rückläufigem Ergebnis. 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. Nachdem sich die Situation auch im ersten Halbjahr 2019 noch nicht entscheidend verbessert hatte, wurde Mitte 2019 unter dem Namen Pro FIT ein Effizienz- und Sparprogramm beschlossen und umgesetzt. Sein Schwerpunkt lag im Personalbereich, dessen Wachstum maßgeblich die Ergebnisse der Vorjahre belastet hatte. Im Rahmen dieser Maßnahmen wurde die Kostenbasis deutlich entlastet, was sich teilweise bereits im zweiten Halbjahr 2019, vor allem aber – trotz der COVID-Pandemie – letztes Jahr wie auch im ersten Quartal 2021 deutlich im Ergebnis gezeigt hat.

Geschäftszahlen	GJ 2019	GJ 2020	Änderung
Umsatz	115,45	117,56	+1,8%
EBITDA	12,26	19,08	+55,7%
EBITDA-Marge	10,6%	16,2%	
EBIT	3,43	10,54	+207,1%
EBIT-Marge	3,0%	9,0%	
EBT	1,23	9,09	+637,2%
EBT-Marge	1,1%	7,7%	
Nettoergebnis	-3,14	6,21	-
Netto-Marge	-2,7%	5,3%	
Free-Cashflow	-3,81	14,74	-

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen

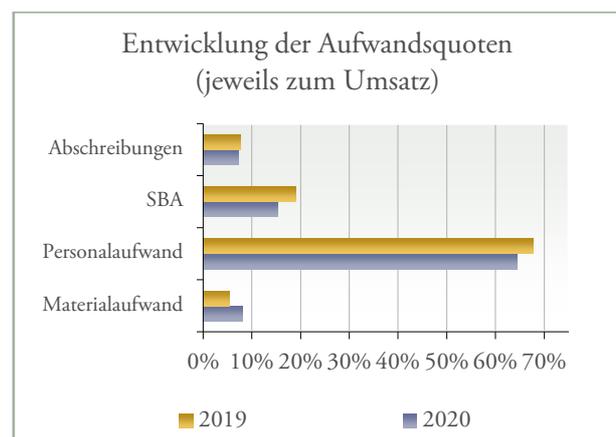
EBIT verdreifacht

Konkret konnte GK im letzten Jahr das EBITDA um 56 Prozent auf 19,1 Mio. Euro erhöhen, und das, obwohl das Ergebnis aus 2019 durch periodenfremde Erträge gestützt wurde, und obwohl die Produktlizenzen rückläufig waren. Die EBITDA-Marge kletterte dadurch von 10,6 auf 16,2 Prozent und damit auf den höchsten Wert seit 2011. Noch stärker ist der Anstieg beim EBIT ausgefallen, das sich auf 10,5 Mio. Euro mehr als verdreifacht hat. Auch hier wurde mit 9,0 Prozent die mit Abstand höchste Marge seit 2011 ausgewiesen. In Kombination mit einer rückläufigen Be-

lastung aus dem Finanzergebnis (-1,6 nach -2,2 Mio. Euro) konnte das EBT um 640 Prozent auf 9,1 Mio. Euro vervielfacht werden. Nach Steuern und Minderheiten wurde somit ein Jahresüberschuss von 6,2 Mio. Euro erzielt, eine Verbesserung um 9,3 Mio. Euro gegenüber dem Vorjahreswert.

Deutliche Einsparungen

Entscheidend für diese Ergebnisverbesserung waren deutliche Kosteneinsparungen. Obwohl sich der Materialaufwand vor allem wegen des verstärkten Rückgriffs auf Fremddienstleister um die Hälfte auf 9,4 Mio. Euro erhöht hat, konnte dies durch den Rückgang der anderen Aufwandsarten mehr als kompensiert werden. Ermöglicht wurde dies teilweise noch durch das Kostensenkungsprogramm aus 2019 und teilweise durch die Effekte der Pandemie. Zu den letzteren gehören vor allem die um 3 Mio. Euro gesunkenen Reisekosten, die maßgeblich zum Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen um mehr als 18 Prozent (auf 17,9 Mio. Euro) beigetragen haben. Der Personalaufwand ist um 3,2 Prozent gesunken, was in absoluten Zahlen eine Ergebnisentlastung um 2,5 Mio. Euro bedeutete. Und schließlich haben sich auch die Abschreibungen (von 8,8 auf 8,5 Mio. Euro) ermäßigt.



