

## Baywa

## FRÜHZEITIG DIE RICHTIGEN STRATEGISCHEN WEICHEN GESTELLT

Die Baywa AG hat nicht nur ein famoses H1 2022 hingelegt, sondern auch erstmals in der Firmengeschichte mit € 400 bis 450 Mio. eine konkrete EBIT-Prognose für das Gesamtjahr 2022 präsentiert. Die noch bessere Nachricht: Dieses Ergebnisniveau wird sich in den kommenden Jahren sogar noch ausbauen lassen, so dass die Baywa-Aktie ein Basisinvestment im Nebenwerte-Sektor bleibt.

In der Vergangenheit hielten Anleger den Münchnern immer wieder vor, dass das Geschäftsmodell des Handels- und Dienstleistungskonzerns zu wenig fokussiert sei. Diesen Kritikern dürfte das Vorstandsduo Prof. Klaus Josef Lutz (CEO) und Andreas Helber (CFO) per 30.06.2022 den Wind aus den Segeln genommen haben. Welches Potenzial in dem des genossenschaftlichen Fokus geschuldeten Geschäftsmodells aus Agrar, Bau und Energie steckt, zeigte sich in den überaus starken H1-Zahlen 2022. Wenn alle Segmente zeitgleich reüssieren, wie im H1 geschehen, kommt nicht weniger als ein neuer EBIT-Rekord von € 328.5 (144.6) Mio. heraus. Das heißt auch, es fehlen nur noch € 71.5 Mio. im H2 2022, um zumindest das untere Ende der EBIT-Prognose zu erreichen. Das sollte gut zu schaffen sein.

## Baywa wird zum großen Stromanbieter

Das steigende EBIT in den kommenden Jahren wird auf weiterhin gute Geschäfte im Geschäftsfeld Agrar sowie auf den Ausbau des Segments Erneuerbare Energie zurückzuführen sein, wie CFO Andreas Helber im Interview (s. S. 10) des Nebenwerte-Journal ausführte. Hierbei dürfte der Finanzvorstand vor allem die Entwicklung der neuen Geschäfts-

einheit IPP (Independent Power Producer, zu deutsch, unabhängiger Stromanbieter) im Auge haben. Ähnlich wie Energiekontor will Baywa künftig deutlich mehr Solarparks auf das eigene Buch nehmen und somit zum Stromanbieter werden. Laut Helber umfasst das IPP-Portfolio derzeit eine Leistung von 700 MW, die sukzessive bis auf 3 GW ausgebaut, kurzum verfünffacht, werden sollen. Selbst, wenn die Strompreise nicht weiter zulegen sollten, würde dies, überschlagsweise gerechnet, eine Verfünffachung des gut planbaren operativen Gewinns in diesem Untersegment bedeuten.

## € 500 Mio. EBIT p. a. möglich

Um die Gewinnentwicklung der nächsten Jahre müssen sich Anleger demzufolge keine allzu großen Sorgen machen. Zum einen signalisiert die Projektpipeline im Segment Erneuerbare Energie von 20 GW, von denen 1.2 GW im Jahr 2022 realisiert werden sollen, gute Geschäfte in den kommenden Jahren. Zum anderen dürfte die Nachfrage nach Agrargütern ungebrochen hoch bleiben. Das spricht dafür, dass Baywa das EBIT-Niveau von mindestens € 400 Mio. p. a. wird halten können. Wir gehen jedoch davon aus, dass das durchschnittliche EBIT-Niveau, u. a. auf Grund der guten Planbarkeit der Erlöse und Erträge im Segment Erneuerbare Energie, eher bei € 500 Mio. p. a. liegen sollte. Käme es so, könnte sich das Ergebnis je Aktie in einer Größenordnung von € 6.- einpendeln. Bei einem Kurs von € 46.95 am 18.08.2022 errechnet sich ein KGV von günstigen 10. Hinzu kommt die Aussicht auf eine höhere Ausschüttung, die zuletzt € 1.05 je Aktie betrug. Alles in allem fühlen wir uns in unserer positiven Einschät-

zung zur Baywa bestätigt und haben daher beschlossen, dem Unternehmen nach NJ 2/18 erneut eine Titelgeschichte zu widmen.

