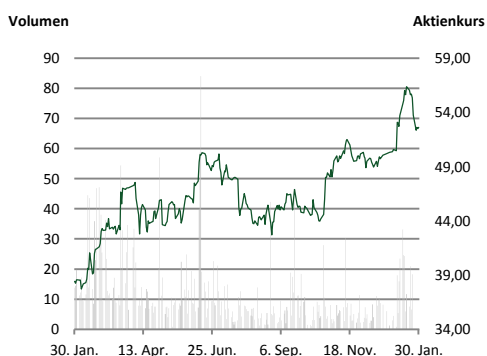


Empfehlung: Halten (zuvor: Kaufen)**Kursziel:** 55,00 Euro**Kurspotenzial:** +5 Prozent**Aktien­daten**

| | |
|---------------------------------|--------------------|
| Kurs (Schlusskurs Vortag) | 52,60 Euro (XETRA) |
| Aktienanzahl (in Mio.) | 9,63 |
| Marktkap. (in Mio. Euro) | 506,3 |
| Enterprise Value (in Mio. Euro) | 470,4 |
| Ticker | NEM |
| ISIN | DE0006452907 |

Kursperformance

| | |
|--------------------------|-------|
| 52 Wochen-Hoch (in Euro) | 57,30 |
| 52 Wochen-Tief (in Euro) | 37,51 |
| 3 M relativ zum TecDax | -1,2% |
| 6 M relativ zum TecDax | -5,2% |



Quelle: Capital IQ

■ Volume in Tsd. St. — Kurs in EUR

Aktionärsstruktur

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

Termine

| | |
|------------|----------------|
| GB 2013 | 28. März 2014 |
| Q1 Bericht | 30. April 2014 |

Prognosen Anpassung

| | 2013e | 2014e | 2015e |
|--------------|-------|-------|-------|
| Umsatz (alt) | 186,7 | 208,0 | 222,2 |
| Δ in % | -0,4% | - | - |
| EBIT (alt) | 33,8 | 42,6 | 46,9 |
| Δ in % | -1,0% | - | - |
| EPS (alt) | 2,35 | 3,01 | 3,39 |
| Δ in % | -0,9% | - | - |

Analyst

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

Publikation

Comment 31. Januar 2014

Vorläufige Umsatzzahlen bieten wenig Überraschungen

Nemetschek hat heute vorläufige Umsatzzahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2014 veröffentlicht, die leicht unter unseren Prognosen aber im Rahmen der Markterwartungen lagen. Der Umsatz stieg demnach um 6% auf 185,9 Mio. Euro (MONE: 186,7 Mio. Euro; Konsens: 185,4 Mio. Euro). Damit blieb das Wachstum am unteren Ende der Zielmarke von 6-9% (mittelfristige Wachstumsguidance). Die Umsätze aus Wartungsverträgen konnten erneut überproportional gesteigert werden (+11%), der Umsatzanteil liegt mittlerweile bei 48%.

Während die drei kleineren Segmente Bauen, Nutzen und Multimedia allesamt dynamische Wachstumsraten von 8-20% verzeichneten, fiel das Wachstum im wichtigsten Segment Planen mit 5,5% eher moderat aus. Ursächlich hierfür dürfte weiterhin die schwächere Umsatzentwicklung bei der größten Konzerntochter Allplan sein. Nachdem im letzten Jahr bereits ein erfolgreiches Kostensenkungsprogramm bei Allplan durchgeführt wurde, dürfte der Fokus im laufenden Jahr auf ein stärkeres Wachstum gelegt werden. Nemetschek plant hier unter anderem, die in der D-A-CH Region sehr stark vertretene Software auch in anderen europäischen Staaten zu etablieren und so das Wachstum der Lizenzumsätze wieder zu beschleunigen.

