

**Empfehlung:** Halten

**Kursziel:** 11,50 Euro (zuvor: 10,50 Euro)

**Kurspotenzial:** +20 Prozent

**Aktien­daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	9,60 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	26,09
Marktkap. (in Mio. Euro)	250,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	863,1
Ticker	B5A
ISIN	DE0005168108

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	13,88
52 Wochen-Tief (in Euro)	8,04
3 M relativ zum CDAX	+6,7%
6 M relativ zum CDAX	+0,2%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	34,0%
Bauer Familie	36,0%
Doblinger Beteiligung GmbH	30,0%

**Termine**

virt. Roadshow Montega	11. April 2022
Q1 Bericht	12. Mai 2022

**Prognoseanpassung**

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	1.499,2	1.559,2	1.621,6
Δ in %	0,1%	0,1%	-0,1%
EBIT (alt)	66,0	95,1	113,5
Δ in %	-13,6%	-4,8%	-7,2%
EPS (alt)	0,71	1,45	1,90
Δ in %	-38,0%	-13,8%	-15,3%

**Analysten**

Patrick Speck  
+49 40 41111 37 70  
p.speck@montega.de

**Publikation**

Comment 8. April 2022

**Große Unsicherheit überschattet im Grunde erfreulichen Ausblick**

BAUER hat gestern die finalen Zahlen für 2021 vorgelegt. Nachdem bereits Anfang März Eckwerte zur operativen Entwicklung bekannt gegeben worden waren, stehen u.E. nun die Segmententwicklung sowie der „von großer Unsicherheit geprägte“ Ausblick im Fokus.

**Operativ keine Überraschung:** Die Gesamtkonzernleistung i.H.v. 1.537,6 Mio. Euro (+5,8% yoy) lag ebenso wie die Umsatzerlöse von 1.433,1 Mio. Euro (+6,7% yoy) im Rahmen unserer Erwartungen (MONE: 1.540,0 Mio. Euro bzw. 1429,2 Mio. Euro). Darüber hinaus bestätigte BAUER mit einem EBIT von 36,0 Mio. Euro den vorab kommunizierten Wert, sodass auch unsere Prognose hinsichtlich der EBIT-Marge von 2,5% zutraf. Dabei fiel der Ergebnisbeitrag des von Kapazitätsanpassungen geprägten Segments Bau mit -8,6 Mio. Euro spürbar niedriger aus als antizipiert (MONE: -3,0 Mio. Euro; Vj.: 23,1 Mio. Euro), was u.E. vor allem auf höhere Sonderkosten beim Offshore-Windparkprojekt Saint-Brieuc zurückzuführen ist. Dagegen überraschte das Segment Maschinen trotz der speziell in Asien anhaltenden pandemiebedingten Einschränkungen mit einem höher als erwarteten EBIT (36,9 Mio. Euro vs. MONE: 31,5 Mio. Euro). Im Segment Resources wurde unsere Prognose von 9,5 Mio. Euro exakt getroffen (Vj.: 3,1 Mio. Euro), was die erfolgreiche Restrukturierung verdeutlicht. Das Konzernergebnis fiel mit -0,6 Mio. Euro wider Erwarten nochmals leicht negativ aus (MONE: 1,1 Mio. Euro). Dies ist insbesondere einem außergewöhnlich hohen Ergebnisanteil Dritter geschuldet (4,6 Mio. Euro vs. 9M: 2,4 Mio. Euro) und lässt auf einen starken Jahresabschluss der mit dem Metro-Ausbau in Kairo beauftragten Tochter schließen (Anteil BAUER ca. 56%).

**Viele Unsicherheitsfaktoren im Ausblick:** Für 2022 gab BAUER wegen der geringen Visibilität infolge von Krieg, Lieferengpässen, Rohstoffpreissteigerungen und Corona-Pandemie nur das qualitative Ziel einer deutlichen Steigerung der Gesamtkonzernleistung und des EBITs aus, was u.E. Zuwächse von >5% (Leistung) bzw. >5 Mio. Euro (EBIT) impliziert. Die Guidance wird durch einen Auftragsbestand von 1.364,4 Mio. Euro (+17,4% yoy) untermauert, allerdings hat sich das Geschäftsklima im Bauwesen und Maschinenbau zuletzt signifikant eingetrübt. Die Ergebnisentwicklung hängt u.E. vor allem von der Dynamik des Turnarounds im Segment Bau ab. Hier nimmt BAUER weitere Kapazitätsanpassungen vor, die Restrukturierungskosten von ca. 15 Mio. Euro erfordern. Demgegenüber steht, dass in 2021 erhebliche Rückstellungen für das Offshore-Windparkprojekt das Segmentergebnis belastet haben, die nun entfallen (MONE: >20 Mio. Euro). In Summe erwarten wir getrieben durch den Bereich Bau in 2022 weiterhin eine deutlich überproportionale Ertragssteigerung (MONE EBIT-Marge 2022: +130 BP yoy), haben unsere Ergebnisprognosen für alle Bereiche aber reduziert. Für die Segmente Maschinen und Resources rechnen wir anstelle eines profitablen Wachstums nun lediglich mit einem Seitwärtsschritt bei Umsatz und Ergebnis.

**Fazit:** Die relative Stärke der Aktie (3M: +6,7% vs. CDAX) in einem zuletzt für zyklische Werte sehr schwierigen Marktumfeld zeigt u.E., dass das Downside begrenzt ist. Die Steigerung der Profitabilität dürfte trotz des erneut bekräftigten Mittelfristziels (2023: EBIT-Marge 7-9%) kurzfristig aber geringer ausfallen als von uns und vom Markt bislang erwartet, sodass noch keine Trigger erkennbar sind. Insofern bestätigen wir zunächst das Rating „Halten“, nach Fortschreibung des DCF-Modells ergibt sich aber ein neues Kursziel von 11,50 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	1.343,2	1.433,1	1.500,4	1.560,4	1.619,7
Veränderung yoy	-8,7%	6,7%	4,7%	4,0%	3,8%
EBITDA	165,2	153,5	168,0	202,9	218,7
EBIT	55,5	36,0	57,0	90,5	105,3
Jahresüberschuss	-8,4	-0,6	11,6	32,5	41,9
Rohrertragsmarge	52,7%	50,5%	50,4%	51,3%	51,3%
EBITDA-Marge	12,3%	10,7%	11,2%	13,0%	13,5%
EBIT-Marge	4,1%	2,5%	3,8%	5,8%	6,5%
Net Debt	647,1	609,7	664,6	668,9	665,7
Net Debt/EBITDA	3,9	4,0	4,0	3,3	3,0
ROCE	5,3%	3,4%	5,1%	7,7%	8,7%
EPS	-0,49	-0,02	0,44	1,25	1,61
FCF je Aktie	1,87	-3,24	-2,10	-0,17	0,25
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,13	0,16
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	1,7%
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	5,2	5,6	5,1	4,3	3,9
EV/EBIT	15,5	24,0	15,1	9,5	8,2
KGV	n.m.	n.m.	21,8	7,7	6,0
KBV	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 9,60

