

Empfehlung: Halten

Kursziel: 10,00 Euro (zuvor: 10,50 Euro)

Kurspotenzial: +26 Prozent

Aktien Daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	7,96 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	26,09
Marktkap. (in Mio. Euro)	207,7
Enterprise Value (in Mio. Euro)	799,3
Ticker	B5A
ISIN	DE0005168108

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	11,76
52 Wochen-Tief (in Euro)	7,68
3 M relativ zum CDAX	-13,1%
6 M relativ zum CDAX	+2,2%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

Q3-Bericht 11. November 2022

Prognoseanpassung

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	1.500,4	1.560,4	1.619,7
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	40,5	71,8	92,3
Δ in %	-37,0%	-13,0%	-8,8%
EPS (alt)	0,58	0,73	1,24
Δ in %	-63,8%	-31,5%	-16,9%

Analysten

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

Publikation

Comment 14. September 2022

Sonderabschreibung führt zur Senkung des Ergebnisziels für 2022, doch attraktive Neuaufträge untermauern mittelfristiges Potenzial

BAUER hat gestern aufgrund einer schwachen Geschäftsentwicklung insbesondere in Russland sowie einer damit einhergehenden außerplanmäßigen Abschreibung die Prognose bezüglich des EBITs in 2022 deutlich reduziert. Allerdings gab das Unternehmen vergangene Woche Neuaufträge im oberen zweistelligen Mio.-Euro-Bereich bekannt, die u.E. das strukturelle Potenzial des Spezialtiefbau-Experten untermauern.

Sonderabschreibung von rund 15 Mio. Euro: Nach Angaben des Vorstands erwirtschaftete BAUER in H1 in Russland noch ein positives Nachsteuerergebnis im deutlich positiven einstelligen Mio.-Bereich. Aufgrund einer zunehmenden Verschärfung der EU-Sanktionen gingen dort sowohl der Maschinenabsatz als auch die Nachfrage nach Bauleistungen kurzfristig aber spürbar zurück. Infolgedessen ergab eine Prüfung der Werthaltigkeit der in Russland tätigen Tochterunternehmen in den Segmenten Maschinen und Bau nun einen Korrekturbedarf i.H.v. rund 15 Mio. Euro in Form einer außerplanmäßigen Abschreibung.

EBIT deutlich unter Vorjahr erwartet: Hinzu kommt eine zuletzt schwächer als erwartete operative Entwicklung in den Segmenten Bau und Resources in weiteren Märkten wie Malaysia. Der Vorstand geht daher nun davon aus, dass die ursprüngliche Prognose einer signifikanten Steigerung des EBITs in 2022 (Vj.: 36,0 Mio. Euro) nicht mehr erreicht werden kann. Stattdessen erwartet BAUER nun ein operatives Ergebnis deutlich unter dem Vorjahr. Die Prognose bzgl. der Gesamtkonzernleistung (deutliche Steigerung) bleibt unverändert.

Prestigeträchtiger Neuauftrag in Saudi-Arabien: Jüngst gab BAUER zudem bekannt, einen Spezialtiefbauauftrag für die neu geplante Stadt NEOM in Saudi-Arabien erhalten zu haben. BAUER wird etwa 70m tiefe Großbohrpfähle für das Megaprojekt THE LINE erstellen, das nach Fertigstellung auf einer Länge von 170 km rund neun Millionen Menschen beherbergen und seinen Bedarf komplett aus erneuerbaren Energien decken soll. Dabei handelt es sich um den ersten Auftrag im Zuge einer auf drei Jahre ausgelegten Rahmenvereinbarung, aus der u.E. weitere Projektaufträge bis in den dreistelligen Mio.-Bereich resultieren könnten. Angesichts des laut BAUER geringen Ausführungsrisikos sowie der attraktiv kalkulierten Margen birgt dies mittelfristig erhebliches Umsatz- und Ergebnispotenzial. Gepaart mit weiteren neuen Bauaufträgen u.a. auf den Philippinen (Dichtwandarbeiten für zwei Metro-Stationen) beläuft sich das kürzlich gesicherte Auftragsvolumen auf rund 90 Mio. Euro.