Zum Ergebnis wurden keine konkreten Angaben gemacht, das Unternehmen hat lediglich die EBITDA Guidance von 22-24% bestätigt. Wir gehen jedoch davon aus, dass Nemetschek hier mit einer EBITDA-Marge von 24% das obere Ende der Guidance erreichen wird (9M Marge bei 24%, Beschleunigung des Wachstums in Q4). Für 2014 gehen wir unverändert von einem Umsatzwachstum von 11,9% auf 208 Mio. Euro und einem EBITDA von rund 50 Mio. Euro aus. Der sprunghafte Umsatzanstieg ist vor allem auf die im Dezember erfolgte Übernahme von DDS zurückzuführen (8,7 Mio. Euro Jahresumsatz). Das organische Wachstum dürfte durch die angekündigte Auslandsexpansion von Allplan und die wirtschaftliche Erholung in Europa getrieben werden. So erwartet EUROCONSTRUCT zum ersten Mal nach mehreren Jahren wieder ein Wachstum der europäischen Bauwirtschaft in 2014 und darüber hinaus. Das EPS dürfte aufgrund des Wegfalls eines Teils der PPA (3,9 Mio. Euro) und des verbliebenen Zinsswaps (läuft im Sommer aus) überproportional auf 3,01 Euro zulegen.

Fazit: Die vorläufigen Umsatzzahlen lagen im Rahmen der Markterwartungen und dürften daher nicht überrascht haben. Aufgrund des nur noch geringen Upsidepotenzials von 5% zu unserem Kursziel von 55,00 Euro stufen wir die Aktie von Kaufen auf Halten herunter. Entscheidend für die weitere Entwicklung der Aktie sollte der Ausblick des neuen CFOO Patrik Heider mit Vorlage der endgültigen Zahlen am 28. März sein. Patrik Heider wird am 1. März seine Vorstandstätigkeit aufnehmen und den bisherigen Interims-CEO Dr. Tobias Wagner ablösen.

| Geschäftsjahresende: 31.12. | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 164,0 | 175,1 | 185,9 | 208,0 | 222,2 |
| Veränderung yoy | 9,5% | 6,8% | 6,2% | 11,9% | 6,8% |
| EBITDA | 39,3 | 40,7 | 44,7 | 50,3 | 54,6 |
| EBIT | 29,1 | 29,1 | 33,5 | 42,6 | 46,9 |
| Jahresüberschuss | 20,8 | 18,9 | 22,4 | 29,0 | 32,6 |
| Rohrertragsmarge | 95,8% | 96,7% | 96,3% | 96,6% | 96,6% |
| EBITDA-Marge | 23,9% | 23,3% | 24,0% | 24,2% | 24,6% |
| EBIT-Marge | 17,7% | 16,6% | 18,0% | 20,5% | 21,1% |
| Net Debt | -24,6 | -40,7 | -43,6 | -62,1 | -83,3 |
| Net Debt/EBITDA | -0,6 | -1,0 | -1,0 | -1,2 | -1,5 |
| ROCE | 35,0% | 38,7% | 43,8% | 52,1% | 56,8% |
| EPS | 2,16 | 1,96 | 2,33 | 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 | 2,2% | 2,1% | 2,2% | 2,5% | 2,6% |
| EV/Umsatz | 2,9 | 2,7 | 2,5 | 2,3 | 2,1 |
| EV/EBITDA | 12,0 | 11,5 | 10,5 | 9,3 | 8,6 |
| EV/EBIT | 16,2 | 16,2 | 14,1 | 11,0 | 10,0 |
| KGV | 24,4 | 26,8 | 22,6 | 17,5 | 15,5 |
| P/B | 4,9 | 4,6 | 4,1 | 3,5 | 3,1 |

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

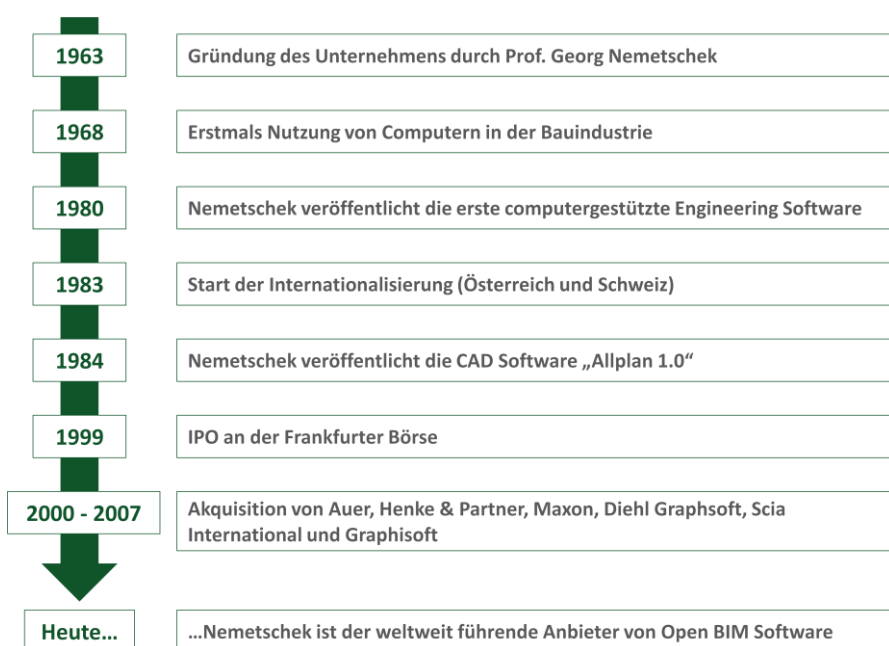
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 52,60

