

**Empfehlung:** **Kaufen**

**Kursziel:** **55,00 Euro**

**Kurspotenzial:** **+10 Prozent**

**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	50,17 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	9,63
Marktkap. (in Mio. Euro)	482,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	447,1
Ticker	NEM
ISIN	DE0006452907

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	52,52
52 Wochen-Tief (in Euro)	32,34
3 M relativ zum TecDax	-0,3%
6 M relativ zum TecDax	-11,4%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	41,4%
Prof. Georg Nemetschek	25,1%
Dr. Ralf Nemetschek (Pool)	11,5%
Alexander Nemetschek (Pool)	11,5%
Ingrid Nemetschek (Pool)	5,4%
Allianz SE	5,1%

**Termine**

Montega Konferenz	15. Januar 2014
-------------------	-----------------

**Prognosen Anpassung**

	2013e	2014e	2015e
Umsatz (alt)	186,4	198,9	212,5
Δ in %	0,2%	4,6%	4,6%
EBIT (alt)	33,8	41,1	45,0
Δ in %	0,0%	3,8%	4,2%
EPS (alt)	2,35	2,91	3,25
Δ in %	-	3,4%	4,3%

**Analyst**

Alexander Drews  
+49 40 41111 37 84  
a.drews@montega.de

**Publikation**

Comment 2. Dezember 2013

**Übernahme von DDS abgeschlossen**

Nemetschek hat die Übernahme der norwegischen Data Design System (DDS) abgeschlossen. DDS ist mit 13.500 Kunden weltweit einer der führenden CAD Hersteller für die technische Gebäudeausrüstung (TGA). Das Produktangebot umfasst u.a. Planungssoftware für die Sanitär-, Heizungs-, Klima- und Lüftungstechnik sowie die Elektroinstallation.

Das Unternehmen erzielte im Geschäftsjahr 2012 einen Umsatz in Höhe von 8,7 Mio. Euro bei einer EBITDA-Marge von 18,8%. Wichtigster Absatzmarkt mit einem Umsatzanteil von 67% ist Deutschland. Wir gehen davon aus, dass die Übernahme zum zweifachen des Umsatzes 2012 erfolgte. Der Kaufpreis dürfte dementsprechend in der Bandbreite von 15-20 Mio. Euro liegen. Damit sollte Nemetschek auch nach der Transaktion Net Cash positiv sein (MONe: 44 Mio. Euro).

DDS ist wie Nemetschek Teil der buildingSMART-Initiative, die den open BIM Standard vorantreibt. Die Softwarelösungen sind daher hoch kompatibel, so dass keine Integrationskosten anfallen dürften. Das Unternehmen wird weiterhin als eigenständige Markengesellschaft vom bestehenden Management Team geleitet. Durch die Übernahme erweitert Nemetschek sein Produktangebot im AEC Bereich auf die TGA-Projektierung und erschließt somit neue Kundengruppen.

Da die Konsolidierung ab dem 1. Dezember erfolgt, wird sich die Übernahme bereits auf die Q4 Zahlen auswirken. Wir gehen davon aus, dass der Umsatz in 2013 auf 186,7 Mio. Euro steigt (zuvor: 186,4 Mio. Euro). Die mit der Transaktion verbundenen Kosten dürften den positiven Ergebniseffekt kompensieren, insofern haben wir hier keine Anpassungen vorgenommen. Für 2014 erwarten wir einen Umsatzanstieg auf 208 Mio. Euro (zuvor: 198,9 Mio. Euro) und ein EBITDA von 50,3 Mio. Euro (zuvor: 48,6 Mio. Euro).

**Fazit:** Mit DDS kauft Nemetschek einen seit Jahren bekannten Partner, der ein nachhaltiges Umsatz- und Ergebniswachstum aufweist. Das geringe Risikoprofil der Transaktion spiegelt sich jedoch im angemessenen Kaufpreis wider. So liegen die Kaufpreismultiples von DDS auf dem Niveau der aktuellen Börsenbewertung von Nemetschek. Da wir keine nennenswerten Synergieeffekte erwarten (Gesellschaft bleibt eigenständig), sehen wir den fairen Wert der Nemetschek Aktie weiterhin bei 55,00 Euro. Wir bestätigen daher unsere Kaufempfehlung.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatz	164,0	175,1	186,7	208,0	222,2
Veränderung yoy	9,5%	6,8%	6,6%	11,4%	6,8%
EBITDA	39,3	40,7	44,8	50,3	54,6
EBIT	29,1	29,1	33,8	42,6	46,9
Jahresüberschuss	20,8	18,9	22,6	29,0	32,6
Rohrertragsmarge	95,8%	96,7%	96,7%	96,6%	96,6%
EBITDA-Marge	23,9%	23,3%	24,0%	24,2%	24,6%
EBIT-Marge	17,7%	16,6%	18,1%	20,5%	21,1%
Net Debt	-24,6	-40,7	-43,7	-62,1	-83,3
Net Debt/EBITDA	-0,6	-1,0	-1,0	-1,2	-1,5
ROCE	35,0%	38,7%	44,2%	51,9%	56,6%
EPS	2,16	1,96	2,35	3,01	3,39
FCF je Aktie	3,33	2,99	1,41	3,07	3,50
Dividende	1,15	1,10	1,15	1,30	1,35
Dividendenrendite	2,3%	2,2%	2,3%	2,6%	2,7%
EV/Umsatz	2,7	2,6	2,4	2,1	2,0
EV/EBITDA	11,4	11,0	10,0	8,9	8,2
EV/EBIT	15,4	15,4	13,2	10,5	9,5
KGV	23,2	25,6	21,3	16,7	14,8
P/B	4,7	4,4	3,9	3,4	2,9

