FEBRUAR 2023

PUMP ME UP

GEHLEN
BRÄUTIGAM
CAPITAL

Investment Case – KSB SE & Co. KGaA (Ticker: KSB3 – Vorzugsaktie)

Marketinginformation für Privatkunden sowie professionelle Kunden bzw. geeignete Gegenparteien geeignet.

Disclaimer

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes, die „KI“ richtet sich an natürliche und juristische Personen mit gewöhnlichem Aufenthalt/Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt.

Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Auch wurde Sie nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „KI“ nicht berücksichtigt.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie/Finanzdienstleistung beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken – z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen.

Zur weiteren Information finden Sie kostenlos hier die „Wesentlichen Anlegerinformationen“ und den Wertpapierprospekt in https://www.hansainvest.com/deutsch/fondswelt/fondsuebersicht/. Die Informationen werden Ihnen in deutscher Sprache zur Verfügung gestellt. Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache finden Sie in digitaler Form auf folgender Internetseite: https://www.hansainvest.com/deutsch/fondswelt/compliance/zusammenfassung-der-anlegerrechte.html. Im Falle etwaiger Rechtsstreitigkeiten finden Sie unter folgendem Hyperlink eine Übersicht aller Instrumente, der kollektiven Rechtsdurchsetzung auf nationaler und Unionsebene: https://www.hansainvest.com/deutsch/fondswelt/compliance/zusammenfassung-der-anlegerrechte.html. Die Verwaltungsgesellschaft des beworbenen Finanzinstrumentes kann beschließen, Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Anteile des Finanzinstrumentes getroffen haben, aufzuheben oder den Vertrieb gänzlich zu widerrufen.

Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 22.02.2023

Herausgeber: Gehlen Bräutigam Capital GmbH, Kurfürstendamm 11, 10719 Berlin handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 3 Abs. 2 WpIG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erftstadt. Die BN & Partners Capital AG besitzt für die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG und der Anlagevermittlung gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 15 WpIG.

Pump Me Up

Executive Summary

Die Vorzugsaktien der KSB SE & Co. KGaA bieten aus unserer Sicht eine attraktive Investmentmöglichkeit. Sie handeln mit einer tiefen Unterbewertung zum intrinsischen Wert sowie einem sehr hohen Abschlag zur Bewertung vergleichbarer Unternehmen

Die wichtigsten Gründe für diese Fehl-Bepreisung sind aus unserer Sicht die folgenden: 1. geringes Wachstum und Profitabilität in der jüngeren Vergangenheit; 2. fehlende Kapitalmarktkommunikation; 3. geringe Liquidität der Aktien; 4. nicht optimale Corporate Governance & Kapitalallokationsstrategie

Nach interner Analysearbeit sowie einer Vielzahl von Gesprächen mit dem KSB Management sowie Industrieexperten sind wir überzeugt, dass KSB als wiedererwachender Riese auf einem guten Weg ist, sich dem Kapitalmarkt zu öffnen und sein volles operatives Potenzial auszuspielen. Wir sehen die folgenden kurz- bis mittelfristigen Werttreiber: 1. Operative Verbesserungen; 2. intensivere Kapitalmarktkommunikation; 3. fokussierte Kapitalallokation u. a. durch Erhöhung der Dividende und gezielte Akquisitionen

Quelle: Gehlen Bräutigam Capital; KSB. Stand 22.02.2023.

RÜCKBLICK & STATUS-QUO

Eine Innovationsführerin im Wandel

Überblick KSB

GESCHÄFTSMODELL

Die KSB SE & Co. KGaA (KSB) ist ein weltweit führendes Industrieunternehmen mit Sitz in Frankenthal (Deutschland). KSB entwickelt, produziert und vertreibt Pumpen und Armaturen. Durch das eigene globale Servicenetzwerk werden Kunden mit Ersatzteilen und Dienstleitungen betreut