Prognosen überarbeitet: Wir haben unsere Prognosen infolge des dargestellten Newsflows angepasst. Projekterfolge wie jüngst in Saudi-Arabien untermauern u.E. die Annahme, dass auch im Bau mittelfristig wieder deutlich positive Margen erzielt werden können. Nichtsdestotrotz haben wir unsere Einschätzung hinsichtlich des Steigerungspotenzials für 2023 ff. vor dem Hintergrund einer speziell in Europa weiter trüben Baukonjunktur erneut gesenkt, sodass wir auf dem CMD (25.10.) auch eine Anpassung des Mittelfristziels erwarten.

Fazit: Die Entwicklung BAUERs ist nach wie vor von Licht und Schatten geprägt. Trotz der nicht cash-wirksamen Sonderabschreibungen in Russland reduzieren wir das Kursziel infolge der umfassenderen Prognoseanpassung auf 10,00 Euro und bestätigen das Rating „Halten“.

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	151,5	174,8	197,6
EBIT	55,5	36,0	25,5	62,4	84,2
Jahresüberschuss	-8,4	-0,6	5,4	13,0	27,0
Rohertagsmarge	52,7%	50,5%	50,4%	50,6%	50,8%
EBITDA-Marge	12,3%	10,7%	10,1%	11,2%	12,2%
EBIT-Marge	4,1%	2,5%	1,7%	4,0%	5,2%
Net Debt	647,1	609,7	635,7	659,6	669,3
Net Debt/EBITDA	3,9	4,0	4,2	3,8	3,4
ROCE	5,3%	3,4%	2,3%	5,5%	7,2%
EPS	-0,49	-0,02	0,21	0,50	1,03
FCF je Aktie	1,87	-3,24	-2,46	-0,91	-0,32
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,05	0,10
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	4,8	5,2	5,3	4,6	4,0
EV/EBIT	14,4	22,2	31,3	12,8	9,5
KGV	n.m.	n.m.	37,9	15,9	7,7
KBV	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ. Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 7,96

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

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

Quelle: Unternehmen, Montega

Stand: GB 2020

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

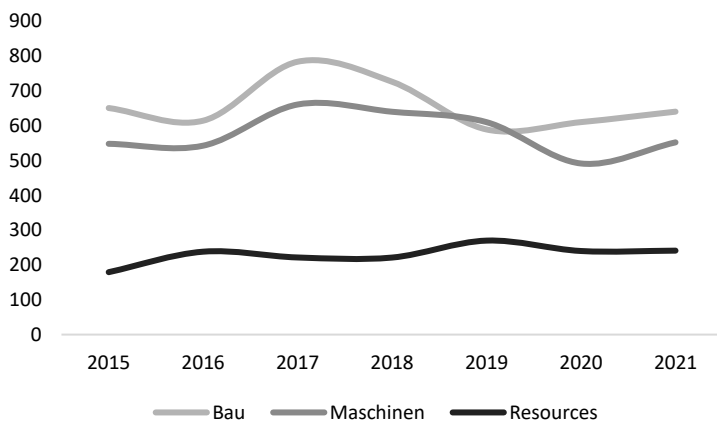
- 1790** Gründung des Unternehmens durch Sebastian Bauer
- 1928** BAUER baut zentrale Wasserversorgung der Stadt Schrobenhausen
- 1952** Aufnahme der Geschäftstätigkeit im Bereich Spezialtiefbau
- 1958** Patentierung des Injektionszugankers

- 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

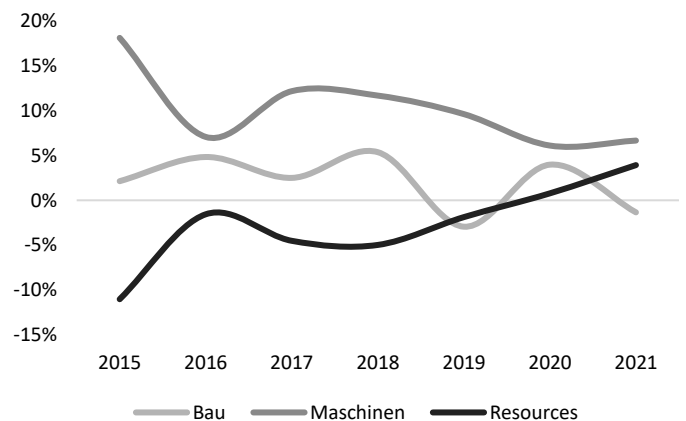
Segmente

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.