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

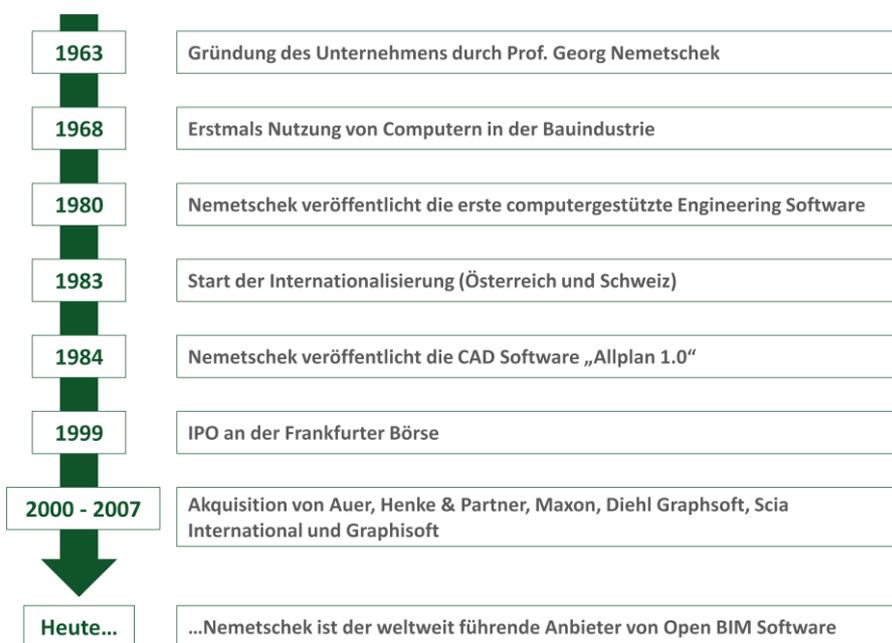
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 50,17

### UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die Nemetschek AG ist ein weltweit führender Softwareanbieter für die Architektur-, Ingenieur- und Baubranche (Architecture, Engineering and Construction, AEC). Das 1963 gegründete und seit 1999 börsennotierte Unternehmen mit Hauptsitz in München ist heute weltweit an 40 Standorten vertreten und bedient mit seinen 12 Marken mehr als 300.000 Kunden in 142 Ländern.

Dabei versteht Nemetschek sich als Systemanbieter, der die Kunden mit Produkten und Technologien bei allen integrierten Prozessen des Planens, Bauens und Nutzens von Bauwerken und somit entlang der gesamten Wertschöpfungskette unterstützt.

Einen kurzen Überblick über die erfolgreiche Historie des Unternehmens liefert die folgende Darstellung:



### Geschäftsfelder und Marken

Die Nemetschek AG deckt mit seinen Softwarelösungen das gesamte Spektrum der Phasen eines Bauprozesses ab. Dabei unterscheidet das Unternehmen die vier Geschäftsfelder Planen, Bauen, Nutzen (von Bauwerken und Immobilien) sowie Multimedia, also die realitätsgetreue Visualisierung und Animation. Innerhalb dieser Geschäftsfelder ist das Unternehmen mit insgesamt zehn Konzernmarken aktiv, die sich wie folgt auf die Geschäftsfelder verteilen:

Nemetschek Gruppe				
	Design	Bau	Management	Multimedia
Marken				
Umsatz (in Mio. Euro)	141,8	14,3	4,2	14,8
Wachstum	6,9%	4,2%	13,2%	6,2%
EBITDA-Marge	20,3%	36,7%	12,4%	41,5%

Quelle: Unternehmen

**Nemetschek Allplan:**

Allplan ist eine 3D-Planungssoftware, die es Architekten und Bauingenieuren ermöglicht, den gesamten Entstehungsprozess von Gebäuden hinsichtlich Qualität, Kosten und Zeitaufwand zu optimieren. Die Produktfamilie umfasst die Produkte Allplan Architektur, Allplan Ingenieurbau, Allplan BCM, Allplan IBD und Allplan Alfa. Zusätzlich entwickelt und vertreibt das Unternehmen Nemetschek Engineering mit Allplan Precast eine führende Softwarelösung und individuelle Services für die Betonfertigteilindustrie. Diese reichen von der Planung von Fertigteilen und deren Produktion bis hin zu Logistik und Abrechnung. Insgesamt ist die Produktfamilie Allplan heute bei 60.000 Kunden in 16 Sprachen im Einsatz.

**Graphisoft:**

Graphisoft gehört zu den weltweit führenden Anbietern von Architektursoftware und beschäftigt eine der international größten Entwicklungsabteilungen der AEC-Branche. Die objektbasierte und komplett 3D-fähige CAD-Lösung ArchiCAD ist bei über 100.000 Kunden in mehr als 80 Ländern weltweit im Einsatz.