## Lieferfähigkeit weiterhin gegeben

Der Konzern erzielte im H1 2022 einen Rekordumsatz von € 12.91 (9.29) Mrd. Das EBIT erhöhte sich deutlich überproportional auf € 328.5 (144.6) Mio. Die EBIT-Marge erklimmte mit 2.5 (1.6) % ebenfalls einen neuen Rekord, weil alle operativen Segmente gleichzeitig reüssierten. Das Periodenergebnis verdreifachte sich auf € 124.4 (41.5) Mio. bzw. € 3.33 (1.-) je Aktie. Das lag u. a. auch daran, dass Baywa rechtzeitig ihre Vorratshaltung aufgestockt hat und so lieferfähig blieb. Das soll auch für das Gesamtjahr 2022 sowie für große Teile des Jahres 2023 gelten, betonte Helber.

## Alles ging nach oben

Neben dem Projektgeschäft bei Erneuerbare-Energien-Anlagen sowie Absatzsteigerungen bei Photovoltaik-Komponenten und Wechselrichtern trug auch die Vermarktung von Strom aus eigenen Anlagen (Independent Power Producer – IPP) zum Ergebnis bei. Wärmeträger und Betriebsmittel waren bei gleichzeitig höheren Preisen stark nachgefragt. Die gestiegenen Preise für Getreide und Ölsaaten führten bei den Landwirten zu großer Investitionsbereitschaft, die sich positiv auf das Technikgeschäft auswirkte. Die inflationsbedingte Konsumflaute in Europa beim Obst und Gemüse kompensierte das Segment Global Produce durch stabile Geschäfte auf der Südhalbkugel. Ohne die strategische Entscheidung in der Vergangenheit, sowohl ins Geschäft mit Erneuerbaren Ener-

## Baywa AG, München

**Branche:** Handels- und Dienstleistungskonzern

**Tel.:** 089/92 22-3887; **Internet:** www.baywa.com

**ISIN DE0005194062**, 33.544 Mio. vink.

Namensaktien; **DE0005194005**, 1.24 Mio.

St.-Aktien, Gesamt-AK € 89.047 Mio.

**Börsenwert:** € 85.1 Mio. (St.), € 1.57 Mrd.

(Na.); gesamt € 1.66 Mrd.

**Aktionäre:** Bay. Raiffeisen Beteiligungs AG

34.26 %, Raiffeisen Agrar Invest GmbH 27.36 %,

Streubesitz 38.38 %

Kennzahlen	H1 2022	H1 2021
<b>Umsatz</b>	12.91 Mrd.	9.29 Mrd.
<b>EBIT</b>	328.5 Mio.	144.6 Mio.
<b>Periodenergebnis</b>	124.4 Mio.	41.5 Mio.
<b>Ergebnis je Aktie</b>	3.33	1.-
<b>EK-Quote</b>	15.5 %	18.6 %

## Kurs am 18.08.2022:

€ 68.60 (Xetra), 80 H / 42.20 T (St.);

€ 46.95 (Xetra), 48.70 H / 32.35 T (Na.)

**KGV 2022e** 10 (Na.), **KBV** 0.8 (6/22)



*Die Aktie notiert trotz der erfreulichen Kursentwicklung noch immer unter ihrem Buchwert von € 56.72.*

**FAZIT:** Die Aktionäre können sich freuen, dass sich das Vorstandsduo der **Baywa AG**, Prof. Klaus Josef Lutz und Andreas Helber, vor vielen Jahren zum Einstieg in das Geschäft mit Erneuerbaren Energien entschloss und das Agrargeschäft auf internationale Beine stellte. Die Früchte dieser frühzeitigen strategischen Weichenstellung können nun eingefahren werden. Wohin die Ergebnisreise geht, zeigt sich eindrucksvoll in den H1-Zahlen 2022. Wenn es gelingt, dieses EBIT-Niveau in den kommenden Jahren zu halten bzw. weiter auszubauen, wovon wir ausgehen, dürfte sich der aktuelle Kursaufschwung fortsetzen. € 60 für die Namensaktie sind allemal angemessen. Stetig steigende Dividenden dürften die Erfolgsrechnung für Aktionäre zudem weiter verbessern. **CS**

gien einzusteigen als auch insbesondere das Agrargeschäft zu internationalisieren, stünde Baywa heute bedeutend schlechter dar.

