

Titelgeschichte: Nemetschek

Nach der Übernahme von Graphisoft schaltet die Gesellschaft nun von Konsolidierung auf Wachstum

Welchen Einfluss die Übernahme von Graphisoft auf die 2006er Zahlen hat, wissen Anleger erst am 23.03.2007 nach der Bilanzpressekonferenz. Eines scheint aber heute schon sicher: Das Umsatzziel von € 100 (98.8) Mio. ist übertroffen worden. Auch der Jahresüberschuss mit erwarteten € 14.4 (11.7) Mio. sowie das in NJ 1/07 prognostizierte Ergebnis je Aktie von € 1.50 (1.21) dürften auch ohne Akquisition erreichbar sein.

Ob aber auf Grund der neuen Situation auch die Dividende von € 0.65, wie in NJ 1/07 erwartet, auf € 0.75 klettern wird, ist angesichts der Finanzierung der Übernahme eher unwahrscheinlich. Das die Übernahme so zügig über die Bühne ging – zwischen Ankündigung am 21. und Bekanntgabe am 31. Dezember 2006 lagen gerade einmal zehn Tage – konnten wir beim Verfassen des letzten Kurzberichts nicht absehen. Daher ist eher davon auszugehen, dass der neue Vorstandssprecher Ernst Homolka, der planmäßig den in den Ruhestand gegangenen Vorstand Gerhard Weiß zum 31.12.2006 ablöste, die gute Ertragslage nutzen wird, um ein Polster für die Finanzierung zu schaffen. Wir erwarten aber, dass die Basisdividende, wie sie Nemetschek wie selbst bezeichnet, für 2006 konstant bei € 0.65 bleibt, was einer Rendite von 2.6 % entspricht

Kaufpreis bis zu € 95 Mio.

Im Herbst 2006 begannen ernsthafte Gespräche zwischen beiden Unternehmen. Im

Die Zentrale des finnischen Handyherstellers Nokia wurde mit Software von Nemetschek geplant.



ersten Schritt erwarben die Münchner eine Kauf-Option auf die Aktienmehrheit von 54.3 %. Die Stücke stammen komplett aus dem Kreis der Graphisoft-Altaktionäre. Das Grundkapital der Graphisoft ist eingeteilt in 10.6 Mio. Stückaktien. 5.75 Mio. Stücke liegen nun bei Nemetschek, die bei einem Preis je Aktie von € 9.- dafür insgesamt € 51.8 Mio. in bar gezahlt haben.

Den freien Aktionären unterbreitete Nemetschek am 17.01.2007 ein öffentliches Kaufangebot zu denselben Konditionen, so dass der Kaufpreis bei vollständiger Übernahme auf bis zu € 95.4 Mio. steigen kann. Das ist viel Geld für ein Unternehmen, das für 2006 Erlöse von etwa € 30 Mio. und ein Betriebsergebnis von € 6 Mio. ausweisen wird.

Zinsen und Abschreibungen über € 10 Mio.

80 % der Transaktion werden über einen Kredit der WestLB finanziert, der Rest aus eigenen liquiden Mitteln. Bei voller Inanspruchnahme im Rahmen einer Kom-

plettübernahme errechnet sich daraus eine Kredithöhe von mehr als € 76 Mio., die die Bilanz des bisher schuldenfreien Unternehmens verkraften kann. Die zu leistenden Zinsen dürften die Grenze von € 4 Mio. aber übersteigen und den Jahresüberschuss in den kommenden Jahren belasten.

Hinzu kommen Abschreibungen, u. a. auf den Kundenstamm oder auf Softwarelizenzen in nicht unbeträchtlicher Höhe. Selbst wenn Nemetschek einen sehr konservativen Bilanzansatz wählt und abschreibt, was nach der neuen Rechnungslegung IFRS erlaubt ist, um zu einem möglichst niedrigen Wert und damit einhergehenden kleinen Risiko zu kommen, dürften mehr als € 6 Mio. anfallen. Wir gehen auf Grund der bisherigen Bilanzpolitik von Nemetschek von einem solch konservativen Ansatz aus. In der Summe bleiben somit mehr als € 10 Mio. stehen, die das operative Ergebnis drücken. Das will auch erst einmal verdient sein.

UNTERNEHMENS DATEN

Nemetschek AG

Konrad-Zuse-Platz 1, 81829 München, Telefon: (089) 92793-1219

Internet: www.nemetschek.de

ISIN DE0006452907

9.625 Mio. Stückaktien; AK € 9.625 Mio.

KGV (2006e) 16.7

Börsenwert: € 240.6 Mio.