**Nemetschek Vectorworks:**

Vectorworks entwickelt und vertreibt Design-Software-Systeme für den AEC-Markt, die Freizeitindustrie, für Landschaftsarchitektur und Maschinenbau. Die Produktfamilie umfasst die Produkte Vectorworks Architect, -Designer, -Landmark, -Spotlight, -Machine Design, -Fundamentals und Renderworks.

**Nemetschek Scia:**

Nemetschek Scia bietet mit Scia Engineer und Scia Steel **SC**ientific **A**pplications für den Ingenieur- und den Stahlbau zur Planung und Fertigung aller Arten von Konstruktionen - von komplexen Gebäuden über eindrucksvolle Brücken bis hin zu anspruchsvollen Industriebauten. Zu den rund 6.000 Kunden in über 50 Ländern zählen Architekturbüros, Planungs- und Statikbüros, Stahlbauunternehmen sowie Prüf- und Überwachungsanstalten.

**Nemetschek Frilo:**

Nemetschek Frilo zählt zu den führenden Anbietern von Statiksoftware für den Ingenieurbau mit einem Marktanteil von über 60% bei Ingenieurbüros. Zusammen mit den anderen Firmen der Nemetschek Ingenieurbau Gruppe bietet das Unternehmen umfassende Lösungen für alle Aufgaben eines Ingenieurbüros an.

**Glaser -isb cad-**

Glaser entwickelt CAD-Programme für den konstruktiven Ingenieurbau. Die Produkte Glaser -isb cad-, Glaser Stahl-3D und Glaser 3D-Dachplaner für Schal- und Bewehrungsplanung, Stahlbau, Holzbau, Dach- und Abbundplanung haben in Deutschland einen Marktanteil von 35% und werden von mehr als 9.000 Kunden in Europa verwendet. Insbesondere die gemeinsamen Schnittstellen mit Nemetschek Frilo ermöglichen ein durchgängiges Arbeiten von statischer Berechnung zur CAD-Konstruktion.

**Nemetschek Auer:**

Das Unternehmen mit Hauptsitz in Österreich liefert kaufmännische und technische Lösungen für die Planung und Bauausführung. Das Hauptprodukt AUER Success ist mit einem Marktanteil von bis zu 80 Prozent die führende Software für das Bauhaupt- und Nebengewerbe sowie Planer und Bauverwaltungen in Österreich. Weitere Produkte sind AUER Regie, AUER Safety, AUER Offert sowie AUER financials.

**Nemetschek Bausoftware:**

Kernangebot von Nemetschek Bausoftware sind integrierte, datenbankbasierte Systeme für die Bauwirtschaft, deren Module sich an jedes Tätigkeitsfeld und an jede Änderung von Struktur, Organisation und Markt anpassen lassen. Die Produkte BAU financials, Bau für Windows, iPunkt, rivera und DocuWare umfassen die Bereiche Auftragsbeschaffung, CRM,

Kalkulation, Buchhaltung, Geräteverwaltung, Lohn- und Gehaltsabrechnung sowie Risikomanagement.

**Nemetschek Crem:**

Der Name Crem steht für Corporate Real Estate Management. In diesem Bereich bietet Nemetschek Softwarelösungen für das kaufmännische und technische Immobilienmanagement. Das Hauptprodukt iX-Haus ist eine Komplettlösung für die Verwaltung gewerblicher Immobilien. Zudem bietet das Unternehmen mit Casa, Nuris, Mercari und CW-Haus Software für das Management von Wohnungsunternehmen und großen Hausverwaltungen.

**Maxon:**

Maxon ist ein weltweit führender Entwickler von 3D-Grafik-Software. Das Anwendungsspektrum der Produkte CINEMA 4D und BodyPaint 3D geht dabei weit über die Bau- und Immobilienbranche hinaus. Die Software wird neben Architekten und Ingenieuren auch in der Werbe-, TV- und Filmwirtschaft sowie von Designern, Künstlern, Wissenschaftlern und Industrieunternehmen eingesetzt.

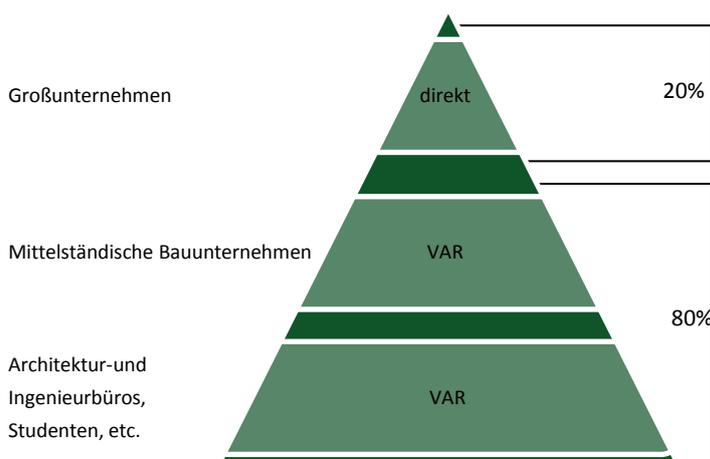
**DDS:**

DDS ist ein führender Anbieter von CAD-Software für intelligente Planung von technischer Gebäudeausrüstung (TGA) und liefert hochfunktionelle Softwarelösungen für mechanische Gebäudesysteme, Elektro- und Sanitärtechnik (MEP), für die Heizungs-, Lüftungs- und Klimatechnik sowie für Photovoltaikanlagen.