Quelle: Unternehmen

Hohe Gewinndynamik im ersten Quartal

Das Muster aus einem soliden Umsatzwachstum (+5 Prozent) und einer deutlichen Ergebnisverbesserung wiederholte sich in einem noch stärkeren Ausmaß im ersten Quartal 2021. Auch diesmal waren dafür vor

allem deutliche Kostensenkungen verantwortlich, insbesondere die Entwicklung des sonstigen betrieblichen Aufwands (-19 Prozent) und der Abschreibungen (-12 Prozent) hatte eine deutlich ergebnislastende Wirkung. Das EBITDA verbesserte sich dadurch um 57 Prozent auf 5,1 Mio. Euro, das EBIT um 200 Prozent auf 3,2 Mio. Euro und das Vorsteuerergebnis sogar um 391 Prozent auf 2,9 Mio. Euro. Da sich gleichzeitig die Ertragssteuern, die das Q1-Ergebnis im letzten Jahr aufgrund von Sondereffekten ins Minus gedrückt hatten, nun normalisiert haben, wurde für den Zeitraum Januar bis März unter dem Strich ein Periodenüberschuss von 2,1 Mio. Euro ausgewiesen, nach -0,6 Mio. Euro vor einem Jahr.

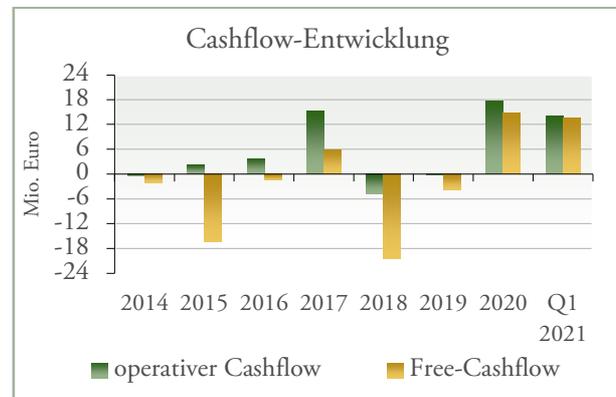
Geschäftszahlen	Q1 20	Q1 21	Änderung
Umsatz	29,02	30,46	+4,9%
EBITDA	3,26	5,13	+57,4%
EBITDA-Marge	11,2%	16,8%	
EBIT	1,06	3,20	+200,4%
EBIT-Marge	3,7%	10,5%	
EBT	0,58	2,86	+390,7%
EBT-Marge	2,0%	9,4%	
Nettoergebnis	-0,55	2,11	-
Netto-Marge	-1,9%	6,9%	
Free-Cashflow	11,56	13,68	+18,4%

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen

Exzellenter Free-Cashflow

Sehr erfreulich hat sich im ersten Quartal auch der Cashflow entwickelt. Während sich der operative Cashflow um 17 Prozent auf fast 14 Mio. Euro erhöhte, legte der Free-Cashflow bei sehr niedrigen Investitionen (0,3 Mio. Euro) um 18 Prozent auf 13,7 Mio. Euro zu. Auch wenn das erste Quartal bei GK oft besonders Cashflow-stark ausfällt (unter anderem wegen des Jahresendgeschäfts sowie der zu Jahresanfang fakturierten Wartungserlöse), zeigt gerade der Vorjahresvergleich, dass sich der deutliche Aufwärtstrend der letzten Jahre auch beim Cashflow fortzusetzen scheint. Noch 2018 lag der operative Cashflow auf Zwölfmonatsbasis mit -4,7 Mio. Euro im Minus, zuzüglich der hohen Auszahlungen für Investitionen (vor allem Standorterweiterung) musste 2018 ein

Free-Cashflow von -20,5 Mio. Euro finanziert werden. Demgegenüber wurde im letzten Geschäftsjahr ein positiver Free-Cashflow von 14,7 Mio. Euro erwirtschaftet.



Quelle: Unternehmen

Geringe Bankverschuldung

Durch den hohen Free-Cashflow bei nur geringen Nettoabflüssen aus Finanzierungstätigkeit erhöhte sich die bilanzielle Liquidität in den ersten drei Monaten 2021 um 13,0 Mio. Euro auf 18,7 Mio. Euro und lag damit fast gleichauf mit der Summe der Finanzverbindlichkeiten in Höhe von 19,6 Mio. Euro. Von diesen entfallen aber lediglich 5,3 Mio. Euro auf Bankkredite, während 14,3 Mio. Euro aus einer Wandelanleihe stammen, die noch bis Oktober 2022 läuft und einen Wandlungspreis von 155 Euro hat.

