

**Empfehlung:** **Kaufen** (zuvor: Halten)

**Kursziel:** **70,00 Euro**

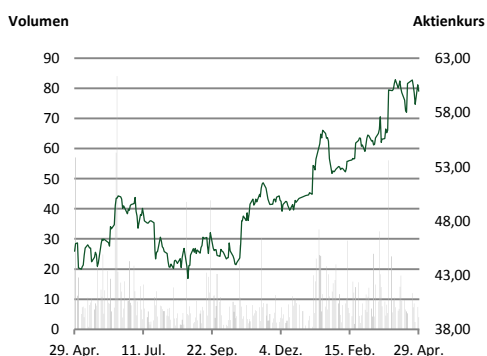
**Kurspotenzial:** **+17 Prozent**

**Aktiendaten**

|                                 |                    |
|---------------------------------|--------------------|
| Kurs (Schlusskurs Vortag)       | 59,94 Euro (XETRA) |
| Aktienanzahl (in Mio.)          | 9,63               |
| Marktkap. (in Mio. Euro)        | 576,9              |
| Enterprise Value (in Mio. Euro) | 513,0              |
| Ticker                          | NEM                |
| ISIN                            | DE0006452907       |

**Kursperformance**

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| 52 Wochen-Hoch (in Euro) | 61,00  |
| 52 Wochen-Tief (in Euro) | 42,22  |
| 3 M relativ zum TecDax   | +14,1% |
| 6 M relativ zum TecDax   | +13,8% |



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

|                        |       |
|------------------------|-------|
| Streubesitz            | 46,4% |
| Nemetschek VV          | 48,4% |
| Prof. Georg Nemetschek | 5,2%  |

**Termine**

|            |               |
|------------|---------------|
| HV         | 20. Mai 2014  |
| Q2 Bericht | 31. Juli 2014 |

**Prognosen Anpassung**

|              | 2014e | 2015e | 2016e |
|--------------|-------|-------|-------|
| Umsatz (alt) | 208,0 | 222,2 | 235,5 |
| Δ in %       | 1,8%  | 3,7%  | 3,7%  |
| EBIT (alt)   | 42,6  | 46,9  | 49,9  |
| Δ in %       | 2,8%  | 3,5%  | 3,5%  |
| EPS (alt)    | 3,02  | 3,39  | 3,60  |
| Δ in %       | 2,3%  | 3,5%  | 3,6%  |

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 30. April 2014

**Guter Start ins neue Jahr – Abschlag zur Peer nicht mehr gerechtfertigt**

Nemetschek hat heute sehr gute Q1-Zahlen vorgelegt. Der Umsatz stieg um 16,7% auf 51,0 Mio. Euro, das EBITDA verbesserte sich auf 13,2 Mio. Euro. Die wichtigsten Kennzahlen sind nachfolgend dargestellt.

| Nemetschek AG - Q1 2014 | Q1/14 | Q1/14e | Q1/13 | yoy   | Konsens |
|-------------------------|-------|--------|-------|-------|---------|
| Umsatz                  | 51,0  | 48,4   | 43,7  | 16,7% | 48,7    |
| EBITDA                  | 13,2  | 11,5   | 10,8  | 22,3% | 11,8    |
| EBITDA-Marge            | 25,8% | 23,7%  | 24,6% |       | 24,2%   |
| EBIT                    | 11,0  | 9,6    | 8,0   | 38,4% | 9,5     |
| EBIT-Marge              | 21,6% | 18,0%  | 18,2% |       | 19,5%   |
| EPS                     | 0,78  | 0,68   | 0,55  | 41,8% | 0,66    |

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ (Konsens) Angaben in Mio. Euro, EPS in Euro

Der deutliche Umsatzanstieg ist auf die Erstkonsolidierung von DDS (im Dezember übernommen, 2,5 Mio. Euro in Q1) und das weiterhin hohe Wachstum der Töchter Vectorworks und Graphisoft zurückzuführen. Als besonders positiv werten wir die Tatsache, dass die Lizenzumsätze mit einem Plus von 18,7% überproportional gestiegen sind. Dies bildet die Grundlage für ein starkes Nachfolgegeschäft mit Serviceverträgen. Aufgrund der sehr guten Umsatzentwicklung erhöhte sich die EBITDA-Marge auf 25,8%. Das EBIT und EPS konnten noch deutlicher gesteigert werden. Nemetschek profitiert hier von ausgelaufenen PPA (AfA auf im Vermögen von knapp 4 Mio. Euro p.a.) und einem verbesserten Finanzergebnis (keine negativen Effekte durch Zinsswap mehr).

Angesichts der sehr guten Zahlen halten wir es für möglich, dass es zu einer Neubewertung der Aktie durch den Markt kommen wird. Wir sehen hierfür insbesondere zwei Gründe:

- 1) Die Zahlen lagen deutlich über dem Konsens und unseren Erwartungen. Eine Anhebung der Markterwartungen ist daher wahrscheinlich.
- 2) Der Bewertungsabschlag gegenüber der Peergroup ist u.E. nicht mehr gerechtfertigt. Nemetschek hat in den letzten Quartalen die Markterwartungen regelmäßig übertroffen, weist ein sehr stabiles Geschäftsmodell auf und ist finanziell sehr gut aufgestellt.

