

Empfehlung: Halten

Kursziel: 10,00 Euro

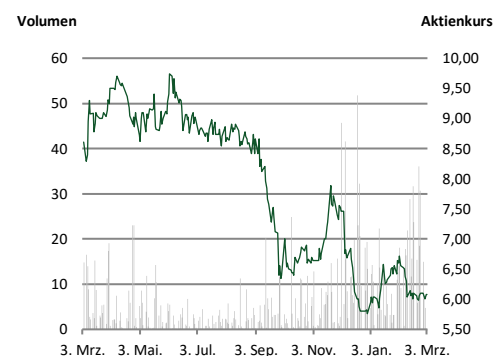
Kurspotenzial: +64 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	6,08 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	26,09
Marktkap. (in Mio. Euro)	158,6
Enterprise Value (in Mio. Euro)	820,0
Ticker	B5A
ISIN	DE0005168108

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	9,82
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,70
3 M relativ zum CDAX	-19,3%
6 M relativ zum CDAX	-45,4%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

GB 2022	5. April 2023
Q1 Bericht	11. Mai 2023

Prognoseanpassung

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	1.563,5	1.532,3	1.616,5
Δ in %	5,5%	2,2%	1,6%
EBIT (alt)	-88,6	61,3	88,9
Δ in %	n.m	2,2%	1,6%
EPS (alt)	-2,66	0,49	1,09
Δ in %	n.m	4,1%	4,6%

Analyst

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

Publikation

Comment 6. März 2023

BAUER übertrifft mit starkem Schlusspurt die Erwartungen

BAUER hat heute vorläufige Zahlen für das Geschäftsjahr 2022 vorgelegt. Mit einem besser als erwarteten Q4 wurden sowohl unsere als auch die Markterwartungen übertriften, was uns im Hinblick auf den in 2023 antizipierten Turnaround optimistisch stimmt.

Zweistelliges Wachstum: Im vergangenen Geschäftsjahr erhöhte sich die Gesamtkonzernleistung um rund 13,8% yoy auf etwa 1,75 Mrd. Euro. Darin enthalten sind auch Leistungsanteile von assoziierten Unternehmen sowie Leistungen nicht konsolidierter Tochterunternehmen und Arbeitsgemeinschaften. Die Kennzahl bewegt sich bei BAUER traditionell ca. 100 Mio. Euro über den Konzern Erlösen, sodass wir von einem Konzernumsatz i.H.v. rund 1.650 Mio. Euro ausgehen. Dies deutet auf einen erfolgreichen Schlusspurt in Q4 (MONE: Umsatz +23,4% yoy) sowie ein deutliches Übertreffen unserer Prognose (1.563,5 Mio. Euro) und des Konsens (1.554,3 Mio. Euro) hin. Der Auftragsbestand lag per 31.12. mit rund 1.445 Mio. Euro um 5,9% über Vorjahr, hat sich gegenüber dem im Vorquartal erzielten Rekordwert (9M/22: 1.561,4 Mio. Euro) aber um rund 7,5% verringert.

Operatives Ergebnis am oberen Ende der Zielspanne: Angesichts der Abwicklung von unprofitablen Tochtergesellschaften (MONE: negativer Effekt ca. 30 Mio. Euro) sowie eines hohen Abwertungsbedarfs auf Teile des Anlagen- und Umlaufvermögens infolge des Zinsanstiegs und einer veränderten Beurteilung von Länderrisiken (MONE: negativer Effekt ca. 60 Mio. Euro) hatte BAUER zuletzt ein EBIT zwischen -65 bis -90 Mio. Euro prognostiziert. Die erfreuliche Entwicklung der Top-Line mündete in einem EBIT von -68 Mio. Euro, sodass auch ergebnisseitig die Erwartungen deutlich übertriften wurden (MONE: -88,6 Mio. Euro; Konsens: -84,7 Mio. Euro). Bereinigt um Restrukturierungskosten und Impairments sowie die Sonderabschreibung auf die Aktivitäten in Russland (11,3 Mio. Euro; vgl. Comment v. 11.11.) dürfte BAUER ein adj. EBIT von rund 33 Mio. Euro (Vj.: 36,0 Mio. Euro) erreicht haben. Vor allem das Segment Maschinen erzielte laut BAUER ein besser als erwartetes operatives Ergebnis in Q4. Darüber hinaus dürfte das Bausegment vom erfolgreichen Fortschritt des Projekts NEOM rund um die Megacity THE LINE in Saudi-Arabien getragen worden sein.