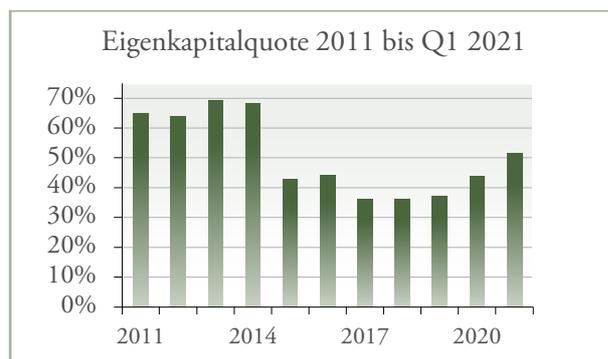
Nettoliiquidität ab April

In der Liquidität per Ende März noch nicht enthalten waren die Mittel, die GK aus einer Ende des ersten Quartals durchgeführten Kapitalerhöhung zugeflossen sind. Diese belaufen sich auf 19 Mio. Euro und wurden in der Quartalsbilanz noch als sonstige Forderungen ausgewiesen, die sich dadurch von 6,6 auf 25,5 Mio. Euro erhöhten. Unter Berücksichtigung dieser Mittel verfügt GK somit aktuell über eine hohe Nettoliiquidität. Weitere Schwerpunkte auf der Vermögensseite der Bilanz sind, neben den sonstigen Forderungen, die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (23,4 Mio. Euro) und die immateriellen Vermögenswerte (25,4 Mio. Euro), die vor allem aus den Firmenwerten früherer Übernahmen bestehen. Insgesamt

samt belief sich die Bilanzsumme zum Ende des ersten Quartals auf 137,8 Mio. Euro.

Komfortable Eigenkapitalquote

Hiervon entfiel auf der Kapitalseite mehr als die Hälfte (51,7 Prozent) auf das Eigenkapital, das sich in den ersten drei Monaten durch den Quartalsgewinn und die Kapitalerhöhung um 46 Prozent auf 71 Mio. Euro erhöht hat.



Quelle: Unternehmen

Prognose bestätigt

Auf der Grundlage der guten Zahlen für das erste Quartal hat GK die Prognose für das laufende Jahr bestätigt und strebt weiterhin eine leichte Umsatzsteigerung (aber stärker als 2020) bei einer leicht verbesserten Profitabilität an. Eine konkrete Prognose wurde mit Verweis auf die Unwägbarkeiten infolge der Corona-Pandemie noch nicht formuliert, doch das GK-Management geht davon aus, dass sich die Lage gerade in den entwickelten Volkswirtschaften im weiteren Jahresverlauf normalisieren wird. Dementsprechend wurde auch die Mittelfristzielsetzung bekräftigt, bis 2023 ein Umsatzwachstum auf 160 bis 175

Mio. Euro und (spätestens dann) eine EBIT-Marge von 15 Prozent nachhaltig zu erreichen.

Service-Segment größtenteils veräußert

Die bestätigte Prognose gilt ungeachtet des Mitte Mai vollzogenen Verkaufs der Tochter AWEK microdata GmbH und ihres Geschäfts mit der Mittelstandslösung euroSUITE. Mit dem Verkauf will sich GK noch stärker auf das Geschäft mit dem Kernprodukt CLOUD4RETAIL konzentrieren, das zudem dank der Cloud-Fähigkeit inzwischen auch für kleinere, mittelständische Händler immer häufiger eine Option ist. Den Bereich der ganz kleinen Händler soll auf der anderen Seite die neue Cloud-Lösung Retail7 abdecken. Mit dem Verkauf von AWEK microdata verlassen 41 Mitarbeiter die GK Gruppe, die 2020 einen Umsatz von etwas mehr als 5 Mio. Euro und ein Ergebnis von 0,5 Mio. Euro erwirtschaftet haben. Diesen Umsatzabgang (anteilig für die Monate Juni bis Dezember) will GK somit im laufenden Jahr so kompensieren, dass die bisherige Prognose trotzdem erreicht wird. Ergebnisseitig dürfte sich die Veräußerung hingegen positiv auswirken. Bei einem Verkaufspreis im mittleren einstelligen Millionenbereich und einem Eigenkapital der AWEK microdata in Höhe von 2,3 Mio. Euro schätzen wir den Veräußerungsgewinn auf einen niedrigen siebenstelligen Betrag, der damit den entgangenen Gewinnbeitrag klar übersteigen dürfte. Nach dem Verkauf dürfte das Segment IT-Services aktuell nur noch aus dem zeitlich begrenzten Restgeschäft mit dem letzten verbliebenen Service-Kunden bestehen, das in absehbarer Zeit auslaufen wird.