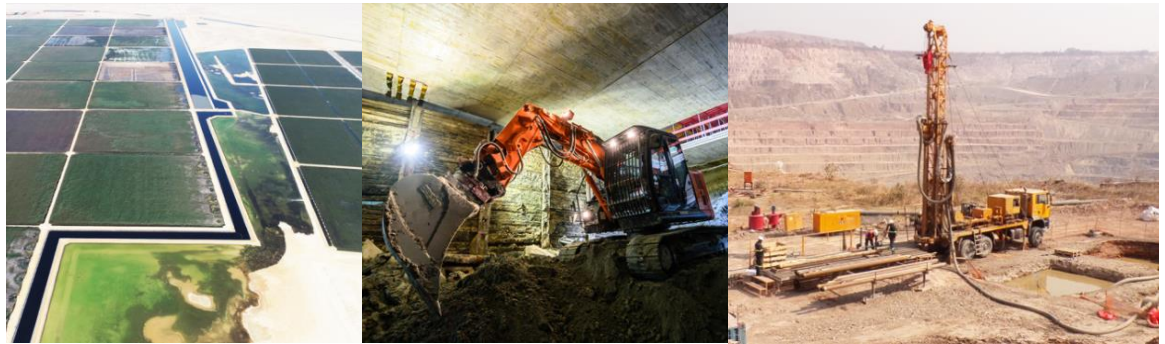
Quelle: Unternehmen

- 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.

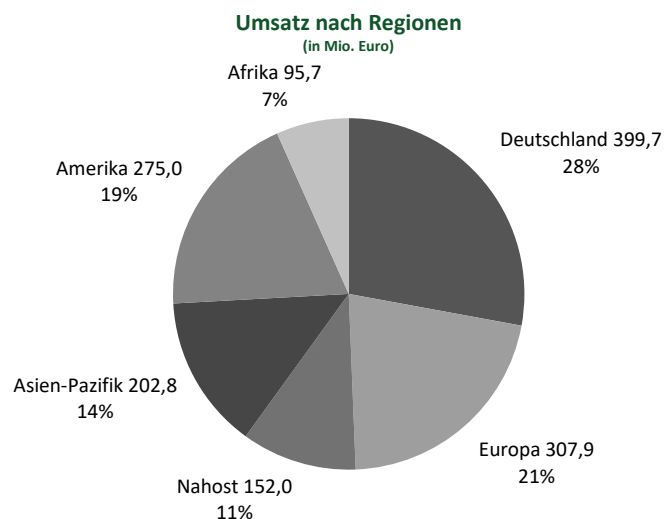
Mittelfristiges Wachstum der Segmente

Segment	Wachstumsfelder	EBIT-Margenziel
Bau	<ul style="list-style-type: none"> Damminstandsetzung Bodenverbesserung Erneuerbare Energien 	4 bis 6%
Maschinen	<ul style="list-style-type: none"> After-Sales Geschäft Technologieführerschaft Ausbau China 	10 bis 12%
Resources	<ul style="list-style-type: none"> Umweltsanierung Wasseraufbereitung 	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. m³ 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 km² 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.