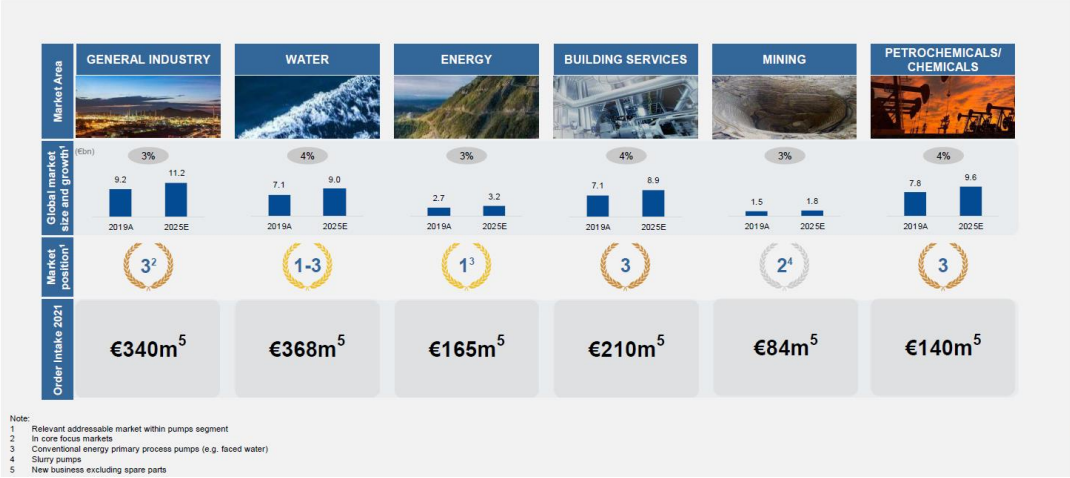
KSB wurde 1871 gegründet und ist gemessen am Umsatz aktuell unter den Top 3 Herstellern weltweit. Über 15.000 Mitarbeiter sind für die ca. 450.000 Kunden der KSB tätig

KSB bedient eine Vielzahl von Endmärkten, welche größtenteils strukturelles Wachstum bzw. aktuell eine Sonderkonjunktur aufweisen. Darunter sind generelle Industrie, Süßwasser- und Abwasserversorgung, (Atom-)Energie, Gebäudetechnik, Bergbau und (Petro-)Chemie

Aktuell zeigt die KSB ein starkes operatives Momentum, gekennzeichnet durch einen hohen Auftragseingang und ein volles Orderbuch

KSB Core Pump Markets - Overview

Leading market positions in focus markets, secular growth and diversification benefit KSB



Quelle: Gehlen Bräutigam Capital; KSB. Stand 22.02.2023.

Ein vergessenes Unternehmen am Kapitalmarkt

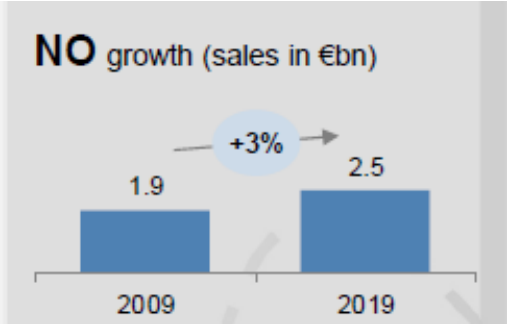
Rückblick KSB

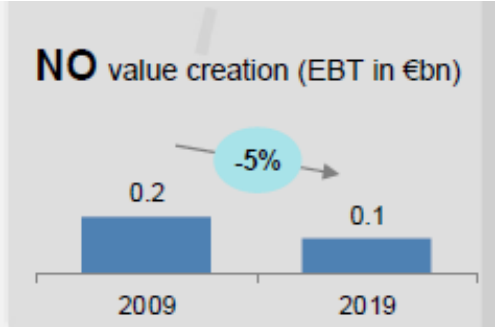
In der vergangenen zehn Jahren (vor 2020) lieferte KSB weder nennenswertes Wachstum, noch Ergebnissteigerungen

Zudem belastete ein Steuerskandal im Jahre 2017 die Reputation, was Auswirkungen auf damaligen Aufsichtsrat und Management hatte

KSB verschwand in der Versenkung des Kapitalmarkts und der Aktienkurs zeigte entsprechend keine positive Entwicklung (siehe Slide 6)

Ausgelöst durch Covid-19 hatte KSB zudem Schwierigkeiten in der Materialbeschaffung, was sich negativ auf das Working Capital auswirkte





27.07.2017 – 05:05

SWR - Südwestrundfunk

SWR-Recherchen decken auf: Steuer-Skandal bei KSB AG

Saarbrücker Zeitung

Millionen-Steuer-Skandal bei KSB-Pumpen

27. Juli 2017 um 20:30 Uhr | Lesedauer: 2 Minuten

Frankenthal. (dpa/red) Beim Pumpen- und Armaturenhersteller KSB in Frankenthal gibt es Berichten des SWR sowie des Manager-Magazins zufolge eine Steueraffäre. Recherchen hätten ergeben, dass die Gründerfamilie Kühborth mindestens elf Jahre lang auf Kosten des Unternehmens gelebt habe, berichtete der SWR.

