

GK Software

Die „Endspiel-Spekulation“ ist längst eröffnet

Mit Scherzer & Co. sowie der Deutsche Balaton haben sich gleich zwei Beteiligungsgesellschaften, die am Markt für ihre „Endspiel-Spekulationen“ bekannt sind, bei der GK Software AG positioniert. Sie hoffen darauf, dass der DAX-Konzern und Großaktionär SAP, der mittlerweile die Software-Lösungen aus dem Vogtland sogar im Direktvertrieb anbietet, eines Tages Begehrlichkeiten anmeldet. Hinzu kommt, dass GK seit Jahren stark wächst, was sich ab 2016 auch in schwarzen Zahlen niederschlagen könnte. Das sind für uns in Summe gute Gründe, dem Unternehmen eine Titelgeschichte zu widmen.

Die GK Software AG ist ein führender Softwareanbieter für den Einzelhandel. Die Lösungen ermöglichen es, neben den Standardprozessen auch spezielle Anforderungen wie Bonusprogramme zu gewährleisten. Die Geschäftstätigkeit gliedert sich in zwei Bereiche: Zum einen in den Verkauf der Produktlizenzen und zum anderen in die damit verbundenen Dienstleistungen. Die führende Lösung ist vollständig Java-basiert, somit plattformunabhängig, und kann auf der vorhandenen Infrastruktur des Kunden betrieben werden. Referenzkunden wie Hornbach, Kaufhof, Douglas, Netto, Tchibo, T-Punkt, Thalia und JYSK NordicQ sprechen für das im thüringischen Vogtland ansässige Unternehmen. Weiterer Vorteil des Standortes Schöneck: Die Personalkosten liegen oft rund 20 % unter denen einer gleichwertigen Projektmanufaktur eines großen Systemintegrators.

Gutes Q4 2015 avisiert

GK Software hat auch im Q3 2015 die

hohe Dynamik aus H1 beibehalten. Für Q4 2015 stellte das Management eine Fortsetzung dieser Entwicklung in Aussicht, in Abhängigkeit vom Abschluss einiger bereits sehr weit verhandelter Aufträge besteht sogar die Chance auf eine Rückkehr in die schwarzen Zahlen. Einen Teil dieser Ankündigungen hat GK Software bereits in die Tat umgesetzt und Anfang Dezember zwei Abschlüsse aus Nordamerika gemeldet. Bei einem handelt es sich um einen Folgeauftrag des Kunden Loblaw aus Kanada, der in mehr als tausend Filialen die mobile Warenwirtschaftslösung einführen wird. Der zweite Neuauftrag, in dessen Rahmen ein führender Warenhaus- und Boutiquebetreiber in Mexiko mehr als 1300 stationäre und mobile Kassen mit der POS-Lösung von GK ausstatten wird, wurde von einem Partner akquiriert, der auch die Produkteinführung übernehmen wird. Am 28.04.2015 will GK den Jahresabschluss 2015 vorlegen, dann sind Anleger klüger. Wie die hohe und zuletzt sogar noch zunehmende Dynamik signalisiert, beginnen sich die hohen Vorleistungen der letzten Jahre nun auszuzahlen. Um das volle Ertragspotenzial dieser Entwicklung zu realisieren und nicht nur beim Umsatz zu wachsen, muss GK Software die Produktivität deutlich erhöhen.

Dynamische Umsatzentwicklung im Q3

Fangen wir mit der Erlösseite an: Der Umsatz stieg im Q3 2015 um 46.1 % auf € 15.1 (10.4) Mio. Bereinigt um die Akquisition von DBS betrug das Umsatzplus 26 %. Sehr erfreulich haben sich zwischen Juli und September die Lizenzeinnahmen entwickelt, die mit € 2.2 (0.1) Mio. beim

Vielfachen des sehr schwachen Vorjahreswerts ausmachten. Der Lizenzanteil an den Erlösen betrug damit 14.4 % – eine Größenordnung, die außerhalb des traditionell lizenstarken vierten Quartals seit 2012 nicht erreicht wurde. Besonders dynamisch entwickelten sich auch die Dienstleistungsumsätze, die um 48.7 % auf € 6.9 (4.6) Mio. anzogen. Schwächer, aber mit 19.7 % immer noch ordentlich, erhöhten sich die Wartungsumsätze, die mit € 5.2 (4.4) Mio. erstmals in einem Quartal die Marke von € 5 Mio. überschritten. Dank des hohen Wachstums der hochmargigen Lizenzerlöse zog das EBITDA im Q3 merklich auf € -0.1 (-0.3) Mio. an. Hohe Abschreibungen auf die Kaufpreisbestandteile im Zuge der DBS-Übernahme ließen das EBIT auf € -1.1 (-0.9) Mio. nachgeben. Nach Zinsen und Steuern resultierte daraus ein Quartalsverlust von € -1.4 (-1) Mio.

