

09. August 2022  
Research-Studie

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
der renommierten  
**Refinitiv Analyst Awards**

# GK Software SE

## Wachstumsstark und profitabel

**Urteil:** Buy (unverändert) | **Kurs:** 138,40 € | **Kursziel:** 176,00 € (zuvor: 188,00 €)

**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

<b>Sitz:</b>	Schöneck
<b>Branche:</b>	Einzelhandels-Software
<b>Mitarbeiter:</b>	1.090
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE0007571424
<b>Ticker:</b>	GKS:GR
<b>Kurs:</b>	138,40 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienanzahl:</b>	2,26 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	312,6 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	280,9 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	ca. 58 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	172,00 / 105,00 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	293,4 Tsd. Euro / Tag

## Kurzportrait

GK Software gehört nicht nur zu den weltweit führenden Herstellern von Einzelhandelssoftware, sondern ist auch der am schnellsten wachsende unter den großen Anbietern. Gemessen an der Zahl der jeweiligen Neuinstallationen im Einzelhandel lag GK in den letzten drei Jahren klar vor der Konkurrenz. Angesichts der jüngsten Vertriebsfolge, aus denen weitere zehntausende Installationen resultieren werden, dürfte sich der Trend auch in Zukunft fortsetzen. GK profitiert dabei vom hohen Innovationsgrad seiner Produkte wie auch von der intensiven Partnerschaft mit SAP, aus der bereits zahlreiche gemeinsame Kundenprojekte hervorgegangen sind. Inzwischen bestehen aber auch Partnerschaften mit Microsoft, AWS und IBM, von denen insbesondere die Letztere weitere vertriebliche Impulse verspricht. Der Aufstieg in die weltweite Spitze hat sich auch in den Zahlen niedergeschlagen. So konnte GK den Umsatz seit dem IPO (2008) um durchschnittlich 18 Prozent p.a. steigern, auf zuletzt 130 Mio. Euro. Auch die Profitabilität, die aufgrund der hohen Expansionskosten zwischenzeitlich gelitten hatte, spiegelt die starke Marktposition inzwischen adäquat wider, bietet aber gleichwohl noch Potenzial für weitere Verbesserungen.

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz (Mio. Euro)	115,4	117,6	130,8	145,2	161,2	172,5
EBIT (Mio. Euro)	3,4	10,5	17,3	19,8	23,0	25,4
Jahresüberschuss	-3,1	6,2	13,2	13,9	16,2	18,1
EpS	-1,55	3,04	5,83	6,14	7,19	7,99
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,60	1,00
Umsatzwachstum	8,8%	1,8%	11,3%	11,0%	11,0%	7,0%
Gewinnwachstum	-	-	111,8%	5,4%	17,1%	11,2%
KUV	2,71	2,66	2,39	2,15	1,94	1,81
KGV	-	50,3	23,8	22,6	19,3	17,3
KCF	-	17,6	13,5	15,8	14,1	13,3
EV / EBIT	81,8	26,7	16,2	14,2	12,2	11,0
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 in den letzten Jahren sogar klar vor allen Wettbewerbern und kann damit den Marktanteil kontinuierlich ausbauen.
- **Namhafte Kundenbasis:** Das Unternehmen zählt zahlreiche Branchengrößen zu seinen Kunden, unter anderem zehn der 50 weltweit größten Einzelhändler. Die Installationsbasis des Kernprodukts erstreckt sich inzwischen auf 380 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.
- **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 künstliche Intelligenz (KI) werden früh aufgegriffen und für den Einzelhandel umgesetzt. Als nächste Produktinnovation mit einem großen Potenzial entwickelt GK unter dem Namen GK Spot eine Big-Data-Lösung für den Einzelhandel, mit der eine Echtzeit-Optimierung zahlreicher Fragestellungen sowie eine noch exaktere Personalisierung der Kundenansprache möglich werden sollen.
- **Erfolgreiche SAP-Partnerschaft:** Die GK-Produkte werden weltweit von SAP an deren Einzelhandelskunden vertrieben. Mit der Partnerschaft, aus der zahlreiche gemeinsame Kundenprojekte hervorgegangen sind, ist GK Software in den letzten Jahren vor allem im Ausland sehr stark gewachsen, wo inzwischen knapp die Hälfte der Erlöse erzielt wird. Zuletzt wurden Partnerschaften mit weiteren IT-Giganten wie Microsoft, Amazon und IBM vereinbart, aus denen ebenfalls bereits erste Vertriebschancen resultieren.
- **Rasanter Gewinnanstieg:** Während das starke Wachstum zwischenzeitlich noch auf Kosten der Profitabilität ging, hat sich die Ertragsituation inzwischen grundlegend verbessert. Nach einer Verdreifachung in 2020 ist das EBIT letztes Jahr um weitere 64 Prozent gestiegen. Die EBIT-Marge lag 2021 bereits bei 13,2 Prozent und damit bereits in der Nähe des spätestens für 2023 angepeilten Wertes von 15 Prozent.
- **Cloud-Geschäft wächst kräftig:** Dabei wird die Dynamik von den Zahlen noch nicht vollständig abgebildet, weil sich immer mehr Kunden für das SaaS-Modell entscheiden, das kurzfristig die Zuwächse dämpft, perspektivisch aber einen großen Strom an wiederkehrenden, margenstarken Einnahmen sichert.
- **Attraktive Equity-Story:** GK Software bietet eine attraktive Equity-Story, die einen großen Zielmarkt, innovative Produkte, ein starkes Wachstum, hohe Margen und eine kerngesunde Bilanz umfasst. Den fairen Wert der Aktie sehen wir derzeit bei 176,00 Euro je Aktie und damit weit oberhalb des aktuellen Kurses. Unser Urteil lautet deshalb weiterhin „Buy“.

# SWOT-Analyse

## Stärken

- Führender Softwareanbieter für den Einzelhandel mit einer breiten und renommierten Kundenbasis.
- Technologie- und Innovationsführerschaft ermöglicht stetige Marktanteilsgewinne.
- Umfassende Partnerschaft mit SAP, die inzwischen auch durch Kooperationen mit anderen IT-Riesen wie IBM, Microsoft oder Amazon flankiert wird.
- Hohe Wachstumsdynamik in den letzten Jahren, die vor allem von einer zunehmenden Internationalisierung getragen wird.
- Zuletzt sehr deutliche Profitabilitätsfortschritte.
- Sehr stabile Aktionärs- und Führungsstruktur mit HV-Mehrheit in Gründerhand.
- Exzellente Bilanzstruktur mit hohem Net-Cash.

## Chancen

- Nach dem sehr guten Start in das Jahr könnten die Ziele und Schätzungen übertroffen werden, zumal die Vertriebspipeline weiter sehr gut gefüllt ist.
- 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 sind vielversprechend.
- Mit der Entwicklung neuer Lösungen werden neue Potenziale bei Bestandskunden sowie neue Kundensegmente erschlossen. Nach dem exzellenten Marktstart von Fiskal Cloud verknüpft GK große Erwartungen mit der Big-Data-Lösung GK Spot.
- Der rasche Ausbau des SaaS-Geschäfts 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 noch stark von den volatilen Produktlizenzabschlüssen determiniert, die in der Vergangenheit oft erst in den letzten Wochen des Jahres erzielt wurden.
- Der hohe Dienstleistungsanteil begrenzt die Skalierungspotenziale des Geschäftsmodells und bedingt erhöhte Auslastungsrisiken.
- Das angestrebte Margenniveau von 15 Prozent wurde trotz der erzielten Fortschritte auf Gesamtbasis noch nicht erreicht.
- Der Übergang auf das SaaS-Modell bremst temporär die Wachstumsdynamik.

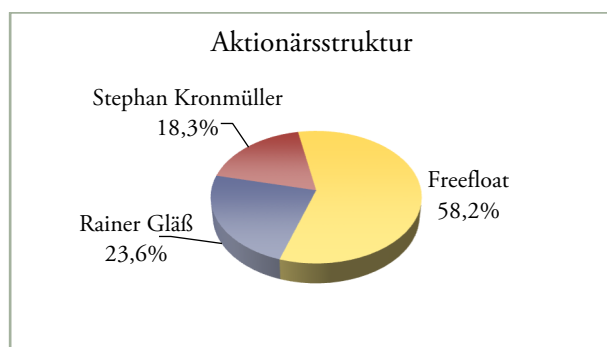
## Risiken

- Die Corona-Pandemie könnte die wirtschaftliche Situation und die Investitionsfähigkeit des Non-Food-Einzelhandels dauerhaft beschädigt haben.
- Aus dem russischen Überfall auf die Ukraine könnten sich weitreichende wirtschaftliche Bremseffekte ergeben, bisher berichtet GK von verlorenen fortgeschrittenen Vertriebsopportunitäten in Russland.
- 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 eine 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 40 Prozent der Aktien.



Quelle: Unternehmen

## Präsenz auf fünf Kontinenten

Insgesamt beschäftigt der Konzern derzeit 1.090 Mitarbeiter (Stand: Ende März 2022), die sich auf mehr als ein Dutzend operativ tätige Gesellschaften und auf 15 Standorte in zehn Ländern auf fünf Kontinenten verteilen. Die beiden wichtigsten Standorte sind die Firmenzentrale in Schöneck mit 353 Mitarbeitern, wo unter dem Dach der Konzernmutter administrative Aufgaben, Produktentwicklung, Projektmanagement und Third-Level-Support angesiedelt sind, sowie Pilsen in Tschechien. Die dortige Tochter EuroSoftware wickelt mit ihren 273 Mitarbeitern einen Großteil der

eigentlichen Softwareproduktion ab und ist auch maßgeblich für Forschung & Entwicklung verantwortlich. Weitere 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 (21 Mitarbeiter per Ende Dezember), mit dem GK Software die gute Verfügbarkeit von IT-Fachkräften sowie das niedrige Lohnniveau in der westukrainischen Stadt nutzt und der trotz des Krieges weiter aktiv ist.