Manager Magazin

Massenrücktritte in Aufsichtsrat und Vorstand

Führungsnotstand beim Pfälzer Milliardenkonzern KSB

Von **Tim Bartz**
02.05.2017, 12.32 Uhr

Quelle: Gehlen Bräutigam Capital; Presse; KSB; SWR; Manager Magazin; Saarbrücker Zeitung. Stand 22.02.2023.

Ein verlorenes Jahrzehnt aus Aktionärssicht

Aktienkursentwicklung KSB (Vorzugsaktie)

Quelle: Gehlen Bräutigam Capital; Presse; KSB. Stand 19.02.2023.
Hinweis: Die frühere Rendite dieses Investmentbeispiels ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Renditen.

Nachhaltiges, profitables Wachstum im Fokus

Strategie KSB

STRATEGIE ZEIGT SIGNIFIKANTE FORTSCHRITTE

Seit 2017 ist das neue Management Team rund um Dr. Stephan Timmermanns (CEO, ehemals MAN Diesel u. a.) und Dr. Matthias Schmitz (CFO, ehemals HC Starck u. a.) eingesetzt

Das aktuelle Management Team ist fokussiert auf die Einhaltung von Corporate Governance Richtlinien, Kostendisziplin, Margensteigerung sowie organisches und anorganisches Wachstum

Das abgelaufene Geschäftsjahr verfestigte einen positiven Trend mit einer weiteren Steigerung der EBIT Marge hin zu >8% in 2025, u. a. getrieben durch den Ausbau des Service- & Ersatzteilgeschäfts (im Vergleich zu 5,3% in 2017)

Zudem wurde der Steuerskandal aus 2017 gründlich und professionell aufgearbeitet. Es herrschen nun entsprechende Vorgaben und Kontrollen durch den Vorstand vor

Quelle: Gehlen Bräutigam Capital; KSB. Stand 22.02.2023.

CORPORATE GOVERNANCE

Wertsteigerungspotenzial durch Optimierung der Corporate Governance

Überblick Corporate Governance KSB (I/II)

AUSGANGSSITUATION

Die KSB hat die Rechtsform einer SE & Co. KGaA. Diese spezielle Rechtsform wird in Deutschland teilweise bei an der Börse notierten Familienunternehmen gewählt

Es sind zwei Aktiengattungen vorhanden, Stamm- und Vorzugsaktien. Vorzugsaktien sind dividendenberechtigt, haben aber kein Stimmrecht. Dieser Nachteil wird durch eine leicht höhere Dividende ausgeglichen (wir halten die Vorzugsaktien)

Hauptaktionär der KSB ist mit >50% die Johannes und Jacob Klein GmbH (JJK), welche von Klaus Kühborth (Gründerfamilie) geleitet wird. Die JKK hält >80% der Stamm- und 20% der Vorzugsaktien

Der Teil der frei verfügbaren Aktien (Free Float) liegt daher unter 50% der ausstehenden Aktien und führt zu einer eingeschränkten Handelbarkeit der Aktien für größere Investoren/Fonds

ANSATZPUNKTE ZUR WERTSTEIGERUNG

Die JJK ist an weiteren Unternehmen beteiligt, die teilweise Services und Waren an die KSB liefern, welche zu unnötigen Interessenskonflikten führen könnten

Erneute Überprüfung und ggf. Entstrickung von „Service Agreements", insbesondere Palatina Versicherungsservice GmbH / Abacus Firmen / Airinotec GmbH (siehe Slide 27) könnte weiteres Vertrauen aufbauen

Mittelfristig, Aufnahme von öffentlichen ROCE Zielen und Incentivierung des Managements an der Steigerung des Aktienkurses

Mittelfristig, Überprüfung der KGaA Struktur und besonders der zwei Aktiengattungen zur Vermeidung eines „Bewertungs-Discounts" aufgrund Komplexität und Einschränkung der Handelbarkeit der Aktien

Notiz: Siehe Anhang für detailliertere Übersicht zur Corporate Governance.
Quelle: Gehlen Bräutigam Capital; KSB; Stand: 22.02.2023.

Wertsteigerungspotenzial durch Optimierung der Corporate Governance (ff.)

