

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

**Kursziel:** 75,00 Euro

**Kurspotenzial:** -2 Prozent

**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	76,32 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	9,63
Marktkap. (in Mio. Euro)	734,6
Enterprise Value (in Mio. Euro)	679,2
Ticker	NEM
ISIN	DE0006452907

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	79,56
52 Wochen-Tief (in Euro)	42,22
3 M relativ zum TecDax	+20,7%
6 M relativ zum TecDax	+44,6%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

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

**Termine**

Q3 Bericht 30. Oktober 2014

**Prognosen Anpassung**

	2014e	2015e	2016e
Umsatz (alt)	211,7	230,4	244,3
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	43,8	48,5	51,6
Δ in %	2,5%	-	-
EPS (alt)	3,09	3,51	3,73
Δ in %	1,6%	-	-

**Analyst**

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

**Publikation**

Comment 31. Juli 2014

**Nemetschek liefert erneut überzeugende Zahlen**

Nemetschek hat heute Q2-Zahlen berichtet, die ergebnisseitig die Markterwartungen leicht übertroffen haben. Der Umsatz stieg um 14,6% auf 51,3 Mio. Euro, das EBITDA verbesserte sich auf 12,4 Mio. Euro. Die wesentlichen Kennzahlen sind in der nachfolgenden Tabelle abgebildet.

Nemetschek AG - Q2 2014	Q2/14	Q2/14e	Q2/13	yoy	Konsens
Umsatz	51,3	51,5	44,8	14,6%	51,3
EBITDA	12,4	11,8	9,6	29,2%	12,1
EBITDA-Marge	24,2%	22,9%	21,5%		23,6%
EBIT	10,3	9,5	6,8	51,7%	9,9
EPS	0,77	0,69	0,49	57,1%	0,71

Quelle: Unternehmen, Montega Angaben in Mio. Euro, EPS in Euro

Umsatztreiber war erneut das Segment Planen, das in Q2 aufgrund der Übernahme von DDS im letzten Dezember (rund 10 Mio. Umsatz p.a.) und des anziehenden Wachstums bei der größten Konzerngesellschaft Allplan einen Umsatzschub von 17,8% auf 42,7 Mio. Euro verzeichnete (organisches Wachstum in H1: 9,8%). Während der Umsatz in-line mit unseren und den Markterwartungen war, konnte Nemetschek vor allem **beim Ergebnis erneut positiv überraschen**. So lag die EBITDA-Marge im traditionell schwächsten Quartal bei 24,2% und damit im Zielkorridor von 23-25%. Auch hier profitiert der Gesamtkonzern von der deutlich besseren Performance von Allplan. Trotz der sehr guten Entwicklung hat der Vorstand die Guidance unverändert gelassen (Umsatz 208-2012 Mio. Euro, EBITDA-Marge 23-25%). Angesichts der guten Performance in H1 sehen wir uns darin bestätigt, dass Nemetschek die Guidance am oberen Ende erreichen wird.

Bereits vor drei Wochen ist Nemetschek **zwei neue Technologiebeteiligungen** im Zukunftsmarkt 5D eingegangen. Das Unternehmen hartmann technologies bietet Lösungen für die Kosten- und Mengenermittlungen bei der Bauausführung. Die Technologie vervollständigt das neue AVA-Produkt Nevaris von Nemetschek (Ausschreibung, Vergabe, Ausführung). Das Start-up Sablono bietet eine BIM-Terminplanung an, mit deren Hilfe kritische Informationen bei der Bauausführung aller Projektpartnern in Echtzeit zur Verfügung gestellt werden. Das Investitionsvolumen beläuft sich auf 1,4 Mio. Euro. Der Umsatzbeitrag von hartmann soll im laufenden Jahr bei 0,5 Mio. Euro liegen. Sablono dürfte noch keine nennenswerten Umsätze erzielen.

**Fazit:** Innerhalb der letzten drei Monate hat die Nemetschek-Aktie ein Plus von 27% verzeichnet. Damit ist der Bewertungsabschlag zur Peergroup nahezu vollständig aufgeholt. Gleichzeitig dürften die vorgelegten Zahlen nur zu einer geringfügigen Anhebung der Markterwartungen für 2014 führen. Insofern halten wir das kurzfristige Upside-Potenzial auf dem aktuellen Kursniveau für begrenzt. Nach einer leichten Überarbeitung unserer Prognosen für 2014 und unseres Bewertungsmodells stufen wir die Aktie von Kaufen auf Halten ab. Das neue Kursziel beträgt 75,00 Euro (alt: 70,00 Euro).

