

Empfehlung: **Kaufen** (zuvor: Halten)

Kursziel: **9,00 Euro** (zuvor: 10,00 Euro)

Kurspotenzial: **+46 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	6,18 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	43,04
Marktkap. (in Mio. Euro)	266,0
Enterprise Value (in Mio. Euro)	826,6
Ticker	B5A
ISIN	DE0005168108

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	9,82
52 Wochen-Tief (in Euro)	5,70
3 M relativ zum CDAX	-3,9%
6 M relativ zum CDAX	-32,7%



Aktionärsstruktur

Streubesitz	25,4%
Bauer Familie	21,8%
Doblinger Beteiligung GmbH	24,9%
SD Thesaurus GmbH	27,9%

Termine

GB 2022	5. April 2023
CONNECT Round Table	18. April 2023

Prognoseanpassung

	2022e	2023e	2024e
Umsatz (alt)	1.650,0	1.566,5	1.641,7
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	-68,0	62,7	90,3
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	-1,73	0,51	1,14
Δ in %	-	-31,4%	-39,5%

Analyst

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

Publikation

Comment 20. März 2023

Abschluss der KE stellt Weichen für den Turnaround – Aktie mit neuem Kursziel auf „Kaufen“ hochgestuft

BAUER hat am vergangenen Donnerstag nach Ablauf der planmäßig beendeten Bezugsphase im Rahmen der jüngsten KE die Platzierung nahezu sämtlicher neuer Aktien gemeldet.

Nettoemissionserlös von mehr als 100 Mio. Euro: Insgesamt konnte BAUER 16.945.697 der ursprünglich bis zu rund 17,4 Mio. avisierten neuen Aktien zu einem Bezugspreis von 6,00 Euro je Aktie platzieren. Der Gesellschaft fließt durch die Kapitalerhöhung gegen Bareinlage ein Bruttoemissionserlös von rund 101,7 Mio. Euro zu. Der Nettoemissionserlös beläuft sich auf ca. 100,8 Mio. Euro und soll zur Rückführung von Finanzverbindlichkeiten (9M/22: Nettofinanzschulden i.H.v. 480,6 Mio. Euro) genutzt werden. Die Eigenkapitalquote dürfte sich dadurch wieder auf rund 30% verbessern.

Umfeld des Großaktionärs baut Beteiligung aus, Pflichtübernahmeangebot könnte folgen:

Der Großaktionär Doblinger Beteiligung GmbH (Stimmrechtsanteil zuvor: 30,0%) erwarb im Rahmen der KE 2.900.000 neue Aktien, übte damit allerdings einen wesentlichen Teil der Bezugsrechte nicht aus. Der Stimmrechtsanteil reduziert sich somit auf zukünftig 24,9%. Im Gegenzug erwarb die SD Thesaurus GmbH mit 12.000.000 neuen Aktien noch mehr Stücke als erwartet. Im Vorfeld hatte sich die Doblinger nahestehende Gesellschaft gegenüber BAUER dazu verpflichtet, alle nicht von anderen Aktionären bezogenen neuen Aktien zum Bezugspreis bis zu einem Maximalbetrag von 70 Mio. Euro zu zeichnen. Die SD Thesaurus hält somit fortan ein Anteil i.H.v. von 27,9% am Grundkapital BAUERs. Die Familie Bauer selbst beteiligte sich nicht an der KE, so dass ihr Anteil auf rund 21,8% abschnilzt (zuvor: 36,0%) und unter die Sperrminorität fällt. Gemeinsam haben Doblinger Beteiligung und SD Thesaurus mit 52,8% zukünftig sogar die Mehrheit bei BAUER inne. Sofern die Gesellschaften als "Acting in Concert" betrachtet werden, dürfte zeitnah ein Pflichtangebot folgen, dass mindestens dem Durchschnittskurs der letzten drei Monate (per 20.3.: ca. 6,10 Euro) entsprechen müsste. Die Eintragung ins Handelsregister und die Einbeziehung der neuen Aktien in die bestehende Notierung sollen bis Ende März vollzogen sein.

