Nemetschek SE

NEKG · Revisión v5 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 25/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 75.70 EUR

Publicación en la web: 29/10/2026 · Revisión editorial: 29/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.60/10
Oportunidad:	6.20/10
NOTA FINAL:	7.00/10

Mantener / esperar

Riesgo: Medio-alto

Mantener / esperar. Software de calidad, pero HCSS cambia deuda y derechos de caja; el precio aún necesita crecimiento financiado y atribuible.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

BIM, diseño y gestión de obra forman flujos de trabajo donde formación, archivos y colaboración crean costes de cambio. Bluebeam y marcas especializadas dan calidad, pero Autodesk, Bentley y nuevas herramientas de IA compiten por presupuesto; ARR no garantiza renovación ni monetización de cada función.

El semestre vende 640,7 MEUR; Q2 son 327,7, no los 654 que aparecen en el comentario del original. El crecimiento constante y el publicado se separan. El 95% recurrente incluye categorías distintas de SaaS; no se capitaliza ARR como si fuera caja disponible. Las migraciones de licencias alteran calendario de reconocimiento y cobro.

CFO LTM del proveedor 378,5 MEUR y H1 aproximado 175,4 no son beneficio del dueño: faltan conciliación de capex/software, arrendamientos, SBC y minoritarios. No uso la salida total de inversión como si fuera sólo capex, ni normalizo automáticamente impuestos o anticipos por ser incómodos. La conversión de un ejercicio con facturación anticipada tampoco es una anualidad.

HCSS cerró el 01/07. Nemetschek conserva cerca del 72% de Build & Construct y Thoma Bravo obtiene 28%; el grupo consolida el 100%, pero el accionista de Nemetschek no posee toda su caja. Refinanciar HCSS incrementa deuda neta unos 450 MEUR. Crecimiento consolidado y margen futuros deben pagar integración, desarrollo, intereses y remuneración, además de respetar esos derechos.

Valoración y exigencias del precio

115,5 millones de acciones por 75,70 EUR dan 8.743 MEUR aproximados. La tabla de consenso mezcla BPA 2,56 con PER 33,1, que no cuadra con ese precio: 75,70/2,56 es 29,6. El encabezado cita otro BPA de 2,29. No trato ninguna combinación inconsistente como valoración validada ni adopto los 94 EUR del proveedor.

Exigencia de entrada: 5% de caja atribuible requeriría unos 437 MEUR anuales, después de toda inversión, financiación y minoritarios. Ya supera el CFO LTM de perímetro anterior, que aún necesita ajustes. Se puede llegar creciendo durante cinco a diez años, pero exige invertir y repartir derechos; no se añade todo el EBITDA adquirido como renta libre. Sin puente atribuible post-HCSS no doy valor puntual o TIR.

Empresa 8,6 reconoce software especializado, recurrencia y escalabilidad, con competencia y asignación de capital como límites. Oportunidad 6,2 reconoce crecimiento, pero exige bastante caja futura para el precio y aún falta reconciliarla. Final 7,0: mantener/esperar, no promedio. No traslado múltiplos de un comparador de mezcla tecnológica o moneda distinta sin ajuste.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El mejor argumento a favor de comprar es que digitalización, internacionalización e IA aceleren ingresos sin una subida proporcional de costes, y que HCSS amplíe venta cruzada. Lo comprobaría con renovación, precio realizado y caja atribuible, no con un TAM mayor o una tarifa promocional que aún no se ha renovado.

Deuda 550,3 MEUR de junio no es deuda neta tras el cierre. Tampoco el ratio corriente inferior a uno demuestra por sí solo insolvencia: incluye pasivos operativos y puede haber ingresos diferidos. No certifico el calendario completo, covenants ni los pactos de minoritarios. Media débil, construcción, divisas y contraprestación en derechos de Build pueden reducir lo que llega a la matriz.

Conclusión y justificación de las notas

Mantener / esperar a 75,70 EUR. Buena franquicia, con una operación que cambia materialmente balance y propiedad económica; conviene exigir más precisión de caja antes de una entrada firme.

¿Qué debe ocurrir? Convertir recurrencia y HCSS en caja atribuible después de financiar crecimiento. ¿Qué rompe la tesis? Pérdida de clientes/ventaja o compras cuya rentabilidad no compense inversión y derechos cedidos.

