

## GK Software

## WAS LANGE WÄHRT, WIRD ENDLICH GUT

Lange konnte die Ergebnisentwicklung bei den Sachsen nicht mit den Umsatzerfolgen Schritt halten. Das führte in der Vergangenheit zu teils erratischen Kursverläufen. Diese Zeiten sollten vorbei sein; denn nun scheint es gelungen zu sein, das Umsatz- in überproportionales Gewinnwachstum zu überführen – im Idealfall dauerhaft.

Ausgehend von einem Kurs € 8.40, dem Allzeittief vom 12.03.2009, nach der Finanzkrise im Jahr zuvor, verfünffachte sich die Aktie innerhalb eines Jahres auf € 50. Von 2010 bis 2013 ging es wieder tendenziell bergab bis auf ein Niveau von € 25. Es folgte ein weiterer Anstieg, wieder auf € 50, im Jahr 2014. In den kommenden beiden Jahren fiel die Aktie auf das Ausgangsniveau von etwa € 30 zurück. Im NJ 3/16 widmeten wir der GK Software SE bei € 37.99 eine Titelgeschichte; denn eines hat sich in alle den Jahren nie geändert – die positive Perspektive. Die Schwierigkeit für langfristig orientierte Investoren lag in erster Linie darin, den richtigen Einstiegszeitpunkt bei dem volatilen Kursverkauf zu finden. In der Retrospektive scheint die Empfehlung im Frühjahr 2016 genau zum richtigen Zeitpunkt gekommen zu sein; denn seit diesem Zeitpunkt stieg die Aktie beinahe ununterbrochen auf aktuell € 165. Diese durchaus als furios zu bezeichnende Entwicklung ist allemal Grund genug, dem Unternehmen nach mehr als fünf Jahren eine weitere Titelgeschichte zu widmen.

## 2020: Ergebnis explodierte

Auch die operative Entwicklung rechtfertigt eine weitere Titelgeschichte. So wurden im Jahr 2020 Erlöse von € 117.6 (115.4) Mio. erzielt. Das auf den ersten Blick magere Um-

satzplus von 1.8 % ist jedoch um periodenfremde Erlöse zu korrigieren. Das bereinigte Plus hätte bei etwa 8 % gelegen. Der größte Teil der Umsätze entfiel auf kundenindividuelle Anpassungen und Erweiterungen der Standardsoftware. Rund 20 % davon machten die sogenannten Plattformerweiterungen aus, aus denen künftig auch Wartungsverträge resultieren. Mit reinen Produktlizenzen hat GK im vorigen Jahr € 10.4 Mio. erzielt – 6 % weniger als ein Jahr zuvor. Dabei ist zu beachten, dass sich drei Neukunden und ein Bestandskunde für das SaaS-Modell entschieden haben, so dass die Lizenzentnahmen aus diesen Abschlüssen, deren Volumen CFO André Hergert auf insgesamt € 13 bis 15 Mio. bezifferte, erst in den nächsten Jahren umsatzwirksam werden. Die selbst auferlegte Kostendisziplin, hier insbesondere deutlich gesunkene Reise- und Personalkosten, hebelte das EBITDA um 56 % auf € 19.1 (12.3) Mio. in die Höhe. Die EBITDA-Marge kletterte auf 16.2 (10.6) % und damit auf den höchsten Wert seit 2011. Noch stärker ist der Anstieg beim EBIT ausgefallen, das sich auf € 10.5 (3.4) Mio. mehr als verdreifachte. Auch hier wurde mit 9 (3) % die mit Abstand höchste Marge seit 2011 erzielt. Das Jahresergebnis drehte mit € 6.2 (-3.1) Mio. in die Pluszone. Damit es endlich und wohl auch endgültig gelungen, das vorhandene Ergebnispotenzial auszuschöpfen.