Kurs am 19.01.2007:

€ 25.00 (Xetra), 26.80 H / 14.10 T

Aktionäre:

Familie Nemetschek 52.5 %, Streubesitz 47.5 %

Kennzahlen	30.09.2006	30.09.2005
Umsatz	74.8 Mio.	69.5 Mio.
EBIT	9.6 Mio.	7.0 Mio.
Periodenüberschuss	7.9 Mio.	5.5 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.80	0.56
Dividende	0.65(e)	0.65



Nach der Ankündigung der Graphisoft-Übernahme machte der Kurs der Nemetschek-Aktie einen deutlichen Satz nach oben.

Nemetschek

„Wir betrachten Graphisoft in erster Linie als strategische Finanzbeteiligung“

Nemetschek hat 54 % der Aktien zum Preis von € 9,- je Anteilschein des Mitbewerbers Graphisoft übernommen und plant, den Anteil auf mehr als 75 % hochzuschrauben. Mit der Akquisition steigt das Software-Haus nun zum weltweit einzigen Anbieter auf, der IT-Lösungen für den gesamten Entstehungs- und Nutzenprozess von Bauwerken anbietet. Bei aktuell über 270.000 namhaften Kunden ist die Software in 16 Sprachen in 142 Ländern im Einsatz. Der Konzern erzielte im Geschäftsjahr 2006 einen Umsatz von mehr als € 100 Mio. Für 2007 ist mit einem Umsatzsprung auf rund € 140 Mio. zu rechnen, wie der Finanzvorstand und neue Vorstandssprecher Ernst Homolka im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal bestätigt.

NJ: Herr Homolka, mit der Übernahme von Graphisoft ist Nemetschek zum Jahreswechsel ein echter Coup gelungen. Erläutern Sie uns bitte die Vorgeschichte des Kaufs.

Homolka: Wir haben im Herbst 2006 die ersten Gespräche mit Graphisoft geführt. Die Altaktionäre kamen auf uns zu und fragten uns, ob wir Interesse an ihren Aktien hätten. Das waren die gemeldeten und in der Zwischenzeit übernommenen 54 %. Die Federführung in den Verhandlungen hatte mein Vorgänger Gerhard Weiß. Mein Part war die Finanzierung der Akquisition.

NJ: Sie wollen weitere Graphisoft-Aktien für € 9,- von Altaktionären über ein öffentliches Übernahmeangebot erwerben. Ist auch ein Squeeze-out denkbar?

Homolka: Lassen Sie uns den ersten Schritt tun und abwarten, wie viele Aktien wir

nach Ablauf des Übernahmeangebots in den Büchern haben werden. Danach entscheiden wir, wie wir weiter verfahren wollen. Insbesondere freuen wir uns, dass die Unternehmensführung von Graphisoft dem Angebot positiv gegenübersteht, so dass wir mit einer hohen Annahmequote bei ungarischen Aktionären rechnen. Sollten es mehr als 90 % werden, steht uns nach ungarischem Recht die Möglichkeit offen, die verbleibenden freien Aktionäre abzufinden. Aber wie gesagt, das ist nur eine von vielen Optionen.

NJ: Wir lange wird es etwa dauern, bis Sie wissen, wie viele Aktionäre Ihr Übernahmeangebot angenommen haben?

Homolka: Die ungarische Wertpapieraufsicht, das Pendant zur BaFin, benötigt etwa 15 Tage zur rechtlichen Prüfung. Danach läuft das öffentliche Übernahmeangebot insgesamt 45 Tage, so dass uns das Ergebnis etwa Mitte März vorliegen wird.

NJ: Die Großaktionäre haben bereits an Nemetschek verkauft. Haben Sie einen Überblick über die restliche Aktionärsstruktur der Graphisoft?

Homolka: Der Streubesitz von 46 % ist über Ungarn und Europa verteilt. Es gibt zwei größere institutionelle Investoren, die Pakete um die 5 % halten.

NJ: Haben Sie mit diesen Adressen schon gesprochen?

Homolka: Das werden wir mit Sicherheit tun, sobald wir die Freigabe der ungarischen Wert-



Ernst Homolka, Vorstandssprecher der Nemetschek AG: „Alle Zeichen stehen auf Wachstum.“

papieraufsicht für das Übernahmeangebot haben.

NJ: Bleibt der Name Graphisoft nach erfolgreicher Übernahme erhalten?

Homolka: Ja, ohne Abstriche. Sowohl der Name als auch das Management bleiben an Bord. Im Grunde genommen bleibt Graphisoft in seiner heutigen Struktur komplett erhalten. Wir betrachten Graphisoft in erster Linie als strategische Finanzbeteiligung.

NJ: Welche Finanzierungsstruktur haben Sie gewählt?