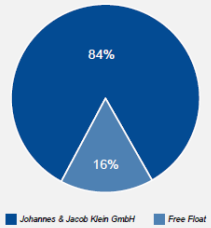
Überblick Corporate Governance KSB (II/II)

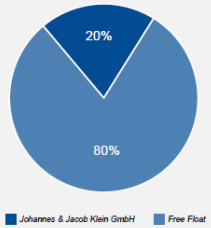
AKTIONÄRSSTRUKTUR

KSB ESG Strategy

Shareholding Structure

ORDINARY SHARES		PREFERENCE SHARES	
# SHARES	% OF SHARE CAPITAL	# SHARES	% OF SHARE CAPITAL
886,615	51%	864,712	49%



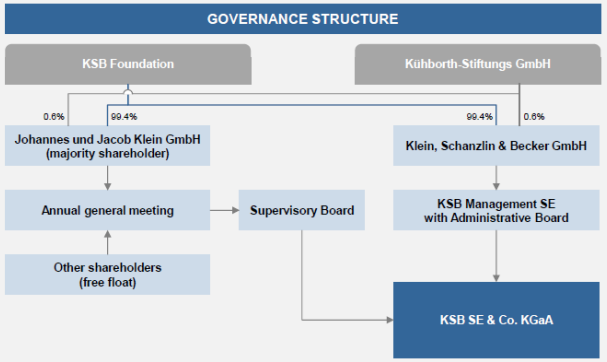


© Copyright KSB SE & Co. KGaA

GOVERNANCE STRUKTUR

KSB Corporate Governance

Governance Structure



COMMENTARY

- **Legal form:** KGaA, Kommanditgesellschaft auf Aktien / limited partnership by shares
- KSB SE & Co. KGaA is managed by the general partner KSB Management SE (with Non-executives and Executive Directors)

© Copyright KSB SE & Co. KGaA

Notiz: Siehe Anhang für detailliertere Übersicht zur Corporate Governance.
Quelle: Gehlen Bräutigam Capital; KSB; Stand: 22.02.2023.

BEWERTUNG

Ein schlafender Riese wird geweckt

Bewertung KSB (I/III)

BEWERTUNG & IDEENGENERIERUNG

Aktuell geringer Free Float von ca. EUR 350 Mio. Notiert im Einstiegssegment der Frankfurter Börse (General Standard). Keine relevante Indexnotiz (notierte einst im MDAX)

2023/24e KGV von ~6,5-5,5x, signifikant unter Peer-Group Multiple von ~13,0-24,0x[1] (Median ~18,7; historischer Median EBIT-Multiple ~12,7)

Kurzfristige Trigger: 1. Anziehende operative Performance; 2. Intensivierung der Kapitalmarktkommunikation; 3. Steigerung der Dividendenrendite auf >5%; 4. Verbesserung der Liquidität der Aktie durch Uplisting

Starkes operatives Momentum unterstreicht vorteilhaftes Chance/Risiko-Verhältnis des Investment Case (siehe Auftragseingang in 2022/2023)

Die Idee stammt von einem befreundeten Investor (Family Office) aus Berlin, mit welchem wir uns regelmäßig austauschen

UNTERNEHMENSWERT[2]

	2021	2022E	2023E	2024E
Umsatz	2.344	2.573	2.702	2.837
% Wachstum		*9,8%*	*5,0%*	*5,0%*
EBIT	141	165	203	227
% Marge	*6,0%*	*6,4%*	*7,5%*	*8,0%*
Nettoergebnis - Anteil der KSB Aktionäre	94	96	111	125
% Marge	*4,0%*	*3,7%*	*4,1%*	*4,4%*
EV / Umsatz	0,45x	**0,41x**	**0,39x**	**0,37x**
EV / EBIT	7,5x	**6,4x**	**5,2x**	**4,7x**
KGV	7,6x	**7,4x**	**6,4x**	**5,7x**
Ausschüttungsquote		30%	35%	35%
Dividende pro Vorzugsaktie	12,26	16,44	22,15	24,95
Dividendenrendite (Vorzugsaktie)		**4,3%**	**5,8%**	**6,6%**

Quelle: Gehlen Bräutigam Capital; KSB. Stand 19.02.2023. 1. Siehe Slide 15. 2. Angaben in Mio. EUR.
Hinweis: Prognostizierte Werte basieren sowohl auf positiven als auch negativen Szenarien, für deren tatsächliches Eintreten keinerlei Garantie übernommen wird. Insbesondere Ereignisse in der Zukunft können zu Abweichungen von diesen Werten führen. Die frühere Rendite dieses Investmentbeispiels ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Renditen.

KSB Limited (Indien) hat wesentlichen Wert

Bewertung KSB (II/III)

KSB LIMITED (INDIEN)

KSB hält eine 40,54% Beteiligung an der KSB Limited, einer indischen Gesellschaft, welche an der NSE (National Stock Exchange of India) gelistet ist

KSB Limited entwickelt, produziert und vertreibt ebenfalls Pumpen und Armaturen. Zudem wird das Service- und Ersatzteilgeschäft betrieben

Die Aktien der KSB Limited haben in den letzten 10 Jahren jährlich im Durchschnitt um ~25% zugelegt und sind somit um knapp 850% gestiegen[1]

Die Marktkapitalisierung der KSB Limited beträgt aktuell ca. EUR 725 Mio. Der Wert der KSB Beteiligung beläuft sich auf ca. EUR 295 Mio.