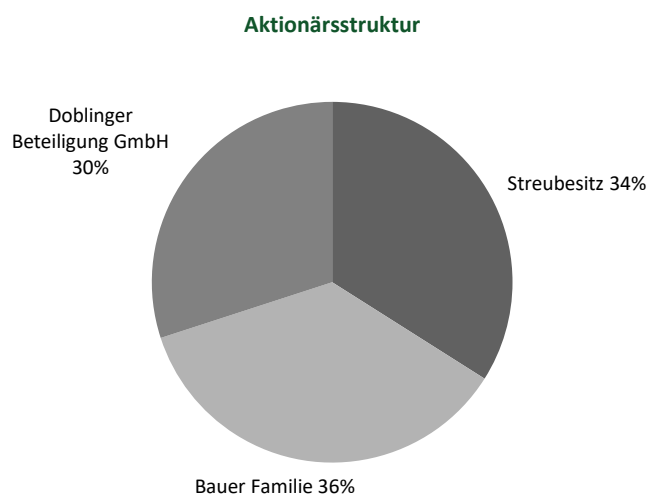


Peter Hingott (CFO) wurde 2016 in den Vorstand der BAUER AG berufen und ist seit 2022 für die Finanzen des Unternehmens verantwortlich. Daneben verfügt er über Aufsichtsratsmandate bei verschiedenen Tochtergesellschaften der Gruppe. Zuvor war Herr Hingott seit 2006 in verschiedenen Positionen bei der 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
Umsatz	1.500,4	1.560,4	1.619,7	1.679,7	1.735,1	1.787,2	1.835,4	1.872,1
Veränderung	4,7%	4,0%	3,8%	3,7%	3,3%	3,0%	2,7%	2,0%
EBIT	25,5	62,4	84,2	95,6	98,9	101,9	110,1	112,3
EBIT-Marge	1,7%	4,0%	5,2%	5,7%	5,7%	5,7%	6,0%	6,0%
NOPAT	16,6	40,6	54,7	62,1	64,3	66,2	71,6	73,0
Abschreibungen	126,0	112,4	113,4	117,4	118,0	110,8	110,1	73,0
in % vom Umsatz	8,4%	7,2%	7,0%	7,0%	6,8%	6,2%	6,0%	3,9%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-32,5	-14,2	-13,8	-12,3	-21,1	-17,9	-16,6	-2,7
- Investitionen	-125,0	-135,0	-135,0	-135,0	-125,5	-114,4	-113,8	-74,9
Investitionsquote	8,3%	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
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-53,0	3,7	19,3	32,2	39,4	48,3	54,6	67,2
WACC	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%
Present Value	-52,1	3,4	16,5	25,7	29,3	33,6	35,4	782,9
Kumuliert	-52,1	-48,7	-32,1	-6,5	22,9	56,4	91,9	874,8

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	874,8
Terminal Value	782,9
Anteil vom Tpv-Wert	89%
Verbindlichkeiten	654,0
Liquide Mittel	41,3
Eigenkapitalwert	262,1

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	4,1%
EBIT-Marge	2022-2028	4,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2029	6,0%

Aktienzahl (Mio.)	26,09
Wert je Aktie (Euro)	10,05
+Upside / -Downside	26%
Aktienkurs (Euro)	7,96
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	55,0%
Fremdkapitalzins	5,5%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
7,69%	3,31	5,27	6,39	7,61	10,41
7,44%	4,72	6,89	8,13	9,49	12,64
7,19%	6,26	8,67	10,05	11,57	15,12
6,94%	7,93	10,62	12,16	13,87	17,91
6,69%	9,77	12,77	14,51	16,44	21,05

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2029e

WACC	5,50%	5,75%	6,00%	6,25%	6,50%
7,69%	3,99	5,19	6,39	7,59	8,79
7,44%	5,58	6,86	8,13	9,41	10,68
7,19%	7,33	8,69	10,05	11,41	12,77
6,94%	9,26	10,71	12,16	13,61	15,07
6,69%	11,40	12,95	14,51	16,06	17,62