**Fazit:** Wir haben unsere Prognosen für 2014 ff. um durchschnittlich 2-4% angehoben. Gleichzeitig haben wir in unserem DCF-Modell die langfristigen Erwartungen aufgrund des sehr guten Track Records des Unternehmens angepasst. Dies führt zu einem neuen, DCF-basierten Kursziel von 70 Euro, das auch durch die Peergroup gestützt wird. Wir stufen die Aktie daher von Halten auf Kaufen hoch. Weiteres Upsidepotenzial sehen wir vor allem durch ein anziehendes Wachstum bei der größten Tochtergesellschaft Allplan.

| Geschäftsjahresende: 31.12. | 2012  | 2013  | 2014e | 2015e | 2016e  |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Umsatz                      | 175,1 | 185,9 | 211,7 | 230,4 | 244,3  |
| Veränderung yoy             | 6,8%  | 6,2%  | 13,9% | 8,8%  | 6,0%   |
| EBITDA                      | 40,7  | 46,3  | 51,9  | 56,6  | 59,9   |
| EBIT                        | 29,1  | 35,7  | 43,8  | 48,5  | 51,6   |
| Jahresüberschuss            | 18,9  | 24,0  | 29,7  | 33,7  | 35,9   |
| Rohrertragsmarge            | 96,7% | 96,2% | 96,0% | 96,6% | 96,5%  |
| EBITDA-Marge                | 23,3% | 24,9% | 24,5% | 24,6% | 24,5%  |
| EBIT-Marge                  | 16,6% | 19,2% | 20,7% | 21,1% | 21,1%  |
| Net Debt                    | -40,7 | -47,4 | -67,9 | -89,8 | -113,2 |
| Net Debt/EBITDA             | -1,0  | -1,0  | -1,3  | -1,6  | -1,9   |
| ROCE                        | 38,7% | 50,2% | 62,7% | 70,1% | 73,9%  |
| EPS                         | 1,96  | 2,49  | 3,09  | 3,51  | 3,73   |
| FCF je Aktie                | 2,99  | 1,78  | 3,43  | 3,63  | 3,83   |
| Dividende                   | 1,15  | 1,30  | 1,35  | 1,40  | 1,45   |
| Dividendenrendite           | 1,9%  | 2,2%  | 2,3%  | 2,3%  | 2,4%   |
| EV/Umsatz                   | 2,9   | 2,8   | 2,4   | 2,2   | 2,1    |
| EV/EBITDA                   | 12,6  | 11,1  | 9,9   | 9,1   | 8,6    |
| EV/EBIT                     | 17,6  | 14,4  | 11,7  | 10,6  | 9,9    |
| KGV                         | 30,6  | 24,1  | 19,4  | 17,1  | 16,1   |
| P/B                         | 5,2   | 4,9   | 4,3   | 3,7   | 3,2    |

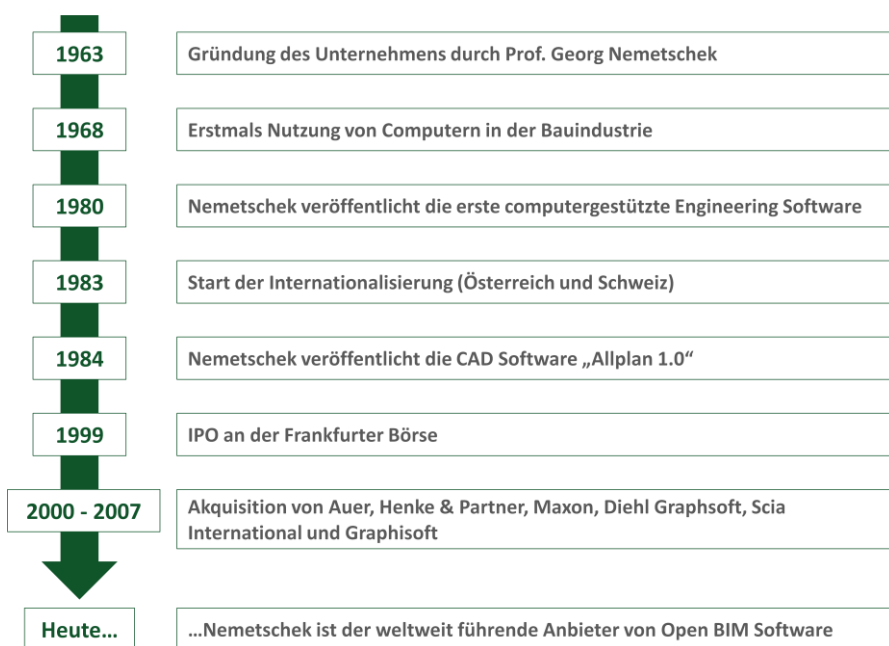
Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 59,94

### 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) | 149,5  | 15,4  | 5,0        | 16,0       |
| Wachstum              | 5,5%   | 7,3%  | 20,2%      | 8,1%       |
| EBITDA-Marge          | 22,1%  | 36,0% | 22,5%      | 40,7%      |

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 **Ap**lications 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, Stahlbaufirmen 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, riviera 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.

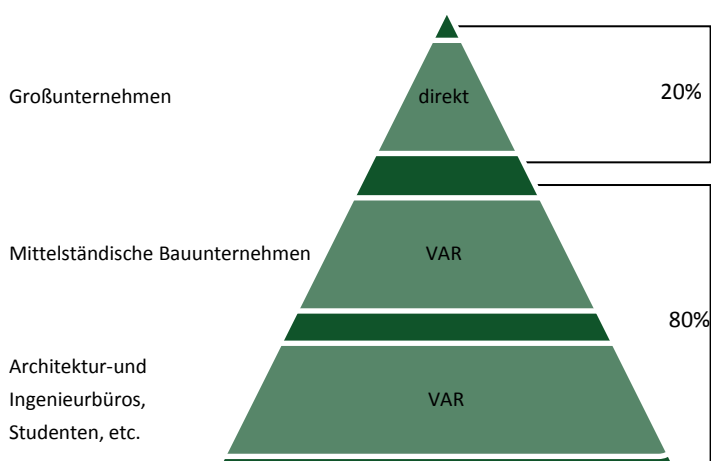
#### DDS:

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

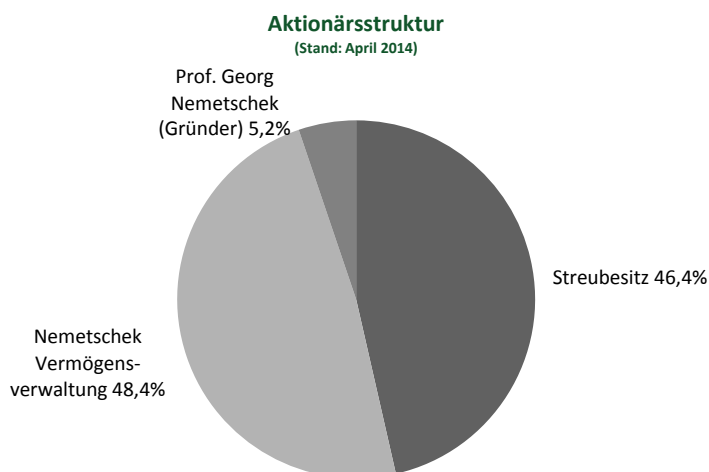
**Patrik Heider** ist CFO und Sprecher des Vorstands der Nemetschek AG. In dieser Funktion verantwortet er die strategische Holding und die markenübergreifende Ausrichtung der Nemetschek Gruppe. Nach seinem Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Fachhochschule Konstanz, begann er seine beruflichen Laufbahn als Berater bei PwC Consulting und der renommierten, international agierenden IBM Global Services. Im Anschluss daran wechselte Patrik Heider zur Hoffmann Holding, Europas führendem Systempartner für Qualitätswerkzeuge. Im Laufe seiner Karriere bei der Hoffmann Holding hat er über zehn Jahre das Unternehmen maßgeblich mitgestaltet, zuletzt als kaufmännischer Geschäftsführer / CFO. In dieser Funktion verantwortete er unter anderem die strategische Ausrichtung und sämtliche Transaktionen im M&A-Umfeld der Unternehmensgruppe. Zudem war er Geschäftsführer mehrerer internationaler Tochtergesellschaften.

**Sean Flaherty** ist CEO der Nemetschek Vectorworks, mit Sitz in den USA. Als CEO von Vectorworks ist Flaherty für die strategische Führung sowie die operative Geschäftstätigkeit verantwortlich mit dem Ziel, Umsatz, Wachstum und Marktanteile zu steigern.

**Viktor Várkonyi** ist CEO der ungarischen GRAPHISOFT SE. In dieser Funktion verantwortet Viktor Várkonyi die weltweite Geschäftstätigkeit von GRAPHISOFT.

### Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Nemetschek AG in Höhe von 9,625 Mio. Euro ist unterteilt in 9.625.000 nennwertlose Stückaktien. Hauptaktionär ist der Gründer Prof. Nemetschek mit insgesamt 53,6% der Anteile (direkt und über Vermögensverwaltungs GmbH). Der Streubesitz beträgt 46,4%.



Quelle: Unternehmen

## ANHANG

## Peergroup Nemetschek AG

| Unternehmen                 | Kurs<br>(LW) | EV / Umsatz  |              |              | KGV          |              |              |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                             |              | 2013         | 2014e        | 2015e        | 2013         | 2014e        | 2015e        |
| Autodesk, Inc.              | 47,57        | 4,02         | 4,09         | 3,94         | 24,52        | 28,32        | 41,45        |
| Aveva Group plc             | 19,55        | 5,23         | 4,83         | 4,38         | 26,11        | 22,67        | 19,31        |
| Dassault Systemes SA        | 87,43        | 4,65         | 4,18         | 3,82         | 25,05        | 25,00        | 22,00        |
| PTC Inc.                    | 34,90        | 3,24         | 3,12         | 2,98         | 19,28        | 16,69        | 15,12        |
| RIB Software AG             | 10,47        | 5,41         | 4,28         | 3,54         | 45,53        | 30,64        | 24,19        |
| Trimble Navigation Limited  | 38,25        | 4,63         | 4,15         | 3,71         | 24,21        | 21,97        | 18,85        |
| Mittelwert                  |              | 4,53         | 4,11         | 3,73         | 27,45        | 24,22        | 23,49        |
| <b>Nemetschek AG</b>        | <b>59,9</b>  | <b>2,76</b>  | <b>2,42</b>  | <b>2,23</b>  | <b>24,07</b> | <b>19,40</b> | <b>17,08</b> |
| Potenzial                   |              | 64%          | 70%          | 68%          | 14%          | 25%          | 38%          |
| <b>Fairer Wert je Aktie</b> |              | <b>94,20</b> | <b>97,00</b> | <b>95,90</b> | <b>68,40</b> | <b>74,80</b> | <b>82,40</b> |