Homolka: Es war eine reine Barakquisition, die wir zu 20 % aus eigenen Mitteln und zu 80 % aus fremden Mitteln getätigt haben. Finanzierungspartner ist die WestLB.

NJ: Dann wird die Verschuldung der Nemetschek AG ansteigen. Können Sie das Volumen beziffern?

Homolka: Die exakte Höhe können wir erst nach Abschluss des Übernahmeangebots ermitteln. Maximal handelt es sich um eine Fremdfinanzierung in der Höhe von € 75 bis 80 Mio. Wichtig zu wissen ist, dass hier im Kern zwei schuldenfreie Unternehmen zusammengehen.

NJ: Was ist vom neuen Konzern für 2007 zu erwarten?

Homolka: Nachdem in den letzten Jahren unser Fokus auf Ergebnis- und Liquiditätsverbesserung lag, verfolgen wir jetzt wieder eine Wachstumsstrategie. Mittelfristig wollen wir €



Wachwechsel in der Firmenzentrale: Auf Gerhard Weiß folgt Ernst Homolka an der Firmenspitze.

150 Mio. Umsatz erzielen. Mit der Akquisition kommen wir diesem Ziel ein großes Stück näher. Graphisoft bringt es 2006 auf einen Jahresumsatz von etwa € 30 Mio., Nemetschek auf mehr als € 100 Mio. Macht zusammen € 130 Mio. Für 2007 kommt dann noch das zu erwartende organische Wachstum von 7 % bis 8 % hinzu.

NJ: Und bitte noch ein Wort zum Verlauf des Geschäftsjahres 2006?

Homolka: Unser Ziel, die Marke € 100 Mio. zu übertreffen, haben wir erreicht, soviel kann ich vorab schon sagen. Dies gilt auch für unser altes Gewinnziel, das Jahr 2005 in den gängigen Kennziffern deutlich zu übertreffen. Deshalb an dieser Stelle nur soviel: Der Gewinn je Aktie lag für 2005 bei € 1.21. Da das vierte Quartal mehr als nur zufriedenstellend verlaufen ist, kann ich mit ihrer Gewinn-schätzung aus der letzten Ausgabe von € 1.50 gut leben.

NJ: Dort haben wir auch über eine höhere Dividende spekuliert. Können Sie mit unserer Prognose von € 0.75 auch gut leben?

Homolka: Unsere Aktionäre können sich bereits jetzt über einen Kursanstieg von rund 30 % in den letzten Wochen freuen. Bezüglich der Dividende bedenken Sie bitte, dass wir auch die Finanzierung schultern müssen. Ob wir vor diesem Hintergrund die von Ihnen abgeleitete Dividendenanhebung umsetzen werden, entscheiden wir, wenn wir das komplette Finanzierungsvolumen kennen. Bedenken Sie auch weiter, dass Zinszahlungen und Abschreibungen das operative Ergebnis belasten werden.

NJ: Können Synergien einen Teil dieses Negativeffekts kompensieren?

Homolka: Wir erwarten strategische Vorteile, die zu mehr Wachstum führen, aber weniger Kostensynergien. Bei Nemetschek gilt grundsätzlich: Alle Segmente müssen ein positives EBITDA mit einer Marge von 20 % und mehr aufweisen. Das gilt natürlich auch für Graphisoft. Die engste Zusammenarbeit wird sich im Bereich Forschung und Entwicklung ergeben. Im Vertrieb bleibt im Grunde genommen alles beim alten. Wir nennen das intern freundlichen Wettbewerb.

NJ: Wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Gespräch führte Carsten Stern

Mittelfristiges Umsatzziel: € 150 Mio.

Neben den erwähnten finanziellen Aspekten steigt Nemetschek durch die Übernahme endgültig zu einem weltweit führenden Anbieter von IT-Lösungen für den gesamten Entstehungs- und Nutzenprozess von Gebäuden auf. Mit der Akquisition ist für 2007 mit einem Umsatzsprung auf € 140 Mio. in der neuen Gruppe zu rechnen. Auf Nemetschek entfallen mehr als € 100 Mio. Für das Gesamtjahr rechnet Graphisoft mit Erlösen von mehr als € 30 Mio. Graphisoft erzielte im Geschäftsjahr 2005 einen Umsatz von rund € 27 Mio. und ein EBIT von € 2.4 Mio. Rund 84 % des Umsatzvolumens entfällt auf den Bereich Architektur, der mit einer EBIT-Marge von mehr als 20 % sehr profitabel ist. In den ersten neun Monaten 2006 stieg der Umsatz um 25 % auf € 22 (17.6) Mio. Mittelfristig strebt der neue Konzern Erlöse von mehr als € 150 Mio. an, u. E. ein realistisches Ziel.