## USA mit wachsender Bedeutung

Zur Erschließung der Märkte in Übersee verfügt GK Software über entsprechende Landes- bzw. Regionalgesellschaften in den USA, Südafrika und seit Kurzem auch in Singapur und Australien, die vor Ort den Vertrieb, 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 90 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 angedockt werden können. Den funktionalen Kern der Plattform stellt die Kassenlösung OmniPOS dar, die hardware- und betriebssystemunabhängig und 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 unter dem Namen GK Drive eine Lösungsvariante für Tankstellen und daran angeschlossene Convenience-Shops entwickelt und im Markt eingeführt. Eine weitere Branchenlösung ist

GK Hospitality, die sich noch vor allem an die gastronomischen Angebote im Einzelhandel richtet.

### Kassenfreier Supermarkt

Im letzten Jahr neu vorgestellt wurde zudem das Produkt GK GO. Es handelt sich hierbei um das Konzept eines kassenfreien Supermarktes, in dem die Kunden die Waren ohne einen separaten Scanvorgang aus den Regalen entnehmen und den Laden, ohne eine Kasse aufsuchen zu müssen, einfach verlassen können. Gleichzeitig können die Kunden, müssen aber nicht, über ihr Smartphone umfangreiche Informationen zum aktuellen Einkauf sowie zu individuellen Angeboten erhalten. Das Konzept beruht auf der Kombination der GK-Technologie mit Komponenten anderer Anbieter, unter anderem Lidar-Technik für das datenschutzkonforme und lichtunempfindliche Monitoring des Kundenverkehrs oder smarte Preisschilder. GK GO wurde bisher als Test-Supermarkt am Hauptstandort Schöneck für die GK-Mitarbeiter umgesetzt, darüber hinaus hat GK das Konzept in diesem Frühjahr auf Messen präsentiert und ist damit nach eigenen Angaben auf eine sehr große Resonanz gestoßen.

### Kassensoftware für kleine Händler

Ebenfalls noch in einer frühen Phase befindet sich die cloudbasierte Kassenlösung für Kleinsthändler und Gastronomen Retail7, die 2020 fertig entwickelt und seit dem letzten Jahr vertrieben wird. 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 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 Kunden-

ansprache abdeckt. Dazu gehören Infotainment, Rabattaktionen, Self-Scanning und 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 auch 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 handelspezifische Individualisierungs- und Optimierungsaufgaben KI-gestützt und in Echtzeit zu lösen. Dazu gehören etwa Dynamic Pricing, die Personalisierung der Ansprache und der Angebote, die Betrugsvermeidung 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 215 Einzelhändler verkauft, die daran mehrere zehntausend Filialen mit einer deutlich sechsstelligen Zahl an Geräten angeschlossen haben. In den ersten rund zwölf Monaten seit dem Start des vollen Betriebs im April 2021 wurden mit der Software 20 Mrd. Transaktionen abgewickelt. Das System arbeitet dabei so zuverlässig, dass GK das hierfür vorgesehene Support-Team inzwischen deutlich verkleinern konnte, weil es kaum Problemmeldungen oder Support-An-

fragen gibt. Bei der Vermarktung von Fiskal Cloud setzt GK fast ausschließlich auf das SaaS-Modell und konnte damit im letzten Geschäftsjahr 4,8 Mio. Euro Erlösen (im Wesentlichen im Zeitraum von April bis Dezember).

## Weiterer Technologiesprung mit GK Spot

Als weitere Produktinnovation entwickelt GK derzeit mit großem Nachdruck 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 (Echtzeit-Business-Intelligence). Auch soll hierdurch die Personalisierung der Kundenansprache auf ein anderes Niveau gehoben werden (Hyperpersonalization). Die Entwicklung, für die zwei bis drei Jahre sowie ein Budget im mittleren siebenstelligen Bereich veranschlagt wurden, wurde im Frühjahr 2021 angekündigt und befindet sich nach Unternehmensangaben im Plan. Für das laufende Jahr hat sich GK die Gewinnung des ersten Pilotkunden sowie die Erreichung des MVP-Status (Minimum Viable Product), also die Fertigstellung der ersten marktfähigen Version, vorgenommen. Nach dem Abschluss und der Markteinführung verspricht sich das Unternehmen von GK Spot ein großes und margenstarkes Geschäftspotenzial, welches das Management auf einen jährlichen Umsatzbeitrag im unteren zweistelligen Millionenbereich bei einer zweistelligen Marge beziffert.

## 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 Produktentwick-



lung 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. Im Rahmen der Kooperation wurden inzwischen 150 gemeinsame Kunden gewonnen, vor allem im Ausland profitiert GK Software sehr stark von der Vertriebskraft seines Partners.

### Weitere Partnerschaften

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, wobei aber für GK Software die strategische Bedeutung der Vereinbarung für die Erfolgsaussichten des eigenen Cloud-Angebotes im europäischen Markt im Vordergrund steht, wo die Microsoft-Cloud von sehr vielen Unternehmen den Konkurrenzangeboten vorgezogen wird. Stärker auf den amerikanischen Markt ausgerichtet ist hingegen eine ähnliche Vereinbarung, die Mitte 2021 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 Einzelhandelskunden von IBM, von denen viele noch veraltete Software verwenden. Diesbezüglich berichtet GK von einer wachsenden Zahl an Vertriebsopportunitäten, die zuletzt aus dieser Zusammenarbeit resultierten. Seit Ende 2021 besteht zudem auch eine Partnerschaft mit AWS, so dass die GK-Kunden nun auch diese Cloud nutzen können.

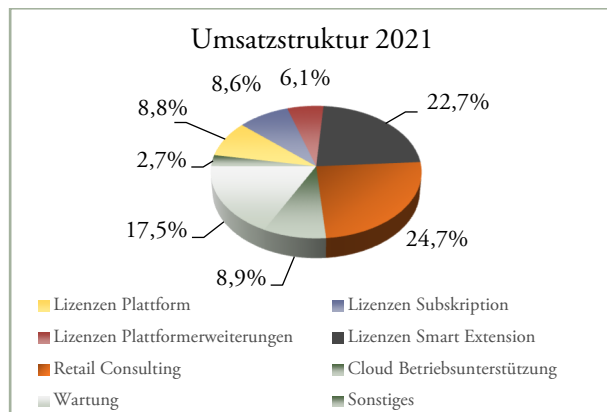
### Führende Marktstellung wird ausgebaut

Insgesamt verfügt GK Software inzwischen über eine Installationsbasis des Kernprodukts von 380.289 Systemen (Kassen, mobile Geräte, Server) in 63 Ländern. Allein letztes Jahr kamen 27.000 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 drei Jahren (jeweils Juli bis Juni, zuletzt bis Juni 2021) die weltweite Nummer eins war. In Europa betrug der Marktanteil bei den Neuinstallationen sogar 26 Prozent. 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 458, wovon 98 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 zehn der globalen Top-50-Einzelhändler zu den Kunden. Zu den wichtigsten Kunden zählen u.a. Lidl, ALDI Nord und Edeka in Deutschland, Migros und die Coop Genossenschaft in der Schweiz, Hy-Vee und Smart&Final in Nordamerika. Darüber hinaus zählen internationale Ketten wie adidas oder PVH (d.h. Tommy Hilfiger und Calvin Klein) ebenso zum Kundenkreis wie Teile des Walmart-Konzerns (außerhalb der USA). Insbesondere im südlichen Afrika und in Indien hat GK den Branchenprimus mit Kassensoftware ausgestattet. 2021 kamen 15 neue Kunden für das Kernprodukt dazu, mit denen sich die Installationsbasis um 44.665

Systeme erhöhen wird. Die Herkunft der Neukunden spiegelt die breite geographische Präsenz von GK wider: der größte Abschluss betraf einen großen Supermarktbetreiber im südlichen Afrika, weitere Neukunden stammten aus Großbritannien, den USA, Panama, Ägypten, Mexiko und Frankreich.