**UNTERNEHMENSHINTERGRUND**

Die im Jahr 1790 gegründete BAUER Gruppe ist ein globaler Anbieter von Produkten und Dienstleistungen in den Bereichen Bau, Maschinen und Resources. Die Gesellschaft profitiert in hohem Maße vom Ineinandergreifen der drei komplementären Geschäftsbereiche. Dabei positioniert sich das Unternehmen als innovativer und hoch spezialisierter Anbieter für anspruchsvolle Bauarbeiten im Spezialtiefbau. Neben den reinen Dienstleistungen umfasst das Leistungsspektrum auch die Herstellung der dafür notwendigen Maschinen. BAUER offeriert seinen Kunden innovative und kundenspezifische Komplettlösungen aus einer Hand und deckt dabei die gesamte Wertschöpfungskette in den einzelnen Segmenten ab. Ein umfangreicher Kundenservice im B2B-Bereich rundet das Portfolio ab. Insgesamt hat sich das Unternehmen dank jahrelanger Branchenerfahrung fest in einem wachstumsstarken Marktsegment etabliert, das von den Themen Urbanisierung, Infrastrukturausbau, Umweltbewusstsein sowie Lösungen für die Wasserförderung und -aufbereitung bestimmt wird.

**Unternehmensstruktur**



Quelle: Unternehmen

**Key Facts**

<b>Sektor</b>	Bau und Technik	<b>Umsatz</b>	1.433,1 Mio. Euro
<b>Ticker</b>	B5A	<b>EBIT</b>	36,0 Mio. Euro
<b>Mitarbeiter</b>	11.966	<b>EBIT-Marge</b>	2,5%
<b>Geschäftsmodell</b>	Produkte und Services rund um den Boden und das Grundwasser mit Fokus auf international ausgerichtete Projekte		
<b>Kernkompetenz</b>	Ausgeprägtes Know-how hinsichtlich Durchführung komplexer Spezialtiefbauprojekte mittels innovativer Anwendungen		
<b>Kundenstruktur</b>	Fokus auf öffentliche und private Auftraggeber (ca. 50:50 Split)		

Quelle: Unternehmen, Montega

Stand: GB 2020

**Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie**

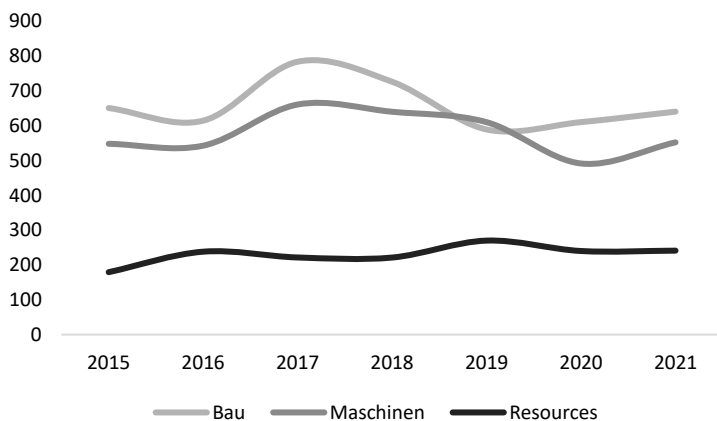
- 1790** Gründung des Unternehmens durch Sebastian Bauer
- 1928** BAUER baut zentrale Wasserversorgung der Stadt Schrobenhausen
- 1952** Aufnahme der Geschäftstätigkeit im Bereich Spezialtiefbau
- 1958** Patentierung des Injektionszugankers

- 1969** Beginn der Geschäftstätigkeit im Bereich Maschinenbau
- 1984** Patentierung der Schlitzwandfräse mit einer Frästiefe von bis zu 80 Metern
- 1986** Internationalisierung der Unternehmensgruppe
- 1990** Gründung der BAUER und MOURIK Umweltechnik
- 1992** Übernahme der Schachtbau Nordhausen
- 1998-2004** diverse Akquisitionen
- 2006** Notierung der BAUER AG an der Börse mit der Aufnahme in den SDAX
- 2009** Abschluss des größten Investitionsprogramms der Firmengeschichte
- 2011** Konstruktion einer Unterwasserbohranlage (Auszeichnung: Innovationspreis)
- 2016** Beginn der Großlochbohrung beim Sanierungsprojekt Kesselgrube
- 2017** Beginn der Erweiterung der größten Schilfkläranlage im Oman
- 2019** Bauer-Frästechnologie erreicht bei Projekt neuen Tiefenrekord von 254,4 m
- 2021** Vorstellung diverser digitaler Tools (u.a. digitaler Zwilling) zur Vereinfachung der Baustellenkoordination sowie des BAUER Cube System

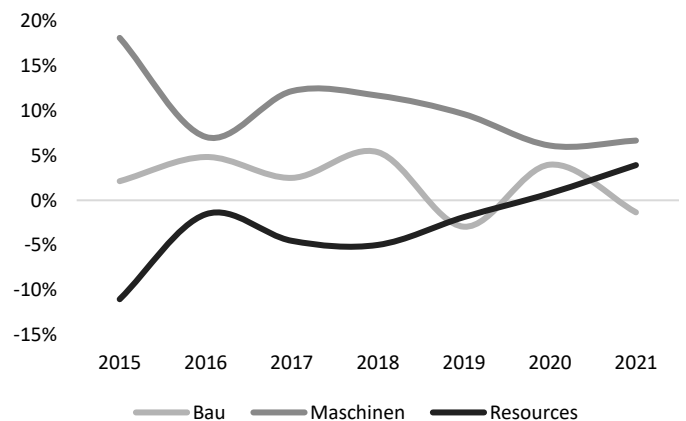
**Segmente**

Die Geschäftstätigkeit des Unternehmens gliedert sich in drei komplementäre Segmente. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 entfiel der größte Umsatzanteil mit knapp 46% auf das Kernsegment Bau. Mit einem Anteil von rund 37% bildet das Segment Maschinen den zweiten Kernbereich des Unternehmens. Zuletzt stand das Segment Resources für knapp 17% der Umsätze.