9M 2015: Tiefrotes Ergebnis

Ein ähnliches Bild ergibt sich beim Blick auf 9M 2015: Obwohl der Umsatz um 37.3 % auf € 42 (30.6) Mio. anzog, rutschte GK tiefer in die roten Zahlen. Dies ist vor allem dem deutlich überproportionalen Wachstum des Materialaufwands (+83.1 %) und der Abschreibungen (+66.5 %) geschuldet. Hinzu kommen noch Einmalkosten im Zusammenhang mit der DBS-Übernahme von € 0.3 Mio., ohne die das EBITDA gestiegen wäre. Beim EBITDA stand ein Rückgang auf € -0.8 (-0.7) Mio. zu Buche. Das EBIT gab auf € -3.4 (-2.2) Mio. nach. Da dieser Fehlbetrag schwerpunktmäßig im Ausland anfiel und der sich nicht mit den Gewinn-

GK Software AG, Schöneck

Telefon: 0374/6484-264

Internet: www.gk-software.com

ISIN DE0007571424,

€ 1.89 Mio. Stückaktien, AK € 1.89 Mio.

Börsenwert: € 71.8 Mio.

Aktionäre: GK Software Holding 49.56 %, SAP 5.29 %, Scherzer & Co. 5.23 %, A. Bremke GmbH 3.99 %, R. Gläß (CEO) 3.32 %, Dt. Balaton 3.18 %, S. Kronmüller (Vorst.) 2.33 %, Streubesitz 27.1 %

Kennzahlen	9M 2015	9M 2014
Umsatz	42 Mio.	30.6 Mio.
EBIT	-3.4 Mio.	-2.2 Mio.
Periodenergebnis	-4.3 Mio.	-3.1 Mio.
Ergebnis je Aktie	-2.30	-1.65
EK-Quote	42.2 %	68.1 %

Kurs am 18.02.2016:

€ 37.99 (Xetra), 42.99 H / 28.90 T

KGV 2016e 30, KBV 2.75 (9/15)



GK Software hat beschlossen, eigene Aktien zurückzukaufen, so dass der Kurs tendenziell gestützt wird.

FAZIT: Auf den starken Kursaufschwung Anfang 2014, der die Aktie der GK Software AG auf mehr als € 50 trieb, folgte ein langsamer Rutsch auf Kurse um € 30. Mit der Aussicht auf ein gutes Q4 2015 und ggf. die Rückkehr in die schwarzen Zahlen im Gesamtjahr 2015 zog das Papier wieder auf ein Niveau zwischen € 35 und 40 an. Selbst wenn die 2015er Zahlen, die am 28.04.2016 vorgelegt werden sollen, noch negativ ausfallen, erscheint uns ein deutlicher Kursrutsch unwahrscheinlich, denn spätestens 2016 dürften unterm Strich schwarze Zahlen stehen. Spekulativ orientierte Anleger können daher eine erste Anfangsposition aufbauen. Wer auf Nummer sicher gehen will, wartet die Jahreszahlen 2015 ab. CS

nen im Inland verrechnen ließ, musste GK einen Steueraufwand von € 1 Mio. verdauen. Das Periodenergebnis sank somit auf € -4.3 (-3.1) Mio. bzw. € -2.30 (-1.65) je Aktie.

Ordentliche Bilanz

Die Bilanz vermittelt trotz der jüngsten Übernahme sowie der roten Zahlen insgesamt einen ordentlichen Eindruck. Die Bilanzsumme kletterte deutlich auf € 61.9 (44.7) Mio. Dieser Zuwachs ist in erster Linie auf die im März 2015 gekaufte US-Gesellschaft DBS Data Business Systems Inc. zurückzuführen, mit dem sich die langfristigen Vermögenswerte auf € 32.4 (16) Mio. erhöhten. Der aktivierte Firmenwert zog auf € 9.9 (5.8) Mio. an, der Wert aktivierter Kundenbeziehungen sprang auf € 9 (0.5) Mio., und Immaterielle Vermögenswerte standen mit € 3.2 (0.8) zu Buche. Die kurzfristigen Vermögenswerte legten auf € 23.3 (18.5) Mio. zu und ergaben sich u. a. aus höheren Forderungen aus Lieferung und Leistung von € 9.9 (9.2) Mio. Auch die Vorräte stiegen auf € 2.3 (1.1) Mio. Der Anstieg der langfristigen Verbindlichkeiten auf € 15.4 (4.9) Mio. ist in erster Linie dem DBS-Zukauf geschuldet, der mit Bankdarlehen gestemmt wurde, und die allein die Bankverbindlichkeiten auf € 10.7 (0) Mio. trieben. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten zogen ebenfalls deutlich auf € 20.3 (9.3) Mio. an. GK lieh sich kurzfristig € 4.6 (0.4) Mio. bei Banken, um den Zukauf zwischenfinanzieren zu können. Mittlerweile wurde auf langfristige Bankkredite umgeschuldet. Mit einer EK-Quote von 42.2 (68.1) % ist das Unternehmen jedoch ausreichend mit Eigenkapital ausgestattet.