Quelle: Unternehmen

## Schwerpunkt bei Dienstleistungen

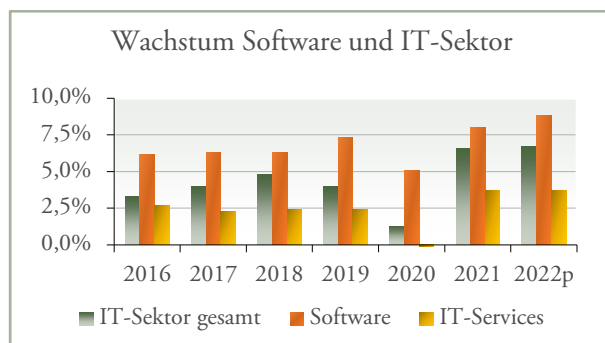
Das größte Erlösvolumen erzielt die Gesellschaft mit Dienstleistungen. Darunter subsumiert GK vor allem die Umsätze aus der Implementierung der Software sowie aus kleineren kundenindividuellen Anpassungs- und Erweiterungsprojekten. Da sich die Filiallandschaft ständig verändert, generiert GK mit solchen Dienstleistungen auch bei Bestandskunden laufend hohe Einnahmen, die im Zeitablauf die ursprüngli-

chen Lizenzzahlungen um ein Vielfaches übertreffen können. Dabei unterscheidet das Unternehmen zwischen Anpassungen, aus denen anschließend Wartungserlöse resultieren (Plattformerweiterungen) und die letztes Jahr für rund 6 Prozent der Gesamtumsätze sorgten, und der klassischen kundenindividuellen Softwareentwicklung ohne weitergehende Wartungsvereinbarungen (Smart Extensions), die 2020 für knapp 23 Prozent der Erlöse verantwortlich waren. Zu den Dienstleistungen zählen schließlich auch Tätigkeiten wie die Bedarfs- und Strukturanalyse, die Beratung, das Projektmanagement und vor allem die Erstimplementierung der Software (Retail Consulting, Umsatzbeitrag: 25 Prozent). Mit reinen Produktlizenzen (Lizenzen Plattform) hat GK im letzten Jahr 11,5 Mio. Euro bzw. knapp 9 Prozent der Gesamtumsätze erzielt, wobei sich sieben und damit fast die Hälfte der letztjährigen Neukunden im Kernbereich CLOUD4RETAIL für das SaaS-Modell entschieden haben, weswegen die Lizenzeinnahmen aus diesen Abschlüssen erst in den nächsten Jahren umsatzwirksam werden. Aus früheren Abschlüssen und aus dem Geschäft mit anderen Produkten (AIR, Fiskal Cloud) wurden 2021 aber dennoch bereits SaaS-Einnahmen in Höhe von 11,2 Mio. erzielt. Weitere Erlöse stammen aus der Wartung (17,5 Prozent) sowie der Cloud-Betriebsunterstützung, worunter das Hosting und der Support der Cloud-Installationen subsumiert werden (Umsatzanteil 2021: 8,9 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 in den letzten zehn Jahren um durchschnittlich mehr als 6 Prozent pro Jahr gewachsen, auf zuletzt fast 30 Mrd. Euro. Selbst im ersten Corona-Jahr 2020 ging das Wachstum lediglich auf 5,1 Prozent zurück, bevor es sich letztes Jahr wieder auf 8,0 Prozent beschleunigte (Quelle: BITKOM).

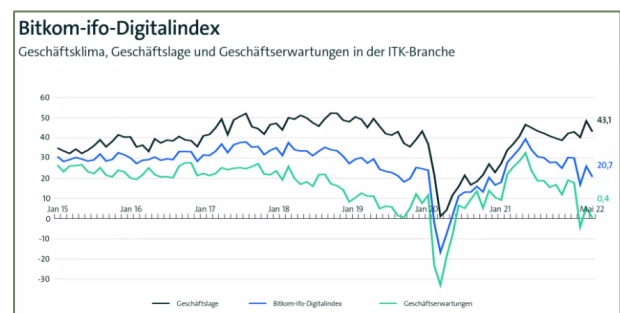


Quelle: BITKOM

## Zuversichtliche Prognose bestätigt

Auch für das laufende Jahr geht der Branchenverband BITKOM in einer aktuellen Einschätzung trotz der zunehmenden makroökonomischen Verunsicherung von einem deutlichen Wachstum des deutschen IT-Marktes aus. Für den Softwaresektor wird sogar mit einer Wachstumsbeschleunigung auf 8,8 Prozent (auf 32,4 Mrd. Euro) gerechnet. Damit ist der BITKOM-Ausblick gegenüber der Januar-Prognose (seinerzeit 9,0 Prozent) trotz des Kriegsausbruchs in der Ukraine nahezu unverändert geblieben. Dies mutet etwas überraschend an, weil der von BITKOM und dem ifo-Institut auf der Grundlage einer monatlichen Konjunkturumfrage berechnete Bitkom-ifo-Digitalindex zur Messung des Geschäftsklimas in der Branche eine deutliche Stimmungseintrübung signalisiert. Insbesondere der Teilindex der Geschäftser-

wartungen lag im Mai bei lediglich 0,4 Punkten und damit fast im negativen Bereich – der schwächste Wert seit dem Corona-belasteten ersten Halbjahr 2020 (Quelle: BITKOM).

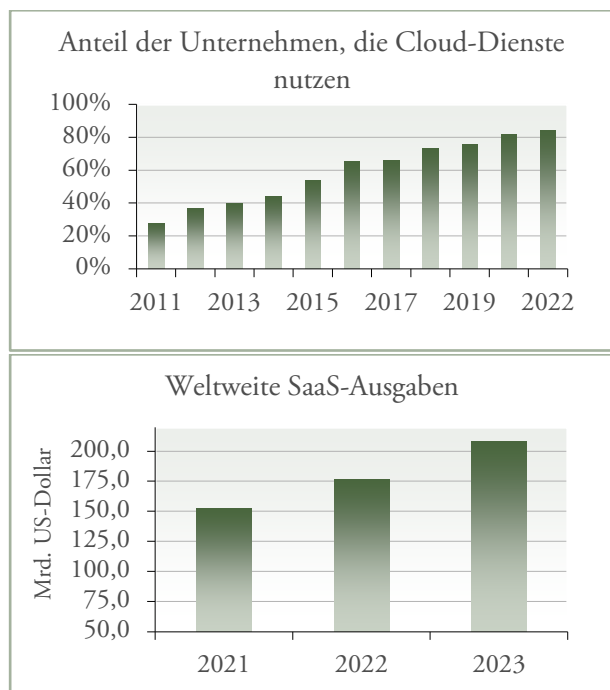


Quelle: BITKOM

## Cloud-Computing auf dem Vormarsch

Ein wichtiger Treiber der Softwarenachfrage ist die Digitalisierung vieler Wirtschafts- und Lebensbereiche, die durch die Kontaktbeschränkungen im Zuge der Pandemie einen zusätzlichen Schub erfahren hat, weil diese verdeutlicht haben, wie wichtig die Digitalisierung der Produkte und viel mehr noch der Prozesse für die Krisenfestigkeit von Geschäftsmodellen ist (Quelle: BITKOM: Corona führt zu einem Digitalisierungsschub). Ein zentraler Aspekt der Digitalisierung ist das Cloud-Computing, mit dem sich die Art und Weise, wie IT-Leistungen bereitgestellt und abgerechnet werden, in den letzten Jahren grundlegend verändert hat. Das betrifft sowohl Speicher- und Rechenkapazitäten als auch eben die Software, die nicht mehr lokal installiert, sondern per internes Netzwerk (private Cloud) oder per Internet (public Cloud) bereitgestellt wird (Software as a Service). Nach Angaben des Cloud Monitors von Bitkom Research und KPMG nutzten 2022 bereits 84 Prozent der befragten Unternehmen Cloud-Dienste, noch 2015 waren es 54 Prozent. Dabei dominieren zwar noch Private-Cloud-Lösungen, doch auch die Nutzung von Services aus dem Internet zeigt einen Aufwärtstrend auf zuletzt 47 Prozent (Quelle: Cloud Mo-

nitor 2022). Der von den Unternehmen, die Cloud-Lösungen nutzen oder dies zumindest planen, mit Abstand am häufigsten genannte Grund ist die Kostenreduzierung, gefolgt von CO2-Einsparungen und der Verbesserung der Zusammenarbeitsoptionen mit Dritten.



Quelle: BITKOM / KPMG (oben) und Gartner (unten)

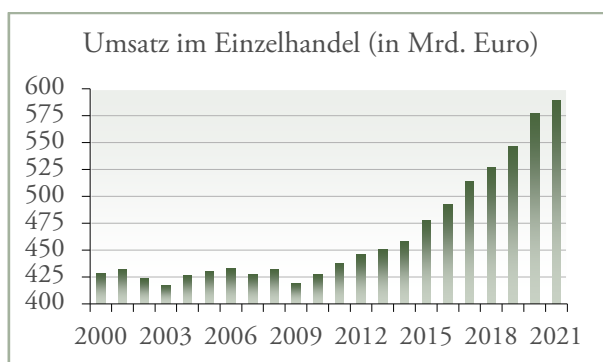
### SaaS-Modell gewinnt an Beliebtheit

Die zunehmend cloudbasierte Bereitstellung von Software hat zudem den Weg bereitet für neue Lizenzmodelle. Statt des früher üblichen Erwerbs einer Einmallsz (oft in Kombination mit einem mehrjährigen Wartungsvertrag) können die Unternehmen die Software nun mieten. Gemessen an den reinen Lizenzkosten ist die Mietlösung in der Regel zwar teurer, (was sie für die Anbieter so attraktiv macht), doch sie birgt mehrere Vorteile. Dazu gehören vor allem der Wegfall einer hohen einmaligen Investitionssumme, die schnellere Verfügbarkeit von neuen Versionen und Funktionen sowie die flexible Skalierbarkeit des Lizenzumfangs. Viele große Softwareunternehmen wie Adobe, Autodesk oder Microsoft setzen inzwischen fast ausschließlich auf das Abo-Modell (engl.: subscription), zumal es auch einen wirksamen Schutz gegen kundenseitige Unterlizenzierung bietet. Nach

Angaben von Gartner dürften sich die weltweiten SaaS-Ausgaben dieses Jahr auf 176,6 Mrd. US-Dollar summieren und damit um 16 Prozent über dem Vorjahr liegen. Für nächstes Jahr wird ein weiteres Wachstum um fast 18 Prozent auf knapp 210 Mrd. US-Dollar erwartet (Quelle: Gartner - Worldwide Public Cloud Services End-User Spending Forecast).