| Unternehmen                 | EV<br>(Mio. LW) | EV / EBITDA  |              |              | EV / EBIT    |              |              |
|-----------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                             |                 | 2013         | 2014e        | 2015e        | 2013         | 2014e        | 2015e        |
| Autodesk, Inc.              | 9300,5          | 14,67        | 16,65        | 21,26        | 15,82        | 18,22        | 26,05        |
| Aveva Group plc             | 1151,3          | 16,68        | 14,74        | 12,96        | 18,45        | 15,95        | 13,89        |
| Dassault Systemes SA        | 9612,0          | 12,10        | 12,96        | 11,40        | 14,72        | 14,40        | 12,93        |
| PTC Inc.                    | 4190,4          | 13,19        | 11,20        | 9,09         | 14,64        | 12,13        | 11,01        |
| RIB Software AG             | 308,5           | 15,20        | 12,67        | 10,28        | 23,35        | 17,59        | 14,11        |
| Trimble Navigation Limited  | 10597,8         | 21,17        | 19,85        | 17,76        | 22,36        | 19,20        | 17,11        |
| Mittelwert                  |                 | 15,50        | 14,68        | 13,79        | 18,23        | 16,25        | 15,85        |
| <b>Nemetschek AG</b>        | <b>513,0</b>    | <b>11,09</b> | <b>9,88</b>  | <b>9,06</b>  | <b>14,38</b> | <b>11,70</b> | <b>10,57</b> |
| Potenzial                   |                 | 40%          | 49%          | 52%          | 27%          | 39%          | 50%          |
| <b>Fairer Wert je Aktie</b> |                 | <b>81,10</b> | <b>85,90</b> | <b>87,80</b> | <b>74,20</b> | <b>80,70</b> | <b>86,60</b> |

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

## DCF Modell

| Angaben in Mio.Euro                 | 2014e        | 2015e        | 2016e        | 2017e        | 2018e        | 2019e        | 2020e        | Terminal Value |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| <b>Umsatz</b>                       | <b>211,7</b> | <b>230,4</b> | <b>244,3</b> | <b>258,9</b> | <b>274,4</b> | <b>289,5</b> | <b>299,7</b> | <b>307,2</b>   |
| <i>Veränderung</i>                  | 13,9%        | 8,8%         | 6,0%         | 6,0%         | 6,0%         | 5,5%         | 3,5%         | 2,5%           |
| <b>EBIT</b>                         | <b>43,8</b>  | <b>48,5</b>  | <b>51,6</b>  | <b>55,2</b>  | <b>57,6</b>  | <b>60,8</b>  | <b>62,9</b>  | <b>64,5</b>    |
| <i>EBIT-Marge</i>                   | 20,7%        | 21,1%        | 21,1%        | 21,3%        | 21,0%        | 21,0%        | 21,0%        | 21,0%          |
| <b>NOPAT</b>                        | <b>30,7</b>  | <b>34,5</b>  | <b>36,6</b>  | <b>39,2</b>  | <b>40,9</b>  | <b>43,2</b>  | <b>44,7</b>  | <b>45,8</b>    |
| <b>Abschreibungen</b>               | <b>8,1</b>   | <b>8,1</b>   | <b>8,3</b>   | <b>8,3</b>   | <b>10,4</b>  | <b>10,7</b>  | <b>10,5</b>  | <b>8,3</b>     |
| <i>in % vom Umsatz</i>              | 3,8%         | 3,5%         | 3,4%         | 3,2%         | 3,8%         | 3,7%         | 3,5%         | 2,7%           |
| <b>Liquiditätsveränderung</b>       |              |              |              |              |              |              |              |                |
| - Working Capital                   | -4,8         | -2,5         | -2,2         | -2,4         | -1,8         | -1,7         | -1,1         | -0,5           |
| - Investitionen                     | -6,9         | -7,1         | -6,8         | -7,0         | -8,2         | -8,7         | -9,0         | -9,2           |
| <i>Investitionsquote</i>            | 3,3%         | 3,1%         | 2,8%         | 2,7%         | 3,0%         | 3,0%         | 3,0%         | 3,0%           |
| <b>Übriges</b>                      | <b>-1,5</b>  | <b>-1,6</b>  | <b>-1,7</b>  | <b>-1,8</b>  | <b>-1,9</b>  | <b>-2,0</b>  | <b>-2,1</b>  | <b>-2,2</b>    |
| <b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b> | <b>25,6</b>  | <b>31,4</b>  | <b>34,2</b>  | <b>36,3</b>  | <b>39,5</b>  | <b>41,6</b>  | <b>43,0</b>  | <b>42,2</b>    |
| <b>WACC</b>                         | 8,0%         | 8,0%         | 8,0%         | 8,0%         | 8,0%         | 8,0%         | 8,0%         | 8,0%           |
| Present Value                       | 25,1         | 28,5         | 28,8         | 28,2         | 28,4         | 27,7         | 26,5         | 458,0          |
| <b>Kumuliert</b>                    | <b>25,1</b>  | <b>53,6</b>  | <b>82,4</b>  | <b>110,6</b> | <b>139,0</b> | <b>166,7</b> | <b>193,2</b> | <b>651,2</b>   |

## Wertermittlung (Mio. Euro)

|                           |              |
|---------------------------|--------------|
| Total present value (Tpv) | 651,2        |
| Terminal Value            | 458,0        |
| Anteil vom Tpv-Wert       | 70%          |
| Verbindlichkeiten         | 2,8          |
| Liquide Mittel            | 48,6         |
| <b>Eigenkapitalwert</b>   | <b>696,9</b> |

Aktienzahl (Mio.) 9,63

**Wert je Aktie (Euro)** **70,00****+Upside / -Downside** **17%****Aktienkurs (Euro)** 59,94

## Modellparameter

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

Beta 1,10

WACC 8,0%

ewiges Wachstum 2,5%

Quelle: Montega

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

|                                |           |       |
|--------------------------------|-----------|-------|
| Kurzfristiges Umsatzwachstum   | 2014-2017 | 6,9%  |
| Mittelfristiges Umsatzwachstum | 2014-2019 | 6,5%  |
| Langfristiges Umsatzwachstum   | ab 2021   | 2,5%  |
| EBIT-Marge                     | 2014-2017 | 21,1% |
| EBIT-Marge                     | 2014-2019 | 21,0% |
| Langfristige EBIT-Marge        | ab 2021   | 21,0% |