**Vertriebsnetz und Kunden**

Nemetschek hat eine duale Vertriebsstruktur. Große Bauunternehmen werden durch Key Account Manager betreut und die Produkte direkt vermarktet (ca. 20% der Umsätze). Mittelständische Unternehmen oder Architekturbüros werden durch Value Added Reseller (VAR) bedient. Grundsätzlich ist der Direktvertrieb im angelsächsischen Bereich aufgrund der Kundenstruktur (große Unternehmen) ausgeprägter als in Deutschland, wo der Großteil der Kunden aus kleinen Architektur- und Ingenieurbüros besteht. Die Kundenstruktur und die Vertriebswege sind nachfolgend dargestellt.

**Kundenstruktur und Vertriebswege Nemetschek**



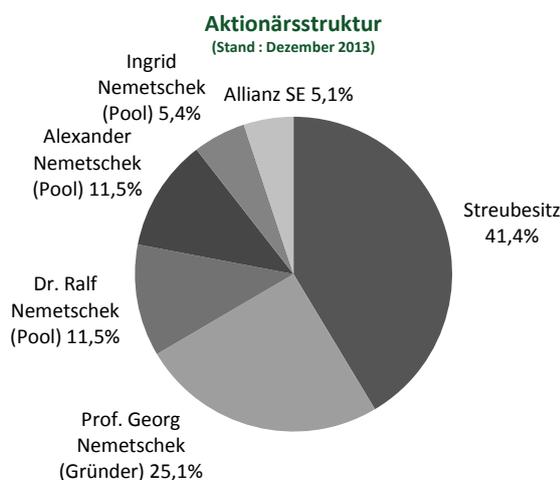
Quelle: Montega

## Management

**Dr. Tobias Wagner** ist seit 29. August 2013 Vorstand der Nemetschke AG. In dieser Funktion verantwortet er die strategische Holding. Er studierte Betriebswirtschaft an der WHU Koblenz, in Frankreich und den USA und promovierte in Psychologie an der Friedrich-Schiller-Universität, Jena. Seine Karriere begann Dr. Wagner mit Stationen im In- und Ausland, u. a. bei der Deutschen Bank, McKinsey und Jenoptik. 1994 übernahm er eine Niederlassung, dann die Geschäftsbereichsleitung einer Projektentwicklungsgruppe. 1997 wurde er geschäftsführender Gesellschafter bei diversen Fondsgesellschaften, 1998 bei der EVO Haus. Im Jahr 2010 übernahm Dr. Wagner die Geschäftsführung der AIS Management. Zudem ist er im Aufsichtsrat der AIS Energy Advisors AG. Während seiner Laufbahn baute Dr. Wagner erfolgreich Projektentwickler, Asset-Manager, Immobilienberatungen und Solution-Provider auf. Neben seiner langjährigen Erfahrung in Führungspositionen und als Unternehmer verfügt er über ausgewiesene Expertise im Real-Estate-Management, im Softwarebereich und bei innovativen Weblösungen.

## Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Nemetschke AG in Höhe von 9,625 Mio. Euro ist unterteilt in 9.625.000 nennwertlose Stückaktien. Hauptaktionär ist die Familie Nemetschke mit insgesamt 53,57% der Anteile. Prof. Georg Nemetschke, der Gründer des Unternehmens, hält davon 25,11%. Weitere jeweils 11,51% der Anteile halten die Söhne Dr. Ralf Nemetschke und Alexander Nemetschke. Die Ehefrau Ingrid Nemetschke besitzt einen Anteil von 5,44%. Die Stimmrechte von Frau Nemetschke und den beiden Söhnen sind in einem Poolvertrag gebündelt. Der Streubesitz beträgt 41,4%.



Quelle: Unternehmen

## ANHANG

## Peergroup Nemetschek AG

Unternehmen	Kurs (LW)	EV / Umsatz			KGV		
		2012	2013e	2014e	2012	2013e	2014e
Autodesk, Inc.	45,25	4,00	3,84	3,93	26,01	23,32	28,10
Aveva Group plc	22,17	6,78	6,03	5,45	34,83	29,61	24,87
Dassault Systemes SA	84,14	4,51	4,41	4,09	24,97	24,22	22,08
PTC Inc.	32,54	3,08	2,99	2,89	21,55	17,98	15,79
RIB Software AG	7,25	5,08	3,49	2,77	33,99	28,68	21,40
Trimble Navigation Limited	31,90	4,38	3,96	3,55	24,08	21,22	18,36
Mittelwert		4,64	4,12	3,78	27,57	24,17	21,76
<b>Nemetschek AG</b>	<b>50,2</b>	<b>2,55</b>	<b>2,39</b>	<b>2,15</b>	<b>25,60</b>	<b>21,35</b>	<b>16,67</b>
Potenzial		82%	72%	76%	8%	13%	31%
<b>Fairer Wert je Aktie</b>		<b>88,10</b>	<b>83,60</b>	<b>85,40</b>	<b>54,00</b>	<b>56,80</b>	<b>65,50</b>