### Energie ging durch die Decke

Eine hohe Nachfrage bei gleichzeitig steigenden Preisen begünstigte den Handel mit Kraftstoffen und Wärmeprodukten im Segment Energie. Der Umsatz stieg auf € 1.5 (0.89) Mrd., das EBIT wuchs deutlich auf € 20.6 (6.5) Mio. Aus Furcht vor weiteren Preissteigerungen und künftigen Versorgungsengpässen tendierten die Kunden zur Bevorratung mit Brennstoffen. Dieser Trend sollte im zweiten Halbjahr anhalten, wenn auch auf einem niedrigeren Niveau. Der Umsatz im Segment Regenerative Energien kletterte auf € 2.7 (1.4) Mrd. Das EBIT lag bei € 85 (50.8) Mio. Die Baywa r.e. AG, in der das Geschäft mit erneuerbaren Energien gebündelt ist, verkaufte Wind- und Solarenergieanlagen mit einer Gesamtleistung von 350 Megawatt (MW). Der Absatz mit PV-Modulen wuchs erneut kräftig um 77 %, das Geschäft mit Wechselrichtern legte um 52 % zu.

### Ergebnistreiber Spezialitätenhandel

Das Segment Cefetra Group mit dem internationalen Agrargeschäft wies einen Umsatz von € 3.1 (2.6) Mrd. aus. Das EBIT lag bei € 36.6 (20.1) Mio. Ergebnistreiber war vor allem der Spezialitätenhandel, der von einer starken Nachfrage nach Proteinen und Stärkeprodukten profitierte. Da sich der Spezialitätenhandel als recht krisenfest erweist, sollten die Geschäfte auch im H2 rund laufen. Auch ist davon auszugehen, dass die Volatilität an den internationalen Börsen hoch bleibt, bedingt durch ein knappes Angebot aus den europäischen Anbaugebieten und einen leicht gesunkenen globalen Getreidevorrat.

### Noch ein Ass im Ärmel

Der Geschäftsverlauf im Segment Global Produce, in dem das Frischgeschäft mit Obst und

*Halten statt verkaufen: Künftig sollen mehr Solar- und Windparks (hier die Anlage im spanischen La Muela) in den Eigenbestand überführt werden.*



Gemüse gebündelt ist, war von Licht und Schatten geprägt. Auf der Nordhalbkugel traf eine gute Warenverfügbarkeit im Markt auf eine inflationsbedingt verhaltene Nachfrage der Verbraucher. Diese griffen beim Einkauf vermehrt zu preisgünstigerer Ware. Demgegenüber stehen höhere Vermarktungsmengen bei Äpfeln auf der Südhalbkugel und das erfolgreiche Lizenzgeschäft mit der Apfelsorte „Envy“. Insgesamt gab der Umsatz im Segment Global Produce leicht auf € 458.8 (461) Mio. nach. Das EBIT legte hingegen auf € 16.4 (14.5) Mio. zu. Im H2 2022 wird sich der Verkauf des Klimagewächshausprojekts in den Vereinigten Arabischen Emiraten positiv auf das Ergebnis auswirken.