Transformationsprozess sollte kurzfristig Erfolge zeigen:

Kurz vor Abschluss der KE hatte BAUER den einvernehmlichen Abschied des bisherigen CEOs Michael Stomberg gemeldet. Wir sehen dies im Zusammenhang mit den laufenden Umstrukturierungen im Konzern. In Folge einer angepassten strategischen Ausrichtung wurde zuletzt die Schließung zahlreicher unprofitabler Tochtergesellschaften in Angriff genommen, was bis 2024 zu einer Konzern-EBIT-Marge von 7-9% beitragen soll. Wenngleich wir dies im gegenwärtigen Umfeld als zu ambitioniert erachten, trauen wir BAUER mit dem laufenden Jahr den Turnaround zu einer nachhaltigeren Profitabilität zu. Rückenwind liefert u.E. vor allem der zügige Fortschritt am Mega-Projekt NEOM in Saudi-Arabien. Zudem weckt die nach Abschluss des Neujahrsfestes erkennbare Belebung der Bauaktivität in China (Komtrax: Feb. +61,4% yoy) Hoffnungen auf auch dort wieder anziehende Absätze im margenstärkeren Segment Maschinen.

Fazit: Wir haben die KE nun in unser Modell eingebunden. Infolge der Verwässerung ergibt sich ein neues DCF-basiertes Kursziel von 9,00 Euro. Angesichts des erwarteten Turnarounds und der günstigen Bewertung (KBV 2023e: 0,5x) stufen wir die Aktie auf „Kaufen“ hoch.

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
Rohertragsmarge	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	476,1	447,9
Net Debt/EBITDA	3,9	4,0	3,8	2,7	2,2
ROCE	5,3%	3,4%	-6,4%	6,1%	8,8%
EPS	-0,49	-0,02	-1,73	0,35	0,69
FCF je Aktie	1,87	-3,24	-2,41	0,73	0,68
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,04	0,07
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	1,1%
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	5,0	5,4	5,3	4,7	4,0
EV/EBIT	14,9	22,9	n.m.	13,2	9,2
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	17,7	9,0
KBV	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 6,18

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 2021

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

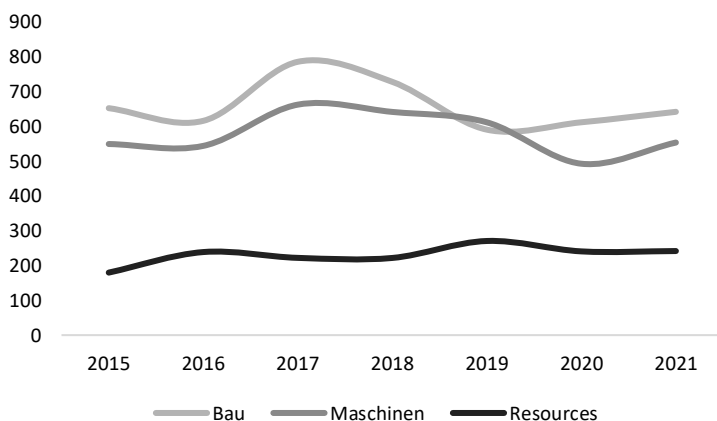
- 1790** Gründung des Unternehmens durch Sebastian Bauer
- 1928** BAUER baut zentrale Wasserversorgung der Stadt Schrobenuhausen
- 1952** Aufnahme der Geschäftstätigkeit im Bereich Spezialtiefbau
- 1958** Patentierung des Injektionszugankers