**Entwicklung Umsatz**  
(in Mio. Euro)



**Entwicklung EBIT-Marge**  
(in %)



Quelle: Unternehmen

- **Segment Bau:** Im Baubereich hat BAUER die Entwicklung des Spezialtiefbaus maßgeblich beeinflusst und führt heute Projekte rund um den Globus aus. In diesem Segment umfasst das Leistungsspektrum neben bekannten Spezialtiefbauverfahren (u.a. Gründungen, Dichtungen) auch neue, innovative

Spezialtiefbauverfahren wie Unterwassergründungen (bspw. Offshore-Windparks) oder Tiefbohrungen. Dank des ausgeprägten Know-hows und der langjährigen Erfahrung bei komplexen Projekten verfügt das Unternehmen in einzelnen Bereichen über eine exponierte Marktstellung. Der Spezialtiefbau ist in Deutschland regional organisiert und arbeitet mit über fünfzig Tochterfirmen und lokal ansässigen Niederlassungen auf allen Kontinenten. Typische Projekte sind Gründungen, Bodenverdichtungen oder die Erstellung von Baugruben.



Quelle: Unternehmen

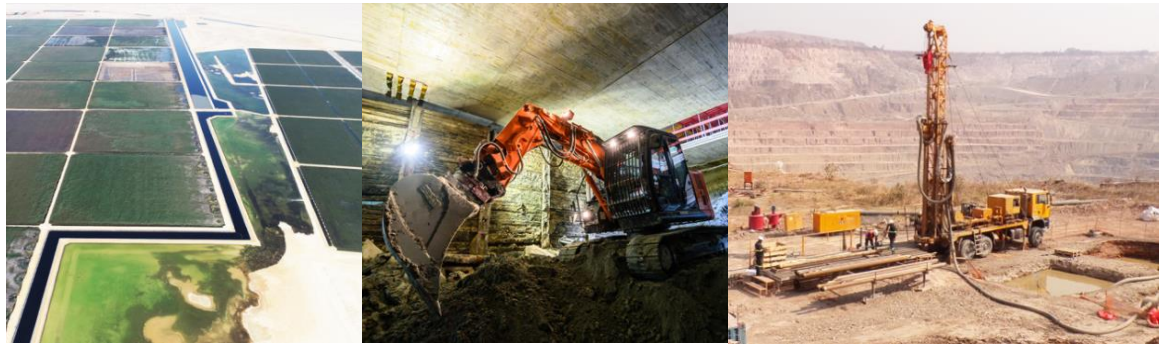
- Maschinen:** Im Segment Maschinen ist BAUER mit einem Anteil von rund 25% Weltmarktführer in der Entwicklung und Herstellung von Spezialtiefbaugeräten. Mit einem Produktportfolio aus mehr als 200 verschiedenen Geräten bietet das Unternehmen die gesamte Palette von kleineren bis hin zu größeren Maschinen an. In der Regel fertigt die Gesellschaft Kleinserien von 5-15 Geräten pro Produktklasse. So konstruiert BAUER beispielsweise schwere Drehbohrgeräte, Schlitzwandfräsen, Greifersysteme und Rüttler sowie die Anbaugeräte und dazugehörigen Werkzeuge. Neben dem Produktionsstandort am Hauptsitz in Schrobenhausen existieren weitere Produktionsstandorte in den USA und Russland, in China, Malaysia, Italien, Singapur und der Türkei. Typische Anwendungsbereiche der Baumaschinen sind Bohrungen mit großem und kleinem Durchmesser für Pfähle oder Schlitzwände. Ergänzt wird das Kerngeschäft durch einen 24h-Kundenservice und ein After-Markets-Geschäft, auf das rund 25% der Segmentumsätze entfallen.



Quelle: Unternehmen

- Resources:** In diesem Segment konzentriert sich das Unternehmen auf innovative Produkte und Services für die Bereiche Bohrdienstleistungen und Brunnenbau, Umwelttechnik, Pflanzenkläranlagen, Bergbau und Sanierung. Basierend auf fundierten Kenntnissen im Bereich der Umwelttechnik und der segmentübergreifenden Erfahrung eröffnen sich vielfältige Anwendungsbereiche von der Wassergewinnung über die Altlastensanierung und das Abfallmanagement bis hin zur Wasseraufbereitung und Bauwerkssanierung.





Quelle: Unternehmen

Vor dem Hintergrund der strukturellen Markttreiber wie einem massiven Infrastrukturausbau, einer stark ansteigenden Urbanisierung und dem Klimawandel avisiert das Unternehmen für alle Segmente profitables Wachstum.

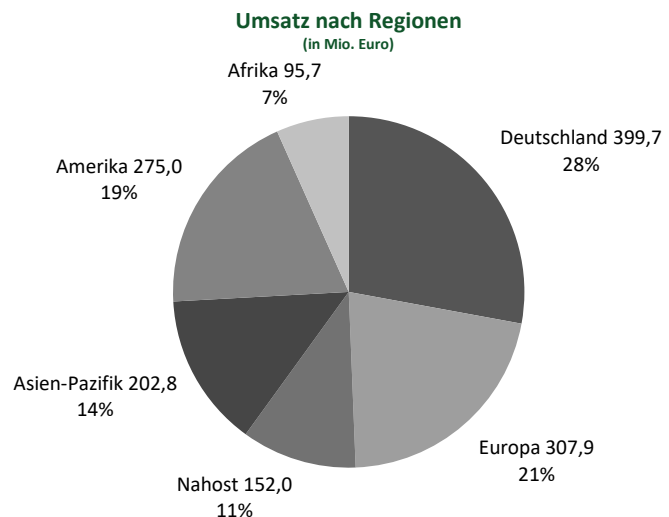
Mittelfristiges Wachstum der Segmente

Segment	Wachstumsfelder	EBIT-Margenziel
Bau	<ul style="list-style-type: none"> <li>Damminstandsetzung</li> <li>Bodenverbesserung</li> <li>Erneuerbare Energien</li> </ul>	4 bis 6%
Maschinen	<ul style="list-style-type: none"> <li>After-Sales Geschäft</li> <li>Technologieführerschaft</li> <li>Ausbau China</li> </ul>	10 bis 12%
Resources	<ul style="list-style-type: none"> <li>Umweltsanierung</li> <li>Wasseraufbereitung</li> </ul>	6 bis 8%