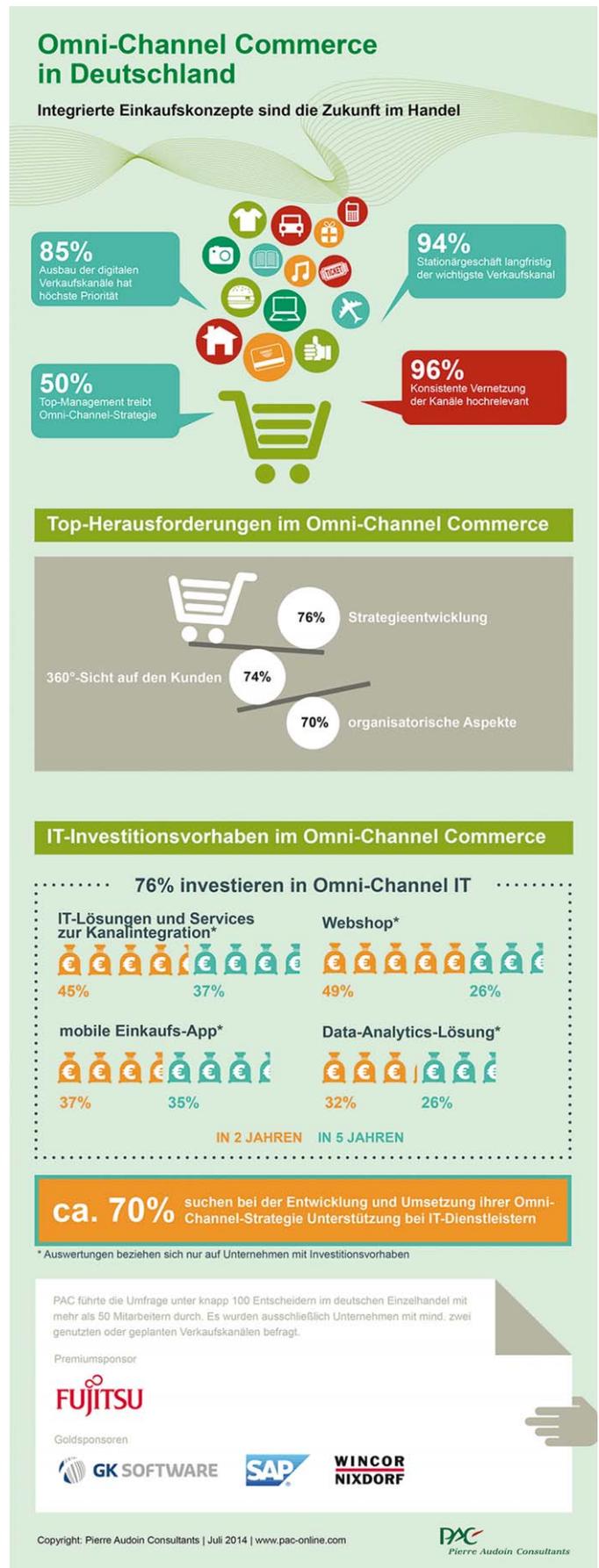
Aus Nettoliquidität wurde Nettoverschuldung

Das im Vergleich mit den Vorquartalen verbesserte Q3-Ergebnis schlug sich positiv im operativen Cashflow nieder. Diese Kennziffer hielt sich mit € 1 (2.1) Mio. im schwarzen Bereich. Unverändert negativ ist der Investitions-Cashflow ausgefallen, der vor allem infolge der Auszahlungen für die DBS-Übernahme einen Mittelabfluss von € -19 (-1.1) Mio. auswies. Insgesamt hat sich der Bestand an liquiden Mitteln auf € 6.2 (10.2) Mio. verringert. In Verbindung mit der erhöhten Kreditaufnahme wandelte sich damit die noch zum Jahreswechsel bestehende Nettoliquiditätsposition von € 9 nun in eine Nettoverschuldung von 9 Mio.