Equity-Story

Attraktiver Zielmarkt

Mit dem Fokus auf Softwarelösungen für den filialisierten Einzelhandel bewegt sich GK Software in einem Markt, dessen IT-Bedarf kontinuierlich steigt. 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 weiter 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.

Starke Marktstellung

Die starke Marktstellung wird GK auch von Marktforschern bescheinigt. Einer Untersuchung von RBR zufolge war das Unternehmen gemessen an der Zahl der Neuinstallationen von Kassensoftware im Einzelhandel in den zwölf Monaten bis Juni 2020 zum zweiten Mal hintereinander die weltweite Nummer eins. Auch nach der Zahl der bestehenden Installationen spielt GK in der ersten Liga mit und wird weltweit auf Platz 6 geführt. In Mittel- und Osteuropa verfügt GK sogar über die mit Abstand größte Installationsbasis, in Gesamteuropa liegt das Unternehmen auf Platz zwei.

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 von 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.

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) sowie Dynamic Pricing kanalübergreifend abdecken, darüber hinaus verspricht aber auch die KI-gestützte Optimierung von Prozessen wie Sortiments- oder Personalplanung große Potenziale.

Big-Data-Lösung angekündigt

In konsequenter Fortsetzung dieses Kurses will GK in den nächsten Jahren unter dem Namen GK Spot eine moderne Big-Data-Lösung entwickeln, auf deren Basis KI-Anwendungen in Echtzeit in eine neue Dimension vorstoßen könnten.

Fiskalisierungslösung exzellent gestartet

Die technologische Basis dafür sieht das Unternehmen durch die äußerst leistungsfähige Infrastruktur der cloudbasierten Fiskalisierungslösung Fiskal Cloud gegeben, mit der täglich in Echtzeit eine hohe zweistellige Millionenanzahl an Transaktionen abgewickelt wird. Auch finanziell ist die neue Lösung bisher ein voller Erfolg: Bereits zum Jahreswechsel konnte GK über eine dreistellige Kundenzahl sowie über ein kontrahiertes Volumen an SaaS-Einnahmen in Höhe von rund 35 Mio. Euro berichten.

Starke SAP-Partnerschaft

Doch auch im Kerngeschäft mit der Lösung CLOUD4RETAIL ist GK sehr erfolgreich. Für die

Neukundengewinnung erweist sich dabei 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 fast 80 gemeinsame Projekte hervorgegangen. Darüber hinaus umfasst die Partnerschaft, für die seit 2019 in Form eines gemeinsamen Center of Excellence for Retail eine institutionalisierte Basis aufgebaut wird, die Abstimmung der Entwicklungsaktivitäten sowie gemeinsame Messeauftritte.

Weitere IT-Giganten als Partner

Den Weg der Partnerschaften hat GK im letzten und laufenden Jahr mit dem Abschluss zweier weiterer Kooperationen mit namhaften IT-Unternehmen beschritten, und zwar mit Microsoft und IBM. In beiden Fällen geht es vor allem um die Nutzung der jeweiligen Partner-Cloud für die GK-Lösung, aber auch um eine erweiterte Vertriebsreichweite, woraus sich in Zukunft weiteres Geschäftspotenzial ergeben könnte.

Exzellente Referenzen

Zu dem Kundenkreis von GK Software gehören unter anderem elf Unternehmen, die zur Top50 des globalen Einzelhandels zählen. Insgesamt verfügt das Unternehmen mit seinem Kernprodukt über eine Basis von 115 großen Einzelhändlern, die Installationsbasis der Software umfasst 346.000 Systeme in 63 Ländern. Unter den Kunden befinden sich so bekannte Namen wie ALDI Nord, Lidl, Migros oder Teile des Walmart-Konzerns.

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. Vor allem in den USA, dem weltgrößten Einzelhandelsmarkt, konnten seit 2018 signifikante Vertriebsfolge erzielt und mehr als 10 Kunden gewonnen werden.

Asien auf der Agenda

Als nächstes Ziel der internationalen Expansion sollen die Präsenz und Marktstellung in Asien ausgebaut

werden. Dazu erwägt GK eine Übernahme, mit der die Lieferfähigkeit und der Kundenzugang auf einen Schlag verbessert werden könnten. Auch wenn diesbezüglich nach Unternehmensangaben noch keine konkreten Pläne vorliegen, diene die jüngste Kapitalerhöhung nicht zuletzt dem Ziel, den strategischen Spielraum für einen solchen Schritt zu erweitern.