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum

| WACC         | 1,75% | 2,25% | <b>2,50%</b> | 2,75% | 3,25% |
|--------------|-------|-------|--------------|-------|-------|
| 8,53%        | 60,20 | 63,04 | 64,64        | 66,37 | 70,33 |
| 8,28%        | 62,34 | 65,46 | 67,22        | 69,15 | 73,56 |
| <b>8,03%</b> | 64,65 | 68,09 | <b>70,05</b> | 72,19 | 77,14 |
| 7,78%        | 67,15 | 70,97 | 73,14        | 75,53 | 81,11 |
| 7,53%        | 69,88 | 74,11 | 76,55        | 79,23 | 85,55 |

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2021e

| WACC         | 20,50% | 20,75% | <b>21,00%</b> | 21,25% | 21,50% |
|--------------|--------|--------|---------------|--------|--------|
| 8,53%        | 65,69  | 66,21  | 66,73         | 67,25  | 67,77  |
| 8,28%        | 68,35  | 68,90  | 69,45         | 70,00  | 70,55  |
| <b>8,03%</b> | 71,24  | 71,83  | <b>72,41</b>  | 72,99  | 73,58  |
| 7,78%        | 74,41  | 75,04  | 75,66         | 76,28  | 76,90  |
| 7,53%        | 77,90  | 78,57  | 79,23         | 79,90  | 80,56  |

| <b>G&amp;V (in Mio. Euro) Nemetschek AG</b>    | <b>2012</b>  | <b>2013</b>  | <b>2014e</b> | <b>2015e</b> | <b>2016e</b> |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Umsatz</b>                                  | <b>175,1</b> | <b>185,9</b> | <b>211,7</b> | <b>230,4</b> | <b>244,3</b> |
| Bestandsveränderungen                          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Aktiviert Eigenleistungen                      | 1,9          | 1,7          | 0,5          | 1,9          | 2,1          |
| <b>Gesamtleistung</b>                          | <b>177,0</b> | <b>187,6</b> | <b>212,2</b> | <b>232,4</b> | <b>246,3</b> |
| Materialaufwand                                | 7,7          | 8,7          | 8,9          | 9,7          | 10,6         |
| <b>Rohertrag</b>                               | <b>169,3</b> | <b>178,9</b> | <b>203,3</b> | <b>222,7</b> | <b>235,7</b> |
| Personalaufwendungen                           | 77,0         | 78,7         | 91,6         | 99,8         | 105,3        |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen             | 54,1         | 56,2         | 63,7         | 70,7         | 75,2         |
| Sonstige betriebliche Erträge                  | 2,6          | 2,2          | 3,9          | 4,5          | 4,7          |
| <b>EBITDA</b>                                  | <b>40,7</b>  | <b>46,3</b>  | <b>51,9</b>  | <b>56,6</b>  | <b>59,9</b>  |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                 | 1,9          | 2,0          | 2,1          | 2,1          | 2,3          |
| <b>EBITA</b>                                   | <b>38,9</b>  | <b>44,3</b>  | <b>49,8</b>  | <b>54,5</b>  | <b>57,6</b>  |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 9,8          | 8,6          | 6,0          | 6,0          | 6,0          |
| <b>EBIT</b>                                    | <b>29,1</b>  | <b>35,7</b>  | <b>43,8</b>  | <b>48,5</b>  | <b>51,6</b>  |
| Finanzergebnis                                 | -0,6         | 0,5          | 0,7          | 1,3          | 1,3          |
| <b>EBT</b>                                     | <b>28,5</b>  | <b>36,2</b>  | <b>44,6</b>  | <b>49,8</b>  | <b>53,0</b>  |
| EE-Steuern                                     | 8,1          | 10,9         | 13,4         | 14,4         | 15,4         |
| <b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>   | <b>20,5</b>  | <b>25,3</b>  | <b>31,2</b>  | <b>35,4</b>  | <b>37,6</b>  |
| Anteile Dritter                                | 1,6          | 1,3          | 1,5          | 1,6          | 1,7          |
| <b>Jahresüberschuss</b>                        | <b>18,9</b>  | <b>24,0</b>  | <b>29,7</b>  | <b>33,7</b>  | <b>35,9</b>  |