### 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 rund 300 Tsd. Betrieben in Deutschland einen Jahresumsatz von knapp 590 Mrd. Euro und trägt damit 17,1 Prozent zur deutschen Wirtschaftsleistung bei (Stand: 2020). Nach einer schwachen Phase in den Nullerjahren hat der Handel seit 2010 ein stetiges Wachstum verzeichnet, das sich trotz der Corona-Pandemie auch 2020 und 2021 fortgesetzt hat. Nach Angaben des HDE sind die Einzelhandelsumsätze 2020 um 5,7 Prozent und 2021 um 2,1 Prozent (nominal) gestiegen. Auch für das laufende Jahr wird mit einem Anstieg um 3 Prozent auf 607 Mrd. Euro gerechnet, was aber nach Angaben des HDE preisbereinigt einem Rückgang um 2 Prozent entsprechen dürfte.

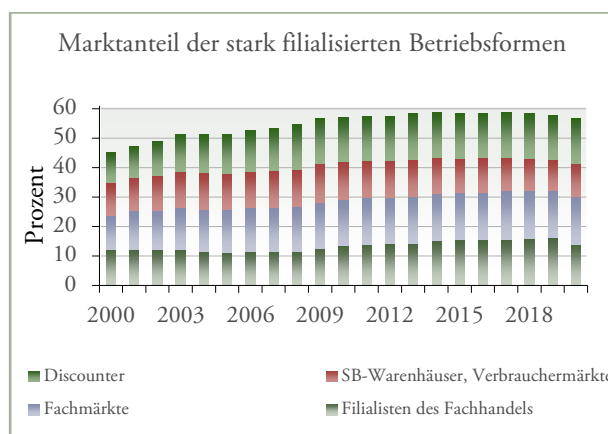


Quelle: HDE

### Strukturverschiebung

Obwohl der Einzelhandel als Ganzes den Umsatz in den beiden Corona-Jahren ausweiten konnte, hat es im Detail doch deutliche Strukturverschiebungen ge-

geben. Stark blieb insbesondere der Lebensmitteleinzelhandel, während der Schuh- und Bekleidungshandel besonders unter den Schließungen und dem verstärkten Online-Handel litten (siehe unten). Erkennbar ist dies auch an den Marktanteilen einzelner Betriebsformen, bei denen es 2020 (neuere Daten liegen noch nicht vor) teilweise Brüche vorangegangener Trends gegeben hat. So ist der Marktanteil der Filialisten des Fachhandels, der sich zwischen dem Jahrtausendwechsel und 2019 von 12,2 auf 16,2 Prozent erhöht hatte, 2020 wieder auf 14,0 Prozent und damit auf das Niveau aus 2011 gefallen. Andererseits erreichten die Discounter, deren Siegeszug in den Jahren vor der Pandemie beendet zu sein schien, mit 15,4 Prozent den höchsten Marktanteil seit 2013 und den zweithöchsten insgesamt (Quelle: HDE). Die Marktexperten des EHI Retail Institute gehen davon aus, dass sich dieser Anstieg durch die aktuelle Preisdynamik und den daraus resultierenden Sparzwang für die Verbraucher fortsetzen dürfte (EHI: Nur Supermärkte mit Umsatzplus).

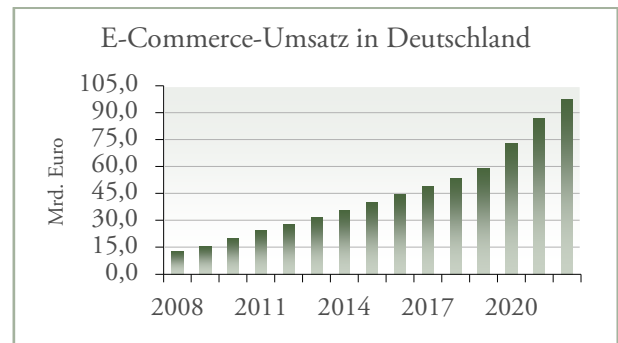


Quelle: HDE

### Online-Handel boomt

Eine noch gravierendere Strukturverschiebung betrifft die Verlagerung der Handelsumsätze zum Onlinehandel. Dieser wächst seit Jahren ohnehin deutlich überproportional, doch seit dem Ausbruch der Pandemie hat dieser Prozess noch einmal eine deutlich höhere Dynamik erfahren. So legten nach Angaben des HDE die Online-Umsätze, die sich zwischen 2008 und 2019 bereits um den Faktor 5,8 erhöht hatten, allein 2020 um 23 Prozent auf 72,8 Mrd. Euro zu, 2021

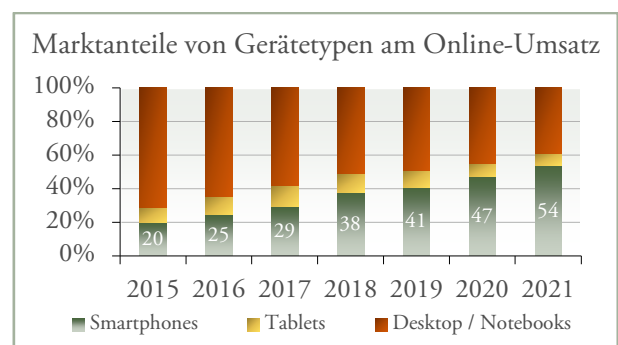
folgte ein weiterer Sprung um 19 Prozent auf 86,7 Mrd. Euro. Damit betrug das Wachstum in den beiden Corona-Jahren 27,5 Mrd. Euro bzw. 47 Prozent des Marktvolumens aus 2019. Für dieses Jahr erwartet der HDE einen weiteren Anstieg um 12 Prozent auf 97,4 Mrd. Euro (Quelle: HDE/IFF Köln: Online-Monitor 2022).



Quelle: HDE

### Mobile-Commerce wächst überdurchschnittlich

Damit entfallen inzwischen 14,7 Prozent des gesamten Einzelhandelsumsatzes und sogar 21,1 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 54 Prozent, mit deutlich steigender Tendenz. Weitere 7 Prozent erfolgen über Tablets, während PC/Laptops noch bei 39 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.

## 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 2021 um 25,1 Prozent ausgeweitet und lagen damit erneut über den Pure-Play-Internet-Händlern (16,3 Prozent, ohne Marktplätze). Damit haben die Händler mit stationärer DNA 2021 genauso stark zugelegt wie die Marktplätze wie Amazon Market Place, Zalando oder Ebay, deren Umsatz um 25,0 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 2021 von 77 auf 60

Prozent zurückgegangen (Quelle: HDE / IFH: Onlinemonitor 2022).

## Wachsende Komplexität erhöht IT-Bedarf

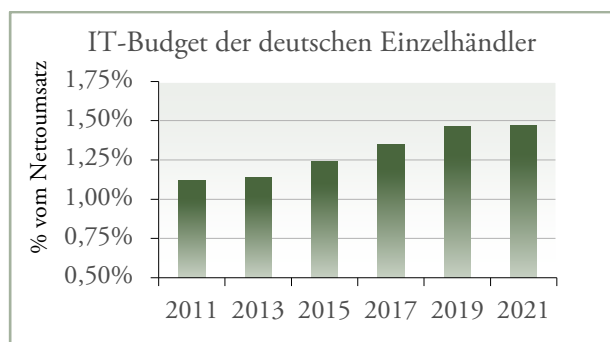
Die Anpassung an diese Trends und Herausforderungen stellt die IT der Händler vor große Aufgaben. Denn das Thema Online-Handel oder mobile-Commerce erschöpft sich nicht im Betrieb eines Online-Shops und dessen Adaption an die kleineren Bildschirme der Smartphones, sondern betrifft nahezu sämtliche geschäftskritischen 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



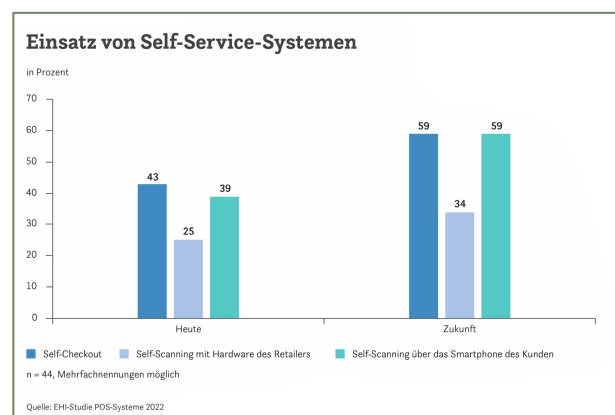
des Handels aus, ist der Anteil bis 2021 auf 1,47 Prozent gestiegen.



Quelle: EHI Retail Institute

### Modernisierung der Kassensysteme

Eine zentrale Rolle in der IT des Einzelhandels spielen traditionell die Kassensysteme. Dementsprechend hängt die Digitalisierung vieler Prozesse maßgeblich von deren Leistungsfähigkeit ab, auch stellen die dort erhobenen Daten die wichtigste Grundlage für datengetriebene Innovationen wie die Personalisierung dar. Dementsprechend gilt auch der Investitionsfokus den Kassen und der Kassensoftware. Nach Angaben des EHI Instituts wollen 64 Prozent der Händler ihre Kassenhardware, die im Durchschnitt 5,9 Jahre alt ist, in den nächsten Jahren erneuern, für die Software liegt der Anteil sogar bei 70 Prozent. Wichtige Beweggründe sind u.a. der gewünschte Einsatz mobiler Kassen, die stärkere Nutzung der Self-Check-Out-Möglichkeiten und nicht zuletzt der unbaren Zahlungsmethoden (siehe Abbildungen).