Hohe Wachstumsdynamik

Getragen von der SAP-Partnerschaft und der zunehmenden Internationalisierung hat die Wachstumsdynamik seit 2014 deutlich angezogen. Der Umsatz hat sich zwischen 2014 und 2020 um über 160 Prozent auf 118 Mio. Euro erhöht. Seit dem IPO im Jahr 2008 ist GK um durchschnittlich 18,7 Prozent (CAGR) gewachsen.

Gute Wachstumsperspektiven

Auch die weiteren Wachstumsperspektiven sind gut, vor allem im Ausland sieht GK noch große Potenziale für Marktanteilssteigerungen. Dies gilt sowohl für die USA, wo die bisherigen Vertriebsfolge die Gewinnung weiterer Kunden tendenziell erleichtern sollten, als auch für Westeuropa, wo GK eine so dominante Marktstellung anstrebt, wie sie in Deutschland bereits erreicht ist. Die Expansionspläne sind durch eine große Vertriebspipeline unterlegt, wobei die Entscheidungszeiträume durch die große strategische Bedeutung, welche die Wahl eines Softwaresystems für einen Einzelhändler hat, sehr lang sind.

Großes Potenzial bei Bestandskunden

Ein weiteres großes Potenzial bietet sich für GK Software im Geschäft mit Bestandskunden. Denn die aktuelle Lösung CLOUD4RETAIL und ihr Kernbestandteil, die Kassensoftware OmniPOS, stellen 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. Seit dem Vertriebsstart haben sich bereits

zahlreiche Kunden für den vorzeitigen Wechsel auf OmniPOS entschieden, doch noch nutzen mehr als 20 Kunden die „alte“ Software, woraus sich ein erhebliches Umstiegs Potenzial für GK ergibt. Weil zudem ältere Bestandssysteme oft im hohen Grad individualisiert sind, können sich die mit dem Umstieg verbundenen Projekte über mehrere Jahre erstrecken und finanziell Volumina im deutlich siebenstelligen Bereich erreichen.

Erweiterung der Produktpalette

Zusätzliche Potenziale erschließt sich GK Software mit der Erweiterung des Produkt- und Funktionsportfolios. Das betrifft sowohl weiteres Geschäft bei Bestandskunden mit zusätzlichen Lösungen wie AIR und der Konsumenten-APP, als auch die Erschließung neuer, bisher noch gar nicht oder nicht systematisch adressierter Marktsegmente. Dazu gehören zum Beispiel die neuen Lösungen für Tankstellen, Gastronomie oder Retail7, eine neue, ausschließlich cloud-basierte Kassenslösung für kleinere Händler. 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.

Sehr hohe Ergebnisdynamik

Nachdem die rasante Expansion zwischenzeitlich für eine in Summe enttäuschende Ergebnisentwicklung gesorgt hatte, ist seit Mitte 2019 eine deutliche Verbesserung zu beobachten. Im Gesamtjahr 2019 mussten zwar noch erhebliche positive Einmaleffekte für

den deutlichen Ergebnissprung sorgen, doch im letzten Jahr hat auch die operative Ergebnisentwicklung vollauf überzeugt. Nach einer EBIT-Verdreifachung hat die EBIT-Marge mit 9 Prozent den höchsten Wert seit 2011 erreicht. Die hohe Ergebnisdynamik scheint sich auch im laufenden Jahr fortzusetzen. Im ersten Quartal hat sich das EBIT erneut verdreifacht, gleichbedeutend mit einer Verbesserung der EBIT-Marge von 3,7 auf 10,5 Prozent.

Ausbau des SaaS-Geschäfts

Dabei war der Beitrag des hochmarginigen SaaS-Geschäfts mit der neuen Fiskalisierungslösung Fiskal Cloud im ersten Quartal noch sehr moderat und dürfte erst ab April spürbar zunehmen. Auch im Kerngeschäft gewinnt das SaaS-Geschäft deutlich an Fahrt, woraus sich für die Zukunft weiteres Margenpotenzial ergibt. Darüber hinaus dürfte das wachsende SaaS-Geschäft für eine Verstetigung der Erlöse sorgen und die Berechenbarkeit der Geschäftsentwicklung künftig verbessern.

Ehrgeizige Ziele

Auf der Grundlage der starken Marktstellung, der aktuellen Nachfragetrends und des verfügbaren Produktportfolios traut sich GK zu, den Umsatz bis 2023 auf 160 bis 175 Mio. Euro zu steigern und (spätestens dann) eine EBIT-Marge von 15 Prozent nachhaltig zu erreichen. Umsatz- und Ergebnisbeiträge neuer Produkte wie insbesondere GK Spot sind darin noch nicht eingerechnet.