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	53,0	56,6	59,9
EBIT	29,1	35,7	44,9	48,5	51,6
Jahresüberschuss	18,9	24,0	30,3	33,7	35,9
Rohrertragsmarge	96,7%	96,2%	96,0%	96,6%	96,5%
EBITDA-Marge	23,3%	24,9%	25,1%	24,6%	24,5%
EBIT-Marge	16,6%	19,2%	21,2%	21,1%	21,1%
Net Debt	-40,7	-47,4	-69,0	-90,9	-114,4
Net Debt/EBITDA	-1,0	-1,0	-1,3	-1,6	-1,9
ROCE	38,7%	50,2%	64,6%	70,7%	74,6%
EPS	1,96	2,49	3,14	3,51	3,73
FCF je Aktie	2,99	1,78	3,55	3,63	3,84
Dividende	1,15	1,30	1,35	1,40	1,45
Dividendenrendite	1,5%	1,7%	1,8%	1,8%	1,9%
EV/Umsatz	3,9	3,7	3,2	2,9	2,8
EV/EBITDA	16,7	14,7	12,8	12,0	11,3
EV/EBIT	23,3	19,0	15,1	14,0	13,2
KGV	38,9	30,7	24,3	21,7	20,5
P/B	6,6	6,3	5,4	4,6	4,0

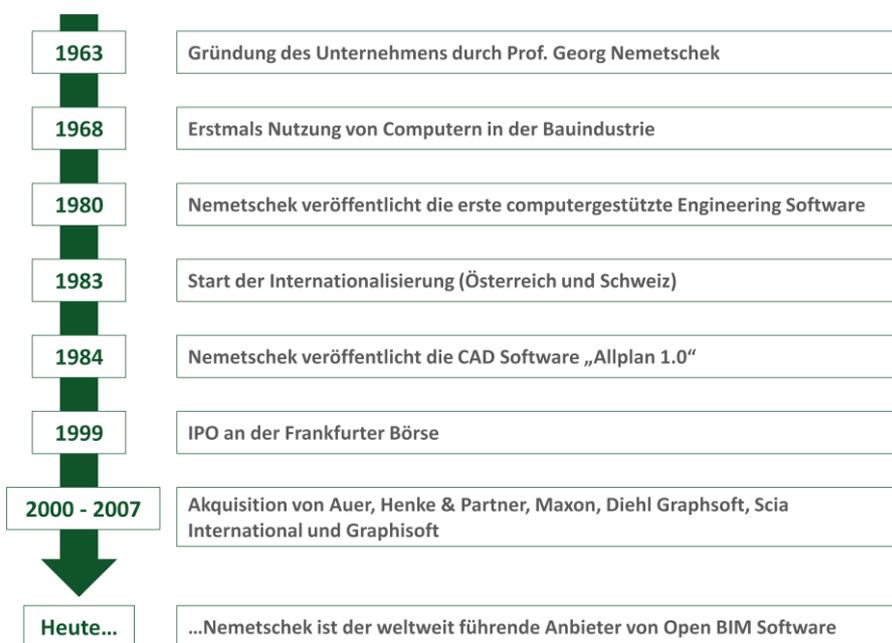
Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 76,32

### 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**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, 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.

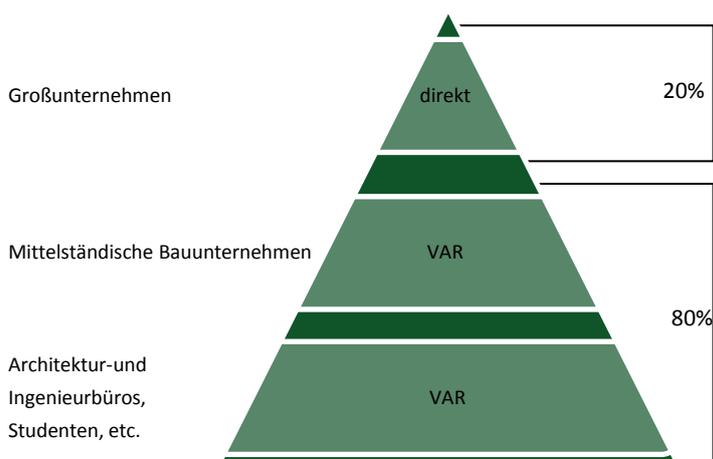
#### DDS:

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

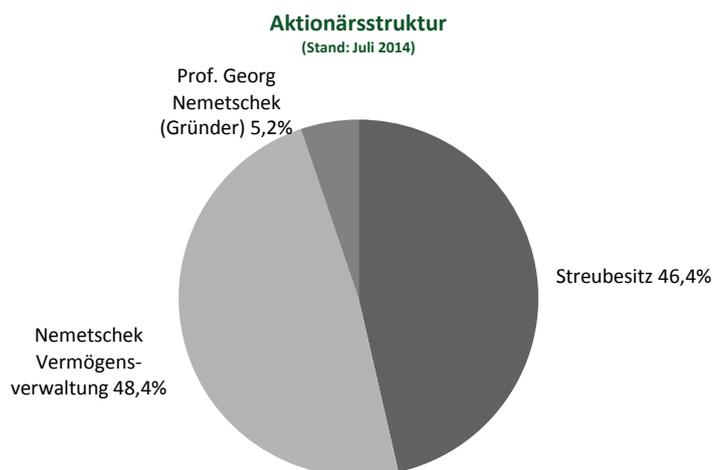
**Patrik Heider** ist CFO und Sprecher des Vorstands der Nemetschek AG. In dieser Funktion verantwortet er die strategische Holding und die markenübergreifende Ausrichtung der Nemetschek Gruppe. Nach seinem Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Fachhochschule Konstanz, begann er seine beruflichen 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 (LW)	EV / Umsatz			KGV		
		2013	2014e	2015e	2013	2014e	2015e
Autodesk, Inc.	55,61	4,89	4,97	4,70	28,66	33,10	45,68
Aveva Group plc	19,97	5,35	4,96	4,61	26,67	22,46	20,65
Dassault Systemes SA	49,59	5,60	5,02	4,52	28,42	27,98	24,53
PTC Inc.	37,39	3,44	3,32	3,16	20,66	17,60	15,62
RIB Software AG	10,95	5,55	4,52	3,53	47,61	33,26	24,13
Trimble Navigation Limited	31,37	3,80	3,50	3,15	19,85	19,37	16,56
Mittelwert		4,77	4,38	3,95	28,65	25,63	24,53
<b>Nemetschek AG</b>	<b>76,3</b>	<b>3,65</b>	<b>3,21</b>	<b>2,95</b>	<b>30,65</b>	<b>24,31</b>	<b>21,74</b>
Potenzial		31%	37%	34%	-7%	5%	13%
<b>Fairer Wert je Aktie</b>		<b>97,90</b>	<b>102,10</b>	<b>100,20</b>	<b>71,30</b>	<b>80,50</b>	<b>86,10</b>