## Fiskalisierung als Treiber

Nach längerem Vorlauf ist nun in Deutschland die Fiskalisierung angelaufen. Dazu hatte die DF Deutsche Fiskal GmbH, eine 100%ige Tochter, eine exklusive Partnerschaft mit der Bundesdruckerei-Gruppe abgeschlossen. Im Rahmen dieser Partnerschaft bauten die betei-

ligten Unternehmen eine gesetzeskonforme und zukunftssichere Lösung für manipulationssichere Kassensysteme auf. Die neue Fiskalisierungslösung Fiskal Cloud (Stichwort manipulationssichere Kasse) sei erfolgreich gestartet, so Hergert. Ab Q2 2021 machte sich dies auch bei den Umsätzen bemerkbar, weil bis Ende März der von den Bundesländern verlängerte Nichtanwendungserlass galt. Mehr als 100 Kunden seinen bereits unter Vertrag genommen worden, die die Software seit dem 01.04.2021 nutzen, die ausschließlich auf das SaaS-Modell setzen, wobei das vertraglich gesicherte Umsatzvolumen für die nächsten drei Jahre auf € 33 bis 35 Mio. beziffert wurde. Die Archivierungslösung Fiskal Cloud Archiv ist nicht enthalten. Rund die Hälfte der Subskriptionserlöse im H1 2021 trug das Geschäft mit der Lösung Fiskal Cloud bei, in Summe € 2.3 Mio. Dabei spiegelt dieser Wert das volle Potenzial noch nicht wider, da durch den Lockdown die an die Plattform angeschlossenen Kassensysteme erst sukzessive zugeschaltet wurden. Auch aktuell läuft der Handel noch nicht überall unter Volllast. Dennoch werden über die Plattform bis zu 80 Mio. Echtzeittransaktionen täglich abgewickelt, inzwischen sind es insgesamt etwa 8 Mrd. Transaktionen. Dieses Volumen hat die Software bisher problemlos bewältigt, bestätigte Hergert auf Nachfrage des Nebenwerte-Journal.

## SAP ist nicht mehr Aktionär

Kurzer Blick zurück: Anfang Oktober 2018 verabredete die SAP SE einen Ausbau ihrer Partnerschaft mit der GK Software SE für die Entwicklung branchenspezifischer Softwarelösungen für den Einzelhandel. Dabei geht es vor allem um cloudbasierte Technologien. In

**GK Software SE**, Schöneck (Vogtland)

**Branche:** Software

**Telefon:** 037464/84264

**Internet:** <https://investor.gk-software.com/de>

**ISIN DE0007571424,**

2.248 Mio. Inhaberaktien, AK € 2.248 Mio.

**Aktionäre:** R. Gläß 24.13 %,

S. Kronmüller 21.03 %, Streubesitz 54.84 %

Kennzahlen	H1 2021	H1 2020
<b>Umsatz</b>	64.4 Mio.	56.2 Mio.
<b>EBIT</b>	11.8 Mio.	2 Mio.
<b>Periodenergebnis</b>	9.2 Mio.	-0.2 Mio.
<b>Ergebnis je Aktie*</b>	4.08	-0.07
<b>EK-Quote</b>	55.8 %	40.1 %

\*aus Basis von 2.248 Mio. Aktien

**Kurs am 23.09.2021:**

€ 165 (Xetra), 172 H / 62.20 T

**KGV 2021e 25, KBV 4.7 (6/21)**

**Börsenwert:** € 370.9 Mio.



Seit dem Corona-Tief im März 2020 hält der Aufwärtstrend an.

**FAZIT:** Wer unserer Altempfehlung aus NJ 3/16 gefolgt und bis heute an Bord geblieben ist, freut sich heute über eine Kursvervierfachung und sollte investiert bleiben. Wer hingegen neu in die Aktie der **GK Software SE** einsteigen will, muss abwägen; denn ein Schnäppchen ist das Papier mit einem Börsenwert von € 370.9 Mio. heute nicht mehr. Gehen jedoch die Wachstumspläne auf, könnten sich in den kommenden drei bis fünf Jahren die Erlöse in Richtung € 200 Mio. aufschwingen und ein EBIT von € 30 Mio. erwirtschaftet werden. Dann wären eher eine Marktkapitalisierung von € 600 bis 700 Mio. bzw. etwa € 300 je Aktie gerechtfertigt. Die Chance ist vorhanden, die Risiken sollten jedoch nicht völlig ausgeblendet werden. **CS**