Unternehmen	EV (Mio. LW)	EV / EBITDA			EV / EBIT		
		2012	2013e	2014e	2012	2013e	2014e
Autodesk, Inc.	8871,1	15,32	13,99	15,09	16,63	15,09	17,79
Aveva Group plc	1328,6	21,22	19,25	16,20	23,31	21,29	17,61
Dassault Systemes SA	9147,2	14,45	13,10	11,83	14,20	14,21	13,00
PTC Inc.	3870,3	12,36	12,18	10,02	15,68	13,52	11,31
RIB Software AG	199,1	13,01	10,68	8,35	17,90	14,71	11,04
Trimble Navigation Limited	8932,3	21,22	18,71	16,17	22,48	19,86	16,78
Mittelwert		16,26	14,65	12,94	18,37	16,45	14,59
<b>Nemetschek AG</b>	<b>447,1</b>	<b>10,97</b>	<b>9,99</b>	<b>8,88</b>	<b>15,35</b>	<b>13,22</b>	<b>10,48</b>
Potenzial		48%	47%	46%	20%	24%	39%
<b>Fairer Wert je Aktie</b>		<b>72,60</b>	<b>71,90</b>	<b>71,40</b>	<b>59,30</b>	<b>61,50</b>	<b>68,40</b>

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

## DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>186,7</b>	<b>208,0</b>	<b>222,2</b>	<b>235,5</b>	<b>247,3</b>	<b>258,4</b>	<b>266,2</b>	<b>271,5</b>
Veränderung	6,6%	11,4%	6,8%	6,0%	5,0%	4,5%	3,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>33,8</b>	<b>42,6</b>	<b>46,9</b>	<b>49,9</b>	<b>50,7</b>	<b>51,7</b>	<b>53,2</b>	<b>53,5</b>
EBIT-Marge	18,1%	20,5%	21,1%	21,2%	20,5%	20,0%	20,0%	19,7%
<b>NOPAT</b>	<b>24,3</b>	<b>30,3</b>	<b>33,3</b>	<b>35,4</b>	<b>36,0</b>	<b>36,7</b>	<b>37,8</b>	<b>38,0</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>11,0</b>	<b>7,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,9</b>	<b>9,4</b>	<b>9,6</b>	<b>9,3</b>	<b>7,3</b>
in % vom Umsatz	5,9%	3,7%	3,5%	3,4%	3,8%	3,7%	3,5%	2,7%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-1,8	-2,7	-2,1	-2,2	-1,3	-1,2	-0,9	-0,6
- Investitionen	-24,3	-6,9	-7,1	-6,8	-7,4	-7,8	-8,0	-8,1
Investitionsquote	13,0%	3,3%	3,2%	2,9%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Übriges	-1,3	-1,5	-1,6	-1,6	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>7,8</b>	<b>26,9</b>	<b>30,3</b>	<b>32,6</b>	<b>34,9</b>	<b>35,5</b>	<b>36,4</b>	<b>34,6</b>
<b>WACC</b>	<b>8,0%</b>							
Present Value	7,8	24,8	25,9	25,8	25,6	24,0	22,8	352,0
<b>Kumuliert</b>	<b>7,8</b>	<b>32,7</b>	<b>58,5</b>	<b>84,4</b>	<b>109,9</b>	<b>134,0</b>	<b>156,8</b>	<b>508,8</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	508,8
Terminal Value	352,0
Anteil vom Tpv-Wert	69%
Verbindlichkeiten	4,9
Liquide Mittel	44,3
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>548,2</b>

Aktienzahl (Mio.) 9,63

**Wert je Aktie (Euro) 55,00****+Upside / -Downside 10%**

Aktienkurs (Euro) 50,17

## Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta 1,10

WACC 8,0%

ewiges Wachstum 2,0%

Quelle: Montega

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2013-2016	8,0%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2013-2018	6,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2020	2,0%
EBIT-Marge	2013-2016	20,2%
EBIT-Marge	2013-2018	20,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2020	19,7%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
8,53%	47,86	49,90	51,04	52,27	55,05
8,28%	49,44	51,67	52,92	54,27	57,35
<b>8,03%</b>	51,13	53,58	<b>54,95</b>	56,45	59,86
7,78%	52,96	55,65	57,17	58,82	62,63
7,53%	54,93	57,90	59,58	61,43	65,69

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2020e

WACC	19,20%	19,45%	19,70%	19,95%	20,20%
8,53%	51,97	52,40	52,83	53,26	53,69
8,28%	53,90	54,36	54,81	55,27	55,72
<b>8,03%</b>	55,99	56,48	<b>56,96</b>	57,44	57,92
7,78%	58,27	58,78	59,29	59,80	60,31
7,53%	60,76	61,30	61,84	62,38	62,93