Unternehmen	EV (Mio. LW)	EV / EBITDA			EV / EBIT		
		2013	2014e	2015e	2013	2014e	2015e
Autodesk, Inc.	11298,6	17,82	20,22	23,59	19,22	22,13	29,86
Aveva Group plc	1177,3	17,06	15,42	13,74	18,87	17,18	15,20
Dassault Systemes SA	11572,4	14,57	15,87	13,76	17,73	17,48	15,22
PTC Inc.	4446,0	13,99	12,07	10,64	15,53	13,09	11,87
RIB Software AG	316,4	15,59	12,45	9,83	23,95	16,70	12,39
Trimble Navigation Limited	8694,8	17,37	17,43	15,41	18,35	16,73	14,38
Mittelwert		16,07	15,58	14,49	18,94	17,22	16,48
<b>Nemetschek AG</b>	<b>679,2</b>	<b>14,68</b>	<b>12,81</b>	<b>11,99</b>	<b>19,04</b>	<b>15,11</b>	<b>13,99</b>
Potenzial		9%	22%	21%	-1%	14%	18%
<b>Fairer Wert je Aktie</b>		<b>83,00</b>	<b>91,60</b>	<b>91,00</b>	<b>75,90</b>	<b>86,10</b>	<b>88,90</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>44,9</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>66,0</b>
<i>EBIT-Marge</i>	21,2%	21,1%	21,1%	21,3%	21,0%	21,0%	21,0%	21,5%
<b>NOPAT</b>	<b>31,5</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>46,9</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>8,9</b>
<i>in % vom Umsatz</i>	3,8%	3,5%	3,4%	3,2%	3,8%	3,7%	3,5%	2,9%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-4,2	-2,5	-2,1	-2,4	-1,7	-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>26,9</b>	<b>31,4</b>	<b>34,3</b>	<b>36,3</b>	<b>39,5</b>	<b>41,6</b>	<b>43,0</b>	<b>43,9</b>
<b>WACC</b>	<b>7,8%</b>							
Present Value	26,5	28,7	29,1	28,5	28,8	28,1	26,9	503,5
<b>Kumuliert</b>	<b>26,5</b>	<b>55,2</b>	<b>84,3</b>	<b>112,8</b>	<b>141,5</b>	<b>169,6</b>	<b>196,6</b>	<b>700,1</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	700,1
Terminal Value	503,5
Anteil vom Tpv-Wert	72%
Verbindlichkeiten	2,8
Liquide Mittel	48,6
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>745,9</b>

Aktienzahl (Mio.) 9,63

**Wert je Aktie (Euro)** **75,00****+Upside / -Downside** **-2%****Aktienkurs (Euro)** 76,32

## Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta 1,10

WACC 7,8%

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	21,2%
EBIT-Marge	2014-2019	21,1%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2021	21,5%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum

WACC	1,75%	2,25%	<b>2,50%</b>	2,75%	3,25%
8,32%	63,89	67,11	68,92	70,90	75,44
8,07%	66,27	69,81	71,82	74,02	79,10
<b>7,82%</b>	68,84	72,76	<b>74,99</b>	77,45	83,17
7,57%	71,63	75,99	78,48	81,24	87,71
7,32%	74,69	79,54	82,34	85,45	92,82

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

WACC	21,00%	21,25%	<b>21,50%</b>	21,75%	22,00%
8,32%	70,04	70,58	71,13	71,68	72,22
8,07%	73,00	73,59	74,17	74,75	75,33
<b>7,82%</b>	76,26	76,87	<b>77,49</b>	78,11	78,73
7,57%	79,83	80,49	81,15	81,81	82,47
7,32%	83,78	84,49	85,20	85,90	86,61

G&V (in Mio. Euro) Nemetschek AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<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
Aktiviere 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	91,0	99,8	105,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	54,1	56,2	63,2	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>53,0</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>50,9</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>44,9</b>	<b>48,5</b>	<b>51,6</b>
Finanzergebnis	-0,6	0,5	0,4	1,3	1,3
<b>EBT</b>	<b>28,5</b>	<b>36,2</b>	<b>45,4</b>	<b>49,8</b>	<b>53,0</b>
EE-Steuern	8,1	10,9	13,6	14,4	15,4
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>20,5</b>	<b>25,3</b>	<b>31,8</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>30,3</b>	<b>33,7</b>	<b>35,9</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Nemetschek AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<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%
Aktiviere 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%	43,0%	43,3%	43,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	30,9%	30,2%	29,9%	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>25,1%</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>24,1%</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>21,2%</b>	<b>21,1%</b>	<b>21,1%</b>
Finanzergebnis	-0,3%	0,3%	0,2%	0,6%	0,6%
<b>EBT</b>	<b>16,3%</b>	<b>19,5%</b>	<b>21,4%</b>	<b>21,6%</b>	<b>21,7%</b>
EE-Steuern	4,6%	5,9%	6,4%	6,3%	6,3%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>11,7%</b>	<b>13,6%</b>	<b>15,0%</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>14,3%</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	26,7	29,7	32,1
Liquide Mittel	44,3	48,6	70,2	92,1	115,6
Sonstige Vermögensgegenstände	9,5	10,8	7,5	7,5	7,5
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>75,9</b>	<b>81,9</b>	<b>105,3</b>	<b>130,2</b>	<b>156,2</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>165,0</b>	<b>178,5</b>	<b>200,7</b>	<b>224,5</b>	<b>249,1</b>
<b>PASSIVA</b>					
<b>Eigenkapital</b>	<b>110,7</b>	<b>116,6</b>	<b>135,8</b>	<b>158,2</b>	<b>182,3</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>200,7</b>	<b>224,5</b>	<b>249,1</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%	44,3%	38,6%	33,7%
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>47,5%</b>	<b>42,0%</b>	<b>37,3%</b>
Vorräte	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	13,0%	12,3%	13,3%	13,2%	12,9%
Liquide Mittel	26,8%	27,2%	35,0%	41,0%	46,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	5,7%	6,0%	3,7%	3,3%	3,0%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>46,0%</b>	<b>45,9%</b>	<b>52,5%</b>	<b>58,0%</b>	<b>62,7%</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>67,7%</b>	<b>70,5%</b>	<b>73,2%</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%	31,5%	28,8%	26,2%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>32,1%</b>	<b>33,8%</b>	<b>31,5%</b>	<b>28,8%</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)