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) BAUER AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	1.470,9	1.343,2	1.433,1	1.500,4	1.560,4	1.619,7
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
Gesamtleistung	1.512,8	1.334,5	1.453,6	1.509,4	1.569,8	1.629,5
Materialaufwand	783,1	626,1	729,7	753,2	780,2	806,6
Rohhertrag	729,7	708,4	723,9	756,2	789,6	822,8
Personalaufwendungen	418,8	394,9	430,4	450,1	460,3	469,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	212,7	224,8	170,1	190,6	195,1	199,2
Sonstige betriebliche Erträge	24,9	66,8	18,8	25,5	29,6	32,4
EBITDA	134,3	165,2	153,5	151,5	174,8	197,6
Abschreibungen auf Sachanlagen	94,2	102,4	106,6	105,0	106,1	106,9
EBITA	40,0	62,8	46,9	46,5	68,7	90,7
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	15,0	0,0	0,0
EBIT	33,7	55,5	36,0	25,5	62,4	84,2
Finanzergebnis	-45,0	-39,2	-14,7	-10,3	-40,0	-40,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-11,3	16,3	21,3	15,2	22,4	44,0
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-11,3	16,3	21,3	15,2	22,4	44,0
EE-Steuern	25,2	24,6	17,3	5,3	7,8	15,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-36,6	-8,2	4,0	9,9	14,6	28,6
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-36,6	-8,2	4,0	9,9	14,6	28,6
Anteile Dritter	0,6	0,2	4,6	4,5	1,6	1,6
Jahresüberschuss	-37,1	-8,4	-0,6	5,4	13,0	27,0

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

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

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

Bilanz (in Mio. Euro) BAUER AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	16,9	14,6	15,9	4,9	8,7	12,2
Sachanlagen	460,5	452,5	506,4	516,4	535,2	553,3
Finanzanlagen	127,0	87,0	92,7	92,7	92,7	92,7
Anlagevermögen	604,4	554,0	615,0	614,0	636,6	658,2
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	63,9	24,4	14,7
Sonstige Vermögensgegenstände	256,9	270,4	284,9	284,9	284,9	284,9
Umlaufvermögen	1.024,1	990,0	1.024,5	1.083,0	1.065,8	1.077,8
Bilanzsumme	1.628,5	1.544,0	1.639,5	1.697,0	1.702,4	1.736,0
PASSIVA						
Eigenkapital	381,8	364,7	478,1	483,5	496,5	522,1
Anteile Dritter	5,1	0,8	3,0	3,0	3,0	3,0
Rückstellungen	185,3	203,5	190,6	152,6	152,6	152,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	564,0	522,4	498,6	585,3	569,7	569,7
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
Verbindlichkeiten	1.241,6	1.178,5	1.158,4	1.210,5	1.203,0	1.210,9
Bilanzsumme	1.628,5	1.544,0	1.639,5	1.697,0	1.702,4	1.736,0

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) BAUER AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,0%	0,9%	1,0%	0,3%	0,5%	0,7%
Sachanlagen	28,3%	29,3%	30,9%	30,4%	31,4%	31,9%
Finanzanlagen	7,8%	5,6%	5,7%	5,5%	5,4%	5,3%
Anlagevermögen	37,1%	35,9%	37,5%	36,2%	37,4%	37,9%
Vorräte	28,1%	27,5%	27,2%	26,8%	27,4%	27,4%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16,7%	16,1%	15,3%	16,5%	17,1%	17,4%
Liquide Mittel	2,3%	3,0%	2,5%	3,8%	1,4%	0,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	15,8%	17,5%	17,4%	16,8%	16,7%	16,4%
Umlaufvermögen	62,9%	64,1%	62,5%	63,8%	62,6%	62,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	23,4%	23,6%	29,2%	28,5%	29,2%	30,1%
Anteile Dritter	0,3%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Rückstellungen	11,4%	13,2%	11,6%	9,0%	9,0%	8,8%
Zinstragende Verbindlichkeiten	34,6%	33,8%	30,4%	34,5%	33,5%	32,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	13,5%	11,6%	12,1%	11,9%	12,3%	12,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	16,7%	17,7%	16,5%	16,0%	15,9%	15,6%
Verbindlichkeiten	76,2%	76,3%	70,7%	71,3%	70,7%	69,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