Quelle: Unternehmen

Ausgewählte Großprojekte und Regionen

Die BAUER-Gruppe ist ein weltweit agierender Player. Produktions- und Vertriebsstandorte sind rund um den Globus verteilt. Den Großteil der Erlöse erzielte die BAUER-Gruppe zuletzt in Deutschland (Umsatzanteil rund 28%). Weitere 21,5% der Umsatzerlöse entfielen auf das restliche Europa, wobei Schwerpunkte insbesondere in den Regionen Österreich, Ungarn und England liegen. In den Überseeregionen liegt der Fokus vor allem in Amerika mit rund 19% und Asien-Pazifik mit ca. 14% Umsatzanteil. Der Rest entfiel mit knapp 11% auf Nahost sowie 7% auf Afrika.



Quelle: Unternehmen

Die Erlösstruktur des Unternehmens ist jedoch nicht nur regional stark diversifiziert, sondern auch von Großprojekten gekennzeichnet.

- **2. Stammstrecke München (Infrastruktur, Deutschland):** Die 2. Stammstrecke München ist ein Infrastruktur-Großprojekt und für die gesamte Metropolregion von enormer Bedeutung. Der Auftraggeber ist die Deutsche Bahn. Die Leistungen umfassen den Bereich „oberirdisch West“ (Station Laim bis Donnersberger Brücke) und den Hauptbahnhof inklusive der Tunnelstrecke bis zum Marienhof. Die BAUER Spezialbau ist mit der Herstellung der Baugrubenumschließung für die spätere unterirdische S-Bahn-Station „München Hauptbahnhof“ mittels Schlitzwänden bis in eine Tiefe von ca. 65 m beauftragt. Das gesamte Projekt hat eine Laufzeit bis 2028 und ein Volumen von knapp 865 Mio. Euro, wovon auf BAUER knapp 10% ARGE-Anteil entfallen.
- **U-Bahn-Linienkreuz U2xU5 (Infrastruktur, Österreich):** Als eine der wichtigsten Wiener Infrastrukturmaßnahmen wird das U-Bahn-Netz sowohl durch eine neue Linienführung der U2 als auch durch die Neuerrichtung der U-Bahnlinie U5 modernisiert. Der Ausbau des Linienkreuzes U2xU5 erfolgt in zwei Baustufen, wobei die erste Baustufe den Ausbau der U2 vom Rathaus bis zum Matzleinsdorfer Platz und der U5 vom Karlsplatz bis zum Frankhplatz umfasst. Die BAUER Spezialtiefbau wurde mit der Herstellung von Bohrpfehlen und Bohrungen mit einer Tiefe von bis zu 61 m für neun Schächte mitten im Stadtzentrum von Wien beauftragt. Das Projekt hat eine Laufzeit bis 2022.
- **High Speed Rail HS2 (Infrastruktur, UK):** Das 50:50 Joint Venture zwischen BAUER Technologies Ltd und Keller UK (BKJV) ist mit geotechnischen Arbeiten als Teil des C23-Abschnitts für die Hochgeschwindigkeitstrasse HS2 in Großbritannien betraut. Der Auftraggeber EKFB baut einen neuen Abschnitt C23 der Hochgeschwindigkeitsstrecke zwischen London und den West Midlands. Dieser besteht aus 80 km Hochgeschwindigkeitsstrecke, einschließlich 15 Viadukten, mehr als 80 Brücken, 7 km Tunneln und 30 Mio. m<sup>3</sup> Aushub. Der Auftrag des BAUER-Keller-Joint Ventures umfasst die Herstellung von Pfahlgründungen für die Bauwerke sowie den Bau von überschnittenen Pfahl- und Schlitzwänden, außerdem die Installation von Druckentlastungsdrainagen. Das Projekt hat eine Laufzeit bis 2024 und ein Volumen von knapp 95 Mio. GBP.
- **Kairo Metro Linie 4 (Infrastruktur, Ägypten):** Zur Entlastung des Verkehrs in der Millionenmetropole Kairo wird die Metro seit Jahren umfassend ausgebaut. Diese befördert tägliche mehr als 3,5 Mio. Fahrgäste. Nachdem BAUER bereits mit Fräsarbeiten am Ausbau der Linie 3 beteiligt war, erfolgte jüngst der Baustart für Spezialtiefbauarbeiten zur Erweiterung der Linie 4. Das Projekt hat in 2022 begonnen und ein Gesamtvolumen von rund 70 Mio. Euro.
- **Jordan Potash (Jordanien):** Zur Salzgewinnung auf dem Toten Meer wird Salzwasser in große Erdbecken gepumpt, in denen unter Verdunstung Pottasche entsteht. Um das Durchsickern des Salzwassers an einem der Hauptdeiche zu begrenzen, wurde BAUER mit der Erstellung einer Dichtwand auf einer Länge von 4,2 km beauftragt. Die Dichtwand wird dabei zwischen 18 und 30 Metern auf stark salzhaltigem Boden eingebracht. Die Arbeiten habe 2018 begonnen und ein Gesamtvolumen von knapp 180 Mio. Euro erreicht.
- **Herbert Hoover Dike (Infrastruktur, USA):** Der Lake Okeechobee ist mit einer Ausdehnung von 56 km Länge und 48 km Breite der größte Süßwassersee im US-Bundesstaat Florida. Seit 2007 läuft die Instandsetzung des 225 km langen Herbert-Hoover-Deichs um den See, zum Schutz vor Sturmfluten und Überschwemmungen. Im Zuge des Projekts ist BAUER mit der Herstellung einer rund 21,7 km langen Dichtwand beauftragt. Daneben werden Erdarbeiten, Kontrollbohrungen und Brückeninstallationen erfolgen. Das Projekt hat eine Laufzeit bis 2022 und ein Volumen von knapp 190 Mio. Euro.