G&V (in Mio. Euro) Nemetschek AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Umsatz</b>	<b>164,0</b>	<b>175,1</b>	<b>186,7</b>	<b>208,0</b>	<b>222,2</b>
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviert Eigenleistungen	1,1	1,9	1,6	1,7	1,9
<b>Gesamtleistung</b>	<b>165,1</b>	<b>177,0</b>	<b>188,3</b>	<b>209,7</b>	<b>224,1</b>
Materialaufwand	8,0	7,7	7,8	8,7	9,3
<b>Rohertrag</b>	<b>157,1</b>	<b>169,3</b>	<b>180,4</b>	<b>201,0</b>	<b>214,7</b>
Personalaufwendungen	70,6	77,0	80,8	90,0	96,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	50,4	54,1	58,3	64,5	68,2
Sonstige betriebliche Erträge	3,2	2,6	3,4	3,8	4,3
<b>EBITDA</b>	<b>39,3</b>	<b>40,7</b>	<b>44,8</b>	<b>50,3</b>	<b>54,6</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,7	1,9	2,0	2,1	2,1
<b>EBITA</b>	<b>37,6</b>	<b>38,9</b>	<b>42,8</b>	<b>48,2</b>	<b>52,5</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	8,5	9,8	9,0	5,6	5,6
<b>EBIT</b>	<b>29,1</b>	<b>29,1</b>	<b>33,8</b>	<b>42,6</b>	<b>46,9</b>
Finanzergebnis	-1,0	-0,6	-0,6	0,2	1,2
<b>EBT</b>	<b>28,1</b>	<b>28,5</b>	<b>33,2</b>	<b>42,9</b>	<b>48,1</b>
EE-Steuern	5,6	8,1	9,3	12,4	14,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>22,4</b>	<b>20,5</b>	<b>23,9</b>	<b>30,5</b>	<b>34,2</b>
Anteile Dritter	1,6	1,6	1,3	1,5	1,6
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>20,8</b>	<b>18,9</b>	<b>22,6</b>	<b>29,0</b>	<b>32,6</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Nemetschek AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktiviert Eigenleistungen	0,7%	1,1%	0,9%	0,8%	0,8%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>100,7%</b>	<b>101,1%</b>	<b>100,9%</b>	<b>100,8%</b>	<b>100,8%</b>
Materialaufwand	4,9%	4,4%	4,2%	4,2%	4,2%
<b>Rohertrag</b>	<b>95,8%</b>	<b>96,7%</b>	<b>96,7%</b>	<b>96,6%</b>	<b>96,6%</b>
Personalaufwendungen	43,1%	44,0%	43,3%	43,3%	43,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	30,7%	30,9%	31,2%	31,0%	30,7%
Sonstige betriebliche Erträge	1,9%	1,5%	1,8%	1,9%	1,9%
<b>EBITDA</b>	<b>23,9%</b>	<b>23,3%</b>	<b>24,0%</b>	<b>24,2%</b>	<b>24,6%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,0%	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%
<b>EBITA</b>	<b>22,9%</b>	<b>22,2%</b>	<b>22,9%</b>	<b>23,2%</b>	<b>23,6%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	5,2%	5,6%	4,8%	2,7%	2,5%
<b>EBIT</b>	<b>17,7%</b>	<b>16,6%</b>	<b>18,1%</b>	<b>20,5%</b>	<b>21,1%</b>
Finanzergebnis	-0,6%	-0,3%	-0,3%	0,1%	0,6%
<b>EBT</b>	<b>17,1%</b>	<b>16,3%</b>	<b>17,8%</b>	<b>20,6%</b>	<b>21,7%</b>
EE-Steuern	3,4%	4,6%	5,0%	6,0%	6,3%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>13,7%</b>	<b>11,7%</b>	<b>12,8%</b>	<b>14,6%</b>	<b>15,4%</b>
Anteile Dritter	1,0%	0,9%	0,7%	0,7%	0,7%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>12,7%</b>	<b>10,8%</b>	<b>12,1%</b>	<b>13,9%</b>	<b>14,7%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) Nemetschek AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>AKTIVA</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	89,0	84,0	94,4	92,6	90,8
Sachanlagen	4,5	5,0	8,0	9,0	10,2
Finanzanlagen	1,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Anlagevermögen</b>	<b>94,6</b>	<b>89,1</b>	<b>102,5</b>	<b>101,7</b>	<b>101,1</b>
Vorräte	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,7	21,4	23,5	26,8	29,2
Liquide Mittel	33,5	44,3	45,6	63,0	84,2
Sonstige Vermögensgegenstände	9,9	9,5	6,6	6,6	6,6
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>67,8</b>	<b>75,9</b>	<b>76,5</b>	<b>97,3</b>	<b>121,0</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>162,4</b>	<b>165,0</b>	<b>179,0</b>	<b>199,0</b>	<b>222,0</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>102,4</b>	<b>110,7</b>	<b>124,0</b>	<b>143,4</b>	<b>165,1</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
Rückstellungen	15,0	15,0	16,9	17,9	18,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	8,1	2,7	1,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,7	4,9	5,3	5,9	6,3
Sonstige Verbindlichkeiten	30,0	30,5	30,5	30,5	30,5
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>58,7</b>	<b>53,0</b>	<b>53,7</b>	<b>54,3</b>	<b>55,7</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>162,4</b>	<b>165,0</b>	<b>179,0</b>	<b>199,0</b>	<b>222,0</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Nemetschek AG	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>AKTIVA</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	54,8%	50,9%	52,7%	46,5%	40,9%
Sachanlagen	2,8%	3,0%	4,5%	4,5%	4,6%
Finanzanlagen	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>58,3%</b>	<b>54,0%</b>	<b>57,3%</b>	<b>51,1%</b>	<b>45,5%</b>
Vorräte	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14,6%	13,0%	13,1%	13,5%	13,2%
Liquide Mittel	20,6%	26,8%	25,4%	31,7%	37,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,1%	5,7%	3,7%	3,3%	3,0%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>41,7%</b>	<b>46,0%</b>	<b>42,7%</b>	<b>48,9%</b>	<b>54,5%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>63,0%</b>	<b>67,1%</b>	<b>69,3%</b>	<b>72,1%</b>	<b>74,3%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,6%</b>
Rückstellungen	9,2%	9,1%	9,4%	9,0%	8,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,0%	1,6%	0,6%	0,0%	0,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	18,5%	18,5%	17,0%	15,3%	13,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	36,2%	32,1%	30,0%	27,3%	25,1%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>36,2%</b>	<b>32,1%</b>	<b>30,0%</b>	<b>27,3%</b>	<b>25,1%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