Quelle: EHI Retail Institute



Quelle: EHI Retail Institute

### 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), Toshiba, NCR und Diebold Nixdorf. Die meisten dieser Anbieter konzentrieren sich 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 in knapp 60 Ländern und hat eine besondere Stärke laut Forrester Research vor allem in der Kombination aus Einzelhandel und Gastronomie. Speziell im Markt für den Lebensmitteleinzelhandel sehen die Marktanalysten von IDC aber GK vorne und stufen nur NCR und Toshiba als gleichwertige Konkurrenten (Leaders) ein.

# Strategie

## Technologieführerschaft

GK Software punktet im Wettbewerb vor allem mit der Qualität der Produkte, was dem Unternehmen u.a. von so namhaften Adressen wie Forrester bescheinigt wird. Auch die Experten von IDC sehen GK unter Berücksichtigung der Strategie und der Leistungsfähigkeit als führend ein (Kategorie Leaders). Um diese Stellung zu behaupten und auszubauen, setzt GK klar auf die Technologieführerschaft. Dazu dient u.a. eine dedizierte Forschungsabteilung, in der unter der Leitung des Gründers Stephan Kronmüller neue Technologietrends beobachtet, im Hinblick auf die Einzelhandelsrelevanz und die Bedeutung für die eigenen Produkte bewertet und in entsprechende Impulse für Entwicklungsabteilungen umgesetzt werden. Im letzten Jahr wurde für die Forschung 1,0 Mio. Euro aufgewendet, die sich zusammen mit der Weiterentwicklung der bestehenden Produkte bzw. mit der Entwicklung neuer Produkte zu Aufwendungen für Forschung & Entwicklung von 18,4 Mio. Euro bzw. 14 Prozent des Konzernumsatzes summierten. So setzte GK Software schon sehr früh auf Aspekte wie Hardware-Unabhängigkeit, Modularität und einen flexiblen Zentralisierungsgrad. Auch Themen wie Omnichannel und Cloud wurden rechtzeitig erkannt und besetzt. Aktuell richtet sich der Fokus stark auf Fragestellungen rund um den Themenbereich Machine Learning und künstliche Intelligenz sowie auf die Big-Data-Nutzung.

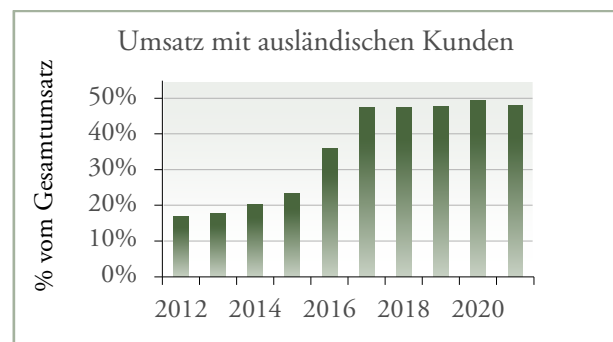
## Starke SAP-Partnerschaft

Eine zentrale Säule der Strategie stellt die enge Partnerschaft mit SAP dar, die bereits seit 2009 besteht und 2011 um das zentrale Produkt, die Kassenlösung, erweitert wurde. Die Partnerschaft öffnet GK Software zahlreiche Türen, erfordert aber auch signifikante Anstrengungen. Zu diesen 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 Projekt-

fähigkeit 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 gemeinsamen 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, IBM und AWS eingegangen. In allen drei 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. Darüber hinaus bieten die Kooperationen auch die Chance auf eine zusätzliche vertriebliche Reichweite und auf ein neues Geschäftspotenzial außerhalb der SAP-Welt – vor allem bezüglich der IBM-Kooperation berichtet GK von regen Vertriebsaktivitäten.



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 62,8 Mio. Euro mehr als verdoppelt, inzwischen besitzt GK Kunden auf allen Kontinenten und ist mit eigenen Niederlassungen bis auf Südamerika weltweit präsent. Dass sich der Anteil der Auslandsumsätze seit 2017 nicht mehr nennenswert erhöht hat und seit mehreren Jahren knapp unter 50 Prozent liegt, ist auf die ebenfalls starke Dynamik im Inland zurückzuführen.

### Starker Fokus auf die USA

Ein besonderer Fokus innerhalb der Internationalisierungsstrategie 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 dies zu ändern, wurde im ersten Quartal 2022 eine eigene Niederlassung in Singapur gegründet. Darüber hinaus erwägt das Unternehmen zur Stärkung der Position in Asien einen anorganischen Schritt, um den Kundenzugang zu verbessern und mit eigenen Ressourcen lieferfähig zu sein.

### Ausbau 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 die 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. Sehr hohe Erwartungen verknüpft GK schließlich mit der angekündigten Produktinnovation GK Spot, mit der Aufgaben aus dem Bereich Business Intelligence sowie die Personalisierung der Kundenansprache auf der Grundlage von Big Data und mit Hilfe von KI in Echtzeit optimiert werden sollen. Im Erfolgsfall verspricht das Produkt ein sehr großes Umsatz- und Margenpotenzial.

### 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 seit 2021 für hohe Zusatzlöhne 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 Softwarekonzern 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 Vertriebs Erfolge 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 eingeschlichen hatten, 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 den letzten zwei Jahren sowie

im ersten Quartal 2022 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.

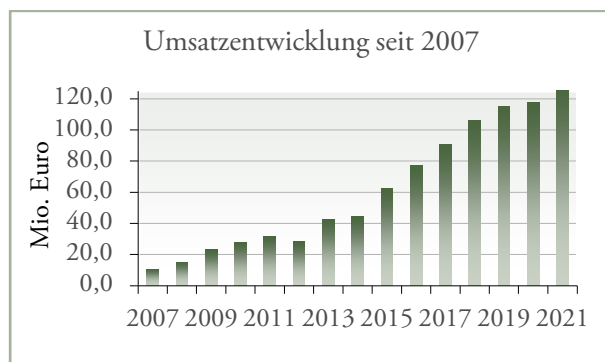
### Cloud-Angebot wird erweitert

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 dürften. 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.

# Finanzen

## CAGR von 18 Prozent

Seit 2008, dem Jahr des Börsengangs, hat GK Software eine bemerkenswerte Wachstumsgeschichte geschrieben und den Umsatz im Durchschnitt um 18,1 Prozent auf zuletzt 130,8 Mio. Euro gesteigert. Teilweise waren diese Zuwächse auf Akquisitionen zurückzuführen, doch größtenteils wurden sie organisch erzielt. Allein seit 2015 wurden die Erlöse mehr als verdoppelt. Nach einer Corona-bedingten Wachstumsabschwächung im Jahr 2020 hat GK die Dynamik letztes Jahr wieder deutlich erhöht und die Erlöse um 11,3 Prozent gesteigert – und das, obwohl fast die Hälfte der Neuabschlüsse wegen der Entscheidung der Kunden für das SaaS-Modell noch nicht umsatzwirksam geworden ist, und obwohl es durch den Verkauf einer Beteiligung außerhalb des Kerngeschäfts (AWEK microdata) einen negativen Entkonsolidierungseffekt im niedrigen siebenstelligen Bereich gab.

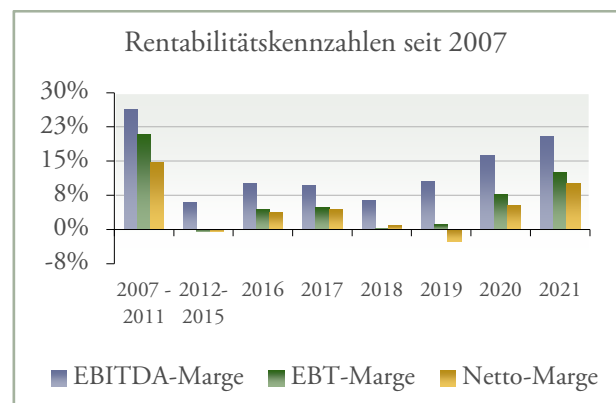


Quelle: Unternehmen

## Expansion im Windschatten von SAP

Das starke Wachstum der letzten Jahre ist 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 ausländischen Kunden seit 2014 vervielfacht hat (von 9,0 auf 62,8 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.



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 ver-



größerten 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 – in den letzten zwei Jahren deutlich im Ergebnis gezeigt hat.