den vergangenen zehn Jahren wurden mehr als 100 gemeinsamen Projekte verwirklicht. Während bei der Entwicklung also die Zusammenarbeit vertieft wird, schied SAP als Anteilseigner bei den Vogtländern aus. Der DAX-Konzern verkaufte seinen Anteil von 5.29 % an CEO Rainer Gläß. Dadurch verfiel auch das Vorkaufsrecht der SAP SE auf die Mehrheitsanteile der beiden Gründer. Gläß hält nun 24.13 %, Stephan Krommüller 21.03 % am erhöhten Grundkapital von 2.248 Mio. Aktien. Im März 2021 wurde eine Kapitalerhöhung um 180.000 Aktien zu € 105.75 durchgeführt, die brutto € 19.035 Mio. in die Kasse spülte. U. a. soll das Zukunftsprojekt GK Spot finanziert werden. Dabei geht es im Big Data für den Einzelhandel (s. Interview S. 12).

### H1 2021:

#### Sechs Neukunden gewonnen

Nach einer Aufholjagd im Q2 2021 – verglichen mit dem Corona bedingt schwachen Q2 2020 – gelang es, den H1-Umsatz um 14.6 % auf € 64.4 (56.2) Mio. zu steigern. Im Kerngeschäft betrug der Zuwachs sogar 17 % auf € 61.6 (52.6) Mio., während das kleinere Segment IT-Services nach dem Verkauf der Tochter AWEK Microdata GmbH planmäßig schwächer war und bis Ende März 2022 auslaufen soll. Die wichtigsten Wachstumstreiber stellten die Implementierungsprojekte für die im vorigen Jahr gewonnenen Neukunden, hohe Lizenzabschlüsse im Neugeschäft und schließlich das seit April auch in den Umsätzen sichtbare, erfolgreiche Geschäft mit der neuen Lösung Fiskal Cloud dar. So erhöhten sich die Dienstleistungserlöse im Bereich Retail Consulting, in dem vor allem die Implementierungsprojekte gebucht werden, um 300 % auf € 14.7 Mio. Die Einmallyzenzen legten um 136 % auf € 7.5 Mio. zu, so dass der beste Halbjahreswert der Unternehmensgeschichte erzielt wurde.

### Internationalisierung vorangetrieben

Maßgeblich trug dazu die Gewinnung eines großen Händlers in Südafrika bei. Insgesamt wurden im H1 2021 sechs Neukunden für die Plattform Cloud4Retail gewonnen, von denen sich zwei für das SaaS-Modell entschieden, die sich jedoch nicht in den H1-Zahlen widerspiegeln. Auch die Gewinnung eines osteuropäischen Mineralölkonzerns als ersten großen europäischen Kunden für die Tankstellenlösung GK Drive betrifft zunächst ein Pilotprojekt, aus dem im Erfolgsfall ein signifikanter Lizenzdeal erwachsen könnte. Aus den bereits bestehenden SaaS-Verträgen hat GK im ersten Halbjahr Subskriptionserlöse von € 4.5 Mio. erzielt, so dass die Summe aus Einmallyzenzen und SaaS-Gebühren € 12.1 Mio. erreichte.

### Ergebnis vervielfacht

Zuzüglich des Gewinns aus dem Verkauf der AWEK Microdata GmbH von € 2.75 Mio. sprang das EBITDA um 150.6 % auf € 15.6 (6.2) Mio. Das EBIT legte sogar um über 490 % auf € 11.8 (2) Mio. zu. Doch selbst ohne den Einmalertrag wäre das EBITDA verdoppelt und das EBIT nahezu vervielfacht worden. Die EBIT-Marge verbesserte sich auf 18.3 % (bzw. auf 14 % ohne den AWEK-Verkauf). Das Periodenergebnis drehte mit € 9.2 (-0.2) Mio. deutlich ins positive Terrain. Auf Basis des erhöhten Grundkapitals von 2.248 Mio. Stück errechnet sich ein Ergebnis je Aktie von € 4.08 (-0.07).