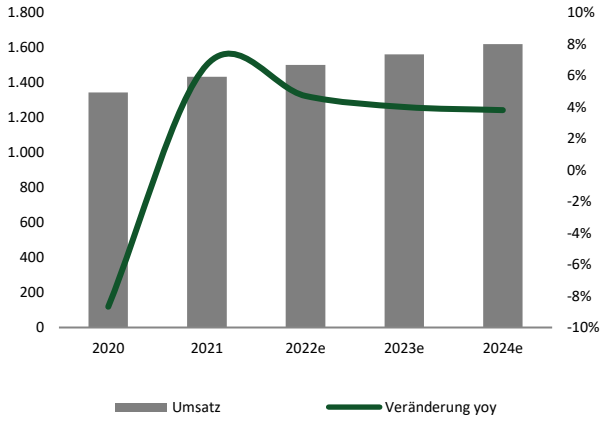
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) BAUER AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-36,6	-8,2	-0,6	5,4	13,0	27,0
Abschreibung Anlagevermögen	94,2	102,4	106,6	105,0	106,1	106,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	6,3	7,3	10,8	21,0	6,2	6,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	-2,5	-0,3	-18,3	-38,1	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	87,2	94,3	-16,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	148,8	195,5	81,7	93,3	125,3	140,4
Veränderung Working Capital	-11,4	-50,0	-17,9	-32,5	-14,2	-13,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	137,4	145,5	63,8	60,8	111,1	126,6
CAPEX	-101,8	-113,3	-138,6	-125,0	-135,0	-135,0
Sonstiges	26,6	16,7	44,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-75,2	-96,5	-94,5	-125,0	-135,0	-135,0
Dividendenzahlung	-3,0	-2,2	-1,3	0,0	0,0	-1,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-85,9	-64,1	-38,2	86,8	-15,6	0,0
Sonstiges	0,0	27,8	63,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-88,9	-38,5	23,8	86,8	-15,6	-1,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	1,7	-2,0	2,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-26,7	10,4	-6,9	22,6	-39,5	-9,7
Endbestand liquide Mittel	37,5	46,0	41,3	63,9	24,4	14,7

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

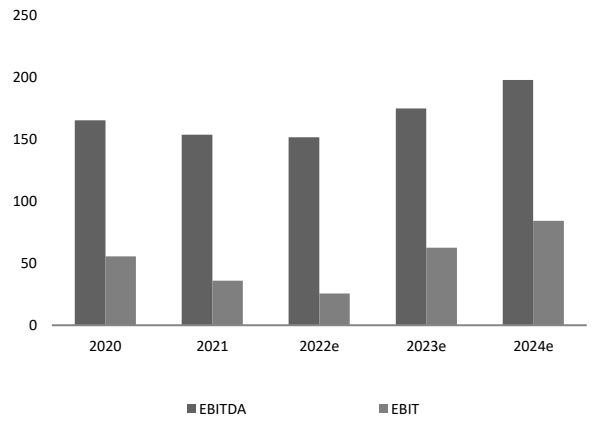
Kennzahlen BAUER AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	49,6%	52,7%	50,5%	50,4%	50,6%	50,8%
EBITDA-Marge (%)	9,1%	12,3%	10,7%	10,1%	11,2%	12,2%
EBIT-Marge (%)	2,3%	4,1%	2,5%	1,7%	4,0%	5,2%
EBT-Marge (%)	-0,8%	1,2%	1,5%	1,0%	1,4%	2,7%
Netto-Umsatzrendite (%)	-2,5%	-0,6%	0,3%	0,7%	0,9%	1,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	3,1%	5,3%	3,4%	2,3%	5,5%	7,2%
ROE (%)	-8,6%	-2,2%	-0,2%	1,1%	2,7%	5,4%
ROA (%)	-2,3%	-0,5%	0,0%	0,3%	0,8%	1,6%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	688,1	647,1	609,7	635,7	659,6	669,3
Net Debt / EBITDA	5,1	3,9	4,0	4,2	3,8	3,4
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,8	1,8	1,3	1,3	1,3	1,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	35,6	32,2	-74,7	-64,2	-23,9	-8,4
Capex / Umsatz (%)	7%	8%	10%	8%	9%	8%
Working Capital / Umsatz (%)	35%	37%	35%	34%	35%	34%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	6,0	4,8	5,2	5,3	4,6	4,0
EV/EBIT	23,7	14,4	22,2	31,3	12,8	9,5
EV/FCF	22,5	24,8	-	-	-	-
KGV	-	-	-	37,9	15,9	7,7
KBV	0,5	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	1,3%