Visibilität für 2023 eingeschränkt: Den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr wird der Vorstand im Rahmen der Geschäftsberichtsvorlage am 5. April bekannt geben. Wir gehen weiterhin von einem moderaten Umsatzrückgang aus. Neben dem Fehlen von Erlösen aus der planmäßigen Reduktion der Auslandstöchter (MONE: Jahresumsatz > 100 Mio. Euro) spricht die trübe Baukonjunktur in Europa und Nordamerika u.E. kurzfristig gegen weiteres Wachstum. Zudem dürfte sich die Book-to-Bill-Ratio BAUERs in Q4 deutlich auf < 0,8x abgeschwächt haben (9M/22: 1,2x). Nichtsdestotrotz sollte allein die Schließung der operativ defizitären Einheiten einen positiven Ergebniseffekt von ca. 30 Mio. Euro bewirken und gepaart mit dem Wegfall negativer Sondereffekte zu einem kräftigen Turnaround führen. Als wichtige Voraussetzung für einen erfolgreichen Abschluss der Restrukturierung erachten wir aber weiterhin den Vollzug der laufenden KE, der für Ende März avisiert wird.

Fazit: Mit einem besser als erwarteten Abschneiden in Q4 gelingt BAUER ein erfreulicher Start in die neue Berichtssaison. Der Schlüssel für die nachhaltige Gesundung des Konzerns liegt u.E. in der KE. Wir bestätigen vorerst unser Rating „Halten“ und das Kursziel.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	1.343,2	1.433,1	1.650,0	1.566,5	1.641,7
Veränderung yoy	-8,7%	6,7%	15,1%	-5,1%	4,8%
EBITDA	165,2	153,5	157,1	175,4	205,2
EBIT	55,5	36,0	-68,0	62,7	90,3
Jahresüberschuss	-8,4	-0,6	-45,0	13,4	29,8
Rohertagsmarge	52,7%	50,5%	49,1%	50,6%	51,1%
EBITDA-Marge	12,3%	10,7%	9,5%	11,2%	12,5%
EBIT-Marge	4,1%	2,5%	-4,1%	4,0%	5,5%
Net Debt	647,1	609,7	604,5	576,8	548,7
Net Debt/EBITDA	3,9	4,0	3,8	3,3	2,7
ROCE	5,3%	3,4%	-6,4%	6,1%	8,8%
EPS	-0,49	-0,02	-1,73	0,51	1,14
FCF je Aktie	1,87	-3,24	-2,41	1,06	1,13
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,05	0,11
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	1,8%
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	5,0	5,3	5,2	4,7	4,0
EV/EBIT	14,8	22,8	n.m.	13,1	9,1
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	11,9	5,3
KBV	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 6,08

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.