- 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

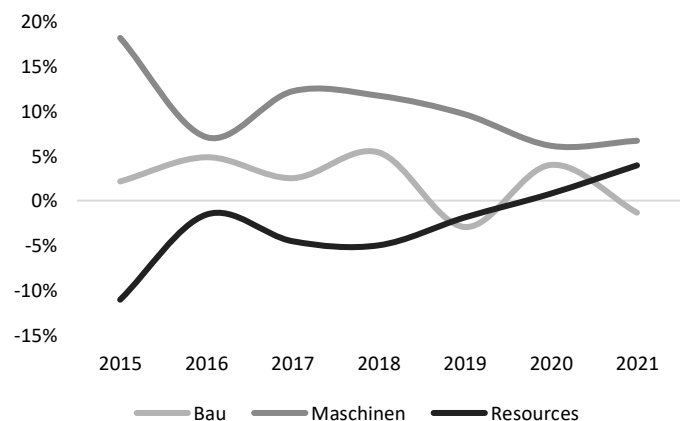
Segmente

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.



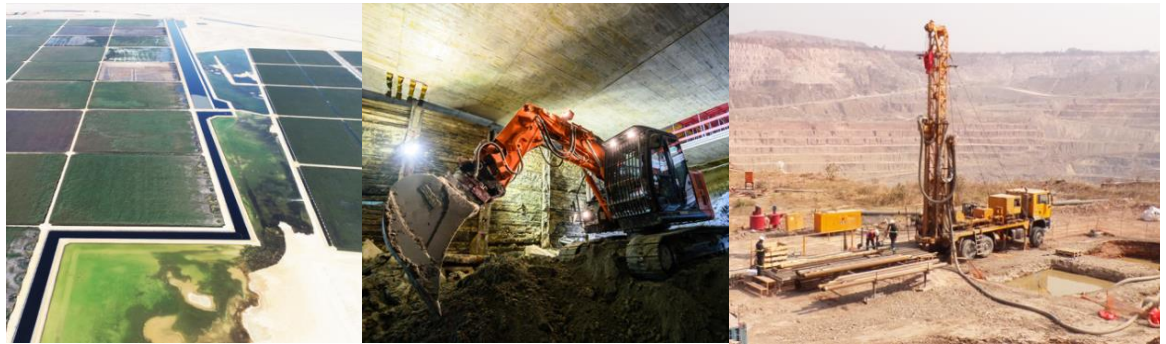
Quelle: Unternehmen

- 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.

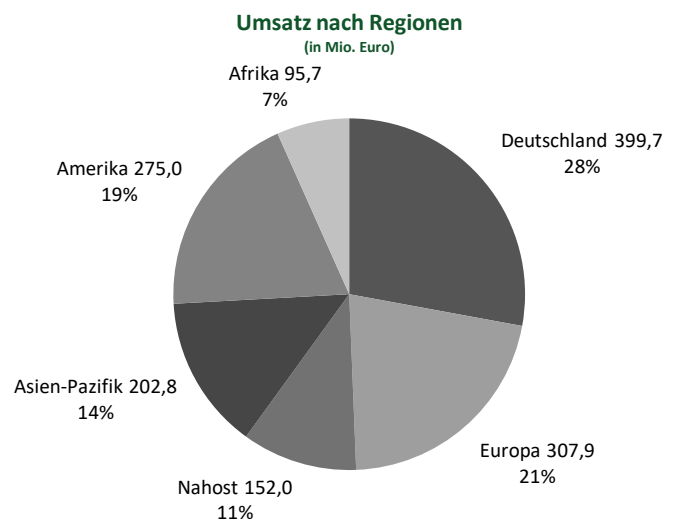
Mittelfristiges Wachstum der Segmente

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 erzielt 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 haben 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

Der Vorstand der BAUER AG zählt aktuell zwei Mitglieder.



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.