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

| <b>G&amp;V (in % vom Umsatz) Nemetschek AG</b> | <b>2012</b>   | <b>2013</b>   | <b>2014e</b>  | <b>2015e</b>  | <b>2016e</b>  |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <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                      | 1,1%          | 0,9%          | 0,2%          | 0,8%          | 0,8%          |
| <b>Gesamtleistung</b>                          | <b>101,1%</b> | <b>100,9%</b> | <b>100,2%</b> | <b>100,8%</b> | <b>100,8%</b> |
| Materialaufwand                                | 4,4%          | 4,7%          | 4,2%          | 4,2%          | 4,4%          |
| <b>Rohertrag</b>                               | <b>96,7%</b>  | <b>96,2%</b>  | <b>96,0%</b>  | <b>96,6%</b>  | <b>96,5%</b>  |
| Personalaufwendungen                           | 44,0%         | 42,3%         | 43,3%         | 43,3%         | 43,1%         |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen             | 30,9%         | 30,2%         | 30,1%         | 30,7%         | 30,8%         |
| Sonstige betriebliche Erträge                  | 1,5%          | 1,2%          | 1,9%          | 1,9%          | 1,9%          |
| <b>EBITDA</b>                                  | <b>23,3%</b>  | <b>24,9%</b>  | <b>24,5%</b>  | <b>24,6%</b>  | <b>24,5%</b>  |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                 | 1,1%          | 1,1%          | 1,0%          | 0,9%          | 0,9%          |
| <b>EBITA</b>                                   | <b>22,2%</b>  | <b>23,8%</b>  | <b>23,5%</b>  | <b>23,7%</b>  | <b>23,6%</b>  |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 5,6%          | 4,6%          | 2,8%          | 2,6%          | 2,5%          |
| <b>EBIT</b>                                    | <b>16,6%</b>  | <b>19,2%</b>  | <b>20,7%</b>  | <b>21,1%</b>  | <b>21,1%</b>  |
| Finanzergebnis                                 | -0,3%         | 0,3%          | 0,3%          | 0,6%          | 0,6%          |
| <b>EBT</b>                                     | <b>16,3%</b>  | <b>19,5%</b>  | <b>21,0%</b>  | <b>21,6%</b>  | <b>21,7%</b>  |
| EE-Steuern                                     | 4,6%          | 5,9%          | 6,3%          | 6,3%          | 6,3%          |
| <b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>   | <b>11,7%</b>  | <b>13,6%</b>  | <b>14,7%</b>  | <b>15,3%</b>  | <b>15,4%</b>  |
| Anteile Dritter                                | 0,9%          | 0,7%          | 0,7%          | 0,7%          | 0,7%          |
| <b>Jahresüberschuss</b>                        | <b>10,8%</b>  | <b>12,9%</b>  | <b>14,0%</b>  | <b>14,6%</b>  | <b>14,7%</b>  |

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



| Bilanz (in Mio. Euro) Nemetschek AG        | 2012         | 2013         | 2014e        | 2015e        | 2016e        |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>AKTIVA</b>                              |              |              |              |              |              |
| Immaterielle Vermögensgegenstände          | 84,0         | 91,1         | 88,9         | 86,7         | 84,1         |
| Sachanlagen                                | 5,0          | 5,3          | 6,3          | 7,5          | 8,6          |
| Finanzanlagen                              | 0,1          | 0,2          | 0,2          | 0,2          | 0,2          |
| <b>Anlagevermögen</b>                      | <b>89,1</b>  | <b>96,6</b>  | <b>95,4</b>  | <b>94,3</b>  | <b>92,8</b>  |
| Vorräte                                    | 0,7          | 0,7          | 0,9          | 0,9          | 1,0          |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 21,4         | 21,9         | 27,3         | 30,3         | 32,8         |
| Liquide Mittel                             | 44,3         | 48,6         | 69,1         | 91,0         | 114,4        |
| Sonstige Vermögensgegenstände              | 9,5          | 10,8         | 7,5          | 7,5          | 7,5          |
| <b>Umlaufvermögen</b>                      | <b>75,9</b>  | <b>81,9</b>  | <b>104,8</b> | <b>129,7</b> | <b>155,7</b> |
| <b>Bilanzsumme</b>                         | <b>165,0</b> | <b>178,5</b> | <b>200,1</b> | <b>224,0</b> | <b>248,5</b> |
| <b>PASSIVA</b>                             |              |              |              |              |              |
| <b>Eigenkapital</b>                        | <b>110,7</b> | <b>116,6</b> | <b>135,3</b> | <b>157,6</b> | <b>181,7</b> |
| <b>Anteile Dritter</b>                     | <b>1,3</b>   | <b>1,6</b>   | <b>1,6</b>   | <b>1,6</b>   | <b>1,6</b>   |
| Rückstellungen                             | 15,0         | 16,0         | 18,2         | 19,2         | 19,2         |
| Zinstragende Verbindlichkeiten             | 2,7          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen   | 4,9          | 5,2          | 6,0          | 6,5          | 6,9          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                 | 30,5         | 39,1         | 39,1         | 39,1         | 39,1         |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                   | <b>53,0</b>  | <b>60,3</b>  | <b>63,3</b>  | <b>64,8</b>  | <b>65,2</b>  |
| <b>Bilanzsumme</b>                         | <b>165,0</b> | <b>178,5</b> | <b>200,1</b> | <b>224,0</b> | <b>248,5</b> |

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

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) Nemetschek AG | 2012          | 2013          | 2014e         | 2015e         | 2016e         |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>AKTIVA</b>                               |               |               |               |               |               |
| Immaterielle Vermögensgegenstände           | 50,9%         | 51,0%         | 44,4%         | 38,7%         | 33,8%         |
| Sachanlagen                                 | 3,0%          | 3,0%          | 3,2%          | 3,3%          | 3,5%          |
| Finanzanlagen                               | 0,0%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          |
| <b>Anlagevermögen</b>                       | <b>54,0%</b>  | <b>54,1%</b>  | <b>47,7%</b>  | <b>42,1%</b>  | <b>37,4%</b>  |
| Vorräte                                     | 0,4%          | 0,4%          | 0,4%          | 0,4%          | 0,4%          |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen  | 13,0%         | 12,3%         | 13,6%         | 13,5%         | 13,2%         |
| Liquide Mittel                              | 26,8%         | 27,2%         | 34,5%         | 40,6%         | 46,0%         |
| Sonstige Vermögensgegenstände               | 5,7%          | 6,0%          | 3,7%          | 3,3%          | 3,0%          |
| <b>Umlaufvermögen</b>                       | <b>46,0%</b>  | <b>45,9%</b>  | <b>52,4%</b>  | <b>57,9%</b>  | <b>62,6%</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>67,1%</b>  | <b>65,3%</b>  | <b>67,6%</b>  | <b>70,4%</b>  | <b>73,1%</b>  |
| <b>Anteile Dritter</b>                      | <b>0,8%</b>   | <b>0,9%</b>   | <b>0,8%</b>   | <b>0,7%</b>   | <b>0,6%</b>   |
| Rückstellungen                              | 9,1%          | 9,0%          | 9,1%          | 8,6%          | 7,7%          |
| Zinstragende Verbindlichkeiten              | 1,6%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen    | 18,5%         | 21,9%         | 19,5%         | 17,4%         | 15,7%         |
| Sonstige Verbindlichkeiten                  | 32,1%         | 33,8%         | 31,6%         | 28,9%         | 26,2%         |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                    | <b>32,1%</b>  | <b>33,8%</b>  | <b>31,6%</b>  | <b>28,9%</b>  | <b>26,2%</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)