- **Schilfkläranlage (Resources, Oman):** Auf einer Fläche von knapp 10,5 km<sup>2</sup> betreibt die BAUER Nimr LLC die weltgrößte Schilfkläranlage im Oman. Die Anlage ist ein mehrfach ausgezeichnetes Leuchtturmprojekt zur biologischen Reinigung von belastetem Wasser aus der Erdölgewinnung des Nimr Ölfelds im Süden des Landes und wurde schon in mehreren Teilabschnitten von BAUER modernisiert und erweitert. Künftig wird BAUER dabei das Design, den Bau sowie den Betrieb der Anlage bis in das Jahr 2044 übernehmen. Das Projekt zählt mit einem Volumen von ca. 600 Mio. USD über die gesamte Betriebszeit zu den bedeutendsten Aufträgen des Unternehmens.

## Management

Den Vorstand der BAUER AG bilden der CEO Michael Stomberg, Florian Bauer sowie CFO Peter Hingott.



**Michael Stomberg (CEO)** wurde im August 2018 in den Vorstand der BAUER AG berufen und im selben Jahr zu dessen Vorstandsvorsitzenden bestellt. Herr Stomberg verantwortet in dieser Funktion die operative Tätigkeit der Unternehmensgruppe. Daneben verfügt er über Aufsichtsratsmandate bei verschiedenen Tochtergesellschaften. Vor dem Eintritt in die BAUER AG bekleidete Herr Stomberg die Position des COO bei EagleBurmam, einem global führenden Anbieter industrieller Dichtungstechnik. Dort war er u.a. für die Produktentwicklung, Produktion, Qualitätsmanagement und die Abwicklung des internationalen Projektgeschäfts verantwortlich.



**Florian Bauer** wurde ebenfalls im Jahr 2018 zum Vorstand ernannt. Der studierte Bauingenieur verfügt dank seiner bisherigen Laufbahn in einzelnen Tochtergesellschaften der Unternehmensgruppe über vielfältige Erfahrungen. Als Mitglied der Geschäftsleitung der BAUER Spezialtiefbau GmbH ist Herr Bauer darüber hinaus mit den Geschäftsbereichen Technik sowie den Themenfeldern „Bauen digital“, Innovation sowie Forschung und Entwicklung betraut.

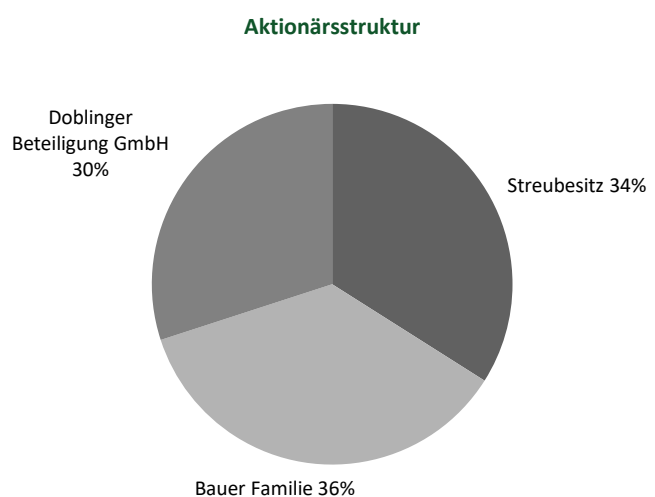


**Peter Hingott (CFO)** wurde 2016 in den Vorstand der BAUER AG berufen und ist seit 2022 für die Finanzen des Unternehmens verantwortlich. Daneben verfügt er über Aufsichtsratsmandate bei verschiedenen Tochtergesellschaften der Gruppe. Zuvor war Herr Hingott seit 2006 in verschiedenen Positionen bei der BAUER AG tätig, zuletzt als kaufmännischer Geschäftsführer der BAUER Resources GmbH. Dort war er für die Entwicklung in den unterschiedlichen Regionen und Gesellschaften zuständig.

### Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der BAUER AG beträgt seit einer durchgeführten Kapitalerhöhung im Jahr 2021 knapp 111,2 Mio. Euro und ist dabei in 26.091.781 Stückaktien eingeteilt.

Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von der Beteiligung der Gründerfamilie Bauer geprägt, die mit derzeit 36,0% als langjähriger Ankeraktionär fungiert. Mit einem großvolumigen Eintritt im Zuge der Kapitalerhöhung hält die Doblinger Beteiligung GmbH nunmehr 30,0 % des Aktienbestandes. Die in München ansässige Immobiliengesellschaft (u.a. Projektentwicklung) agiert unter der Führung von Alfons Doblinger und gilt als langfristig orientierter Anteilseigner. Die übrigen 34,0% der Aktien befinden sich nach aktuellem Stand im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen



## ANHANG

## DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>1.500,4</b>	<b>1.560,4</b>	<b>1.619,7</b>	<b>1.679,7</b>	<b>1.735,1</b>	<b>1.787,2</b>	<b>1.835,4</b>	<b>1.872,1</b>
Veränderung	4,7%	4,0%	3,8%	3,7%	3,3%	3,0%	2,7%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>57,0</b>	<b>90,5</b>	<b>105,3</b>	<b>112,3</b>	<b>112,8</b>	<b>112,6</b>	<b>110,1</b>	<b>112,3</b>
EBIT-Marge	3,8%	5,8%	6,5%	6,7%	6,5%	6,3%	6,0%	6,0%
<b>NOPAT</b>	<b>37,1</b>	<b>58,8</b>	<b>68,4</b>	<b>73,0</b>	<b>73,3</b>	<b>73,2</b>	<b>71,6</b>	<b>73,0</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>111,0</b>	<b>112,4</b>	<b>113,4</b>	<b>117,4</b>	<b>118,0</b>	<b>110,8</b>	<b>110,1</b>	<b>73,0</b>
in % vom Umsatz	7,4%	7,2%	7,0%	7,0%	6,8%	6,2%	6,0%	3,9%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-32,5	-14,2	-13,8	-12,3	-21,1	-17,9	-16,6	-2,7
- Investitionen	-145,0	-135,0	-135,0	-135,0	-125,5	-114,4	-113,8	-74,9
Investitionsquote	9,7%	8,7%	8,3%	8,0%	7,2%	6,4%	6,2%	4,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>-29,4</b>	<b>22,0</b>	<b>33,0</b>	<b>43,1</b>	<b>49,7</b>	<b>56,5</b>	<b>55,7</b>	<b>64,8</b>
<b>WACC</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,0%</b>
Present Value	-27,6	19,3	27,1	33,0	35,6	37,8	34,9	757,5
<b>Kumuliert</b>	<b>-27,6</b>	<b>-8,3</b>	<b>18,8</b>	<b>51,8</b>	<b>87,4</b>	<b>125,2</b>	<b>160,1</b>	<b>917,7</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	917,7
Terminal Value	757,5
Anteil vom Tpv-Wert	83%
Verbindlichkeiten	654,0
Liquide Mittel	41,3
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>305,0</b>