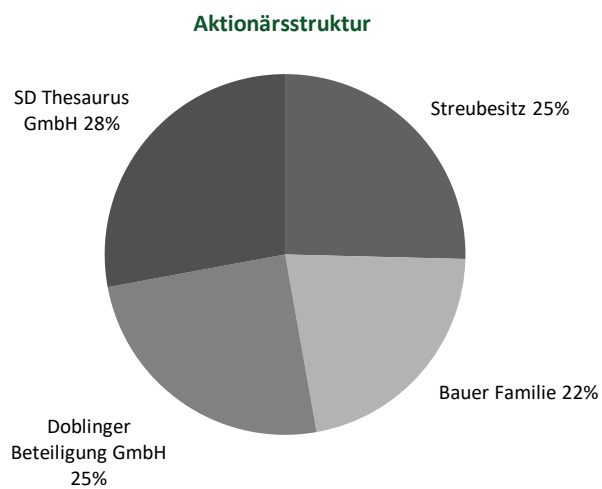


Florian Bauer wurde ebenfalls im Jahr 2018 zum Vorstand ernannt. Der studierte Bauingenieur verfügt dank seiner bisherigen Laufbahn in einzelnen Tochtergesellschaften der Unternehmensgruppe über vielfältige Erfahrungen. Als Mitglied der Geschäftsleitung der BAUER Spezialtiefbau GmbH ist Herr Bauer darüber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

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der BAUER AG beträgt infolge der jüngsten KE vom März 2023 rund 183,4 Mio. Euro und ist dabei in rund 43,0 Mio. Stückaktien eingeteilt. Die Gründerfamilie Bauer fungiert als langjähriger Großaktionär und hält 21,8% der Stimmrechte. Auf die Doblinger Beteiligung GmbH entfallen 24,9%. Die in München ansässige Immobiliengesellschaft (u.a. Projektentwicklung) agiert unter der Führung von Alfons Doblinger und gilt als langfristig

orientierter Anteilseigner. Die ihr nahestehende SD Thesaurus GmbH, hinter der Frau Sabine Doblinger steht, hat im Zuge der KE 27,9% der Aktien erworben. Die übrigen 25,4% 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	1.650,0	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	-80,6	52,0	51,3	45,0	36,6	39,2	35,9	719,2
Kumuliert	-80,6	-28,6	22,7	67,6	104,2	143,5	179,4	898,6

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	898,6
Terminal Value	719,2
Anteil vom Tpv-Wert	80%
Verbindlichkeiten	654,0
Liquide Mittel	142,1
Eigenkapitalwert	386,7

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2022-2025	1,0%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2022-2028	2,0%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2029	2,0%
EBIT-Marge	2022-2025	2,8%
EBIT-Marge	2022-2028	4,3%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2029	6,0%

Aktienzahl (Mio.)	43,04
Wert je Aktie (Euro)	8,99
+Upside / -Downside	45%
Aktienkurs (Euro)	6,18
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	50,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
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%
8,25%	5,49	6,52	7,09	7,71	9,12
8,00%	6,25	7,37	8,00	8,68	10,25
7,75%	7,06	8,29	8,99	9,75	11,49
7,50%	7,94	9,29	10,07	10,91	12,87
7,25%	8,89	10,39	11,25	12,19	14,40

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2029e				
WACC	5,50%	5,75%	6,00%	6,25%	6,50%
8,25%	5,75	6,42	7,09	7,76	8,43
8,00%	6,58	7,29	8,00	8,71	9,42
7,75%	7,48	8,23	8,99	9,74	10,49
7,50%	8,46	9,27	10,07	10,87	11,67
7,25%	9,55	10,40	11,25	12,10	12,95

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	157,3	185,4
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	1.264,8	1.298,1
Bilanzsumme	1.628,5	1.544,0	1.639,5	1.641,1	1.741,9	1.782,3
PASSIVA						
Eigenkapital	381,8	364,7	478,1	433,0	547,2	575,6
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	1.741,9	1.782,3