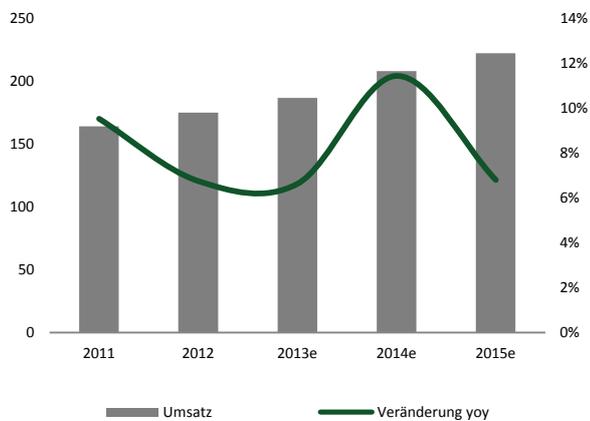
<b>Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Nemetschek AG</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	22,4	20,5	23,9	30,5	34,2
Abschreibung Anlagevermögen	1,7	1,9	2,0	2,1	2,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	8,5	9,8	9,0	5,6	5,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	3,1	-0,8	4,8	1,0	1,0
<b>Cash Flow</b>	<b>35,8</b>	<b>31,4</b>	<b>39,7</b>	<b>39,2</b>	<b>42,9</b>
Veränderung Working Capital	1,3	3,5	-1,8	-2,7	-2,1
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>37,1</b>	<b>35,0</b>	<b>37,9</b>	<b>36,5</b>	<b>40,8</b>
CAPEX	-5,1	-6,2	-24,3	-6,9	-7,1
Sonstiges	-0,5	-0,5	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-5,6</b>	<b>-6,7</b>	<b>-24,3</b>	<b>-6,9</b>	<b>-7,1</b>
Dividendenzahlung	-9,6	-11,1	-10,6	-11,1	-12,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-14,8	-4,7	-1,7	-1,0	0,0
Sonstiges	-3,5	-1,9	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-28,0</b>	<b>-17,7</b>	<b>-12,3</b>	<b>-12,1</b>	<b>-12,5</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,7	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>3,6</b>	<b>10,6</b>	<b>1,3</b>	<b>17,5</b>	<b>21,2</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>33,5</b>	<b>44,3</b>	<b>45,6</b>	<b>63,0</b>	<b>84,2</b>

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

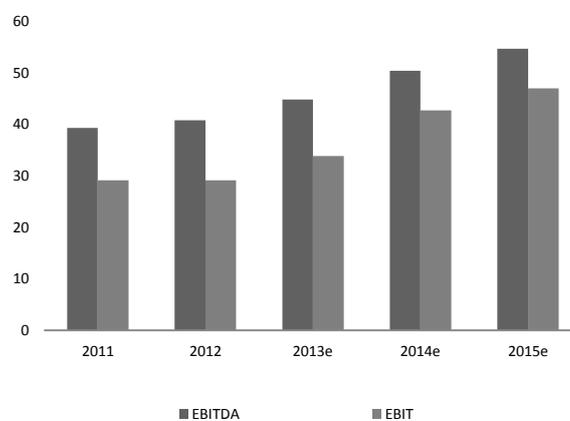
<b>Kennzahlen Nemetschek AG</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>
<b>Ertragsmargen</b>					
Rohertragsmarge (%)	95,8%	96,7%	96,7%	96,6%	96,6%
EBITDA-Marge (%)	23,9%	23,3%	24,0%	24,2%	24,6%
EBIT-Marge (%)	17,7%	16,6%	18,1%	20,5%	21,1%
EBT-Marge (%)	17,1%	16,3%	17,8%	20,6%	21,7%
Netto-Umsatzrendite (%)	13,7%	11,7%	12,8%	14,6%	15,4%
<b>Kapitalverzinsung</b>					
ROCE (%)	35,0%	38,7%	44,2%	51,9%	56,6%
ROE (%)	22,3%	18,2%	20,2%	23,1%	22,5%
ROA (%)	12,8%	11,4%	12,6%	14,6%	14,7%
<b>Solvenz</b>					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-24,6	-40,7	-43,7	-62,1	-83,3
Net Debt / EBITDA	-0,6	-1,0	-1,0	-1,2	-1,5
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-0,5
<b>Kapitalfluss</b>					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	32,0	28,8	13,5	29,6	33,7
Capex / Umsatz (%)	3%	4%	13%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	11%	10%	10%	10%	10%
<b>Bewertung</b>					
EV/Umsatz	2,7	2,6	2,4	2,1	2,0
EV/EBITDA	11,4	11,0	10,0	8,9	8,2
EV/EBIT	15,4	15,4	13,2	10,5	9,5
EV/FCF	14,0	15,5	33,0	15,1	13,3
KGV	23,2	25,6	21,3	16,7	14,8
P/B	4,7	4,4	3,9	3,4	2,9
Dividendenrendite	2,3%	2,2%	2,3%	2,6%	2,7%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