Aktienzahl (Mio.) 26,09

**Wert je Aktie (Euro)** **11,69****+Upside / -Downside** **22%**

Aktienkurs (Euro) 9,60

## Modellparameter

Fremdkapitalquote	55,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta 1,40

WACC 7,0%

ewiges Wachstum 2,0%

Quelle: Montega

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2022-2025	3,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2022-2028	3,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2029	2,0%
EBIT-Marge	2022-2025	5,7%
EBIT-Marge	2022-2028	5,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2029	6,0%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
7,51%	4,90	6,84	7,95	9,15	11,96
7,26%	6,34	8,49	9,73	11,08	14,24
<b>7,01%</b>	7,91	10,31	<b>11,69</b>	13,21	16,80
6,76%	9,62	12,31	13,86	15,59	19,69
6,51%	11,51	14,53	16,28	18,25	22,97

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2029e

WACC	5,50%	5,75%	<b>6,00%</b>	6,25%	6,50%
7,51%	5,56	6,75	7,95	9,14	10,33
7,26%	7,18	8,45	9,73	11,00	12,27
<b>7,01%</b>	8,97	10,33	<b>11,69</b>	13,05	14,41
6,76%	10,94	12,40	13,86	15,32	16,78
6,51%	13,14	14,71	16,28	17,85	19,43

G&V (in Mio. Euro) BAUER AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Umsatz</b>	<b>1.470,9</b>	<b>1.343,2</b>	<b>1.433,1</b>	<b>1.500,4</b>	<b>1.560,4</b>	<b>1.619,7</b>
Bestandsveränderungen	32,4	-16,8	5,4	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	9,5	8,1	15,1	9,0	9,4	9,7
<b>Gesamtleistung</b>	<b>1.512,8</b>	<b>1.334,5</b>	<b>1.453,6</b>	<b>1.509,4</b>	<b>1.569,8</b>	<b>1.629,5</b>
Materialaufwand	783,1	626,1	729,7	753,2	769,3	798,5
<b>Rohhertrag</b>	<b>729,7</b>	<b>708,4</b>	<b>723,9</b>	<b>756,2</b>	<b>800,5</b>	<b>830,9</b>
Personalaufwendungen	418,8	394,9	430,4	438,1	447,8	461,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	212,7	224,8	170,1	190,6	193,5	197,6
Sonstige betriebliche Erträge	24,9	66,8	18,8	30,0	32,8	35,6
<b>EBITDA</b>	<b>134,3</b>	<b>165,2</b>	<b>153,5</b>	<b>168,0</b>	<b>202,9</b>	<b>218,7</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	94,2	102,4	106,6	105,0	106,1	106,9
<b>EBITA</b>	<b>40,0</b>	<b>62,8</b>	<b>46,9</b>	<b>63,0</b>	<b>96,7</b>	<b>111,8</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	6,3	7,3	10,8	6,0	6,2	6,5
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>33,7</b>	<b>55,5</b>	<b>36,0</b>	<b>57,0</b>	<b>90,5</b>	<b>105,3</b>
Finanzergebnis	-45,0	-39,2	-14,7	-36,9	-38,1	-38,3
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-11,3</b>	<b>16,3</b>	<b>21,3</b>	<b>20,1</b>	<b>52,4</b>	<b>67,0</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>-11,3</b>	<b>16,3</b>	<b>21,3</b>	<b>20,1</b>	<b>52,4</b>	<b>67,0</b>
EE-Steuern	25,2	24,6	17,3	7,0	18,3	23,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-36,6	-8,2	4,0	13,1	34,1	43,5
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-36,6</b>	<b>-8,2</b>	<b>4,0</b>	<b>13,1</b>	<b>34,1</b>	<b>43,5</b>
Anteile Dritter	0,6	0,2	4,6	1,5	1,6	1,6
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-37,1</b>	<b>-8,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>11,6</b>	<b>32,5</b>	<b>41,9</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) BAUER AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	2,2%	-1,2%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,6%	0,6%	1,1%	0,6%	0,6%	0,6%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>102,8%</b>	<b>99,3%</b>	<b>101,4%</b>	<b>100,6%</b>	<b>100,6%</b>	<b>100,6%</b>
Materialaufwand	53,2%	46,6%	50,9%	50,2%	49,3%	49,3%
<b>Rohhertrag</b>	<b>49,6%</b>	<b>52,7%</b>	<b>50,5%</b>	<b>50,4%</b>	<b>51,3%</b>	<b>51,3%</b>
Personalaufwendungen	28,5%	29,4%	30,0%	29,2%	28,7%	28,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	14,5%	16,7%	11,9%	12,7%	12,4%	12,2%
Sonstige betriebliche Erträge	1,7%	5,0%	1,3%	2,0%	2,1%	2,2%
<b>EBITDA</b>	<b>9,1%</b>	<b>12,3%</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,2%</b>	<b>13,0%</b>	<b>13,5%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,4%	7,6%	7,4%	7,0%	6,8%	6,6%
<b>EBITA</b>	<b>2,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,2%</b>	<b>6,2%</b>	<b>6,9%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,4%	0,5%	0,8%	0,4%	0,4%	0,4%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>2,3%</b>	<b>4,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,8%</b>	<b>5,8%</b>	<b>6,5%</b>
Finanzergebnis	-3,1%	-2,9%	-1,0%	-2,5%	-2,4%	-2,4%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-0,8%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,3%</b>	<b>3,4%</b>	<b>4,1%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>-0,8%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,3%</b>	<b>3,4%</b>	<b>4,1%</b>
EE-Steuern	1,7%	1,8%	1,2%	0,5%	1,2%	1,4%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-2,5%	-0,6%	0,3%	0,9%	2,2%	2,7%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,9%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,7%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,8%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,6%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) BAUER AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	16,9	14,6	15,9	19,9	23,7	27,2
Sachanlagen	460,5	452,5	506,4	536,4	555,2	573,3
Finanzanlagen	127,0	87,0	92,7	92,7	92,7	92,7
<b>Anlagevermögen</b>	<b>604,4</b>	<b>554,0</b>	<b>615,0</b>	<b>649,0</b>	<b>671,6</b>	<b>693,2</b>
Vorräte	458,3	424,6	446,7	454,7	465,8	476,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	271,3	249,0	251,6	279,5	290,7	301,8
Liquide Mittel	37,6	46,0	41,3	29,8	11,1	14,3
Sonstige Vermögensgegenstände	256,9	270,4	284,9	284,9	284,9	284,9
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>1.024,1</b>	<b>990,0</b>	<b>1.024,5</b>	<b>1.048,9</b>	<b>1.052,5</b>	<b>1.077,4</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>1.628,5</b>	<b>1.544,0</b>	<b>1.639,5</b>	<b>1.697,8</b>	<b>1.724,1</b>	<b>1.770,7</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>381,8</b>	<b>364,7</b>	<b>478,1</b>	<b>489,6</b>	<b>522,1</b>	<b>560,8</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>5,1</b>	<b>0,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>
Rückstellungen	185,3	203,5	190,6	190,6	190,6	190,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	564,0	522,4	498,6	542,0	527,6	527,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	220,3	179,6	198,0	201,4	209,5	217,4
Sonstige Verbindlichkeiten	272,0	272,9	271,2	271,2	271,2	271,2
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>1.241,6</b>	<b>1.178,5</b>	<b>1.158,4</b>	<b>1.205,2</b>	<b>1.199,0</b>	<b>1.206,9</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>1.628,5</b>	<b>1.544,0</b>	<b>1.639,5</b>	<b>1.697,8</b>	<b>1.724,1</b>	<b>1.770,7</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) BAUER AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,0%	0,9%	1,0%	1,2%	1,4%	1,5%
Sachanlagen	28,3%	29,3%	30,9%	31,6%	32,2%	32,4%
Finanzanlagen	7,8%	5,6%	5,7%	5,5%	5,4%	5,2%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>37,1%</b>	<b>35,9%</b>	<b>37,5%</b>	<b>38,2%</b>	<b>39,0%</b>	<b>39,2%</b>
Vorräte	28,1%	27,5%	27,2%	26,8%	27,0%	26,9%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16,7%	16,1%	15,3%	16,5%	16,9%	17,0%
Liquide Mittel	2,3%	3,0%	2,5%	1,8%	0,6%	0,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	15,8%	17,5%	17,4%	16,8%	16,5%	16,1%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>62,9%</b>	<b>64,1%</b>	<b>62,5%</b>	<b>61,8%</b>	<b>61,0%</b>	<b>60,8%</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>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>23,4%</b>	<b>23,6%</b>	<b>29,2%</b>	<b>28,8%</b>	<b>30,3%</b>	<b>31,7%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>
Rückstellungen	11,4%	13,2%	11,6%	11,2%	11,1%	10,8%
Zinstragende Verbindlichkeiten	34,6%	33,8%	30,4%	31,9%	30,6%	29,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	13,5%	11,6%	12,1%	11,9%	12,2%	12,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	16,7%	17,7%	16,5%	16,0%	15,7%	15,3%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>76,2%</b>	<b>76,3%</b>	<b>70,7%</b>	<b>71,0%</b>	<b>69,5%</b>	<b>68,2%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

