

# Analyse Fondamentale

Vendredi 09 janvier 2026 | 10h00

## Nemetschek (90,35 EUR)

### Acheter (Précédent : n.a.)

Objectif de cours	116,9 EUR
Potentiel de hausse	29,4%
Profil de risque	Modéré
Pays	Allemagne
Secteur	IT / Construction
Symbol   ISIN	NEM   DE0006452907
Marché	Xetra
Capitalisation	10,4 milliards EUR
Cours/Bénéfices	36x
Cours/Actif Net	12x
Rendement	0,6%

### Profil

Le groupe allemand Nemetschek est un fournisseur mondial de solutions logicielles numériques pour toutes les phases et disciplines du cycle de vie des projets de construction et d'infrastructure mais aussi toutes les étapes de la création de contenu numérique 2D et 3D dans le secteur des médias.

En 2024, l'entreprise a généré un chiffre d'affaires de près d'un milliard d'euros. Nemetschek vend ses solutions principalement en Europe (46% du CA, dont 16% en Allemagne), aux États-Unis (44%) et dans la région Asie-Pacifique (10%). En 2025, le groupe employait un peu plus de 4.000 personnes.

## Bijou d'ingénierie allemande

### Nemetschek ?

L'entreprise se divise en 4 segments : Design, Build, Manage et Media. Les solutions proposées par les marques du segment Design (44% des revenus au T3 2025) sont utilisées lors de la planification et la conception, jusqu'aux prémixes de la construction. Le portefeuille du segment comprend notamment des solutions pour la conception et l'ingénierie assistée par ordinateur, qui sont utilisées dans la planification et la visualisation 3D des bâtiments et des projets d'infrastructure.

Avec le segment Build (41% des revenus au T3 2025), le groupe Nemetschek propose des solutions BIM 5D complètes, de la phase d'appel d'offres et d'attribution à la facturation, la budgétisation, la planification et l'établissement des coûts. C'est notamment dans ce segment que l'on retrouve la société GoCanvas, acquise en 2024, et qui fournit des solutions cloud et mobiles flexibles qui aident les clients sur les chantiers de construction à collecter efficacement des données en temps réel et à collaborer entre les chantiers. Les segments Manage et Media (5% et 10% du CA au T3 2025, respectivement, ne sont pas détaillés dans cette analyse).

### Les joies des marchés de niche

Vous l'aurez compris, la société est active dans un marché de niche. Qui dit marché de niche, dit croissance supérieure à la moyenne et marges confortables. Nemetschek ne fait pas exception. Le chiffre d'affaires de la société croît de 14% en composition annuelle depuis 2017 et les analystes s'attendent à ce que le chiffre d'affaires de 2025 croisse de 19% par rapport à 2024. Étant donné que les segments Design et Build génèrent à eux seuls 85% du chiffre d'affaires, on ne sera pas étonné de constater que ce sont eux qui cristallisent cette croissance. En effet, les analystes s'attendent à ce que le segment Design croisse de 11% sur l'ensemble de 2025 et de 38% pour le segment Build.

Pour 2026, la croissance devrait revenir dans un ordre de grandeur plus raisonnable, à savoir +10% pour Design et +21% pour Build. Si ces croissances paraissent quelque peu décevantes en comparaison à 2025, il y a lieu de mentionner que la croissance de l'année passée est également due, entre autre, à une migration de l'activité des segments Design et Build d'un modèle de maintenance traditionnel (où le client achète le logiciel et paie un contrat de maintenance) à un modèle SaaS (Software-as-a-Service) par lequel le client n'achète plus « physiquement » le logiciel pour déploiement sur sa propre infrastructure mais loue l'accès à ce même logiciel et paie en fonction de son utilisation (ou comme dans le cas de Nemetschek, en fonction du nombre de profils d'utilisateurs créés). Cette migration a un effet comptable non négligeable sur le chiffre d'affaires puisque l'entreprise

reconnaît dès la première année entre 35% et 50% de la valeur totale du contrat (d'une durée de 3 ans en général), au lieu de reconnaître les revenus en parallèle de la livraison. Les anglo-saxons qualifient ce type de mouvement de « *revenue pull forward* », par lequel l'entreprise reconnaît une partie des revenus aujourd'hui (plutôt que de manière linéaire).

### Valorisation et consensus

Bien évidemment, les revenus reconnus aujourd'hui ne pourront plus être reconnus plus tard, et c'est bien ce qui préoccupe quelque peu les investisseurs. En effet, ceux-ci sont bien conscients que les excellents chiffres d'une année ont pour effet pervers de fixer la barre très haut lorsqu'il s'agit de les battre l'année suivante. C'est l'une des raisons pour lesquelles Nemetschek, encore valorisée à 45x ses bénéfices mi-2025, s'échange aujourd'hui à environ 36x ses bénéfices de 2026. Le cours a en effet perdu plus de 30% entre ses plus hauts de 2025 et cette analyse.

Néanmoins, même si à peine plus de 50% des analystes sont à l'achat sur la valeur, nous sommes positifs sur l'action, notamment sur base des points suivants : 1) Nemetschek est une véritable success story, idéalement positionnée dans un secteur où l'adoption du numérique est à la fois nécessaire et insuffisante, 2) Les produits à forte valeur ajoutée de la société lui assurent des marges et des flux de trésorerie confortables, ce qui lui facilite l'accès à la dette pour réaliser des acquisitions. Sa dernière acquisition (la société américaine GoCanvas) a contribué de manière significative à la croissance du chiffre d'affaires, et devrait permettre de belles opportunités de ventes croisées et synergies, 3) Au cours des prochains trimestres, l'entreprise devrait commencer à explorer de nouvelles possibilités en Asie, et plus particulièrement en Inde, ce qui pourrait ouvrir d'énormes perspectives de croissance si la pénétration du marché se déroule bien, 4) Nemetschek doit lancer au premier trimestre de cette année BlueBeam Max, une version boostée à l'IA de son logiciel de collaboration entre acteurs du bâtiment et enfin 5) Le potentiel de hausse de 29% contraste fortement avec le potentiel de hausse historique moyen de -3%. (Les investisseurs craignent que l'IA ne rende l'activité des concepteurs de logiciels obsolète, une vision qui ne semble toujours pas se matérialiser pour le moment).

Toutes ces opportunités devraient venir en soutien du cours de bourse ces prochains trimestres.

—  
Olivier Hardy  
Analyste Financier

## Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers ([www.leleux.be](http://www.leleux.be)) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.