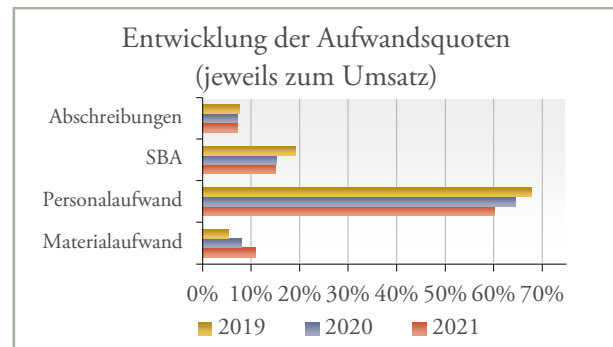
Geschäftszahlen	GJ 20	GJ 21	Änderung
Umsatz	117,56	130,85	+11,3%
EBITDA	19,08	26,79	+40,4%
EBITDA-Marge	16,2%	20,5%	
EBIT	10,54	17,31	+64,3%
EBIT-Marge	9,0%	13,2%	
EBT	9,09	16,45	+81,0%
EBT-Marge	7,7%	12,6%	
Nettoergebnis	6,21	13,16	+111,8%
Netto-Marge	5,3%	10,1%	
Free-Cashflow	14,74	25,64	+74,0%

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen

## Jahresüberschuss verdoppelt

Nach einer EBIT-Verdreifachung im Jahr 2020 konnte GK den steilen Gewinnanstieg auch letztes Jahr fortsetzen. Auch dank einem Einmalsertrag aus dem Verkauf der Tochter AWEK microdata verbesserte sich das EBITDA um 40 Prozent auf 26,8 Mio. Euro, womit die EBITDA-Marge auf 20,5 Prozent – den höchsten Wert seit 2011 – stieg. Noch stärker ist der Anstieg beim EBIT ausgefallen, das sich um nahezu zwei Drittel auf 17,3 Mio. Euro erhöhte. Auch hier wurde mit 13,2 Prozent die mit Abstand höchste Marge – und der erste zweistellige Wert – seit 2011 ausgewiesen. Bei einer erneut rückläufigen Belastung aus dem Finanzergebnis (-0,9 nach -1,6 Mio. Euro) und einer nur unterproportional steigenden Steuerlast führte dies zu einem Anstieg des Jahresüberschusses um 112 Prozent auf 13,2 Mio. Euro. Mit 10,1 Pro-

zent konnte GK 2021 demnach auch bei der Nettomarge einen zweistelligen Wert ausweisen.



Quelle: Unternehmen

## Einsparungen und ein Sondereffekt

Entscheidend für diese Ergebnisverbesserung waren neben den zusätzlichen Erlösen deutliche Kosteneinsparungen sowie ein einmaliger Ertrag aus dem Verkauf der Tochter AWEK microdata in Höhe von 2,75 Mio. Euro (plus damit verbundenen steuerlichen Gutschriften von 0,7 Mio. Euro). Auf der Aufwandsseite trugen vor allem die relativ zum Umsatz spürbar gesunkenen Personalkosten zum Margenanstieg bei. Die Personalaufwandsquote reduzierte sich dadurch um 4,2 Prozentpunkte auf 60,2 Prozent, womit sie 2021 um 7,5 Prozentpunkte tiefer lag als noch 2019.

Geschäftszahlen	Q1 21	Q1 22	Änderung
Umsatz	30,46	39,82	+30,7%
EBITDA	5,13	9,86	+92,2%
EBITDA-Marge	16,8%	24,8%	
EBIT	3,20	8,13	+154,3%
EBIT-Marge	10,5%	20,4%	
EBT	2,86	7,87	+175,5%
EBT-Marge	9,4%	19,8%	
Nettoergebnis	2,11	7,65	+261,8%
Netto-Marge	6,9%	19,2%	
Free-Cashflow	13,68	14,99	+9,6%

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen

## Dynamik im ersten Quartal 22 erhöht

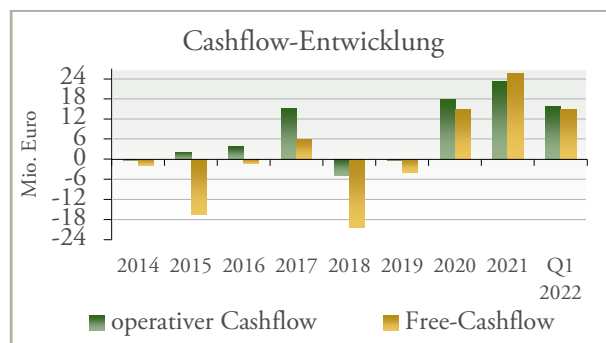
Im ersten Quartal 2022 hat GK Software den steilen Aufwärtstrend von Umsatz und Ergebnis nicht nur



fortgesetzt, sondern sogar beschleunigt. Bei einem Anstieg der Konzern Erlöse um 31 Prozent auf 39,8 Mio. Euro konnte das EBITDA um 92 Prozent auf 9,9 Mio. Euro erhöht und das EBIT sogar um 154 Prozent auf 8,1 Mio. Euro verbessert werden, gleichbedeutend mit einer EBIT-Marge von 20,4 Prozent. Bei einem weiter verbesserten Finanzergebnis und einer sehr moderaten Steuerbelastung hat sich der Nettoquartalsüberschuss auf 7,7 Mio. Euro mehr als verdreifacht. Ermöglicht wurde dieser Ergebnissprung nicht zuletzt durch den Gewinn eines sehr großen Lizenzdeals mit dem Discounter LIDL, der ohnehin schon zu den ältesten GK-Kunden zählt und der sich im Rahmen einer weltweiten Ausschreibung für die Modernisierung und Cloud-Migration seiner Systeme erneut für GK entschieden hat.

### Exzellenter Free-Cashflow

Erfreulich hat sich im ersten Quartal auch der Cashflow entwickelt. Der operative Cashflow erhöhte sich im Vorjahresvergleich um 13 Prozent auf 15,8 Mio. Euro, woraus bei nur moderaten Investitionen (0,8 Mio. Euro) ein Free-Cashflow von 15,0 Mio. Euro resultierte, knapp 10 Prozent mehr als vor einem Jahr. Damit setzte sich im ersten Quartal der Aufwärtstrend der letzten Jahre auch beim Cashflow fort. Noch 2018 lag der Free-Cashflow mit -20,5 Mio. Euro tief im Minus, während letztes Jahr (auch dank dem AWEK-Verkauf) ein freier Mittelüberschuss in Höhe von 25,6 Mio. Euro erwirtschaftet wurde. Allein in den letzten zwei Geschäftsjahren wurden liquide Mittel in Höhe von über 40 Mio. Euro bzw. ein Viertel der aktuellen Bilanzsumme erwirtschaftet.



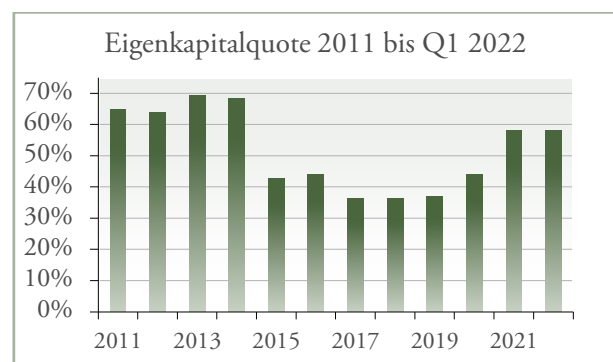
Quelle: Unternehmen

### Hohe Nettoliquidität

Bei nur geringen Nettoabflüssen aus Finanzierungstätigkeit erhöhte sich die bilanzielle Liquidität in den ersten drei Monaten 2022 um 12,2 Mio. Euro auf 59,1 Mio. Euro und lag damit per Ende März beim Dreifachen des Wertes vom Ende des ersten Quartals 2021. Neben dem hohen Free-Cashflow hat dazu vor allem eine Kapitalerhöhung im letzten Jahr beigetragen, in deren Rahmen GK frische Mittel in Höhe von 19 Mio. Euro (brutto) zugeflossen waren. Abzüglich der Bankkredite, der im Herbst zur Rückzahlung anstehenden Wandelanleihe und der Leasingverbindlichkeiten verfügte GK somit zum Ende des ersten Quartals 2022 über eine Nettoliquidität von 34,6 Mio. Euro oder 22 Prozent der Bilanzsumme.

### Asset-Schwerpunkt im Umlaufvermögen

Weitere Schwerpunkte auf der Vermögensseite der Bilanz sind die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (25,7 Mio. Euro), die immateriellen Vermögenswerte (23,7 Mio. Euro), die vor allem aus den Firmenwerten früherer Übernahmen bestehen, und die Sachanlagen (21,1 Mio. Euro, hiervon fast die Hälfte Grundstücke und Bauten). Zusammen mit den aktivierten Nutzungsrechten nach IFRS 16 (Leasing- und Mietverträge) in Höhe von 7,2 Mio. Euro stellen die beiden letztgenannten das Gros des Anlagevermögens, das mit 52,3 Mio. Euro ein Drittel der Bilanzsumme von 158,1 Mio. Euro ausmacht.



Quelle: Unternehmen

### Komfortable Eigenkapitalquote

Hiervon entfielen auf der Kapitalseite fast 60 Prozent (58,2 Prozent) auf das Eigenkapital. Im Vorjahresvergleich hat sich die Eigenkapitalquote somit um 6,5

Prozentpunkte verbessert, gegenüber dem Tiefpunkt im Jahr 2018 beträgt der Zuwachs inzwischen 22 Prozentpunkte.

### **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 Umsatzsteigerung in der Größenordnung des letzten Jahres sowie eine leichte Verbesserung der EBIT-Marge in Richtung des Mittelfristziels an. Dieses liegt weiterhin bei einer EBIT-Marge von 15 Prozent ab 2023, auch das mittelfristige Umsatzziel (160 bis 175 Mio. Euro im Jahr 2023) wurde bestätigt.

# 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. Die Trends in Richtung eines fortgesetzten Zusammenwachsens der Vertriebskanäle (Stichwort Omnichannel) und einer stärkeren Personalisierung der Kundenansprache sprechen 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 2021 zum dritten 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 sechs 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 umzuset-

zen. Dementsprechend verfügt GK Software schon heute über Antworten auf Entwicklungen, mit denen sich der Handel erst zu beschäftigen beginnt.