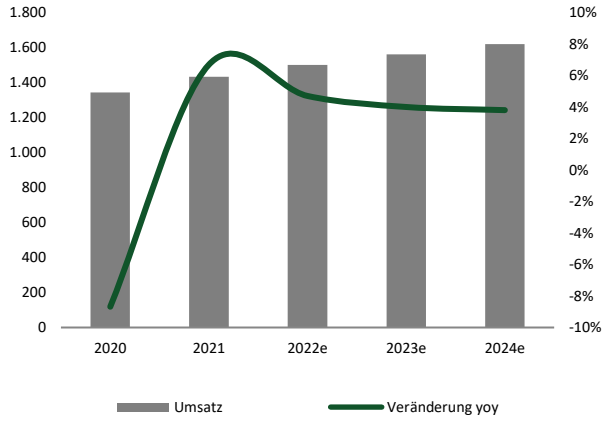
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) BAUER AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-36,6	-8,2	-0,6	11,6	32,5	41,9
Abschreibung Anlagevermögen	94,2	102,4	106,6	105,0	106,1	106,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	6,3	7,3	10,8	6,0	6,2	6,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	-2,5	-0,3	-18,3	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	87,2	94,3	-16,9	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>148,8</b>	<b>195,5</b>	<b>81,7</b>	<b>122,6</b>	<b>144,8</b>	<b>155,3</b>
Veränderung Working Capital	-11,4	-50,0	-17,9	-32,5	-14,2	-13,8
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>137,4</b>	<b>145,5</b>	<b>63,8</b>	<b>90,1</b>	<b>130,6</b>	<b>141,5</b>
CAPEX	-101,8	-113,3	-138,6	-145,0	-135,0	-135,0
Sonstiges	26,6	16,7	44,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-75,2</b>	<b>-96,5</b>	<b>-94,5</b>	<b>-145,0</b>	<b>-135,0</b>	<b>-135,0</b>
Dividendenzahlung	-3,0	-2,2	-1,3	0,0	0,0	-3,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-85,9	-64,1	-38,2	43,4	-14,3	0,0
Sonstiges	0,0	27,8	63,3	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-88,9</b>	<b>-38,5</b>	<b>23,8</b>	<b>43,4</b>	<b>-14,3</b>	<b>-3,3</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	1,7	-2,0	2,1	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-26,7</b>	<b>10,4</b>	<b>-6,9</b>	<b>-11,5</b>	<b>-18,7</b>	<b>3,2</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>37,5</b>	<b>46,0</b>	<b>41,3</b>	<b>29,8</b>	<b>11,1</b>	<b>14,3</b>