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

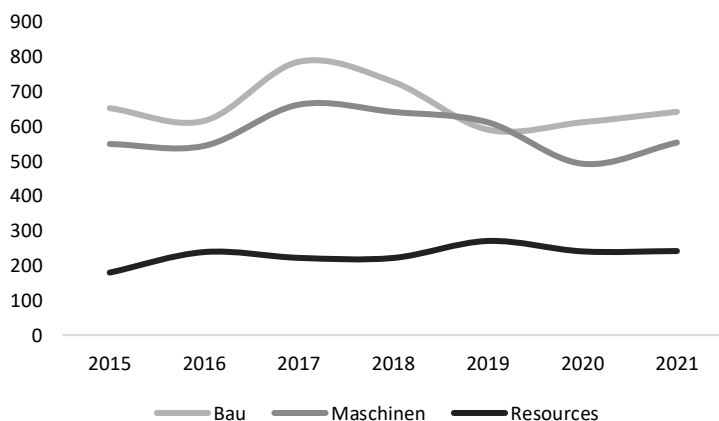
- 1790** Gründung des Unternehmens durch Sebastian Bauer
- 1928** BAUER baut zentrale Wasserversorgung der Stadt Schrobenuhausen
- 1952** Aufnahme der Geschäftstätigkeit im Bereich Spezialtiefbau
- 1958** Patentierung des Injektionszugankers

- 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

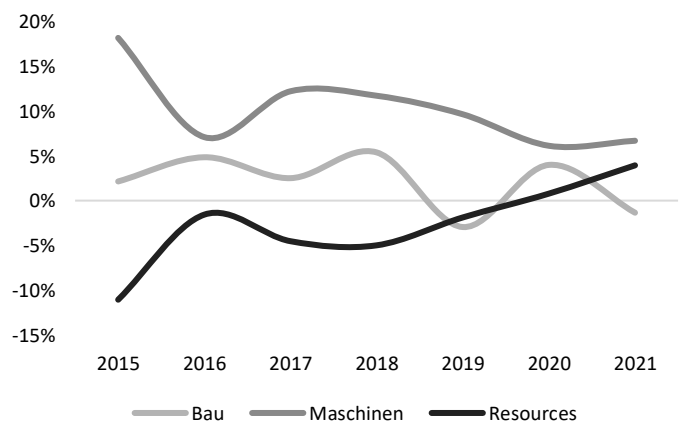
Segmente

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 international mit lokal ansässigen Niederlassungen auf allen Kontinenten. Typische Projekte sind Gründungen, Bodenverdichtungen oder die Erstellung von Baugruben.



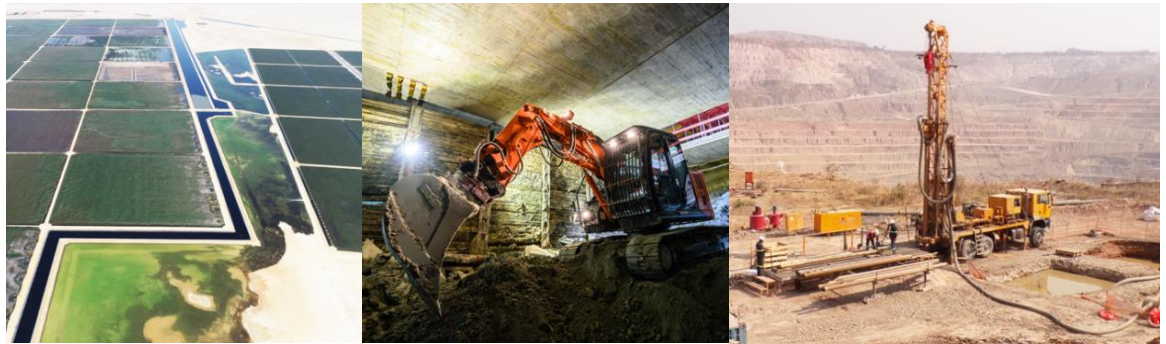
Quelle: Unternehmen

- 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.