Dieser Beteiligungswert alleine deckt bereits >40% der Markt-kapitalisierung der KSB zu unserem Einstiegskurs bei EUR 380 pro Aktie

AUSZUG VERBUNDENE UNTERNEHMEN KSB

Verbundene Unternehmen In- und Ausland

Lfd. Nr.	Name und Sitz	Land	Tätig-keit*	Anteil am Kapital in %	Konzern-anteil am Kapital in %
1	Canadian Kay Pump Limited, Mississauga / Ontario	Kanada	H	100,00	100,00
2	KSB Limited, Pimpri (Pune)	Indien	P	40,54	40,54
3	KSB MIL Controls Limited, Annamanada	Indien	P	49,00	19,86
				51,00	51,00
4	Pofran Sales & Agency Limited, Pimpri (Pune)	Indien	V	100,00	40,54

WEITERE SUBSTANZWERTE

KSB wurde 1871 gegründet und hat seitdem in den Ausbau seiner Werke und Betriebsstätten investiert

Das weitläufige Betriebsgelände und die Immobilien in Frankenthal bspw., welche wir im Rahmen unserer Due Diligence besucht haben, gehören dem Unternehmen und könnten einen hohen Wert aufweisen

Quelle: Gehlen Bräutigam Capital; KSB; KSB Limited; Tikr.com. Stand 22.02.2023. 1. Siehe Slide 29.

Hinweis: Prognostizierte Werte basieren sowohl auf positiven als auch negativen Szenarien, für deren tatsächliches Eintreten keinerlei Garantie übernommen wird. Insbesondere Ereignisse in der Zukunft können zu Abweichungen von diesen Werten führen. Die frühere Rendite dieses Investmentbeispiels ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Renditen.

Signifikante Unterbewertung zum intrinsichen Wert

Bewertung KSB (III/III)

Anzahl Aktien (in Tsd.)	
Stammaktien	886,615
Vorzugsaktien	864,712
Kurs Stammaktie	€ 430,00
Kurs Vorzugsaktie	€ 380,00
Marktkapitalisierung	**710**
Finanzschulden	81
Liquide Mittel	(246)
Adjustierung für kurzfristigen Aufbau der Betriebsmittel	(150)
Adj. Nettokassenposition	**(314)**
% der Marktkapitalisierung	*44%*
Pensionsverbindlichkeiten	453
Nicht beherrschende Anteile	210
Unternehmenswert	**1.057**

	2026			
	Base-	**Base**	**Mgmt**	**Bull**
Umsatz	**2.784**	**3.039**	**3.127**	**3.310**
Wachstum pro Jahr ('23-'26)	*1,0%*	*4,0%*	*5,0%*	*7,0%*
EBIT	**181**	**243**	**266**	**298**
Margin (%)	*6,5%*	*8,0%*	*8,5%*	*9,0%*
EV / EBIT - Exit Multiple	**7,0x**	**8,0x**	**9,0x**	**10,0x**
Unternehmenswert	**1.266**	**1.945**	**2.393**	**2.979**
Nettokassenposition	524	554	614	644
Pensionsverbindlichkeiten	(453)	(453)	(453)	(453)
Nicht beherrschende Anteile	(279)	(294)	(310)	(327)
Marktkapitalisierung	**1.059**	**1.752**	**2.244**	**2.843**
Internal Rate of Return	**14,3%**	**35,2%**	**46,8%**	**58,8%**
Kurs beim Exit	**€ 604,97**	**€ 1.000,65**	**€ 1.281,31**	**€ 1.623,62**
Eigenkapitalkosten	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Fairer Kurs - Heute	**€ 467,15**	**€ 772,68**	**€ 989,40**	**€ 1.253,73**
Upside	*15,3%*	*90,8%*	*144,3%*	*209,6%*
Durchsch. Free Cash Flow p.a.	70	80	100	110
Gesamter FCF	210	240	300	330

Kommentare

KSB verfügt über eine hohe Nettokassenposition

Exit Multiple Bewertung nimmt im Base Case geringe Multiple Expansion an

Aktuell sind keine Akquisitionen in der Bewertung berücksichtigt

Geschäftsmodell ist cash-generativ und resilient durch Service- und Ersatzteilgeschäft