DCF-Bewertung

Wachstumsszenario intakt

Wir haben der Wertermittlung für GK Software bisher ein Wachstumsszenario mit schrittweise ansteigenden Margen unterstellt. Umsatzseitig lagen wir damit schon in den letzten Jahren richtig, teilweise wurden unsere Wachstumserwartungen sogar deutlich übertroffen. Bezüglich der Margenentwicklung blieb GK hingegen über eine längere Zeit hinter den Erwartungen, was sich aber spätestens seit dem letzten Geschäftsjahr geändert hat. Mit den sehr starken Ergebniszahlen für 2020 wie auch für das erste Quartal 2021 hat GK eindrucksvoll gezeigt, welches Ertragspotenzial die starke Marktstellung bietet. Insofern sehen wir unser Schätzszenario durch die Entwicklung der letzten anderthalb Jahre bestätigt und lassen es unverändert, zumal die neue Mittelfristprognose des Managements ebenfalls hohes Umsatzwachstum mit steigenden Margen verspricht.

Schätzungen weitgehend unverändert

Auch im Detail haben wir die Schätzungen, die wir zuletzt in Reaktion auf die Q1-Zahlen sowie auf den

Verkauf der AWEK microdata angepasst hatten, unverändert gelassen. So rechnen wir für dieses Jahr weiterhin mit einem Umsatz von 137,7 Mio. Euro. Für nächstes Jahr kalkulieren wir mit einem Zuwachs um 13 Prozent auf 156 Mio. Euro, anschließend bewegen sich die unterstellten Wachstumsraten zwischen 8 und 6,5 Prozent. Damit liegen wir spürbar unter den in der Vergangenheit erreichten Werten, bezüglich der Management-Guidance (Umsatz bis 2023 auf 160 bis 175 Mio. Euro) liegt unsere Schätzung für 2023 mit 168,3 Mio. Euro in etwa in der Mitte der Zielspanne. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2028 ergibt sich aus diesen Annahmen ein Zielumsatz von 235 Mio. Euro.

Weiterer Margenanstieg

Während wir beim Umsatz somit eine Erreichung der Unternehmens-Guidance im Jahr 2023 annehmen, bleiben wir bezüglich der Marge vorsichtiger als das GK-Management. Auch wir unterstellen zwar einen sukzessiven Anstieg der EBIT-Marge, doch wir blei-

Mio. Euro	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	137,7	155,8	168,3	180,0	192,6	206,1	220,6	234,9
Umsatzwachstum		13,2%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,5%
EBIT-Marge	12,6%	12,3%	12,8%	13,4%	13,9%	14,1%	14,4%	14,6%
EBIT	17,3	19,1	21,5	24,2	26,7	29,1	31,8	34,4
Steuersatz	25,0%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%
Adaptierte Steuerzahlungen	4,3	5,7	6,4	7,2	8,0	8,7	9,5	10,2
NOPAT	13,0	13,4	15,1	17,0	18,7	20,4	22,3	24,1
+ Abschreibungen & Amortisation	4,9	5,1	5,3	5,0	4,8	4,7	4,6	4,6
+ 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	17,9	18,5	20,5	22,0	23,6	25,2	26,9	28,7
- Zunahme Net Working Capital	-3,3	-1,5	-1,7	-1,9	-2,1	-2,3	-2,6	-2,8
- Investitionen AV	-1,0	-6,3	-4,4	-4,5	-4,5	-4,6	-4,7	-4,7
Free Cashflow	13,6	10,7	14,4	15,7	16,9	18,2	19,7	21,2

ben im gesamten Schätzzeitraum unterhalb der Zielgröße von 15 Prozent. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums rechnen wir mit 14,6 Prozent. Für das laufende Jahr erwarten wir 12,6 Prozent und damit 3,6 Prozentpunkte mehr als 2020, was aber auch daran liegt, dass darin ein Veräußerungsgewinn aus dem Verkauf der Tochter AWEK microdata im niedrigen siebenstelligen Volumen enthalten ist. In absoluten Zahlen erwarten wir für 2021 ein EBIT von 17,3 Mio. Euro und einen Jahresüberschuss von 12,2 Mio. Euro.

Terminal Value

Die Kerndaten unseres Cashflow-Modells sind der Tabelle auf der vorherigen Seite zu entnehmen, weitere Details zu der von uns unterstellten GuV-, Bilanz- und Cashflow-Entwicklung finden sich im Anhang. Eine Änderung haben wir bezüglich des Terminal Value vorgenommen, indem wir den Risikoabschlag auf die Ziel-EBIT-Marge von zuvor 15 auf 10 Prozent reduziert haben, so dass wir nun eine EBIT-Marge von 13,2 Prozent und eine „ewige“ Wachstumsrate von 1,0 Prozent p.a. ansetzen.