### Viel Geld im Unternehmen

Durch die Zuflüsse aus der im März platzierten Barkapitalerhöhung und aus der Aktienausgabe im Zuge des Aktienoptionsprogramms zeigte auch der Finanzierungs-Cashflow einen positiven Saldo von € 16.5 Mio. Insgesamt befanden sich in der Bilanz liquide Mittel von € 38.7 (9.4) Mio., die 27 (8.5) % der erhöhten Bilanzsumme von € 141 (111) Mio. ausmach-



*Am Firmensitz im beschaulichen Schöneck in Sachsen wird ein Stück Software-Geschichte geschrieben.*

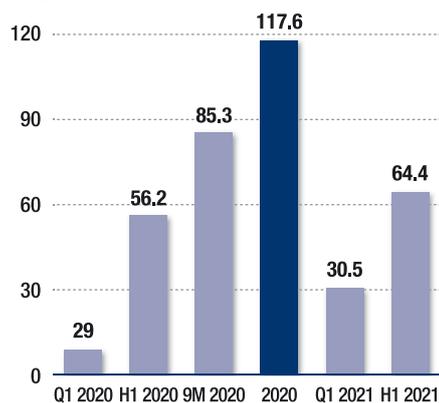
ten. Bankschulden standen nur mit € 5.2 Mio. zu Buche. Selbst unter Berücksichtigung der Wandelanleihe im Volumen von € 14.4 Mio., deren Wandlung nach dem rasanten Kursanstieg der Aktie über den Wandlungspreis von € 155 deutlich wahrscheinlicher geworden ist, und der Leasingverbindlichkeiten von € 8.6 Mio. beläuft sich die Nettoliquidität immer noch auf € 10.5 Mio.

### Überzeugende Mittelfristprognose

Bis 2023 soll ein Umsatzwachstum um 35 bis 50 % auf € 160 bis 175 Mio. bei einer stabilen EBIT-Marge von 15 % erwirtschaftet werden. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass diese Prognose auf Basis der aktuell dem Markt angebotenen Lösungen und Produkte fußt. Zusätzliches Potenzial könnte sich aus neuen Lösungen oder einer geografischen Verbreiterung der Vertriebsgebiete ergeben, die in der Prognose nicht enthalten sind. Gelänge z. B. eine Geschäftsausweitung in Südafrika oder Osteuropa, könnten die Erlöse zügig in Richtung € 200 Mio. laufen. Aber das ist Zukunftsmusik. Käme es jedoch so, hätte die Aktie selbst bei einem Kurs von € 165 wohl noch weiteres Potenzial. **Carsten Stern**

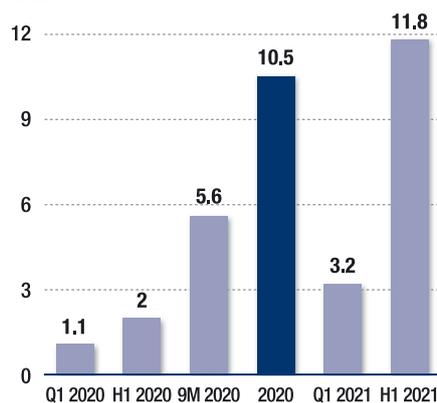
## NACHHALTIGE GEWINNWEDE SCHEINT GELUNGEN ZU SEIN

**Umsatz**  
in Mio. €

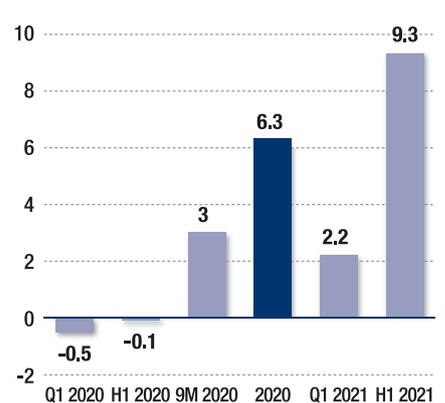


Quelle: GK Software SE

**EBIT**  
in Mio. €



**Periodenergebnis**  
in Mio. €



## GK Software

## „SAP ÖFFNET UNS SO MANCHE TÜR“

**C**loudbasierte Softwarelösungen sind die Zukunft, ist CFO André Hergert überzeugt. Warum er dieser Meinung ist und wie sich dies auf die künftigen Geschäfte der GK Software SE auswirken könnte, erläuterte er im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