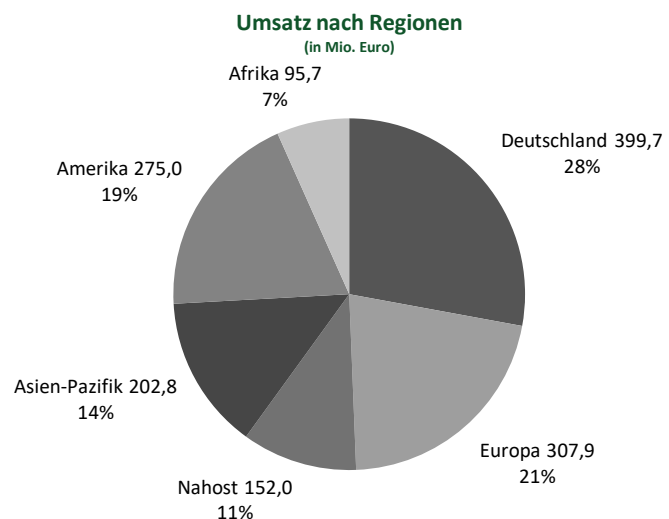
Mittelfristiges Wachstum der Segmente

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 Bohrpfählen 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.



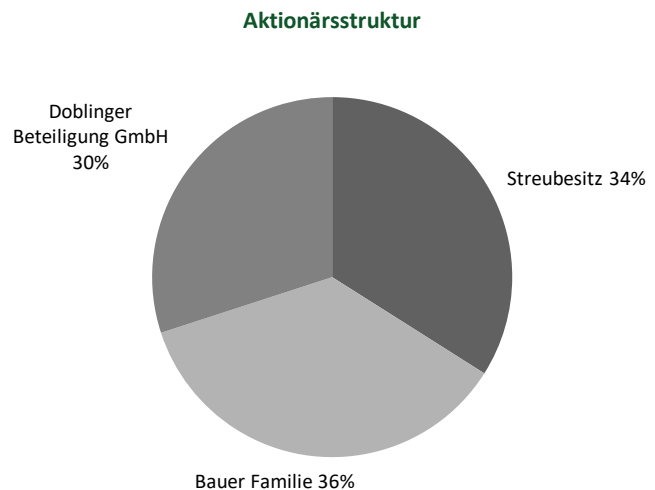
Florian Bauer wurde ebenfalls im Jahr 2018 zum Vorstand ernannt. Der studierte Bauingenieur verfügt dank seiner bisherigen Laufbahn in einzelnen Tochtergesellschaften der Unternehmensgruppe über vielfältige Erfahrungen. Als Mitglied der Geschäftsleitung der BAUER Spezialtiefbau GmbH ist Herr Bauer darüber 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 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. Die Doblinger Beteiligung GmbH hält 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	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Terminal Value
Angaben in Mio. Euro								
Umsatz	1.650,0	1.566,5	1.641,7	1.699,2	1.755,2	1.807,9	1.862,1	1.899,4
Veränderung	15,1%	-5,1%	4,8%	3,5%	3,3%	3,0%	3,0%	2,0%
EBIT	-68,0	62,7	90,3	100,2	110,6	113,9	113,6	114,0
EBIT-Marge	-4,1%	4,0%	5,5%	5,9%	6,3%	6,3%	6,1%	6,0%
NOPAT	-61,2	40,7	58,7	65,2	71,9	74,0	73,8	74,1
Abschreibungen	225,1	112,8	114,9	118,9	119,4	112,1	111,7	74,1
in % vom Umsatz	13,6%	7,2%	7,0%	7,0%	6,8%	6,2%	6,0%	3,9%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-94,9	21,5	6,8	-3,9	-30,3	-18,1	-18,6	-1,9
- Investitionen	-110,0	-120,0	-122,0	-125,0	-116,2	-115,7	-115,5	-76,0
Investitionsquote	6,7%	7,7%	7,4%	7,4%	6,6%	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)	-79,1	55,0	58,4	55,2	48,5	55,9	55,2	68,4
WACC	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
Present Value	-79,1	51,1	50,3	44,1	35,9	38,5	35,2	705,9
Kumuliert	-79,1	-28,1	22,2	66,4	102,3	140,8	176,0	882,0