IRR VON >35% IM BASE CASE ERWARTET.
ZIELKURS VON >1.000 EUR PRO VORZUGSAKTIE (DCF BEWERTUNG) BIETET >170% KURSPOTENZIAL ZUM DURCHSCHNITTLICHEN EINTIEGSKURS.(1)

Quelle: Gehlen Bräutigam Capital; KSB; Stand: 19.02.2023. Hinweis: Angaben in Mio. EUR. Hinweis: Prognostizierte Werte basieren sowohl auf positiven als auch negativen Szenarien, für deren tatsächliches Eintreten keinerlei Garantie übernommen wird. Insbesondere Ereignisse in der Zukunft können zu Abweichungen von diesen Werten führen. Die frühere Rendite dieses Investmentbeispiels ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Renditen.

Signifikante Unterbewertung zur Peer Group

Peer Group (I/III)

	HQ	Market Cap (EUR)	Enterprise Value (EUR)	NTM Sales (EUR)	NTM EV/Sales	NTM EV/EBIT	Historical mean NTM EV/EBIT	NTM P/E
KSB SE & Co. KGaA	DE	710,0	1.038,0	2.584,0	0,5	5,8	5,3	5,9
Core peers								
EU								
Sulzer AG	CH	2.670,0	2.960,0	3.288,9	0,9	14,4	12,5	13,2
Interpump Group SpA	IT	5.000,0	5.620,0	2.136,9	2,6	14,2	12,0	18,3
UK								
Weir Group Plc	UK	5.370,0	6.470,0	2.707,1	2,4	14,6	12,7	18,7
US								
Flowserve Inc.	USA	4.030,0	4.920,0	3.393,1	1,5	17,5	12,8	21,8
Gorman-Rupp	USA	658,2	1.040,0	559,1	1,9	16,9	14,8	24,2
Median		4.030,0	4.920,0	2.707,1	1,9	14,6	12,7	18,7
Diversified peers								
Atlas Copco AB	SWE	57.860,0	59.920,0	14.369,3	4,2	19,4	14,5	25,1
Graco Inc.	USA	10.350,0	10.080,0	1.988,2	5,1	19,0	18,6	24,7
Franklin Electric Co. Inc.	USA	3.630,0	3.840,0	1.855,1	2,1	16,2	14,8	20,6
IDEX Corporation	USA	16.090,0	16.550,0	3.025,6	5,5	22,5	16,1	27,2
ITT Inc.	USA	6.900,0	6.940,0	2.809,7	2,5	14,8	10,4	18,9
Xylem	USA	16.770,0	17.860,0	5.117,5	3,5	27,2	19,5	33,7
Ebara Corporation	JP	3.550,0	3.650,0	5.140,8	0,7	6,2	6,4	n.a.
Median		10.350,0	10.080,0	3.025,6	3,5	19,0	14,8	24,9

Kommentare

Tiefe Unterbewertung gegenüber engstem Peer Sulzer AG (Schweiz)

Tiefe Unterbewertung gegenüber direkten Vergleichsunternehmen (Core Peers)

Diversified Peers handeln größtenteils zu noch deutlich höheren Multiples im Vergleich zu Core Peers

Kurz, mittel und langfristig enormes Potenzial zur Multiple-Expansion

Quelle: Gehlen Bräutigam Capital; Tikr.com; KSB; Core und Diversified Vergleichsunternehmen. Stand 27.01.2023.
Notiz: Vergleichszeitraum basierend auf Vergleichszahlen für Q2 bzw. Q3 2022. NTM = Next Twelve Months. EV = Enterprise Value (Unternehmenswert = Marktkapitalisierung + Finanzverschuldung – Kassenbestand). P/E = Price/Earnings (Kurs/Gewinnverhältnis). Hinweis: Die frühere Rendite dieses Investmentbeispiels ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Renditen.

Operative Performance in-line mit engstem Peer

Peer Group (II/III)