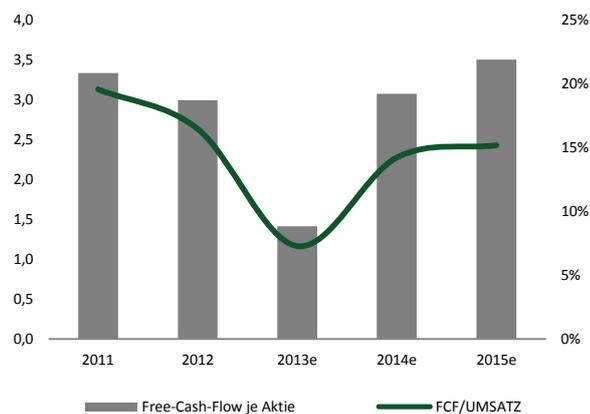
Umsatzentwicklung



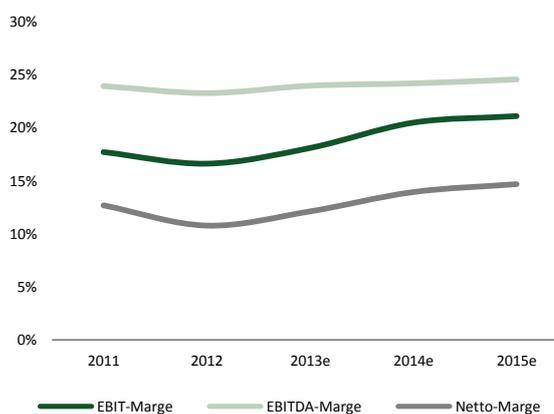
Ergebnisentwicklung



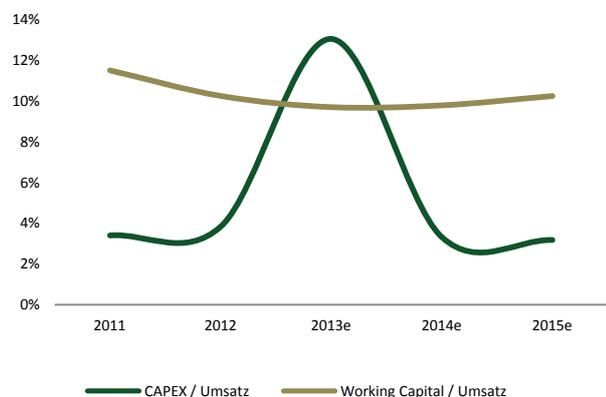
Free-Cash-Flow Entwicklung



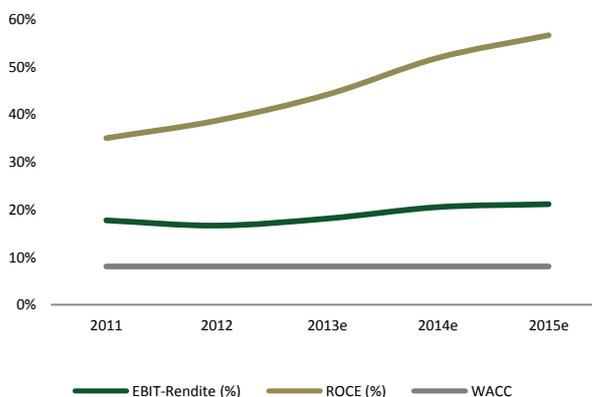
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



Ebit-Rendite / ROCE



## DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weiter-geleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 02.12.2013):**

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

### **Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 02.12.2013):**

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

### **Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:**

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

### **Bedeutung des Anlageurteils:**

- Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
- Halten:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
- Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

### **Zuständige Aufsichtsbehörde:**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Lurgiallee 12

60439 Frankfurt

## Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	23.01.2013	36,38	44,00	+21%
Kaufen	15.02.2013	39,50	45,00	+14%
Kaufen	21.02.2013	41,00	45,00	+10%
Halten	06.03.2013	43,79	45,00	+3%
Halten	20.03.2013	43,16	45,00	+4%
Halten	30.04.2013	45,20	46,00	+2%
Halten	31.07.2013	46,15	46,00	0%
Kaufen	31.10.2013	48,03	55,00	+15%
Kaufen	02.12.2013	50,17	55,00	+10%