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 nach CAPM (Capital Asset Pricing Model) taxieren wir weiterhin auf 8,0 Prozent, zu dessen Ermittlung wir von einem sicheren Zins von 1,0 Prozent (langfristiger Durchschnittswert der Umlaufrendite), einer durchschnittlichen Marktrisikoprämie von 5,8 Prozent (Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020) und einem Betafaktor von 1,2 ausgegangen sind. Bei Annahme eines Ziel-FK-Anteils von 35 Prozent und eines Steuersatzes für den Tax-Shield in Höhe von 29,8 Prozent resultiert hieraus ein unveränderter WACC-Satz von 6,2 Prozent.

Kursziel: 162,00 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 6,2 Prozent) ergibt sich aus die-

sen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 363,3 Mio. Euro bzw. 161,75 Euro je Aktie, woraus wir das leicht erhöhte Kursziel von 162,00 Euro (bisher: 156,00 Euro) ableiten. Die Anhebung ist vor allem dem leicht reduzierten Risikoabschlag bei der Ermittlung des Terminal Value geschuldet.

Leicht erhöhtes Schätzrisiko

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (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 die letzten Jahre verdeutlicht, dass das vergleichsweise hohe Gewicht von einzelnen Großprojekten durchaus zu heftigen Ausschlägen führen kann. Auch erschwert die Volatilität der ergebnisprägenden Produktlizenzen die Prognostizierbarkeit der Ertragsentwicklung. Obwohl dieser Aspekt durch die zunehmende Bedeutung des SaaS-Geschäfts in Zukunft an Gewicht verlieren sollte, halten wir derzeit unsere bisherige Einstufung der Prognoseunsicherheit als leicht erhöht noch für angemessen und vergeben deswegen nach wie vor vier von sechs Punkten.

Sensitivitätsanalyse	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
WACC					
5,2%	253,55	224,95	203,24	186,18	172,44
5,7%	217,65	196,70	180,25	166,99	156,07
6,2%	190,41	174,54	161,75	151,22	142,39
6,7%	169,05	156,71	146,54	138,03	130,80
7,2%	151,86	142,05	133,83	126,85	120,84

Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 120,84 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 7,2 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 253,55 Euro im optimistischsten Fall.

Fazit

Mit seiner Software für den filialisierten Einzelhandel spielt GK Software weltweit in der ersten Liga der Anbieter. Das gilt sowohl für die Marktstellung, die von einer hohen Installationsbasis gekennzeichnet ist, als auch für die hohe Produktqualität, die in den letzten Jahren starke Marktanteilsgewinne (gemessen an der Zahl der Neuinstallationen) ermöglicht hat. Ein weiteres zentrales Element des Geschäftsmodells ist die intensive Partnerschaft mit SAP, mit der vor allem die vertriebliche Reichweite entscheidend erhöht wird.

Diese starke Marktstellung hat GK in den letzten Jahren in ein hohes Umsatzwachstum umgemünzt, dies allerdings zwischenzeitlich mit deutlichen Profitabilitätseinbußen bezahlt. Seit dem zweiten Halbjahr 2019 ist aber auch diesbezüglich eine massive Besserung zu beobachten. Nachdem im letzten Jahr deutlich dreistellige Ergebniszuwächse erzielt und die höchsten Margen seit 2011 erwirtschaftet wurden, scheint sich der positive Margentrend auch im laufenden Jahr fortzusetzen. So wurde das EBIT im ersten Quartal 2021 im Vorjahresvergleich verdreifacht.

Als noch wichtiger als die bisherige Entwicklung erachten wir die weiteren Perspektiven, die wir für unverändert attraktiv halten. Mit dem innovativen und laufend erweiterten Produktportfolio verfügt GK über große Potenziale sowohl bei Bestandskunden als auch bei der Neukundenakquise, zumal der Digitalisierungstrend des Einzelhandels die Bereitschaft der Händler für eine Modernisierung ihrer Software weiter stützen dürfte. Auch bietet die weitere Internationalisierung des Geschäfts noch große Chancen, die GK Software möglicherweise mit einer Akquisition erschließen wird. Mit der komfortablen Bilanzausstattung, die durch die jüngste Kapitalerhöhung zusätzlich verbessert wurde, ist der finanzielle Spielraum für einen solchen Schritt auf jeden Fall gegeben.