	Sales CAGR (6yr)	EPS CAGR Normalised (6yr)	NTM EBIT margin	ROCE	Original Equipment	Aftermarket	Notes on business
KSB SE & Co. KGaA	1,6%	20,6%	7,0%	8,9%	67%	33%	Pumps
Core peers							
EU							
Sulzer AG	1,9%	7,2%	6,3%	3,9%	42%	37%	Pumps
Interpump Group SpA	11,7%	15,7%	18,5%	15,7%	n.a.	n.a.	Pumps
UK							
Weir Group Plc	0,6%	-14,3%	16,3%	9,8%	23%	77%	Pumps (mining)
US							
Flowserve Inc.	-2,4%	5,1%	8,3%	4,1%	48%	52%	Pumps
Gorman-Rupp	-0,2%	3,9%	11,0%	3,8%	88%	13%	Pumps
Median	0,6%	5,1%	11,0%	4,1%	45,0%	44,5%	
Diversified peers							
Atlas Copco AB	1,8%	5,7%	21,5%	29,0%	65%	35%	Diversified
Graco Inc.	8,4%	29,5%	26,7%	28,0%	n.a.	n.a.	Diversified
Franklin Electric Co. Inc.	12,4%	16,1%	12,5%	19,8%	n.a.	n.a.	Diversified
IDEX Corporation	5,5%	11,4%	24,3%	17,6%	n.a.	n.a.	Diversified
ITT Inc.	2,8%	8,5%	16,7%	17,8%	69%	31%	Diversified
Xylem	6,6%	9,2%	12,8%	6,9%	n.a.	n.a.	Diversified
Ebara Corporation	n.a.	n.a.	11,4%	7,0%	n.a.	n.a.	Diversified
Median	6,1%	10,3%	16,7%	17,8%	67,2%	32,8%	

Kommentare

Operative Performance vergleichbar mit engstem Peer (Sulzer AG)

Anteil Aftermarket bei KSB mit Ausbaupotenzial im Vergleich zu Core Peers

Starkes Margen- und ROCE-Potenzial im Vergleich zu Core & Diversified Peers

Steigende Kapitalrenditen rechtfertigen eine deutlich höhere Bewertung

Quelle: Gehlen Bräutigam Capital; Tikr.com; Refinitiv; KSB; Core und Diversified Vergleichsunternehmen. Stand 27.01.2023.
Notiz: Vergleichszeitraum basierend auf Vergleichszahlen für Q2 bzw. Q3 2022. NTM = Next Twelve Months. CAGR = Cumulated Annual Growth Rate. EPS = Earnings Per Share. EBIT = Earnings Before Interest and Tax. ROCE = Return On Capital Employed.
Hinweis: Die frühere Rendite dieses Investmentbeispiels ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Renditen.

Kapitalmarktaffinität deutlich ausbaufähig

Peer Group (III/III)

	Strategic shareholder	Foundation involved	Free float	Free float (EUR)	Broker coverage	# of analysts	Indices	M&A Track record
KSB SE & Co. KGaA	Yes	Yes	49%	350,5	Kepler, Warburg, LBBW, Dr. Kalliwoda	4	n.a.	No
Core peers								
EU								
Sulzer AG	Yes	n.a.	51%	1.366,5	CS, MS, UBS, etc.	6	SPI	Yes
Interpump Group SpA	Yes	n.a.	76%	3.787,4	BNP, Kepler, etc.	6	Stoxx Europe 600	Yes
UK								
Weir Group Plc	No	No	100%	5.370,0	JPM, Jefferies, UBS, etc.	17	FTSE 100, FTSE 250	Yes
US								
Flowserve Inc.	No	No	100%	4.030,0	CS, UBS, Stifel, etc.	11	S&P 400 MidCap	Yes
Gorman-Rupp	n.a.	n.a.	100%	658,2	Sidoti	1	n.a.	Yes
Median			100,0%			6		
Diversified peers								
Atlas Copco AB	Yes	n.a.	83%	48.081,7	Kepler, Berenberg, etc.	24	n.a.	Yes
Graco Inc.	n.a.	n.a.	100%	10.350,0	GS, MS, RBC, etc.	12	S&P 400 MidCap	Yes
Franklin Electric Co. Inc.	n.a.	n.a.	100%	3.630,0	n.a.	4	Nasdaq Composite	Yes
IDEX Corporation	n.a.	n.a.	100%	16.090,0	RBC, Stifel, etc.	11	S&P 500; S&P 600	Yes
ITT Inc.	n.a.	n.a.	100%	6.900,0	GS, UBS, BofA, etc.	13	n.a.	Yes
Xylem	n.a.	n.a.	100%	16.770,0	RBC, MS, Stifel, etc.	17	S&P 500	Yes
Ebara Corporation	n.a.	n.a.	71%	2.506,3	Citi, Nomura, etc.	8	Nikkei 225	
Median			100,0%			12		

Kommentare

KSB Free Float (EUR) im Vergleich signifikant geringer

Strategische Investoren auch bei Peers vertreten (bspw. Sulzer AG)

Broker Coverage deutlich ausbaufähig hinsichtlich Europa, UK und USA

Keine Indexzugehörigkeit

Geringe Liquidität

Einziges Unternehmen ohne nennenswerten M&A Track Record

Quelle: Gehlen Bräutigam Capital; Tikr.com; Refinitiv; KSB; Core und Diversified Vergleichsunternehmen. Stand 27.01.2023.
Notiz: Vergleichszeitraum basierend auf Vergleichszahlen für Q2 bzw. Q3 2022. Free Float (%) = Anteil der frei gehandelten Aktien, die nicht von einem strategischen Investor gehalten werden.
Hinweis: Die frühere Rendite dieses Investmentbeispiels ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Renditen.