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%	21,4%	21,1%
Finanzanlagen	7,8%	5,6%	5,7%	5,6%	5,3%	5,2%
Anlagevermögen	37,1%	35,9%	37,5%	28,6%	27,4%	27,2%
Vorräte	28,1%	27,5%	27,2%	33,5%	30,0%	28,8%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16,7%	16,1%	15,3%	18,7%	17,2%	17,7%
Liquide Mittel	2,3%	3,0%	2,5%	1,8%	9,0%	10,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	15,8%	17,5%	17,4%	17,4%	16,4%	16,0%
Umlaufvermögen	62,9%	64,1%	62,5%	71,4%	72,6%	72,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	23,4%	23,6%	29,2%	26,4%	31,4%	32,3%
Anteile Dritter	0,3%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Rückstellungen	11,4%	13,2%	11,6%	9,3%	8,8%	8,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	34,6%	33,8%	30,4%	31,6%	29,8%	29,1%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	13,5%	11,6%	12,1%	16,0%	14,3%	14,6%
Sonstige Verbindlichkeiten	16,7%	17,7%	16,5%	16,5%	15,6%	15,2%
Verbindlichkeiten	76,2%	76,3%	70,7%	73,4%	68,4%	67,5%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

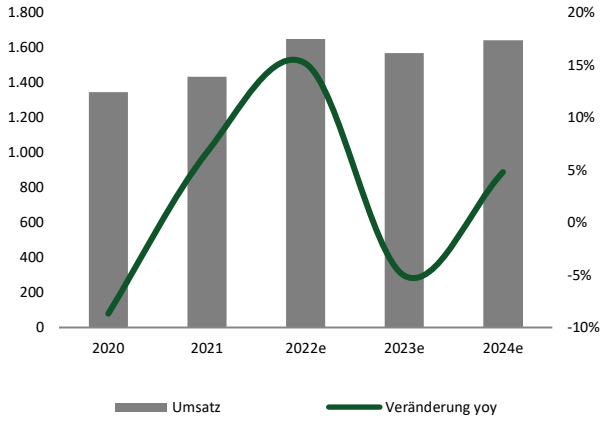
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) BAUER AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-36,6	-8,2	-0,6	-45,0	13,4	29,8
Abschreibung Anlagevermögen	94,2	102,4	106,6	207,2	106,5	108,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	6,3	7,3	10,8	17,9	6,3	6,6
Veränderung langfristige 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	100,8	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-88,9	-38,5	23,8	20,5	100,8	-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	128,4	28,1
Endbestand liquide Mittel	37,5	46,0	41,3	28,8	157,3	185,4

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

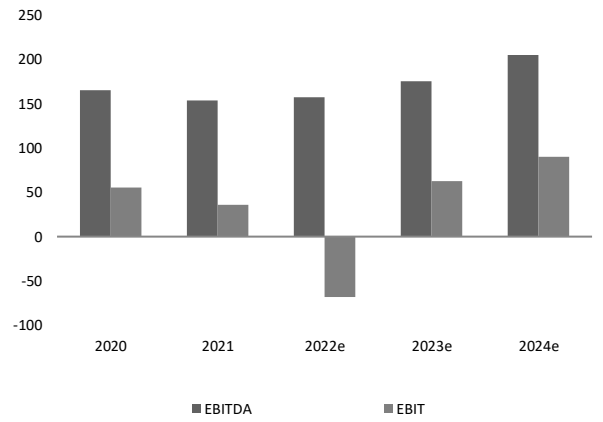
Kennzahlen BAUER AG	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	49,6%	52,7%	50,5%	49,1%	50,6%	51,1%
EBITDA-Marge (%)	9,1%	12,3%	10,7%	9,5%	11,2%	12,5%
EBIT-Marge (%)	2,3%	4,1%	2,5%	-4,1%	4,0%	5,5%
EBT-Marge (%)	-0,8%	1,2%	1,5%	-2,7%	1,5%	3,0%
Netto-Umsatzrendite (%)	-2,5%	-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%	5,4%
ROA (%)	-2,3%	-0,5%	0,0%	-2,7%	0,8%	1,7%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	688,1	647,1	609,7	604,5	476,1	447,9
Net Debt / EBITDA	5,1	3,9	4,0	3,8	2,7	2,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,8	1,8	1,3	1,4	0,9	0,8
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	6,2	5,0	5,4	5,3	4,7	4,0
EV/EBIT	24,5	14,9	22,9	-	13,2	9,2
EV/FCF	23,2	25,7	-	-	29,9	28,0
KGV	-	-	-	-	17,7	9,0
KBV	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	1,1%