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 **Ap**plications 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, 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.

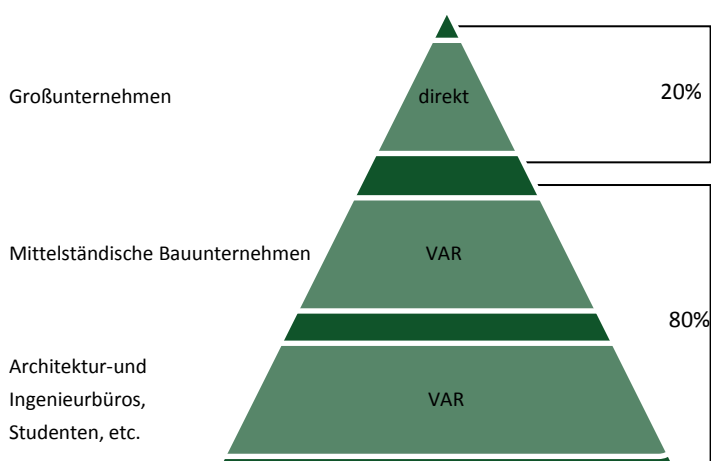
DDS:

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



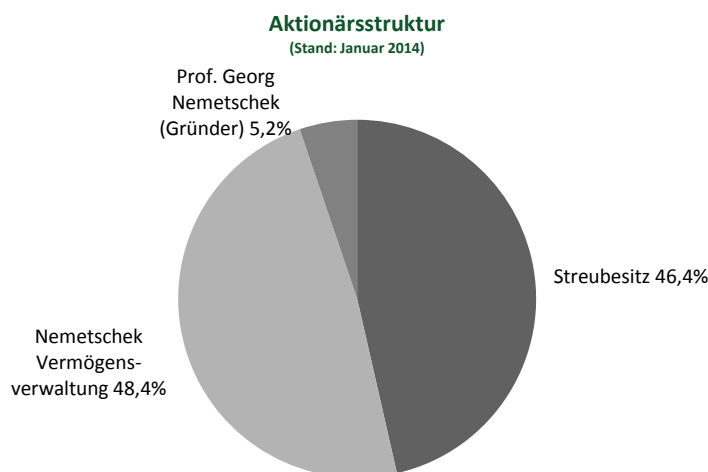
Quelle: Montega

Management

Dr. Tobias Wagner ist seit 29. August 2013 Vorstand der Nemetschek 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 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 (LW) | EV / Umsatz | | | KGV | | |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | 2012 | 2013e | 2014e | 2012 | 2013e | 2014e |
| Autodesk, Inc. | 51,52 | 4,65 | 4,46 | 4,56 | 29,61 | 26,56 | 31,89 |
| Aveva Group plc | 21,70 | 6,60 | 5,87 | 5,40 | 34,09 | 28,98 | 24,96 |
| Dassault Systemes SA | 88,65 | 4,76 | 4,63 | 4,26 | 26,31 | 25,29 | 23,40 |
| PTC Inc. | 36,32 | 3,42 | 3,32 | 3,21 | 24,05 | 20,07 | 17,52 |
| RIB Software AG | 8,70 | 6,52 | 4,48 | 3,64 | 40,80 | 35,32 | 25,47 |
| Trimble Navigation Limited | 33,05 | 4,52 | 4,09 | 3,67 | 24,94 | 21,99 | 19,02 |
| Mittelwert | | 5,08 | 4,47 | 4,12 | 29,97 | 26,37 | 23,71 |
| Nemetschek AG | 52,6 | 2,69 | 2,53 | 2,26 | 26,84 | 22,58 | 17,48 |
| Potenzial | | 89% | 77% | 82% | 12% | 17% | 36% |
| Fairer Wert je Aktie | | 96,10 | 90,20 | 92,80 | 58,70 | 61,40 | 71,40 |