Insgesamt sehen wir GK Software somit gut aufgestellt, um in Zukunft weiter zu wachsen und die Margen zu erhöhen. Diese Erwartung haben wir in unserem Bewertungsmodell abgebildet und sehen auf dieser Basis für die Aktie trotz der Verdopplung in den letzten zwölf Monaten ein weiteres zweistelliges Kurspotenzial. Wir bestätigen deswegen unser Urteil „Buy“, unser neues Kursziel lautet 162,00 Euro.

Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
AKTIVA									
I. AV Summe	56,5	56,6	57,7	56,8	56,2	55,9	55,8	55,9	56,0
1. Immat. VG	25,4	24,4	24,3	22,3	20,8	19,6	18,8	18,2	17,7
2. Sachanlagen	30,7	31,8	33,0	34,1	35,0	35,8	36,6	37,3	37,9
II. UV Summe	54,2	84,8	81,7	96,7	113,3	130,3	147,7	165,4	183,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	48,7	79,9	92,5	106,2	121,0	136,5	152,5	168,9	185,5
II. Rückstellungen	3,5	3,7	4,0	4,2	4,5	4,7	5,0	5,2	5,5
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	29,7	29,1	13,4	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7
2. Kurzfristiges FK	28,8	28,7	29,5	30,3	31,3	32,3	33,4	34,4	35,5
BILANZSUMME	110,7	141,4	139,4	153,5	169,5	186,3	203,5	221,3	239,3

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzerlöse	117,6	137,7	155,8	168,3	180,0	192,6	206,1	220,6	234,9
Gesamtleistung	118,4	139,7	157,8	168,3	180,0	192,6	206,1	220,6	234,9
Rohertrag	109,0	129,3	146,2	155,8	166,7	178,5	191,0	204,3	217,6
EBITDA	19,1	25,2	27,2	29,8	32,2	34,5	36,8	39,4	41,9
EBIT	10,5	17,3	19,1	21,5	24,2	26,7	29,1	31,8	34,4
EBT	9,1	16,2	18,9	21,4	24,3	26,9	29,5	32,3	35,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	6,3	12,2	13,3	15,1	17,0	18,9	20,7	22,7	24,6
JÜ	6,2	12,2	13,3	15,1	17,0	18,9	20,7	22,7	24,6
EPS	3,04	5,42	5,91	6,70	7,58	8,40	9,22	10,09	10,94

Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
CF operativ	17,7	16,8	19,8	21,6	23,1	24,5	26,0	27,7	29,3
CF aus Investition	-3,0	-1,0	-6,3	-4,4	-4,5	-4,5	-4,6	-4,7	-4,7
CF Finanzierung	-11,3	14,4	-19,5	-5,3	-5,3	-6,4	-7,8	-9,2	-10,9
Liquidität Jahresanfa.	2,3	5,7	35,9	29,9	41,9	55,3	68,9	82,5	96,3
Liquidität Jahresende	5,7	35,9	29,9	41,9	55,3	68,9	82,5	96,3	109,9

Kennzahlen

Prozent	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028
Umsatzwachstum	1,8%	17,1%	13,2%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,5%
Rohertragsmarge	92,7%	94,0%	93,8%	92,6%	92,6%	92,6%	92,6%	92,6%	92,6%
EBITDA-Marge	16,2%	18,3%	17,4%	17,7%	17,9%	17,9%	17,8%	17,8%	17,8%
EBIT-Marge	9,0%	12,6%	12,3%	12,8%	13,4%	13,9%	14,1%	14,4%	14,6%
EBT-Marge	7,7%	11,8%	12,1%	12,7%	13,5%	14,0%	14,3%	14,6%	14,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	5,3%	8,8%	8,5%	8,9%	9,5%	9,8%	10,0%	10,3%	10,5%

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), 4), 10)

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 28.06.2021 um 7:30 Uhr fertiggestellt und am 28.06.2021 um 8:30 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
31.05.2021	Buy	156,00 Euro	1), 3), 10)
04.05.2021	Buy	153,00 Euro	1), 3), 10)
24.03.2021	Buy	131,00 Euro	1), 3), 10)
27.01.2021	Buy	131,00 Euro	1), 3), 10)
01.12.2020	Buy	108,00 Euro	1), 3)
09.11.2020	Buy	108,00 Euro	1), 3), 4)
04.09.2020	Buy	94,00 Euro	1), 3)
21.08.2020	Buy	91,00 Euro	1), 3)
14.07.2020	Buy	91,00 Euro	1), 3), 4)
10.06.2020	Buy	90,00 Euro	1), 3)
04.12.2019	Buy	83,20 Euro	1), 3), 4)
09.09.2019	Buy	105,00 Euro	1), 3), 4)
09.08.2019	Buy	120,00 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.