Wertermittlung (Mio. Euro)		Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Total present value (Tpv)	882,0	Kurzfristiges Umsatzwachstum	2022-2025	1,0%
Terminal Value	705,9	Mittelfristiges Umsatzwachstum	2022-2028	2,0%
Anteil vom Tpv-Wert	80%	Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2029	2,0%
Verbindlichkeiten	654,0	EBIT-Marge	2022-2025	2,8%
Liquide Mittel	41,3	EBIT-Marge	2022-2028	4,3%
Eigenkapitalwert	269,3	Langfristige EBIT-Marge	ab 2029	6,0%

Aktienzahl (Mio.)	26,09	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)		ewiges Wachstum			
Wert je Aktie (Euro)	10,32	WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
+Upside / -Downside	70%	8,25%	4,64	6,29	7,22	8,22	10,50
Aktienkurs (Euro)	6,08	8,00%	5,87	7,68	8,70	9,81	12,35
Modellparameter		7,75%	7,20	9,20	10,32	11,55	14,38
Fremdkapitalquote	50,0%	7,50%	8,64	10,84	12,09	13,46	16,63
Fremdkapitalzins	6,0%	7,25%	10,20	12,64	14,03	15,56	19,13

riskofreie Rendite	2,50%	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)		EBIT-Marge ab 2029e			
Beta	1,40	WACC	5,50%	5,75%	6,00%	6,25%	6,50%
WACC	7,8%	8,25%	5,04	6,13	7,22	8,30	9,39
ewiges Wachstum	2,0%	8,00%	6,40	7,55	8,70	9,85	11,01
		7,75%	7,88	9,10	10,32	11,54	12,76
		7,50%	9,50	10,79	12,09	13,39	14,68
		7,25%	11,27	12,65	14,03	15,41	16,79

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	1.650,0	1.566,5	1.641,7
Bestandsveränderungen	32,4	-16,8	5,4	14,9	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	9,5	8,1	15,1	9,9	9,4	9,9
Gesamtleistung	1.512,8	1.334,5	1.453,6	1.674,8	1.575,9	1.651,5
Materialaufwand	783,1	626,1	729,7	864,6	783,3	812,6
Rohhertrag	729,7	708,4	723,9	810,2	792,6	838,9
Personalaufwendungen	418,8	394,9	430,4	491,7	462,1	476,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	212,7	224,8	170,1	206,3	195,8	201,9
Sonstige betriebliche Erträge	24,9	66,8	18,8	31,4	29,8	32,8
EBITDA	134,3	165,2	153,5	157,1	175,4	205,2
Abschreibungen auf Sachanlagen	94,2	102,4	106,6	207,2	106,5	108,4
EBITA	40,0	62,8	46,9	-50,1	68,9	96,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	6,3	7,3	10,8	6,6	6,3	6,6
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	11,3	0,0	0,0
EBIT	33,7	55,5	36,0	-68,0	62,7	90,3
Finanzergebnis	-45,0	-39,2	-14,7	23,5	-38,5	-40,7
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-11,3	16,3	21,3	-44,5	24,2	49,6
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-11,3	16,3	21,3	-44,5	24,2	49,6
EE-Steuern	25,2	24,6	17,3	-4,5	8,5	17,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-36,6	-8,2	4,0	-40,1	15,7	32,2
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	-40,1	15,7	32,2
Anteile Dritter	0,6	0,2	4,6	5,0	2,3	2,5
Jahresüberschuss	-37,1	-8,4	-0,6	-45,0	13,4	29,8