### Getreidehandel reüssiert

Im Segment Agrar wurde ein Umsatz von € 3 (2.1) Mrd. erzielt. Das EBIT lag bei € 134.2 (39) Mio. Auf Grund der gestiegenen Preise konnten die Getreidebestände überdurchschnittlich gut vermarktet werden. Im Saatgutgeschäft wirkten sich das breite Sortiment und der Ausbau der Eigenmarkenstrategie positiv auf das Ergebnis aus. Durch Vorrats- und Risikomanagement soll die Versorgung der Landwirte auch in der kommenden Düngesaison sichergestellt werden. Getreidekontrakte, die jetzt zur Ernte geschlossen werden, schlagen sich im ersten Halbjahr 2023 ergebniswirksam nieder. Mit einem Umsatz von € 1 (0.88) Mrd.

und einem EBIT von € 35.1 (14.7) Mio. verzeichnete das Segment Technik ein starkes erstes Halbjahr, in dem sich die Lieferfähigkeit niederschlug. Während der Absatz bei Neumaschinen um 19 % zulegte, war das Service- und Ersatzteilgeschäft stabil ausgelastet. Das Segment Bau wurde von der anhaltend stabilen Baukonjunktur beflügelt. Der Umsatz legte auf € 1.2 (0.99) Mrd. zu. Das EBIT betrug € 43.5 (33.6) Mio.

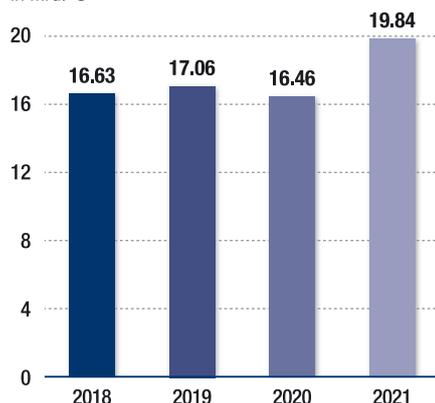
### Zukunftsinvestitionen im Visier

Insgesamt hat sich Baywa dank der guten Ergebnisse in den vergangenen Jahren die nötige finanzielle Beinfreiheit verschafft, um gezielt die eine oder andere strategische Beteiligung eingehen zu können. Zuletzt wurde in das österreichische Start-up Kerntec GmbH investiert, das Obstkerne, die bislang im Abfall landeten, zu Lebensmitteln verwandelt. Mehr als eine halbe Million Tonnen Aprikosen-, Kirsch-, Pflaumen- und Pfirsichkerne werden jedes Jahr allein in Europa weggeworfen. Kerntec stellt aus diesen Rohstoffen Produkte wie Öle, Nougatcreme und Milch-, Joghurt- und Eisalternativen her. Auch die Schalen, die nach dem Knacken der Kerne übrigbleiben, werden verwertet, u. a. als Rohstoff für To-Go-Becher oder Bestandteil in kosmetischen Produkten, die eine Alternative zu Plastik bieten.

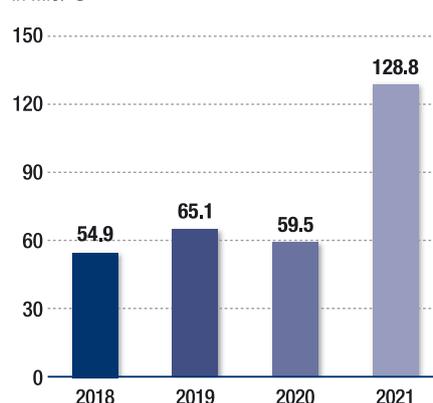
**Thorsten Renner/Carsten Stern**

## LUPENREINE DIVIDENDENHISTORIE

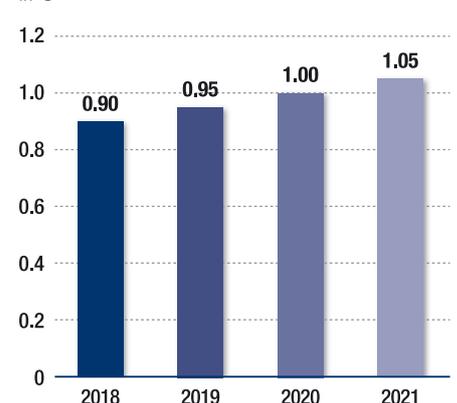
**Umsatz**  
in Mrd. €



**Jahresergebnis**  
in Mio. €



**Dividende je Aktie**  
in €



Quelle: Baywa AG

## Baywa

## „WIR SIND GERNE EIN KONGLOMERAT“

**A**grar, Energie und Bau – diese Kombination bescherte der BayWa AG das beste H1-Ergebnis der Unternehmensgeschichte. Wie er weitergeht, darüber sprach das Nebenwerte-Journal mit CFO Andreas Helber.