SAP als Türöffner

Im Geschäftsjahr 2015 gelang es nach eigenen Angaben, 13 Neukunden zu gewinnen, vier davon in Amerika. Dies ist auch der Zusammenarbeit mit SAP geschuldet, die in der Neukundengewinnung deutlich sichtbar wird. Mittlerweile führt SAP fünf Lösungen von GK Software auch im Direktvertrieb. Zu den US-Kunden zählen nunmehr wichtige Referenznamen wie Loblaw, JD Group oder Liquor Depot. Zu den Kunden zählen auch Tochterunternehmen eines sehr großen amerikanischen Einzelhändlers – die möglicherweise als Türöffner für diesen wichtigen Konzern fungieren könnten. Am 27.01.2016 berichtete die Lebensmittelzeitung, dass sich Aldi Nord entschieden hat, die von SAP vertriebene Kassen- und Filiallösung einzusetzen. Damit vertraut ein weiterer der führenden 50 Einzelhändler der Welt auf Lösungen aus dem Vogtland. Das hohe Wachstumstempo der letzten Jahre sowie Übernahmen haben jedoch dazu geführt, dass es bislang nicht gelang, diese strategisch sehr gute Position in Erträge umzumünzen. Grundsätzlich sind bei Softwareunternehmen mit hohen Anteilen an Wartungserlösen sowie hohen Lizenzerlösen, EBIT-Margen von 15 % realistisch. Genau auf dieses Szenario dürften institutionelle Investoren wie die Kölner Beteiligungsgesellschaft Scherzer & Co. AG setzen. Auch erscheint es durchaus vorstell-

bar, dass der DAX-Konzern SAP eines Tages die Aktienmehrheit anstrebt. Käme es so, könnte Scherzer doppelt profitieren, denn neben der Abfindung kämen nach einem potenziellen Squeeze-out auch noch neue Nachbesserungsrechte hinzu. **Carsten Stern**



GK Software

„Als Türöffner hilft SAP ungemein“

Die GK Software AG mit ihrem Großaktionär SAP gewinnt immer mehr Kunden. Jüngst klopfte der Discounter Aldi Nord an. Auch in den USA hoffen die Vogtländer in Kürze auf den ersten Pilotkunden. Über die Perspektiven des ostdeutschen Softwarehauses sprach das Nebenwerte-Journal mit Finanzvorstand André Hergert.

NJ: Herr Hergert, es fällt auf, dass Ihre letzten Pressemitteilungen sehr knapp ausgefallen sind. Dabei konnten Sie mit Aldi Nord doch einen namhaften Neukunden melden. Warum diese Zurückhaltung?

Hergert: Es ist seit unserem IPO unsere Strategie, in Pressemitteilungen Fakten und wesentliche Informationen zu transportieren und mit reinen Marketingaussagen zurückhaltend zu sein. Daher haben wir auch zu diesem Thema lediglich den aktuellen Status kommuniziert.

NJ: Aber diese Meldung war besonders kurz. Warum haben Sie sich bei diesem Thema auf so wenige Aussagen beschränkt?

Hergert (schmunzelt): Wir haben die in nur einer Zeitschrift veröffentlichte Absichtserklärung von Aldi vor allem deshalb in einer eigenen Meldung veröffentlicht, um den gesamten Kapitalmarkt zu informieren. Selbstverständlich freuen wir uns darüber, dass ein weiterer Top-Einzelhändler sich für unsere Lösungen entscheidet. Und wenn ein solcher Handelsriese dies auf diese Weise kundtut, erhoffen wir uns natürlich eine starke Sogwirkung.

NJ: Inwieweit hat der wohlklingende Name Ihres Großaktionärs SAP eine Rolle gespielt?

Hergert: Aus Sicht der Gesellschaft ist SAP natürlich nur ein bedeutender Aktionär unter mehreren. In vertrieblicher Sicht ist die Partnerschaft mit SAP natürlich außerordentlich hilfreich. Aber zu unseren Kunden gehören auch andere führende Discounter wie Netto und Lidl, so dass wir in dieser Branche durchaus schon gut bekannt sind. Auch das dürfte geholfen haben. Damit setzen in Zukunft dann bereits drei der fünf führenden deutschen Discounter auf unsere Lösungen.

NJ: Nun darf Ihr Kunde Edeka die Tengelmann-Gruppe übernehmen, die bisher Ihre Software nicht einsetzt. Hoffen Sie im Zuge der Übernahme auf einen weiteren Neukunden?