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%	0,9%	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%	101,5%	100,6%	100,6%
Materialaufwand	53,2%	46,6%	50,9%	52,4%	50,0%	49,5%
Rohhertrag	49,6%	52,7%	50,5%	49,1%	50,6%	51,1%
Personalaufwendungen	28,5%	29,4%	30,0%	29,8%	29,5%	29,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	14,5%	16,7%	11,9%	12,5%	12,5%	12,3%
Sonstige betriebliche Erträge	1,7%	5,0%	1,3%	1,9%	1,9%	2,0%
EBITDA	9,1%	12,3%	10,7%	9,5%	11,2%	12,5%
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,4%	7,6%	7,4%	12,6%	6,8%	6,6%
EBITA	2,7%	4,7%	3,3%	-3,0%	4,4%	5,9%
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%	0,7%	0,0%	0,0%
EBIT	2,3%	4,1%	2,5%	-4,1%	4,0%	5,5%
Finanzergebnis	-3,1%	-2,9%	-1,0%	1,4%	-2,5%	-2,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-0,8%	1,2%	1,5%	-2,7%	1,5%	3,0%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-0,8%	1,2%	1,5%	-2,7%	1,5%	3,0%
EE-Steuern	1,7%	1,8%	1,2%	-0,3%	0,5%	1,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-2,5%	-0,6%	0,3%	-2,4%	1,0%	2,0%
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%	-2,4%	1,0%	2,0%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Jahresüberschuss	-2,5%	-0,6%	0,0%	-2,7%	0,9%	1,8%

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	8,0	11,8	15,2
Sachanlagen	460,5	452,5	506,4	369,2	372,7	376,3
Finanzanlagen	127,0	87,0	92,7	92,7	92,7	92,7
Anlagevermögen	604,4	554,0	615,0	469,9	477,1	484,2
Vorräte	458,3	424,6	446,7	550,0	522,2	513,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	271,3	249,0	251,6	307,4	300,4	314,8
Liquide Mittel	37,6	46,0	41,3	28,8	56,5	84,6
Sonstige Vermögensgegenstände	256,9	270,4	284,9	284,9	284,9	284,9
Umlaufvermögen	1.024,1	990,0	1.024,5	1.171,1	1.164,0	1.197,3
Bilanzsumme	1.628,5	1.544,0	1.639,5	1.641,1	1.641,1	1.681,5
PASSIVA						
Eigenkapital	381,8	364,7	478,1	433,0	446,4	474,8
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	519,1	519,1	519,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	220,3	179,6	198,0	262,2	248,9	260,9
Sonstige Verbindlichkeiten	272,0	272,9	271,2	271,2	271,2	271,2
Verbindlichkeiten	1.241,6	1.178,5	1.158,4	1.205,0	1.191,7	1.203,7
Bilanzsumme	1.628,5	1.544,0	1.639,5	1.641,1	1.641,1	1.681,5

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%	0,5%	0,7%	0,9%
Sachanlagen	28,3%	29,3%	30,9%	22,5%	22,7%	22,4%
Finanzanlagen	7,8%	5,6%	5,7%	5,6%	5,6%	5,5%
Anlagevermögen	37,1%	35,9%	37,5%	28,6%	29,1%	28,8%
Vorräte	28,1%	27,5%	27,2%	33,5%	31,8%	30,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16,7%	16,1%	15,3%	18,7%	18,3%	18,7%
Liquide Mittel	2,3%	3,0%	2,5%	1,8%	3,4%	5,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	15,8%	17,5%	17,4%	17,4%	17,4%	16,9%
Umlaufvermögen	62,9%	64,1%	62,5%	71,4%	70,9%	71,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	23,4%	23,6%	29,2%	26,4%	27,2%	28,2%
Anteile Dritter	0,3%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Rückstellungen	11,4%	13,2%	11,6%	9,3%	9,3%	9,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	34,6%	33,8%	30,4%	31,6%	31,6%	30,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	13,5%	11,6%	12,1%	16,0%	15,2%	15,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	16,7%	17,7%	16,5%	16,5%	16,5%	16,1%
Verbindlichkeiten	76,2%	76,3%	70,7%	73,4%	72,6%	71,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