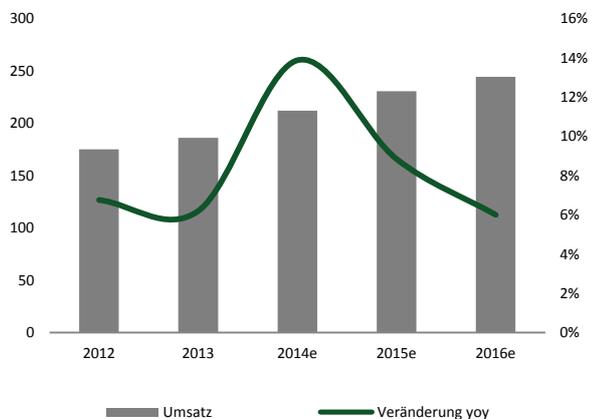
<b>Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Nemetschek AG</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	20,5	25,3	31,8	35,4	37,6
Abschreibung Anlagevermögen	1,9	2,0	2,1	2,1	2,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	9,8	8,6	6,0	6,0	6,0
Veränderung 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>45,3</b>	<b>44,5</b>	<b>45,9</b>
Veränderung Working Capital	3,5	0,0	-4,2	-2,5	-2,1
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>35,0</b>	<b>38,7</b>	<b>41,1</b>	<b>42,0</b>	<b>43,8</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>21,7</b>	<b>21,9</b>	<b>23,5</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>44,3</b>	<b>48,6</b>	<b>70,2</b>	<b>92,1</b>	<b>115,6</b>

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

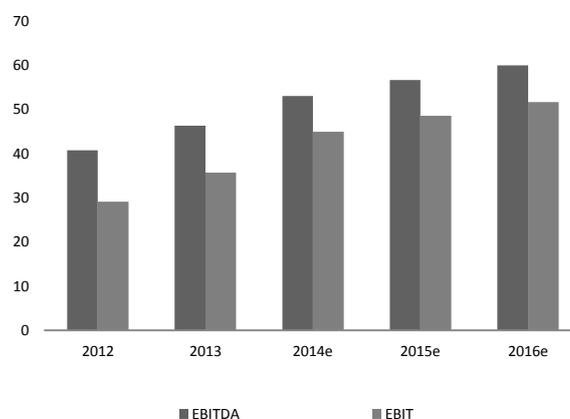
<b>Kennzahlen Nemetschek AG</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>
<b>Ertragsmargen</b>					
Rohertragsmarge (%)	96,7%	96,2%	96,0%	96,6%	96,5%
EBITDA-Marge (%)	23,3%	24,9%	25,1%	24,6%	24,5%
EBIT-Marge (%)	16,6%	19,2%	21,2%	21,1%	21,1%
EBT-Marge (%)	16,3%	19,5%	21,4%	21,6%	21,7%
Netto-Umsatzrendite (%)	11,7%	13,6%	15,0%	15,3%	15,4%
<b>Kapitalverzinsung</b>					
ROCE (%)	38,7%	50,2%	64,6%	70,7%	74,6%
ROE (%)	18,2%	21,4%	25,6%	24,6%	22,5%
ROA (%)	11,4%	13,5%	15,1%	15,0%	14,4%
<b>Solvenz</b>					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-40,7	-47,4	-69,0	-90,9	-114,4
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	34,2	34,9	37,0
Capex / Umsatz (%)	4%	12%	3%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	10%	9%	9%	10%	10%
<b>Bewertung</b>					
EV/Umsatz	3,9	3,7	3,2	2,9	2,8
EV/EBITDA	16,7	14,7	12,8	12,0	11,3
EV/EBIT	23,3	19,0	15,1	14,0	13,2
EV/FCF	23,6	39,7	19,9	19,5	18,4
KGV	38,9	30,7	24,3	21,7	20,5
P/B	6,6	6,3	5,4	4,6	4,0
Dividendenrendite	1,5%	1,7%	1,8%	1,8%	1,9%