| Unternehmen | EV (Mio. LW) | EV / EBITDA | | | EV / EBIT | | |
|-----------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | 2012 | 2013e | 2014e | 2012 | 2013e | 2014e |
| Autodesk, Inc. | 10308,6 | 17,80 | 16,26 | 17,53 | 19,33 | 17,53 | 20,68 |
| Aveva Group plc | 1292,9 | 20,65 | 18,73 | 16,25 | 22,68 | 20,72 | 17,74 |
| Dassault Systemes SA | 9645,6 | 15,24 | 13,91 | 12,64 | 14,97 | 14,92 | 14,23 |
| PTC Inc. | 4298,5 | 13,72 | 13,53 | 11,59 | 17,42 | 15,02 | 12,87 |
| RIB Software AG | 255,7 | 16,71 | 14,03 | 10,79 | 22,99 | 19,45 | 14,29 |
| Trimble Navigation Limited | 9228,8 | 21,92 | 19,98 | 20,48 | 23,23 | 20,59 | 17,34 |
| Mittelwert | | 17,67 | 16,07 | 14,88 | 20,10 | 18,04 | 16,19 |
| Nemetschek AG | 470,4 | 11,55 | 10,53 | 9,34 | 16,16 | 14,05 | 11,03 |
| Potenzial | | 53% | 53% | 59% | 24% | 28% | 47% |
| Fairer Wert je Aktie | | 78,50 | 78,30 | 81,50 | 64,50 | 66,50 | 75,50 |

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

DCF Modell

| Angaben in Mio.Euro | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | Terminal Value |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Umsatz | 185,9 | 208,0 | 222,2 | 235,5 | 247,3 | 258,4 | 266,2 | 271,5 |
| Veränderung | 6,2% | 11,9% | 6,8% | 6,0% | 5,0% | 4,5% | 3,0% | 2,0% |
| EBIT | 33,5 | 42,6 | 46,9 | 49,9 | 50,7 | 51,7 | 53,2 | 53,5 |
| EBIT-Marge | 18,0% | 20,5% | 21,1% | 21,2% | 20,5% | 20,0% | 20,0% | 19,7% |
| NOPAT | 24,1 | 30,3 | 33,3 | 35,4 | 36,0 | 36,7 | 37,8 | 38,0 |
| Abschreibungen | 11,2 | 7,7 | 7,7 | 7,9 | 9,4 | 9,6 | 9,3 | 7,3 |
| in % vom Umsatz | 6,0% | 3,7% | 3,5% | 3,4% | 3,8% | 3,7% | 3,5% | 2,7% |
| Liquiditätsveränderung | | | | | | | | |
| - 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 | 13,1% | 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 |
| Free Cash Flow (WACC-Modell) | 7,9 | 26,9 | 30,3 | 32,6 | 34,9 | 35,5 | 36,4 | 34,6 |
| WACC | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 8,0% | 8,0% |
| Present Value | 7,8 | 24,8 | 25,9 | 25,8 | 25,6 | 24,0 | 22,8 | 352,0 |
| Kumuliert | 7,8 | 32,7 | 58,5 | 84,4 | 109,9 | 134,0 | 156,8 | 508,8 |

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 |
| Eigenkapitalwert | 548,2 |

Aktienzahl (Mio.) 9,63

| | |
|-----------------------------|--------------|
| Wert je Aktie (Euro) | 55,00 |
| +Upside / -Downside | 5% |
| Aktienkurs (Euro) | 52,60 |