## KI für den Einzelhandel

Als wichtigen 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 entwickelt GK derzeit unter dem Namen GK Spot eine moderne Big-Data-Lösung, auf deren Basis KI-gestützte Echtzeitanwendungen für Business Intelligence und für die Personalisierung der Kundenansprache eine neue Dimension erreichen könnten. Der Entwicklungsprozess, an dessen Ende ein Produkt mit einem klar achtstelligen Umsatz- und zweistelligen Margenpotenzial stehen soll, verläuft laut GK bislang plangemäß und soll schon dieses Jahr zu einer ersten Testversion führen, die an einen – noch zu gewinnenden – Pilotkunden ausgeliefert werden kann.

## Fiskalisierungslösung exzellent gestartet

Die technologische Basis für den Umgang mit Big Data sieht das Unternehmen durch die äußerst leistungsfähige Infrastruktur der cloudbasierten Fiskalisierungslösung Fiskal Cloud gegeben, mit der seit dem Start im April 2021 mehr als 20 Mrd. Transaktionen in Echtzeit abgewickelt wurden. Auch finanziell ist die

neue Lösung, für die GK in nur einem Jahr 215 Kunden gewinnen konnte, ein großer Erfolg.

### 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 verfügen die Partner über 150 gemeinsame Kunden. 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 seit 2020 mit dem Abschluss dreier weiterer Kooperationen mit Microsoft, IBM und AWS fortgesetzt. In allen drei 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. Diesbezüglich hebt GK die Zusammenarbeit mit IBM hervor, aus der sich bereits nennenswerte Vertriebsopportunitäten ergeben haben.

### Exzellente Referenzen

Zu dem Kundenkreis von GK Software gehören unter anderem zehn Unternehmen, die zur Top50 des globalen Einzelhandels zählen. Insgesamt verfügt das Unternehmen mit seinem Kernprodukt über eine Basis von 98 großen Einzelhändlern, die Installationsbasis der Software umfasst 380.289 Systeme in 63 Ländern, wobei aus den 15 letztjährigen Neukundengewinnen in den kommenden Jahren 44.665 weitere Systeme hinzukommen werden. Unter den Kunden befinden sich so bekannte Namen wie ALDI Nord, Lidl, Edeka, Migros oder Teile des Walmart-Konzerns.

### Durchbruch in den USA geschafft

Nachdem die Kundenbasis jahrelang von deutschen und später europäischen Unternehmen geprägt gewe-

sen war, konnten in den letzten Jahren zahlreiche Kunden in Übersee gewonnen werden. Vor allem in den USA, dem weltgrößten Einzelhandelsmarkt, wurden seit 2018 signifikante Vertriebsfolge erzielt. Dadurch entfielen nach Angaben von RBR zwischen Juli 2020 und Juni 2021 bereits 6 Prozent der Neuinstallationen bei Händlern mit mehr als 1.000 Systemen in den USA auf GK. Auch bezogen auf den GK-Konzern sind die Fortschritt in Amerika inzwischen deutlich sichtbar: Im letzten erzielt GK fast 17 Prozent seiner Erlöse auf dem amerikanischen Doppelkontinent.

### Asien auf der Agenda

Als nächstes Ziel der internationalen Expansion sollen die Präsenz und Marktstellung in Asien ausgebaut werden. Dazu hat GK in diesem Frühjahr eine Niederlassung in Singapur eröffnet, darüber hinaus erwägt das Unternehmen eine Übernahme, mit der die Lieferfähigkeit und der Kundenzugang auf einen Schlag verbessert werden könnten. Mit dem Aufbau einer Niederlassung in Australien wurde die geographische Expansion auch dorthin getrieben, so dass GK nun mit Ausnahme von Südamerika auf allen Kontinenten mit einer eigenen Niederlassung präsent ist.

### 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 2021 auf 131 Mio. Euro fast verdreifacht. Seit dem IPO im Jahr 2008 ist GK um durchschnittlich 18,1 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 Entschei-

dungszeiträume 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 zahlreiche Kunden die „alte“ Software, woraus sich ein erhebliches Umstiegs Potenzial für GK ergibt. Weil ältere Bestandssysteme zudem oft im hohen Grad individualisiert sind, können sich die mit einem solchen Umstieg verbundenen Projekte über mehrere Jahre erstrecken und finanziell Volumina im deutlich siebenstelligen Bereich erreichen. Für einen solchen Umstieg konnte GK im ersten Quartal LIDL gewinnen, was maßgeblich zu dem hohen Wachstum der Lizenzerlöse beigetragen hat: Der Lebensmitteldiscounter, der bereits seit 1999 auf die GK-Lösung setzt, hat sich für die Modernisierung und die angestrebte Cloud-Migration seiner Systeme im Rahmen einer weltweiten Ausschreibung erneut für GK entschieden.

## 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, die Gastronomie oder Retail7, eine neue, ausschließlich cloudbasierte 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. Nachdem 2019 noch erhebliche positive Einmaleffekte für einen deutlichen Ergebnissprung gesorgt hatten, konnte das EBIT 2020 verdreifacht und letztes Jahr um weitere 64 Prozent gesteigert werden. Damit wurde das EBIT seit dem Tiefpunkt in 2018 um 15,7 Mio. Euro erhöht, die EBIT-Marge legte in diesem Zeitraum um 11,7 Prozentpunkte auf 13,2 Prozent zu. Im ersten Quartal setzte sich der Aufwärtstrend mit einem Anstieg der EBIT-Marge auf über 20 Prozent fort.

## Ausbau des SaaS-Geschäfts

Ein Faktor hinter der verbesserten Profitabilität sind die gestiegenen Lizenzerlöse. Dabei bedingt die Tatsache, dass sich immer mehr Kunden für das SaaS-Modell entscheiden, dass ein immer größerer Teil der Neuabschlüsse erst mit Verzögerung, nach Abschluss der Implementierungsprojekte, im Lizenzumsatz sichtbar wird. Gleichwohl beliefen sich die SaaS-Erlöse schon letztes Jahr, nicht zuletzt dank des Erfolgs der Fiskalisierungslösung Fiskal Cloud, bereits auf 11,2 Mio. Euro. Ihr zu erwartendes Wachstum wird die künftige Profitabilitätsentwicklung zusätzlich beflügeln und verstetigen und damit die Berechenbarkeit der Geschäftsentwicklung verbessern.

## Ehrgeizige Ziele in Reichweite

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. Nach dem starken Eindruck der letzten Quartale scheinen diese Ziele gut begründet.



# DCF-Bewertung

## Wachstumsszenario bestätigt

Wir haben bei der Wertermittlung für GK Software bisher ein Wachstumsszenario mit schrittweise ansteigenden Margen unterstellt und sehen dies weiterhin als gerechtfertigt an. Sowohl die Entwicklung der letzten Jahre und Quartale als auch die Marktpositionierung von GK lassen die Erwartung weiter stark wachsender Umsätze und Erträge als gut begründet erscheinen. Dies umso mehr, als GK seit der Überwindung der zwischenzeitlichen Ergebnisschwäche spätestens seit 2020 eindrucksvoll zeigen konnte, welches Ertragspotenzial die starke Marktstellung bietet.

## Schätzungen für 2022 unverändert

Im Detail haben wir unsere Schätzungen zuletzt in Reaktion auf den Geschäftsbericht 2021 modifiziert, während die Zahlen zum ersten Quartal 2022 keinen Anlass zur Änderung gaben. Mit dem hohen EBIT der ersten drei Monate hat GK zwar schon 40 Prozent dessen verdient, was wir für das Gesamtjahr erwarten, doch eine lineare Fortrechnung verbietet sich auf-

grund des erratischen Charakters der Lizenzerlöse. Dementsprechend erwarten wir für das laufende Jahr weiterhin ein Umsatzwachstum um 11 Prozent auf 145 Mio. Euro, ein EBIT von knapp 20 Mio. Euro und einen Gewinn je Aktie von 6,14 Euro.

## Moderater Margenanstieg

Unsere diesjährige Umsatz- und EBIT-Schätzung bedeutet eine EBIT-Marge von 13,6 Prozent. Von diesem Niveau aus erwarten wir für die nächsten Jahre einen stetigen, aber moderaten Margenanstieg auf den Zielwert von 16,6 Prozent im Jahr 2029. Das von GK spätestens für 2023 angepeilte Margenniveau von 15 Prozent wird in unserem Modell erst 2024 annähernd erreicht und 2025 überschritten. Auch beim weiteren Umsatzwachstum sehen wir unsere Annahmen für die nächsten Jahre als konservativ an. Lag die CAGR seit dem Börsengang bei über 18 Prozent, rechnen wir für den Zeitraum 2021 bis 2029 mit einem durchschnittlichen Wachstum von unter 8 Prozent. Gleichwohl

Mio. Euro	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029
Umsatzerlöse	145,2	161,2	172,5	184,6	197,5	211,3	225,1	239,7
Umsatzwachstum		11,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,5%	6,5%
EBIT-Marge	13,6%	14,3%	14,7%	15,3%	15,7%	16,0%	16,3%	16,6%
<b>EBIT</b>	<b>19,8</b>	<b>23,0</b>	<b>25,4</b>	<b>28,2</b>	<b>31,0</b>	<b>33,9</b>	<b>36,7</b>	<b>39,8</b>
Steuersatz	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%
Adaptierte Steuerzahlungen	5,9	6,9	7,6	8,4	9,2	10,1	11,0	11,9
<b>NOPAT</b>	<b>13,9</b>	<b>16,2</b>	<b>17,9</b>	<b>19,8</b>	<b>21,8</b>	<b>23,8</b>	<b>25,8</b>	<b>27,9</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	4,6	4,9	4,6	4,4	4,2	4,2	4,2	4,2
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>18,5</b>	<b>21,1</b>	<b>22,4</b>	<b>24,2</b>	<b>26,0</b>	<b>28,0</b>	<b>30,0</b>	<b>32,2</b>
- Zunahme Net Working Capital	-1,5	-1,7	-1,9	-2,1	-2,3	-2,6	-2,8	-3,1
- Investitionen AV	-6,0	-4,2	-4,3	-4,3	-4,4	-4,5	-4,5	-4,6
<b>Free Cashflow</b>	<b>11,0</b>	<b>15,1</b>	<b>16,2</b>	<b>17,7</b>	<b>19,2</b>	<b>20,9</b>	<b>22,7</b>	<b>24,5</b>



resultiert daraus zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums ein Zielumsatz von fast 240 Mio. Euro, 83 Prozent mehr als letztes Jahr.