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

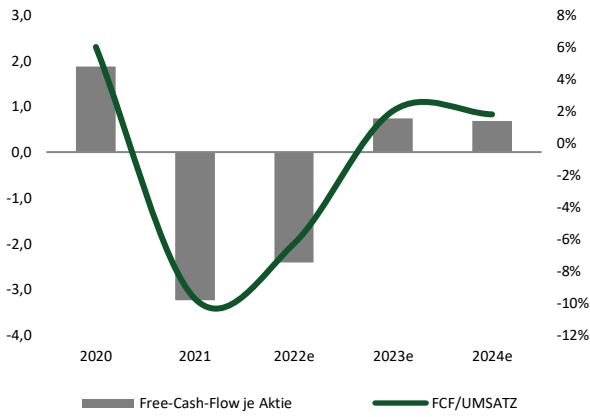
Umsatzentwicklung



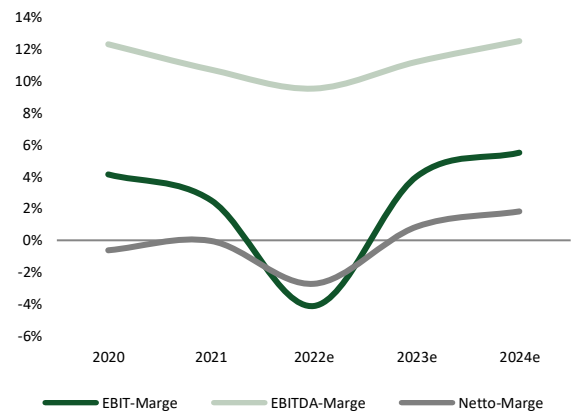
Ergebnisentwicklung



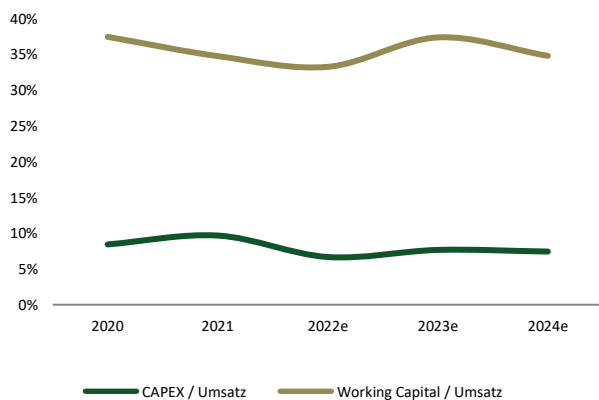
Free-Cash-Flow Entwicklung



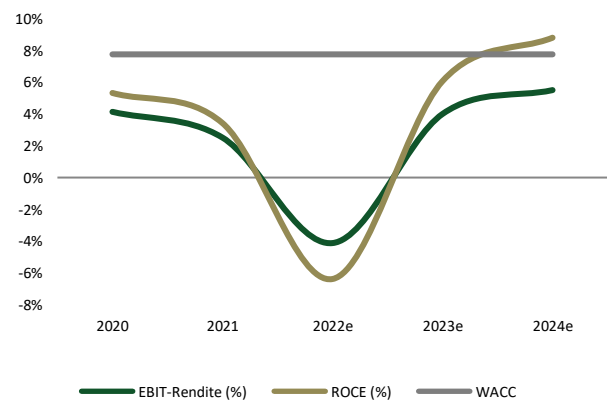
Margenentwicklung



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%
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%
Kaufen	20.03.2023	6,18	9,00	+46%