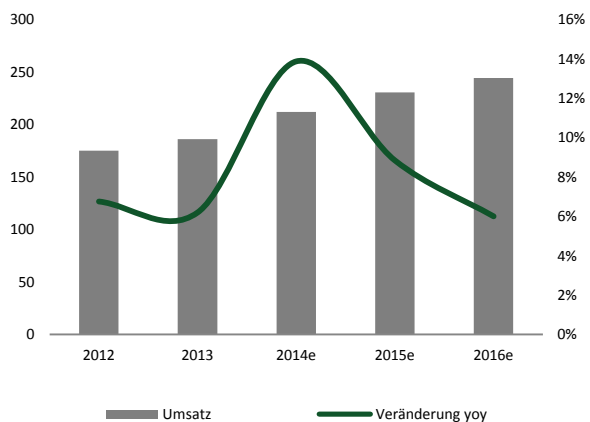
| <b>Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Nemetschek AG</b> | <b>2012</b>  | <b>2013</b>  | <b>2014e</b> | <b>2015e</b> | <b>2016e</b> |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag                            | 20,5         | 25,3         | 31,2         | 35,4         | 37,6         |
| Abschreibung Anlagevermögen                              | 1,9          | 2,0          | 2,1          | 2,1          | 2,3          |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände           | 9,8          | 8,6          | 6,0          | 6,0          | 6,0          |
| Veränderung langfristige Rückstellungen                  | 0,1          | 0,3          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen         | -0,8         | 2,5          | 5,5          | 1,0          | 0,0          |
| <b>Cash Flow</b>   | <b>31,4</b>  | <b>38,7</b>  | <b>44,8</b>  | <b>44,5</b>  | <b>45,9</b>  |
| Veränderung Working Capital                              | 3,5          | 0,0          | -4,8         | -2,5         | -2,2         |
| <b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>                | <b>35,0</b>  | <b>38,7</b>  | <b>39,9</b>  | <b>42,0</b>  | <b>43,7</b>  |
| CAPEX  | -6,2         | -21,6        | -6,9         | -7,1         | -6,8         |
| Sonstiges  | -0,5         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>               | <b>-6,7</b>  | <b>-21,6</b> | <b>-6,9</b>  | <b>-7,1</b>  | <b>-6,8</b>  |
| Dividendenzahlung  | -11,1        | -11,1        | -12,5        | -13,0        | -13,5        |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten                      | -4,7         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstiges  | -1,9         | -0,9         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>              | <b>-17,7</b> | <b>-12,0</b> | <b>-12,5</b> | <b>-13,0</b> | <b>-13,5</b> |
| Effekte aus Wechselkursänderungen                        | 0,2          | -0,9         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Veränderung liquide Mittel</b>                        | <b>10,6</b>  | <b>5,2</b>   | <b>20,5</b>  | <b>21,9</b>  | <b>23,4</b>  |
| <b>Endbestand liquide Mittel</b>                         | <b>44,3</b>  | <b>48,6</b>  | <b>69,1</b>  | <b>91,0</b>  | <b>114,4</b> |

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

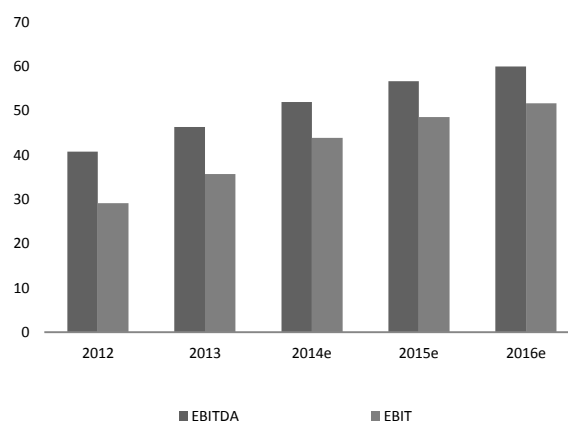
| <b>Kennzahlen Nemetschek AG</b>     | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014e</b> | <b>2015e</b> | <b>2016e</b> |
|-------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Ertragsmargen</b>                |             |             |              |              |              |
| Rohertragsmarge (%)                 | 96,7%       | 96,2%       | 96,0%        | 96,6%        | 96,5%        |
| EBITDA-Marge (%)                    | 23,3%       | 24,9%       | 24,5%        | 24,6%        | 24,5%        |
| EBIT-Marge (%)                      | 16,6%       | 19,2%       | 20,7%        | 21,1%        | 21,1%        |
| EBT-Marge (%)                       | 16,3%       | 19,5%       | 21,0%        | 21,6%        | 21,7%        |
| Netto-Umsatzrendite (%)             | 11,7%       | 13,6%       | 14,7%        | 15,3%        | 15,4%        |
| <b>Kapitalverzinsung</b>            |             |             |              |              |              |
| ROCE (%)                            | 38,7%       | 50,2%       | 62,7%        | 70,1%        | 73,9%        |
| ROE (%)                             | 18,2%       | 21,4%       | 25,1%        | 24,7%        | 22,5%        |
| ROA (%)                             | 11,4%       | 13,5%       | 14,8%        | 15,1%        | 14,4%        |
| <b>Solvenz</b>                      |             |             |              |              |              |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro) | -40,7       | -47,4       | -67,9        | -89,8        | -113,2       |
| Net Debt / EBITDA                   | -1,0        | -1,0        | -1,3         | -1,6         | -1,9         |
| Net Gearing (Net Debt/EK)           | -0,4        | -0,4        | -0,5         | -0,6         | -0,6         |
| <b>Kapitalfluss</b>                 |             |             |              |              |              |
| Free Cash Flow (Mio. EUR)           | 28,8        | 17,1        | 33,0         | 34,9         | 36,9         |
| Capex / Umsatz (%)                  | 4%          | 12%         | 3%           | 3%           | 3%           |
| Working Capital / Umsatz (%)        | 10%         | 9%          | 9%           | 10%          | 11%          |
| <b>Bewertung</b>                    |             |             |              |              |              |
| EV/Umsatz                           | 2,9         | 2,8         | 2,4          | 2,2          | 2,1          |
| EV/EBITDA                           | 12,6        | 11,1        | 9,9          | 9,1          | 8,6          |
| EV/EBIT                             | 17,6        | 14,4        | 11,7         | 10,6         | 9,9          |
| EV/FCF                              | 17,8        | 30,0        | 15,5         | 14,7         | 13,9         |
| KGV                                 | 30,6        | 24,1        | 19,4         | 17,1         | 16,1         |
| P/B                                 | 5,2         | 4,9         | 4,3          | 3,7          | 3,2          |
| Dividendenrendite                   | 1,9%        | 2,2%        | 2,3%         | 2,3%         | 2,4%         |