**NJ:** Herr Helber, jeder klagt über Lieferkettenprobleme, nur die BayWa nicht. Warum ist das so?

**Helber:** Hier muss ich nach unseren Segmenten unterteilen. Im Agrarbereich gibt es, vielleicht mit Ausnahme der Landtechnik oder Dünger, keine Lieferengpässe. Bei der Erfassung von Getreide spielen gestresste Lieferketten praktisch keine Rolle. Und etwa beim Dünger waren wir im H1 2022 gut bevorratet. Im H2 2022 werden wir auf Grund der hohen Preise die Bevorratung nur auf so genannte Back-to-Back-Geschäfte beschränken, sprich wir lagern nur so viel Dünger ein, wie von unseren Landwirten bestellt wurde und sicher abgenommen wird.

**NJ:** Und in Ihrem Segment Bau?

**Helber:** Im Grunde genommen ein Spiegelbild zur Situation bei Düngemitteln. Wir waren im H1 2022 gut bevorratet und treten im H2 2022 auf Grund der hohen Preise in Sachen Bevorratung etwas auf die Bremse. Wobei ich an dieser Stelle nicht verschweigen will, dass die Preise sich langsam wieder normalisieren. Der gigantische Preissprung bei Bauholz beginnt sich abzubauen, die Preise sind von der Spitze schon wieder um 40 % zurückgekommen, um nur ein Beispiel zu nennen. Hier macht abwarten durchaus Sinn.

**NJ:** Jetzt bin ich gespannt, wie Sie die Entwicklung im Segment Energie einschätzen?

**Helber:** Die gute Nachricht gleich zu Beginn: Wir sind für das gesamte Jahr 2022 und auch zu einem Gutteil für 2023 mit Solarmodulen, Wechselrichtern eingedeckt und bleiben daher lieferfähig. Die BayWa ist mittlerweile der größte Solarmodulhändler in Europa. Das wissen viele nicht. Entsprechend groß ist unsere Einkaufsmacht, sprich wir werden ein Stück weit bevorzugt beliefert. Natürlich hat eine Blockade des Hafens in Shanghai auch bei uns zu verzögerter Belieferung geführt, das will ich nicht verhehlen. Das konnten wir aber durch unseren erhöhten Lagerbestand gut kompensieren, so dass wir unter dem Strich immer lieferfähig blieben.

**NJ:** Ich könnte mir vorstellen, dass sich das auch in der Handwerkerschaft herumgesprochen hat und Sie nun vermehrt Angebote zur Zusammenarbeit bekommen?

**Helber:** Genauso ist es.

**NJ:** Bitte korrigieren Sie mich, wenn ich irre. Ist für die BayWa die „beste aller Welten“ angebrochen, weil alle Geschäftsbereiche im H1 zeitgleich reüssierten? Und mit € 400 bis 450 Mio. EBIT haben Sie erstmals eine konkrete Prognose für das operative Ergebnis abgegeben. Ist das der Start einer neuen Kommunikationsstrategie oder nur ein einmaliges Strohofer?

**Helber:** Das sind gleich zwei Fragen auf einen Schlag. Ich beginne mit der „besten aller Welten“. Ich betone seit vielen Jahren die Vorteile eines diversifizierten Geschäftsmodells, das auch ein Stück weit aus unserem genossenschaftlichen Ansatz mit Fokus auf den landwirtschaftlichen Kunden geschuldet ist. Ich konnte noch nie verstehen, dass uns die breite Unternehmensaufstellung von Zeit zu Zeit vom Kapitalmarkt vorgehalten wurde. Wenn Sie mir die Zuspitzung gestatten: Wir sind gerne ein Konglomerat, welches menschliche Grundbedürfnisse bedient. Welche Kraft in einem solchen Konstrukt gerade in Krisenzeiten innewohnt, können Sie am H1 2022 ablesen. Und ohne allzu viel zu verraten: In den kommenden Jahren werden wir dieses Ergebnisniveau mindestens verteidigen, wahrscheinlich aber noch ausbauen können.