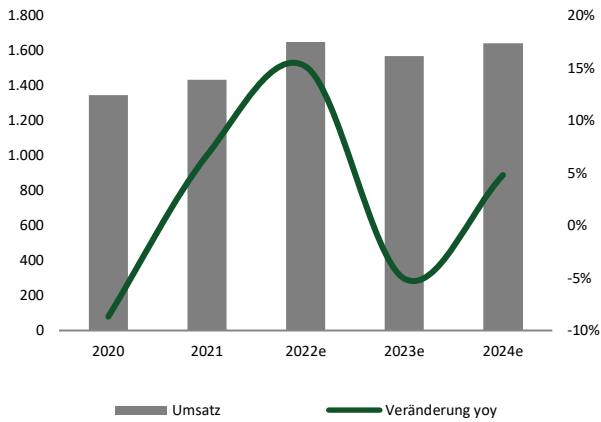
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) BAUER AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-36,6	-8,2	-0,6	-45,0	13,4	29,8
Abschreibung Anlagevermögen	94,2	102,4	106,6	207,2	106,5	108,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	6,3	7,3	10,8	17,9	6,3	6,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	-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	142,0	126,1	144,7
Veränderung Working Capital	-11,4	-50,0	-17,9	-94,9	21,5	6,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	137,4	145,5	63,8	47,1	147,6	151,5
CAPEX	-101,8	-113,3	-138,6	-110,0	-120,0	-122,0
Sonstiges	26,6	16,7	44,0	30,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-75,2	-96,5	-94,5	-80,0	-120,0	-122,0
Dividendenzahlung	-3,0	-2,2	-1,3	0,0	0,0	-1,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-85,9	-64,1	-38,2	20,5	0,0	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	20,5	0,0	-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	-12,4	27,6	28,1
Endbestand liquide Mittel	37,5	46,0	41,3	28,8	56,5	84,6

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

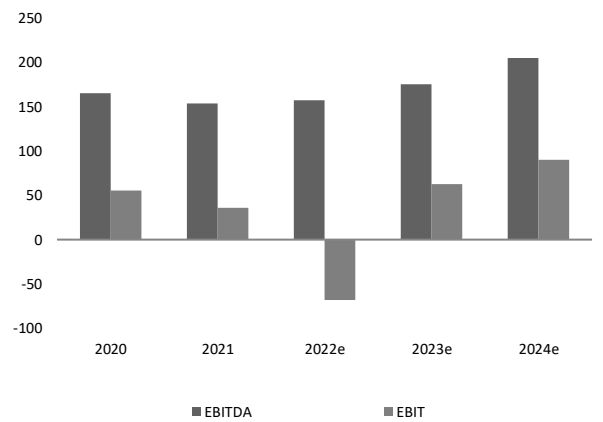
Kennzahlen BAUER AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	49,6%	52,7%	50,5%	49,1%	50,6%	51,1%
EBITDA-Marge (%)	9,1%	12,3%	10,7%	9,5%	11,2%	12,5%
EBIT-Marge (%)	2,3%	4,1%	2,5%	-4,1%	4,0%	5,5%
EBT-Marge (%)	-0,8%	1,2%	1,5%	-2,7%	1,5%	3,0%
Netto-Umsatzrendite (%)	-2,5%	-0,6%	0,3%	-2,4%	1,0%	2,0%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	3,1%	5,3%	3,4%	-6,4%	6,1%	8,8%
ROE (%)	-8,6%	-2,2%	-0,2%	-9,4%	3,1%	6,6%
ROA (%)	-2,3%	-0,5%	0,0%	-2,7%	0,8%	1,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	688,1	647,1	609,7	604,5	576,8	548,7
Net Debt / EBITDA	5,1	3,9	4,0	3,8	3,3	2,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,8	1,8	1,3	1,4	1,3	1,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	35,6	32,2	-74,7	-62,9	27,6	29,5
Capex / Umsatz (%)	7%	8%	10%	7%	8%	7%
Working Capital / Umsatz (%)	35%	37%	35%	33%	37%	35%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	6,1	5,0	5,3	5,2	4,7	4,0
EV/EBIT	24,3	14,8	22,8	-	13,1	9,1
EV/FCF	23,0	25,4	-	-	29,7	27,8
KGV	-	-	-	-	11,9	5,3
KBV	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	1,9%