**NJ:** Herr Hergert, eine simple Frage voran. Wie zufrieden sind Sie mit dem H1 2021?

**Hergert:** Wir sind mit dem H1 2021 sehr zufrieden; denn wir fühlen uns in unserer Konzentration auf cloudbasierte Software-Lösungen (Software as a Service, kurz SaaS) bestätigt. Normalerweise ist zu erwarten, dass dann in einer ersten Phase das Umsatzwachstum nicht allzu stark ausfällt. Schließlich schmelzen die Lizenzumsätze, während die SaaS-Erlöse pro rata fließen. Dennoch sind wir zum Halbjahr auch umsatzseitig gewachsen, weil wir gegenwärtig eine Mischung aus klassischen Lizenzverkäufen und SaaS-Umsätzen sehen. Dazu kam erstmalig die Deutsche Fiskal mit SaaS-Umsätzen in Höhe von € 2.3 Mio. Im Ergebnis zeigt sich, dass es bei uns rund läuft. Und lassen Sie mich zu guter Letzt ergänzen, dass ein Großteil der Neukunden auf SaaS setzt. In den USA zieht nur noch dieses Thema, in Europa macht es bereits mehr als 50 % aus.

**NJ:** Vor allen Dingen lief es auch in punkto Gewinnentwicklung sehr gut, oder?

**Hergert:** Ja; denn hier zeigt sich, welcher Hebel in der Umstellung auf SaaS schlummert. Auch wenn sich die EBIT-Marge im H1 von 18.3 % nicht einfach fortschreiben lässt, weil ein Einmaleffekt aus dem Verkauf der AWEK Microdata von € 2.75 Mio. ergebniswirksam zu berücksichtigen war. Bereinigt wären 14 % herausgekommen, was unserem Mittelfristziel von 15 % schon ziemlich nahekommt. Dabei ist allerdings zu bedenken, dass das Q2 auch von dem Gewinn eines sehr großen Kunden gekennzeichnet war – ein Effekt, der bei uns normalerweise in das Q4 fällt.

**NJ:** Worauf führen Sie diese Entwicklungen zurück?

**Hergert:** Hier möchte ich exemplarisch auf die Entwicklung der Deutschen Fiskal verweisen, die seit dem Start im Februar 2021 mehr als 8 Mrd. Transaktionen, das sind ca. 2500 Einzelfälle in der Sekunde, störungsfrei durchgeführt hat. Die Fiskalisierung hat das Ziel, alle Transaktionen einer Kasse lückenlos zu erfassen, die Daten vor Manipulation zu schützen und zu archivieren. Ich darf kurz darauf hinweisen, dass ein Teil der Geschäfte, vor allem im Einzelhandel und der Gastronomie, in der Pandemie nur eingeschränkt öffnen konnten. Und wenn der Laden geschlossen ist, wird auch keine Kasse eingeschaltet. Dies heißt für mich, dass ein weiterer Schub noch kommen wird, wenn diese Branchen wieder unter Vollast laufen.

**NJ:** Gehe ich recht in der Annahme, dass ein Großteil der finanziellen Aufwendungen für diese Lösungen erbracht sind?

**Hergert:** Ja, das ist so, wenngleich ich betonen möchte, dass ein Teil der Erträge nicht in unserer Gewinn- und Verlustrechnung landet. So bekommt etwa die Bundesdruckerei als Partner für die Kryptologie ihren angemessenen Anteil. Auch müssen wir kontinuierlich in die Plattform investieren. Aber ich gebe Ihnen Recht: Das Geschäft ist überproportional profitabel und zahlt seinen Teil darauf ein, unsere EBIT-Marge im Konzern nachhaltig auf die anvisierten 15 % auszubauen.

**NJ:** Können SaaS-Modelle die Lizenzeneinnahmen ersetzen?

**Hergert:** Ich denke ja, in zwei bis drei Jahren dürfte es zumindest im Neukundengeschäft nichts anderes mehr geben.

**NJ:** Wo liegen die Nachteile von SaaS-Modellen?

**Hergert:** Sie dürfen eines nicht vergessen: Bei aller Euphorie über SaaS-Modelle müssen wir die Verfügbarkeit der Lösung rund um die Uhr sicherstellen, damit alle unseren Kunden, auch die in den USA oder in Australien, zu jeder Zeit darauf zugreifen können. Das verursacht hohe Kosten, z. B. für den Betrieb der Plattform. Im Lizenzgeschäft brauchten wir das nicht. Da wurde, stark vereinfacht gesagt, die Software dem Kunden übergeben und ein zusätzlicher Wartungsvertrag abgeschlossen. Die höheren Renditen im SaaS-Modells sind quasi eine Art Abbild des höheren Risikoprofils; denn der Kunde zahlt ja nur für den Zugriff. Dies bedeutet, dass eine technische Störung zu unseren Lasten geht.