## 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. Für die Ermittlung des Terminal Value als Gegenwartswert der Cash-Überschüsse für die Jahre ab 2030 setzen wir das EBIT des Jahres 2029 an und kalkulieren anschließend mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1,0 Prozent p.a.

## Diskontierungszins erhöht

Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir als Reaktion auf das veränderte Zinsumfeld zwei Änderungen vorgenommen haben. Zum einen haben wir aus Vorsicht den unterstellten FK-Zins von zuvor 4,0 auf 4,5 Prozent angehoben. Zum anderen haben wir auch den risikolosen Zins, der in die Ermittlung des Eigenkapitalkostensatzes nach CAPM (Capital Asset Pricing Model) einfließt und für den wir uns am langfristigen Durchschnittswert der deutschen Umlaufrendite orientieren, von 1,0 auf 1,5 Prozent erhöht. Zusammen mit den unveränderten Werten für die durchschnittliche Markttrisikoprämie (5,8 Prozent; Quelle: Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 81 countries in 2020) und für den Betafaktor (1,2) ergibt das kalkulatorische Eigenkapitalkosten von 8,5 Prozent. Bei Annahme eines Ziel-FK-Anteils von 25 Prozent und eines Steuersatzes für den Tax-Shield in Höhe von 29,8 Prozent resultiert hieraus ein WACC-Satz von 7,1 Prozent (bisher: 6,7 Prozent).

## Kursziel: 176,00 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 7,1 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein Marktwert des Eigenkapitals in Höhe von 396,9 Mio. Euro bzw. 175,75 Euro je Ak-

tie, woraus wir das neue Kursziel von 176,00 Euro (bisher: 188,00 Euro) ableiten. Bei unveränderten Schätzungen ist die Absenkung des Kursziels ausschließlich der Anpassung des WACC-Satzes an das veränderte Zinsumfeld 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				
	WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%
6,1%	249,06	228,31	211,61	197,87	186,37
6,6%	221,47	205,34	192,07	180,96	171,52
7,1%	199,30	186,48	175,75	166,64	158,80
7,6%	181,10	170,73	161,93	154,36	147,79
8,1%	165,90	157,40	150,08	143,73	138,15

## Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 138,15 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 8,1 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 249,06 Euro im optimistischsten Fall.

## Fazit

---

Als Spezialist für Software für den filialisierten Einzelhandel gehört GK Software zu den weltweit führenden Anbietern. Aktuellen Studien zufolge ist das Unternehmen gemessen an der Zahl der Installationen die Nummer sechs im Weltmarkt und bei den Neuintallationen seit drei Jahren klar führend. Dabei profitiert GK von dem hohen technologischen Stand seiner Produkte, bei denen zentrale Einzelhandelstrends wie Omnichannel bereits früh aufgegriffen wurden.

Der Ausbau der Marktstellung, bei dem GK auch von einer engen Partnerschaft mit SAP profitiert, hat sich in den letzten Jahren deutlich in den Zahlen niedergeschlagen. Getrieben vor allem von der internationalen Expansion der Kundenbasis wurden die Umsätze seit dem Börsengang im Jahr 2008 mit einer CAGR von 18 Prozent auf zuletzt über 130 Mio. Euro gesteigert, auch die Profitabilität gibt inzwischen – nach einer mehrjährigen, expansionsbedingten Schwächephase – die Stärke des Geschäftsmodells adäquat wieder. So konnte die EBIT-Marge in den letzten zwei Jahren von 3 auf über 13 Prozent verbessert werden, spätestens nächstes Jahr will GK die Marke von 15 Prozent erreichen. Im ersten Quartal 2022 wurde dazu mit einer Marge von über 20 Prozent bereits eine gute Basis gelegt.

Wir sehen noch großes Potenzial für GK, die erfolgreiche Entwicklung auch in Zukunft fortzusetzen. Mit dem innovativen und laufend erweiterten Produktportfolio verfügt GK über große Chancen sowohl bei Bestandskunden als auch in 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 weitere Optionen, zu deren Nutzung GK Software auch Akquisitionen erwägt. Die gesunde Bilanz bietet dafür einen ausreichenden Spielraum.

Insgesamt sehen wir bei GK Software eine sehr attraktive Chance-Risiko-Konstellation. Dies gilt ungeachtet der aktuellen Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Da sich diese inzwischen merklich im Zinsumfeld bemerkbar gemacht haben, haben wir die Rahmendaten unseres Bewertungsmodells etwas angepasst, woraus sich ein im Vergleich mit dem letzten Update etwas reduziertes Kursziel von 176,00 Euro ergeben hat (bisher: 188,00 Euro). Gegenüber dem aktuellen Kurs bietet dieses aber gleichwohl ein hohes Aufwärtspotenzial, weswegen wir unser positives Urteil „Buy“ bestätigen.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	53,2	54,5	53,8	53,5	53,5	53,7	54,0	54,3	54,7
1. Immat. VG	24,0	24,1	22,2	20,8	19,9	19,2	18,8	18,5	18,2
2. Sachanlagen	29,0	30,2	31,4	32,5	33,4	34,3	35,0	35,6	36,2
II. UV Summe	91,0	88,8	104,5	121,6	139,3	157,4	176,0	194,9	215,2
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	83,6	97,5	112,3	128,0	144,5	161,6	179,3	197,2	216,6
II. Rückstellungen	2,4	2,6	2,7	2,8	3,0	3,1	3,3	3,4	3,5
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	28,6	13,0	12,1	12,1	12,1	12,1	12,1	11,8	11,8
2. Kurzfristiges FK	29,6	30,2	31,2	32,2	33,2	34,3	35,3	36,7	37,8
<b>BILANZSUMME</b>	<b>144,2</b>	<b>143,3</b>	<b>158,3</b>	<b>175,1</b>	<b>192,8</b>	<b>211,1</b>	<b>230,0</b>	<b>249,2</b>	<b>269,8</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzerlöse	130,8	145,2	161,2	172,5	184,6	197,5	211,3	225,1	239,7
Gesamtleistung	130,8	145,2	161,4	172,5	184,6	197,5	211,3	225,1	239,7
Rohertrag	116,7	129,6	144,1	154,0	164,7	176,3	188,6	200,9	213,9
EBITDA	26,8	27,2	30,7	32,8	35,3	38,0	40,9	43,7	46,8
EBIT	17,3	19,8	23,0	25,4	28,2	31,0	33,9	36,7	39,8
EBT	16,5	19,7	23,1	25,7	28,7	31,6	34,7	37,7	40,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	13,3	13,9	16,2	18,1	20,1	22,2	24,3	26,4	28,7
JÜ	13,2	13,9	16,2	18,1	20,1	22,2	24,3	26,4	28,7
EPS	5,83	6,14	7,19	7,99	8,91	9,83	10,77	11,71	12,69

## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
CF operativ	23,2	19,7	22,1	23,4	25,1	26,9	28,7	30,6	32,6
CF aus Investition	2,4	-6,0	-4,2	-4,3	-4,3	-4,4	-4,5	-4,5	-4,6
CF Finanzierung	15,5	-18,6	-5,1	-5,2	-6,4	-7,8	-9,4	-11,3	-12,0
Liquidität Jahresanfa.	5,7	46,9	42,0	54,9	68,8	83,2	97,8	112,6	127,4
Liquidität Jahresende	46,9	42,0	54,9	68,8	83,2	97,8	112,6	127,4	143,4

### Kennzahlen

Prozent	2021 Ist	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Umsatzwachstum	11,3%	11,0%	11,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,5%	6,5%
Rohtragsmarge	89,2%	89,2%	89,4%	89,3%	89,3%	89,3%	89,3%	89,3%	89,3%
EBITDA-Marge	20,5%	18,7%	19,0%	19,0%	19,2%	19,2%	19,3%	19,4%	19,5%
EBIT-Marge	13,2%	13,6%	14,3%	14,7%	15,3%	15,7%	16,0%	16,3%	16,6%
EBT-Marge	12,6%	13,6%	14,3%	14,9%	15,5%	16,0%	16,4%	16,7%	17,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	10,1%	9,5%	10,1%	10,5%	10,9%	11,2%	11,5%	11,7%	12,0%

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

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

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 09.08.2022 um 7:25 Uhr fertiggestellt und am 09.08.2022 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
10.06.2022	Buy	188,00 Euro	1), 3), 10)
02.05.2022	Buy	188,00 Euro	1), 3), 10)
30.03.2022	Buy	186,00 Euro	1), 3), 4), 10)
29.11.2021	Buy	190,00 Euro	1), 3), 4), 10)
07.09.2021	Buy	190,00 Euro	1), 3), 4), 10)
28.06.2021	Buy	162,00 Euro	1), 3), 4), 10)
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)

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.