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 | 8,2% |
| Mittelfristiges Umsatzwachstum | 2013-2018 | 6,8% |
| 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 |
| 8,03% | 51,13 | 53,58 | 54,96 | 56,45 | 59,86 |
| 7,78% | 52,96 | 55,65 | 57,17 | 58,83 | 62,63 |
| 7,53% | 54,94 | 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 |
| 8,03% | 56,00 | 56,48 | 56,96 | 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 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatz | 164,0 | 175,1 | 185,9 | 208,0 | 222,2 |
| Bestandsveränderungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Aktiviere Eigenleistungen | 1,1 | 1,9 | 1,6 | 1,7 | 1,9 |
| Gesamtleistung | 165,1 | 177,0 | 187,5 | 209,7 | 224,1 |
| Materialaufwand | 8,0 | 7,7 | 8,5 | 8,7 | 9,3 |
| Rohhertrag | 157,1 | 169,3 | 179,0 | 201,0 | 214,7 |
| Personalaufwendungen | 70,6 | 77,0 | 79,0 | 90,0 | 96,2 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 50,4 | 54,1 | 58,3 | 64,5 | 68,2 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 3,2 | 2,6 | 3,0 | 3,8 | 4,3 |
| EBITDA | 39,3 | 40,7 | 44,7 | 50,3 | 54,6 |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 1,7 | 1,9 | 2,0 | 2,1 | 2,1 |
| EBITA | 37,6 | 38,9 | 42,7 | 48,2 | 52,5 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 8,5 | 9,8 | 9,2 | 5,6 | 5,6 |
| EBIT | 29,1 | 29,1 | 33,5 | 42,6 | 46,9 |
| Finanzergebnis | -1,0 | -0,6 | -0,6 | 0,2 | 1,2 |
| EBT | 28,1 | 28,5 | 32,9 | 42,9 | 48,1 |
| EE-Steuern | 5,6 | 8,1 | 9,2 | 12,4 | 14,0 |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 22,4 | 20,5 | 23,7 | 30,5 | 34,2 |
| Anteile Dritter | 1,6 | 1,6 | 1,3 | 1,5 | 1,6 |
| Jahresüberschuss | 20,8 | 18,9 | 22,4 | 29,0 | 32,6 |

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

| G&V (in % vom Umsatz) Nemetschek AG | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatz | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Bestandsveränderungen | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Aktiviere Eigenleistungen | 0,7% | 1,1% | 0,9% | 0,8% | 0,8% |
| Gesamtleistung | 100,7% | 101,1% | 100,9% | 100,8% | 100,8% |
| Materialaufwand | 4,9% | 4,4% | 4,6% | 4,2% | 4,2% |
| Rohhertrag | 95,8% | 96,7% | 96,3% | 96,6% | 96,6% |
| Personalaufwendungen | 43,1% | 44,0% | 42,5% | 43,3% | 43,3% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 30,7% | 30,9% | 31,4% | 31,0% | 30,7% |
| Sonstige betriebliche Erträge | 1,9% | 1,5% | 1,6% | 1,9% | 1,9% |
| EBITDA | 23,9% | 23,3% | 24,0% | 24,2% | 24,6% |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 1,0% | 1,1% | 1,1% | 1,0% | 0,9% |
| EBITA | 22,9% | 22,2% | 23,0% | 23,2% | 23,6% |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 5,2% | 5,6% | 4,9% | 2,7% | 2,5% |
| EBIT | 17,7% | 16,6% | 18,0% | 20,5% | 21,1% |
| Finanzergebnis | -0,6% | -0,3% | -0,3% | 0,1% | 0,6% |
| EBT | 17,1% | 16,3% | 17,7% | 20,6% | 21,7% |
| EE-Steuern | 3,4% | 4,6% | 5,0% | 6,0% | 6,3% |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 13,7% | 11,7% | 12,7% | 14,6% | 15,4% |
| Anteile Dritter | 1,0% | 0,9% | 0,7% | 0,7% | 0,7% |
| Jahresüberschuss | 12,7% | 10,8% | 12,0% | 13,9% | 14,7% |

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

| Bilanz (in Mio. Euro) Nemetschek AG | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| AKTIVA | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 89,0 | 84,0 | 94,2 | 92,4 | 90,6 |
| Sachanlagen | 4,5 | 5,0 | 8,0 | 9,0 | 10,2 |
| Finanzanlagen | 1,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Anlagevermögen | 94,6 | 89,1 | 102,3 | 101,5 | 100,8 |
| Vorräte | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,9 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 23,7 | 21,4 | 23,4 | 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 |
| Umlaufvermögen | 67,8 | 75,9 | 76,4 | 97,3 | 121,0 |
| Bilanzsumme | 162,4 | 165,0 | 178,7 | 198,7 | 221,8 |
| PASSIVA | | | | | |
| Eigenkapital | 102,4 | 110,7 | 123,8 | 143,1 | 164,8 |
| Anteile Dritter | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| 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 | 5,2 | 5,9 | 6,3 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 30,0 | 30,5 | 30,5 | 30,5 | 30,5 |
| Verbindlichkeiten | 58,7 | 53,0 | 53,6 | 54,3 | 55,7 |
| Bilanzsumme | 162,4 | 165,0 | 178,7 | 198,7 | 221,8 |