**NJ:** Verstehe, wenn dem so ist, kommen Sie irgendwann nicht mehr umhin, nicht nur qualitative, sondern auch quantitative Prognosen abzugeben, oder?

**Helber:** Der Markt fordert dies ein – ich kann Ihnen da nicht ernsthaft widersprechen. Wir sehen uns in unserer Strategie bestätigt rechtzeitig auf die Wachstumsfelder Agrar International und Erneuerbare Energien gesetzt zu haben und freuen uns nun, die Früchte unseres unternehmerischen Mutes der vergangenen 15 Jahre einfahren zu können. Das wollte ich vorab loswerden. Doch zurück zum Kern ihrer Frage: Wer heute damit anfängt, konkrete Prognosen abzugeben kann morgen nicht einfach damit aufhören.

**NJ:** Künftig will die BayWa einen Teil ihrer Projekte im Segment Erneuerbare Energie im Bestand behalten und so zum Stromanbieter werden. Welche Pläne verfolgen Sie mit dem Ansatz, welche Erwartungen sind damit verbunden?

**Helber:** Bisher halten wir Anlagen mit einer Leistung von etwas mehr als 0.7 GW im Eigenbestand. Dieser IPP-Eigenbestand beinhaltet aktuell global 24 Projekte. Davon sind 40 % Windprojekte, 60 % Solarprojekte. Dieses Portfolio soll bis 2028 auf 3 GW ausgebaut, kurzum versechsfacht werden. Ein Gutteil des EBIT von € 85 Mio. im H1 2022 steuerte das Segment Energie bei. Und davon wiederum ein Großteil



*CFO Andreas Helber: „Der Bereich Erneuerbare Energie, insbesondere der Ausbau des Eigenbestands, wird künftig der wesentliche Ergebnistreiber sein.“*

der Bereich Erneuerbare Energie. Es gehört nicht allzu viel Fantasie dazu zu schlussfolgern, dass dies einer der wesentlichen Ergebnistreiber in der Zukunft darstellen wird.

**NJ:** Wie groß ist Ihre Pipeline?

**Helber:** Wir sprechen Stand heute über 20 GW – mit weiter steigender Tendenz. Denn heute ist jedem klar: Wer dem Klimawandel etwas entgegensetzen will, der muss sich um Erneuerbare Energie kümmern. Für unser Geschäft ist das ein wahrer Segen.

**NJ:** Wieviel der Pipeline wollen Sie im Gesamtjahr 2022 umsetzen?

**Helber:** Das dürften etwa 1.2 GW werden.

**NJ:** Könnten Sie sich künftig auch vorstellen, konkrete Prognosen für das Nettoergebnis und die Dividende zu nennen?

**Helber:** Für uns ist das EBIT Prognose- und Steuerungsgröße. Für den Jahresüberschuss geben wir keine Prognosen, aber das kann man ja relativ leicht ableiten, wie die Analysten das auch machen. Und für eine Dividendenaussage ist es schlichtweg zu früh im Jahr. Nun haben wir seit Jahren die Ausschüttung um 5 Cent p. a. angehoben, für 2021 wurden € 1.05 je Aktie ausgeschüttet. Eine Dividende von € 1.10 je Aktie für 2022 anzunehmen, wäre demzufolge logisch. Hinzu kommt noch unser 100-jähriges Firmenjubiläum im Jahr 2023. Wenn wir 2022 das gewünschte Rekordergebnis einfahren, wird sich sicher die Frage stellen, ob wir die nächste Ausschüttung mit einem Jubiläumsbonus versehen werden.

**NJ:** Herr Helber, vielen Dank für das Gespräch.

**Das Interview führte Carsten Stern.**