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

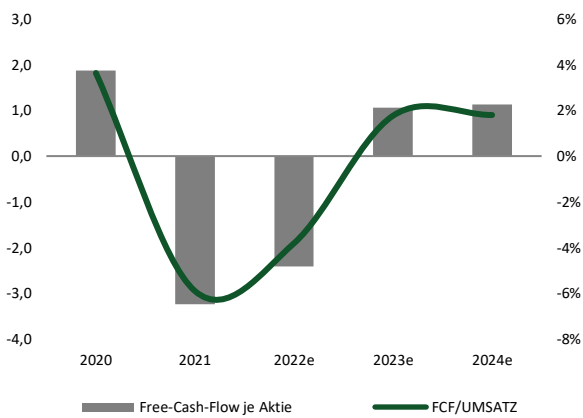
Umsatzentwicklung



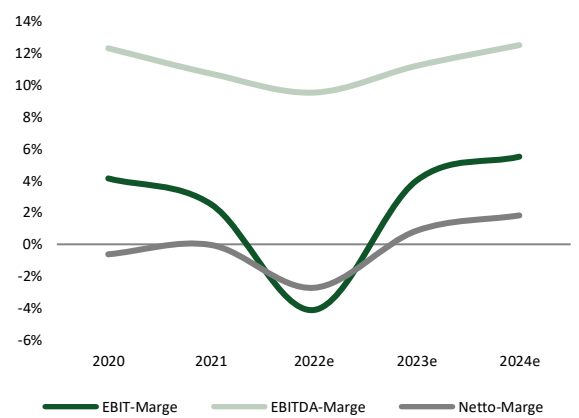
Ergebnisentwicklung



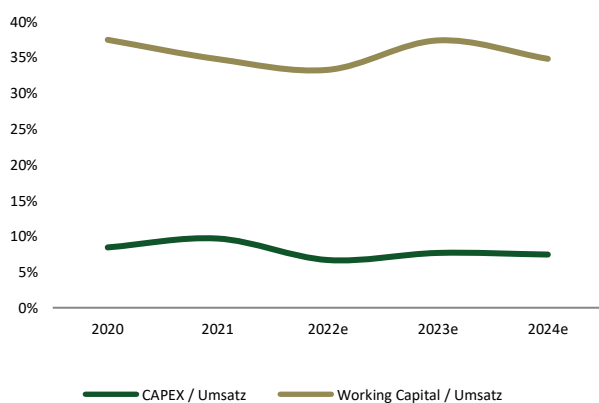
Free-Cash-Flow Entwicklung



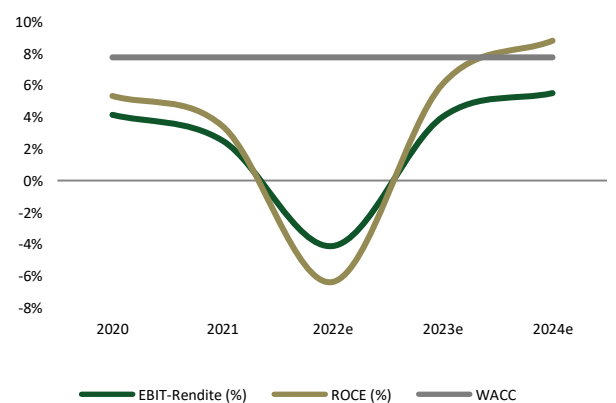
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 (Stand: 06.03.2023): Montega hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht. Ein mit Montega verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Informationsquellen: Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 06.03.2023): Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108 und Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn 60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

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%
Halten	27.10.2022	6,84	10,00	+46%
Halten	11.11.2022	6,66	10,00	+50%
Halten	07.12.2022	6,76	10,00	+48%
Halten	16.01.2023	6,16	10,00	+62%
Halten	23.02.2023	5,98	10,00	+67%
Halten	06.03.2023	6,08	10,00	+64%