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

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) Nemetschek AG | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| AKTIVA | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 54,8% | 50,9% | 52,7% | 46,5% | 40,8% |
| Sachanlagen | 2,8% | 3,0% | 4,5% | 4,5% | 4,6% |
| Finanzanlagen | 0,7% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Anlagevermögen | 58,3% | 54,0% | 57,2% | 51,1% | 45,5% |
| 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% | 25,5% | 31,7% | 38,0% |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 6,1% | 5,7% | 3,7% | 3,3% | 3,0% |
| Umlaufvermögen | 41,7% | 46,0% | 42,7% | 48,9% | 54,5% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| PASSIVA | | | | | |
| Eigenkapital | 63,0% | 67,1% | 69,3% | 72,0% | 74,3% |
| Anteile Dritter | 0,8% | 0,8% | 0,7% | 0,7% | 0,6% |
| Rückstellungen | 9,2% | 9,1% | 9,5% | 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% |
| Verbindlichkeiten | 36,2% | 32,1% | 30,0% | 27,3% | 25,1% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

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

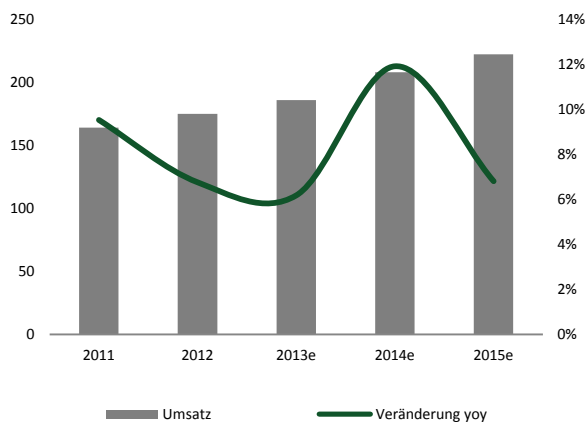
| Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Nemetschek AG | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag | 22,4 | 20,5 | 23,7 | 30,5 | 34,2 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 1,7 | 1,9 | 2,0 | 2,1 | 2,1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

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

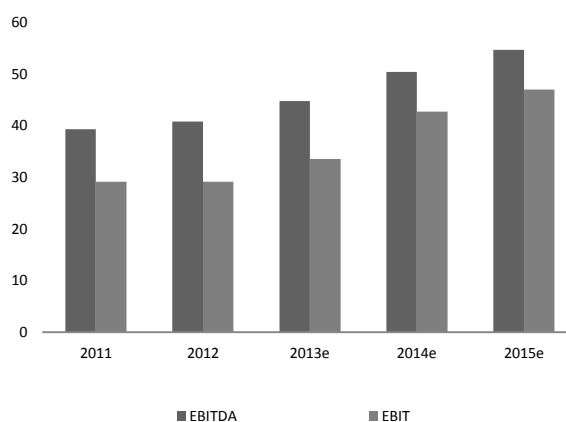
| Kennzahlen Nemetschek AG | 2011 | 2012 | 2013e | 2014e | 2015e |
|-------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Ertragsmargen | | | | | |
| Rohertragsmarge (%) | 95,8% | 96,7% | 96,3% | 96,6% | 96,6% |
| EBITDA-Marge (%) | 23,9% | 23,3% | 24,0% | 24,2% | 24,6% |
| EBIT-Marge (%) | 17,7% | 16,6% | 18,0% | 20,5% | 21,1% |
| EBT-Marge (%) | 17,1% | 16,3% | 17,7% | 20,6% | 21,7% |
| Netto-Umsatzrendite (%) | 13,7% | 11,7% | 12,7% | 14,6% | 15,4% |
| Kapitalverzinsung | | | | | |
| ROCE (%) | 35,0% | 38,7% | 43,8% | 52,1% | 56,8% |
| ROE (%) | 22,3% | 18,2% | 20,0% | 23,2% | 22,6% |
| ROA (%) | 12,8% | 11,4% | 12,5% | 14,6% | 14,7% |
| Solvenz | | | | | |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro) | -24,6 | -40,7 | -43,6 | -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 |
| Kapitalfluss | | | | | |
| 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% |
| Bewertung | | | | | |
| EV/Umsatz | 2,9 | 2,7 | 2,5 | 2,3 | 2,1 |
| EV/EBITDA | 12,0 | 11,5 | 10,5 | 9,3 | 8,6 |
| EV/EBIT | 16,2 | 16,2 | 14,1 | 11,0 | 10,0 |
| EV/FCF | 14,7 | 16,3 | 34,8 | 15,9 | 13,9 |
| KGV | 24,4 | 26,8 | 22,6 | 17,5 | 15,5 |
| P/B | 4,9 | 4,6 | 4,1 | 3,5 | 3,1 |
| Dividendenrendite | 2,2% | 2,1% | 2,2% | 2,5% | 2,6% |