Hergert: Die Antwort kann ich kurz halten: Ja. Ich könnte auch sagen: Wir erwarten damit die Ausweitung eines bedeutenden Bestandsprojektes.

NJ: Gut, machen wir einen Haken an das Deutschland-Geschäft und wenden uns Ihren Auslandsmärkten zu. Wo sehen Sie weitere Märkte?

Hergert: Wir sind nach einer Akquisition in Nordamerika nun prominent vertreten. Hier wollen wir wachsen. Unsere Pipeline ist gut gefüllt. Hier versprechen wir uns in Zukunft einiges.

NJ: Es gab einige Unternehmen Ihrer Größenordnung, die in der Mehrzahl beim Einstieg in den US-Markt viel Lehrgeld bezahlt haben und letztlich gescheitert sind. Was macht Sie zuversichtlich, dass Ihnen ein solches Schicksal erspart bleibt? Und sind Sie der sicherlich zahlreich vorhandenen US-Konkurrenz nicht hoffnungslos unterlegen?

Hergert: Deutsche, die Software in den USA verkaufen wollen, ist sicher nicht die Standard-Erfolgsgeschichte. Darüber herrscht Konsens zwischen uns. Warum wir trotzdem in die USA gehen, hat einen denkbar simplen Grund: Unsere Software ist dort gefragt. So erfreuen sich unsere Messeauftritte in den USA großer Beliebtheit, unsere Mitarbeiter sind gefragte Gesprächspartner. Heißt, es gab zuerst das große Interesse an unseren Produkten. Und erst danach haben wir uns entschlossen, uns dort stärker zu engagieren – nicht anders herum.

NJ: Dann brauchen Sie nur noch ihren ersten Pilotkunden, oder?

Hergert: Genauso ist es. Aber in diesem Punkt bin ich zuversichtlich, weil der US-Markt die Vorzüge unserer Lösung durchaus zu schätzen weiß und wir, unterstützt von der gut etablierten SAP, einen gewissen Vertrauensbonus genießen.

NJ: Kommen wir zur Profitabilität: Wann wollen Sie wieder schwarze Zahlen schreiben?

Hergert: Unsere Mittelfristplanung bis 2017/18 beinhaltet die Rückkehr in die Gewinnzone. Wenn wir das früher schaffen sollten, hätte ich dagegen nichts einzuwenden, wie Sie sich sicherlich denken können. Wir haben 2015 immerhin 13 neue Kunden gewonnen, so dass wir immer weniger anhängig von einzelnen Großaufträgen werden. Unabhängig von unse-



CFO André Hergert will mittelfristig zurück zu früheren EBIT-Margen von 18 bis 20 %.

rer mittelfristigen Prognose sehen wir international das Potenzial, den Umsatz auf mehr als € 100 Mio. zu steigern.

NJ: Wenn die Kosten nicht überproportional steigen, muss unterm Strich mehr herauskommen?

Hergert: Wir investieren zurzeit viel Geld in den Vertrieb sowie die Weiter- und Neuentwicklung unserer Produkte. In der Zukunft soll es möglichst so sein, dass wir die Kosten auf einer gewissen Basis vom Umsatz halten können, so dass jeder zusätzliche Euro Umsatz automatisch zu höheren Gewinnen führt. Wobei die permanente Weiterentwicklung unserer Produkte nicht zur Disposition steht. Hierfür werden wir immer Geld in die Hand nehmen.

NJ: Über welche potenziellen Margen reden wir?

Hergert: Von 2007 bis 2011 erzielten wir EBIT-Margen im Kerngeschäft von 18 bis 20 %. Ich sehe keinen Grund, warum wir im Softwaregeschäft da nicht hinkommen sollten, wenn die starke Investitionsphase hinter uns liegt. 2016 erwarten wir einen ersten Schritt in diese Richtung. Ab 2017 sollten Anleger dies in unseren Zahlen deutlich erkennen können. Betonen will ich in diesem Zusammenhang, dass wir immer einen positiven operativen Cashflow erwirtschaftet und nur einen ganz kleinen Teil der Software aktiviert haben.

NJ: Ihre eigene Prognose impliziert ein starkes Q4 2015, sonst hätten Sie eine Gewinnwarnung herausgeben müssen, was nicht passiert ist. Liege ich mit dieser Annahme richtig?

Hergert: Das vierte Quartal ist in der Tat erfreulich verlaufen, und wir konnten weitere Projekte gewinnen. Damit sehen wir uns weitestgehend konform mit unseren Planungen und damit auch unserer Prognose.

Das Interview führte Carsten Stern