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

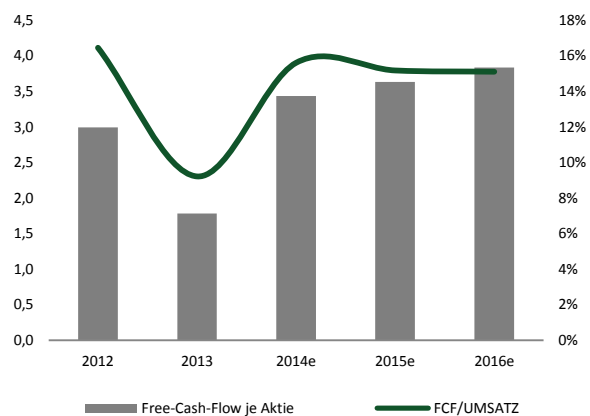
Umsatzentwicklung



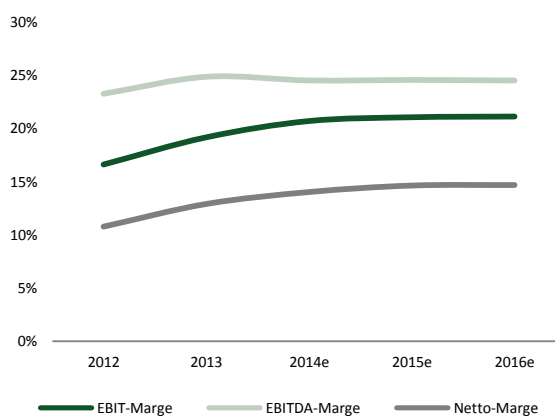
Ergebnisentwicklung



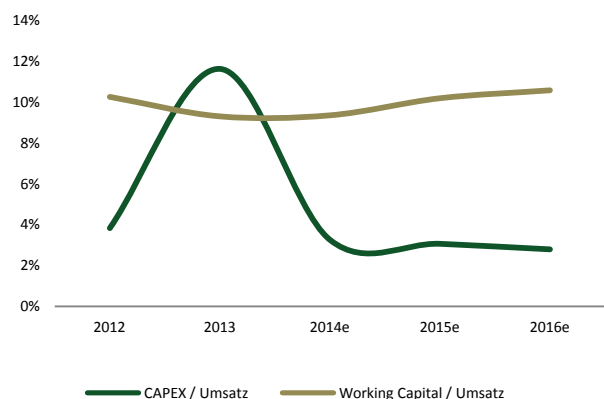
Free-Cash-Flow Entwicklung



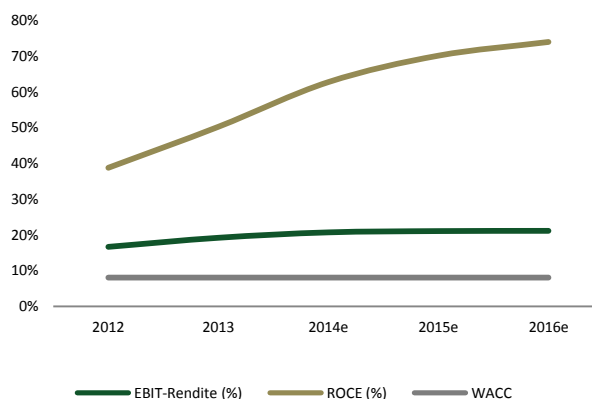
Margenentwicklung



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: 30.04.2014):**

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: 30.04.2014):**

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**

| <b>Empfehlung</b>         | <b>Datum</b> | <b>Kurs</b> | <b>Kursziel</b> | <b>Potenzial</b> |
|---------------------------|--------------|-------------|-----------------|------------------|
| 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%             |
| Halten                    | 31.01.2014   | 52,60       | 55,00           | +5%              |
| Halten                    | 28.03.2014   | 56,36       | 60,00           | +6%              |
| Kaufen                    | 30.04.2014   | 59,94       | 70,00           | +17%             |