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

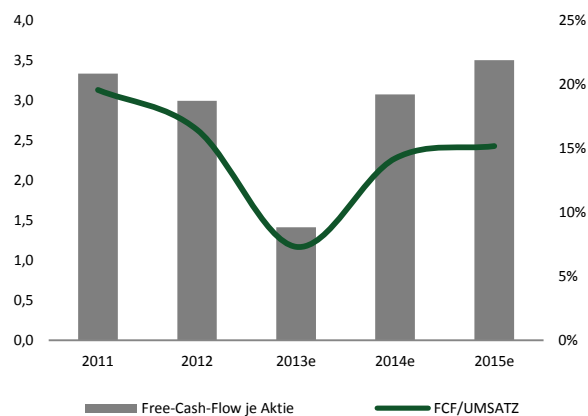
Umsatzentwicklung



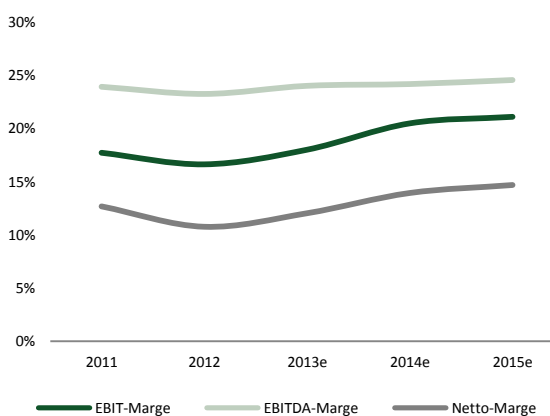
Ergebnisentwicklung



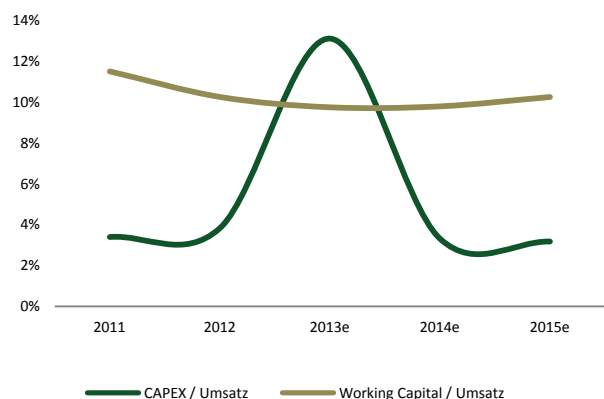
Free-Cash-Flow Entwicklung



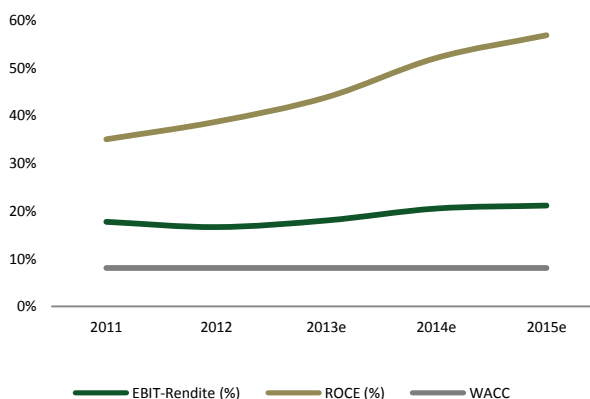
Margenentwicklung



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: 31.01.2014):

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: 31.01.2014):

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

| 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% |
| Halten | 31.01.2014 | 52,60 | 55,00 | +5% |