¿Compensa el precio? El crecimiento puede justificarlo, pero no hay margen demostrado mediante un puente completo del nuevo perímetro. Revisar financiación y minoritarios al siguiente cierre. Original completo de 25/10 y comunicaciones oficiales de 01/07 y 30/07/2026; no afirmo lectura de todos los contratos o históricos.

Qué vigilamos

- Conciliar caja post-HCSS después de inversión, SBC, intereses y minoritarios.
- Demostrar renovaciones y monetización de IA sin pérdida de margen o financiación adicional no contemplada.

Fuentes y alcance

Authorized original NEKG all11pages read; financial table/narrative conflicts disclosed | 2026-10-25 | original-cutoff

www.nemetschek.com · successful first half 2026 | 2026-07-30 | original-cutoff

www.nemetschek.com · hcss acquisition closing | 2026-07-01 | original-cutoff

Nemetschek SE

NEKG · v5 · Report 25/10/2026 · Reference 75.70 EUR

Company 8.60/10 | Opportunity 6.20/10 | Overall 7.00/10

Hold / wait

Risk: Medium-high

Hold / wait. Quality software, but HCSS changes leverage and cash rights; the price still requires funded, attributable growth.

Business, developments and cash

BIM, design and construction management embed training, files and collaboration into client workflows. Bluebeam and specialist brands support switching costs, while Autodesk, Bentley and AI tools compete for budgets. ARR does not guarantee renewals or monetization.

H1 revenue is EUR 640.7m; Q2 is 327.7m, not the 654 stated in the original commentary. Constant-currency and reported growth differ. The 95% recurring share includes more than SaaS; ARR is not available cash. License migrations affect recognition and collection timing.

Provider LTM CFO of EUR 378.5m and approximate H1 CFO of 175.4m are not owner earnings: capex/software, leases, SBC and minority rights still need reconciliation. Total investing is not treated as capex alone, and inconvenient taxes/advance billing are not automatically normalized. Prepaid annual contracts do not create a perpetual windfall.

HCSS closed July 1. Nemetschek retains roughly 72% of Build & Construct and Thoma Bravo receives 28%. Full consolidation does not give Nemetschek shareholders all segment cash. Refinancing HCSS adds about EUR 450m net debt. Growth and margins must fund integration, development, interest and compensation while respecting minority rights.

Valuation and price expectations

115.5m shares at EUR 75.70 imply about EUR 8,743m equity value. Consensus EPS 2.56 and P/E 33.1 are inconsistent at that price: the quotient is 29.6. The header cites another EPS of 2.29. No inconsistent combination or provider EUR 94 fair value is adopted as validated valuation.

Entry hurdle: a 5% attributable cash yield requires about EUR 437m annually after all investment, financing and minorities. This already exceeds old-perimeter LTM CFO before further adjustments. Five-to-ten-year growth can reach it but requires funding and shared economic rights; acquired EBITDA is not freely distributable earnings. Without a post-HCSS attributable bridge, no point value or IRR is assigned.

Company 8.6 recognizes specialist software, recurrence and scalability, constrained by competition and allocation. Opportunity 6.2 recognizes growth but significant cash expectations and unresolved reconciliation. Overall 7.0 supports hold/wait, not an average. Multiples from different business mixes/currencies are not transferred mechanically.

Risks and monitoring

The strongest buying case is digitization, international expansion and AI accelerating sales without proportionate costs, with HCSS cross-selling. Renewal rates, realized pricing and attributable cash would verify it; a larger TAM or an unrenewed promotional price would not.

June debt of EUR 550.3m is not post-closing net debt. A sub-one current ratio alone does not establish insolvency because operating liabilities may include deferred revenues. Full maturities, covenants and minority agreements are not certified. Weak Media, construction, FX and rights ceded in Build can reduce cash reaching the parent.

Conclusion and independent score judgments

Hold / wait at EUR 75.70. A good franchise with a transaction materially changing debt and economic ownership warrants a more precise cash bridge before confident entry.

What must happen? Convert recurrence and HCSS into attributable cash after funded growth. What breaks the thesis? Lost clients/advantage or acquisitions whose returns fail to compensate investment and ceded rights.

Does price compensate? Growth may justify it, but a complete new-perimeter bridge has not demonstrated a margin. Review financing and minorities at the next close. Complete October 25 original and official July 1/July 30, 2026 announcements reviewed; full contracts and all historical reports were not reread.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.