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

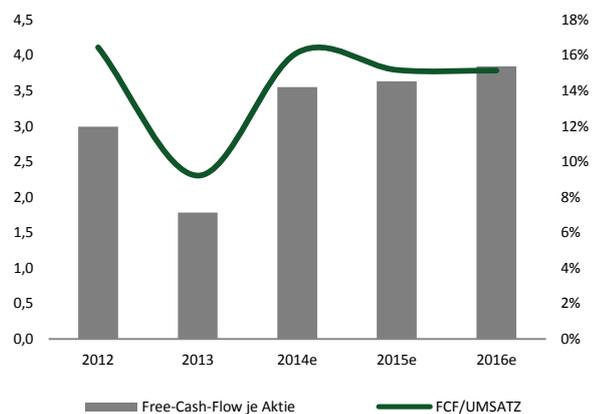
Umsatzentwicklung



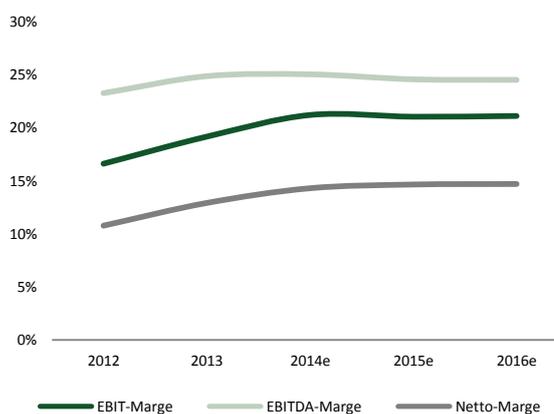
Ergebnisentwicklung



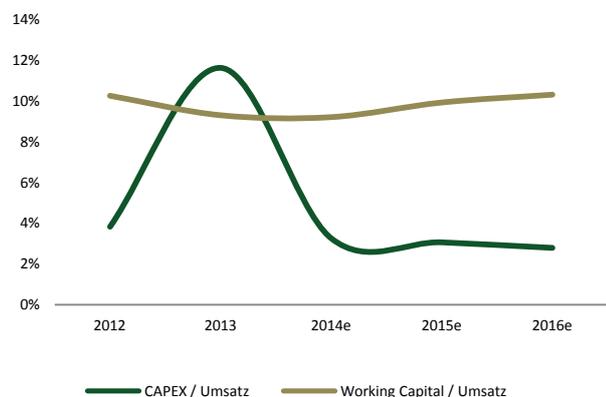
Free-Cash-Flow Entwicklung



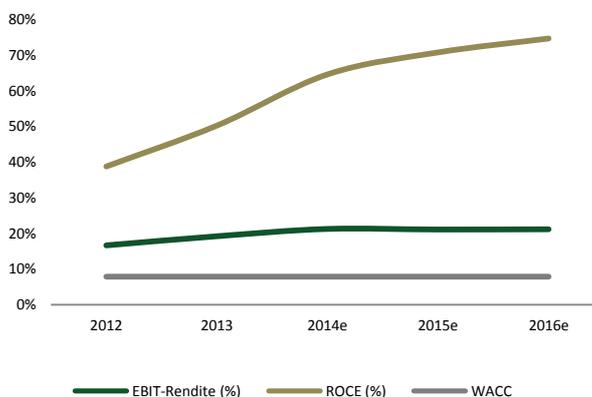
Margenentwicklung



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: 31.07.2014):**

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: 31.07.2014):**

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%
Halten	28.03.2014	56,36	60,00	+6%
Kaufen	30.04.2014	59,94	70,00	+17%
Halten	31.07.2014	76,32	75,00	-2%