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

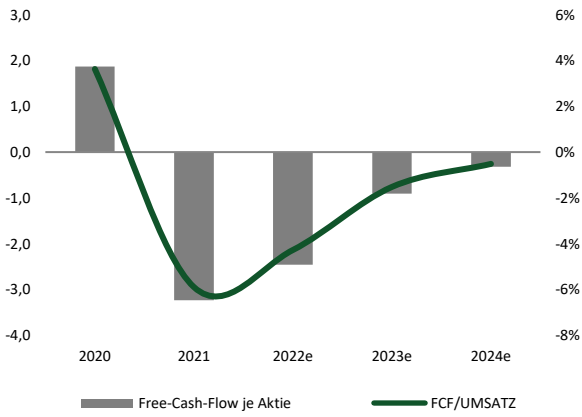
Umsatzentwicklung



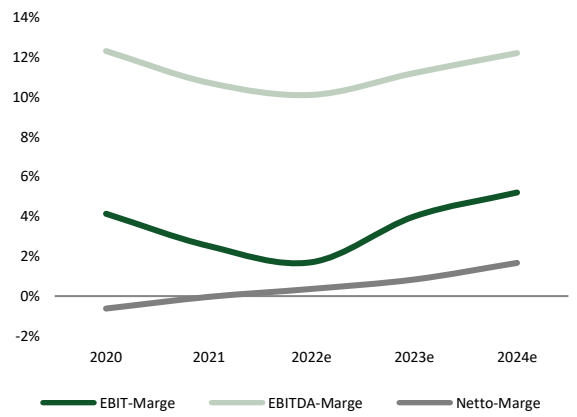
Ergebnisentwicklung



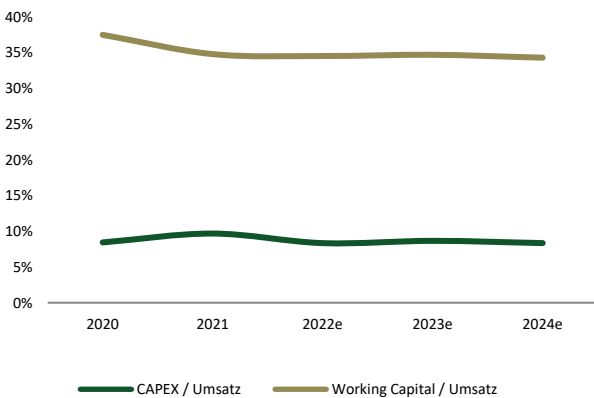
Free-Cash-Flow Entwicklung



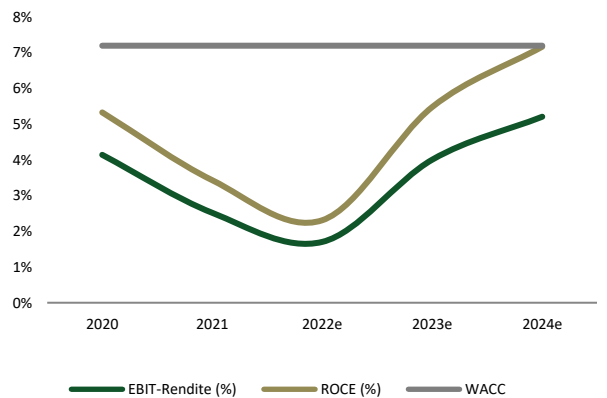
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
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%
Halten	12.05.2022	9,00	11,00	+22%
Halten	25.07.2022	8,74	11,00	+26%
Halten	12.08.2022	8,82	10,50	+19%
Halten	14.09.2022	7,96	10,00	+26%