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

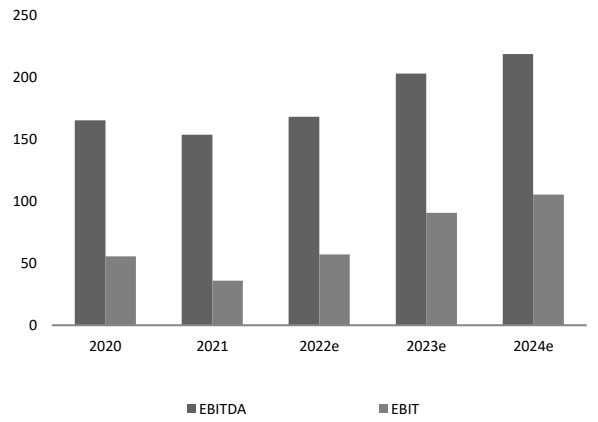
Kennzahlen BAUER AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohertragsmarge (%)	49,6%	52,7%	50,5%	50,4%	51,3%	51,3%
EBITDA-Marge (%)	9,1%	12,3%	10,7%	11,2%	13,0%	13,5%
EBIT-Marge (%)	2,3%	4,1%	2,5%	3,8%	5,8%	6,5%
EBT-Marge (%)	-0,8%	1,2%	1,5%	1,3%	3,4%	4,1%
Netto-Umsatzrendite (%)	-2,5%	-0,6%	0,3%	0,9%	2,2%	2,7%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	3,1%	5,3%	3,4%	5,1%	7,7%	8,7%
ROE (%)	-8,6%	-2,2%	-0,2%	2,4%	6,6%	8,0%
ROA (%)	-2,3%	-0,5%	0,0%	0,7%	1,9%	2,4%
<b>Solvanz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	688,1	647,1	609,7	664,6	668,9	665,7
Net Debt / EBITDA	5,1	3,9	4,0	4,0	3,3	3,0
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,8	1,8	1,3	1,3	1,3	1,2
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	35,6	32,2	-74,7	-54,9	-4,4	6,5
Capex / Umsatz (%)	7%	8%	10%	10%	9%	8%
Working Capital / Umsatz (%)	35%	37%	35%	34%	35%	34%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5
EV/EBITDA	6,4	5,2	5,6	5,1	4,3	3,9
EV/EBIT	25,6	15,5	24,0	15,1	9,5	8,2
EV/FCF	24,2	26,8	-	-	-	133,1
KGV	-	-	-	21,8	7,7	6,0
KBV	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,3%	1,7%

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

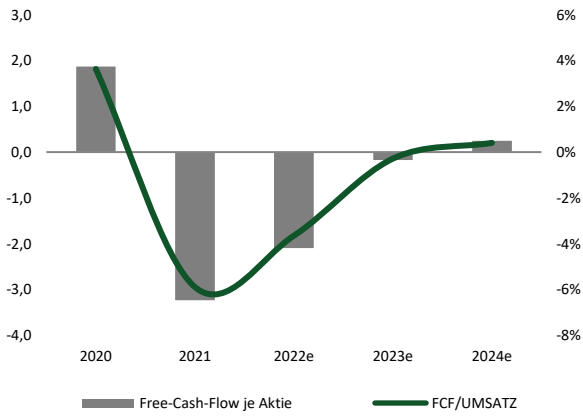
Umsatzentwicklung



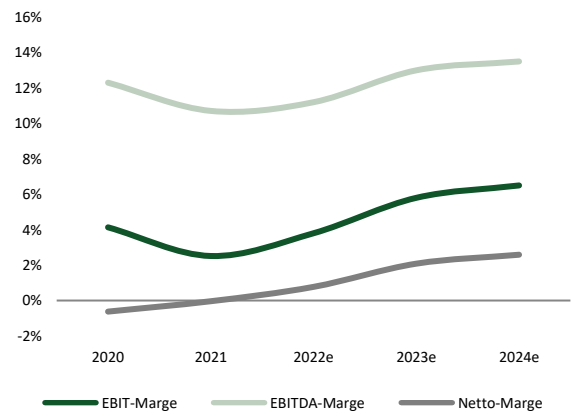
Ergebnisentwicklung



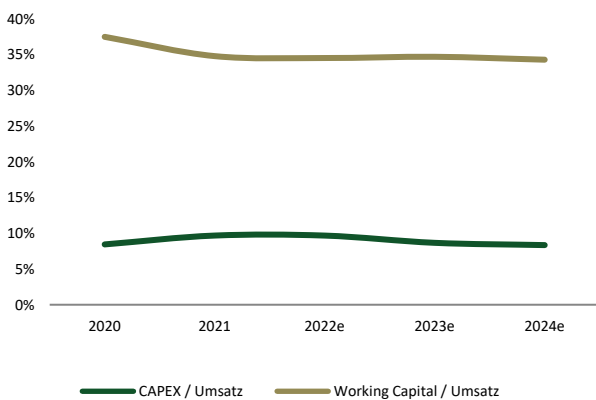
Free-Cash-Flow Entwicklung



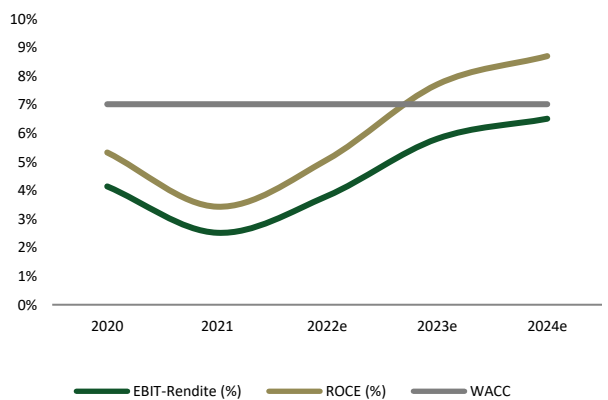
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE







**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
Halten (Erststudie)	01.03.2022	9,40	10,50	+12%
Halten	07.03.2022	8,61	10,50	+22%
Halten	08.04.2022	9,60	11,50	+20%