Des Weiteren dürften sich das Betriebsergebnis vor Abschreibungen (EBITDA) sowie der Cashflow deutlich verbessern, so dass die Belastungen aus Abschreibungen und Zinsen mehr als operativ verdient werden dürften. Allerdings wird der Jahresüberschuss für 2007 angesichts dieser Größenordnung wohl kaum im zweistelligen Millionenbereich liegen.

Gewinn je Aktie nach neun Monaten:

€ 0.80

Für 2006 sollte der Jahresüberschuss über dieser Schwelle notieren. Das gilt zumindest für die Betrachtung ohne Akquisition, denn nach den ersten neun Monaten des Jahres hat die Gesellschaft vom guten Auslandsgeschäft und der Belegung am Bau profitiert. Der Umsatz ist im Vergleich zum Vorjahr um 7.7 % auf € 74.8 (69.5) Mio. gestiegen. Fast 60 % davon erwirtschaftete das Unternehmen außerhalb Deutschlands.

Das EBIT kletterte um 38.8 % auf € 9.6 (7.0) Mio. Der Periodenüberschuss erhöhte sich um 43.2 % auf € 7.9 (5.5) Mio. Das Ergebnis je Aktie sprang um 42.8 % auf € 0.80 (0.56). Der Cashflow erhöhte sich um 20 % auf € 11.9 Mio. Die liquiden Mittel beliefen sich auf rund € 27.0 Mio., das Eigenkapital lag bei € 48.8 Mio. Dies entspricht einer soliden Eigenkapitalquote von 57.3 %, die auch nach der Akquisition noch deutlich über 30 % liegen dürfte.

Perioden-Cashflow

klettert auf € 11.9 Mio.

Der Perioden-Cashflow stieg auf € 11.9 (9.9) Mio. Der Kapitalzufluss aus laufender Geschäftstätigkeit kletterte auf € 15.8

(8.0) Mio. Das eröffnet genügend finanziellen Spielraum für weitere Übernahmen in den kommenden Jahren, um auch weiterhin durch Akquisitionen zu wachsen.

Die langfristigen Verbindlichkeiten liegen bei € 3.9 (1.8) Mio. Diese Position beinhaltet die variable Kaufpreisanpassung sowie die Kaufoption auf die restlichen Anteile an SCIA. Das heißt, Nemetschek ist zum Stichtag 30.09.2006 nahezu schuldenfrei, gleiches gilt für Graphisoft.

Großer Kundenstamm

Bei über 270 000 namhaften Kunden in 142 Ländern ist die Software beider Häuser in 16 Sprachen im Einsatz. Dabei ist Graphisoft spezialisiert auf Softwarelösungen für das Planen von Gebäuden. Das Unternehmen wurde 1982 gegründet, zählt heute 260 Mitarbeiter und verfügt über ein weltweites Netzwerk von Vertriebspartnern. Graphisoft unterhält eigene Büros in Ungarn, Deutschland, den USA, Japan, Großbritannien, Spanien und Finnland. Mehr als 100 000 Kunden in 82 Ländern nutzen die Produkte des Unternehmens. Die besondere Stärke des Hauptprodukts Archicad liegt in den Bereichen Entwurf und Design.

Nemetschek betrachtet die neue Tochter als strategische Finanzbeteiligung, die operativ als selbstständige Einheit geführt werden soll. Vertriebsfolge des einstigen Konkurrenten sind heute gerne gesehen, laufen sie doch künftig durch die Bücher der Münchner. Und im Bereich Forschung und Entwicklung arbeiten die beiden Konzerne zusammen. Insbesondere das Angebot aus der Planung auch gleich die Kosten ableiten zu können, verspricht spannend zu werden. Hier hat Nemetschek nach eigenen Angaben einen Entwicklungsvorsprung, der nun gemeinsam mit Graphisoft vermarktet werden kann.

Carsten Stern

FAZIT

Nach Jahren der Konsolidierung legt die **Nemetschek AG** nun den Hebel um und startet eine expansive Phase. Die Übernahme eines der wichtigsten Wettbewerber halten wir für richtig. Allerdings wird die teure Akquisition, die mit etwa dem dreifachen Umsatz bezahlt wird, wenn eine vollständige Übernahme nach Ablauf des Kaufangebots zustande kommen sollte, die Erträge in den kommenden Jahren auf Grund zu zahlender Zinsen und Abschreibungen deutlich schmälern. Es ist daher künftig besonders auf die Entwicklung der Kennziffer EBITDA zu achten. Steigt sie, kommt ein Einstieg in Frage.

CS