**NJ:** Wie sichern Sie sich gegen technische Störungen ab?

**Hergert (lächelt):** Nun ja, wir setzen auf starke Partner. Die Deutsche Fiskal läuft auf der Microsoft Azure Cloud. Fällt bei Microsoft z. B. das Rechenzentrum in Frankfurt temporär aus, weil die Stromversorgung unterbrochen ist, springt sofort ein anderes Rechenzentrum ein. Im Idealfall merkt das der Kunde gar nicht. Würden wir ein eigenes Rechenzentrum betreiben, was wir nicht tun und auch nicht beabsichtigen, sähen wir uns einem anderen Risiko ausgesetzt.

**NJ:** Was verbirgt sich hinter dem Zukunftsthema GK Spot?

**Hergert:** Bei der Deutschen Fiskal geht es um das Verarbeiten von Daten in Echtzeit, bei GK Spot um deren Auswertung bzw. Analyse. Aus den Daten von mehr als 8 Mrd. Transaktionen lassen sich interessante Erkenntnisse gewinnen, die für viele unserer Kunden relevant sind, um es einmal ganz neutral auszudrücken. Denken Sie nur an eine mögliche Verknüpfung dieses Analyse-Tools mit dem E-Commerce-Angebot des Händlers. Anfang kommenden Jahres wollen wir mit der Lösung in die Pilotphase mit einem ersten Kunden gehen.



*CFO André Hergert will das nicht erst seit Corona-Zeiten gelebte Kostenbewusstsein beibehalten.*

**NJ:** In welche Richtung soll die Pilotlösung gehen?

**Hergert:** Unter anderem könnte man quasi eine erste Fingerübung die für den Handel wichtigen „Renner- und Pennerlisten“ in Echtzeit erstellen. Das lässt sich kostengünstig und verlässlich nur über die Cloud erreichen; denn so umfangreiche Rechenleistungen, wie wir sie selbst für solch eine einfach anmutende Lösung benötigen, stehen nicht allen unserer Kunden zur Verfügung.

**NJ:** Mit welchen Umsatzbeiträgen rechnen Sie in den kommenden Jahren?

**Hergert:** In unserer Mittelfristprognose von € 160 bis 175 Mio. bis 2023 ist kein Umsatzanteil aus GK Spot eingeplant. Wenn die Lösung so funktioniert, wie wir uns das vorstellen, wäre mittelfristig aber schon ein Umsatzbeitrag im niedrigen zweistelligen Millionenbereich möglich – und das bei einer ansprechenden Marge.

**NJ:** Im Oktober wird eine Wandelanleihe fällig, für die Sie entsprechende finanzielle Vorsorge getroffen haben, oder?

**Hergert:** Selbstverständlich. Sollte der Bezugspreis von € 155 unterschritten werden oder die Inhaber nicht wandeln wollen, können wir auch in bar zurückzahlen. Das wird uns nicht in Verlegenheit bringen.

**NJ:** Zum guten Schluss beschreiben Sie bitte Ihren internationalen Vertriebsansatz?

**Hergert:** Wir treten gern mit unserem langjährigen Kooperationspartner SAP auf; denn das öffnet am Anfang so manche Tür. Um einen neuen Markt intensiv zu bearbeiten, wie wir es etwa in den USA oder in Südafrika tun, ist es dann sinnvoll, einen eigenen Standort zu eröffnen. Um den Gang in die USA zu finanzieren, war SAP damals auch die inzwischen wieder verkaufte Beteiligung eingegangen. Grundsätzlich gilt der altbekannte Vertriebsansatz: Nichts ist so schwer, wie den ersten Kunden zu gewinnen. In Südamerika gehen wir den Weg auch gemeinsam mit SAP. Ein Auge haben wir auch auf Asien geworfen, ohne unser nicht erst seit Corona-Zeiten gelebtes Kostenbewusstsein über Bord zu werfen.

**NJ:** Herr Hergert, vielen Dank für das Gespräch.  
**Das Interview führte Carsten Stern**