ANHANG – BEST-IN-CLASS PEERS

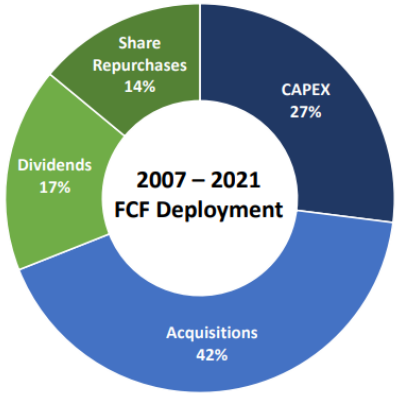
Franklin Electric Co. Inc.

Best-in-class Peers (I/III)

KLARER FRAMEWORK ZUR KAPITALALLOKATION

Franklin Electric

Capital Allocation Performance & Priorities



Priorities for Cash Deployment

1. Opportunistic approach to acquisitions with >**$700M** in deal capacity [a]
2. Reinvestment in business to drive organic growth
3. Dividends paid CAGR of 8% (2007 to 2021)
4. Opportunistic share repurchases

(a) At 12/31/21

12

M&A ALS WACHSTUMSTREIBER

Franklin Electric

Acquisitions are a critical engine for growth

Key Priorities	Outcomes
Product Line Extensions	More FELE-branded products in distribution
Geographic Expansion	New platforms and bolt-ons to extend reach

Criteria

- ✓ ***Demonstrated ability to grow and drive incremental operating margins***
- ✓ ***Focus on risk adjusted IRR and EPS accretion***
- ✓ ***Historic cash flow multiples of 6 to 8 times***

13

Quelle: Franklin Electric Co. Inc., Stand: 27.01.2023.

Atlas Copco AB (I/III)

Best-in-class Peers (II/III)

VIELE MÖGLICHKEITEN FÜR WACHSTUM VIA M&A

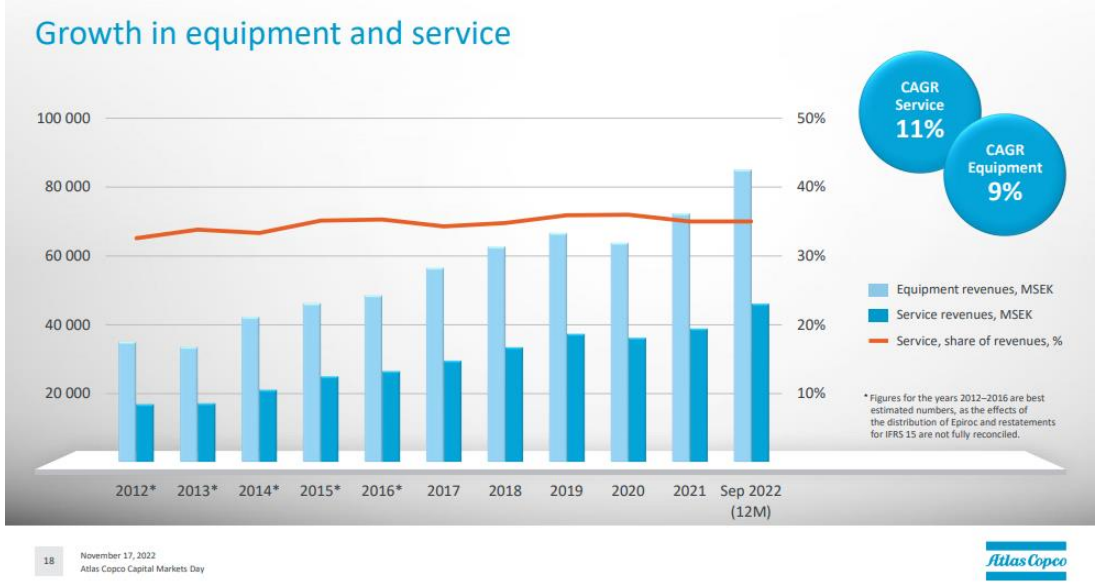
STARKER M&A TRACK-RECORD

Quelle: Atlas Copco AB, Stand: 27.01.2023.

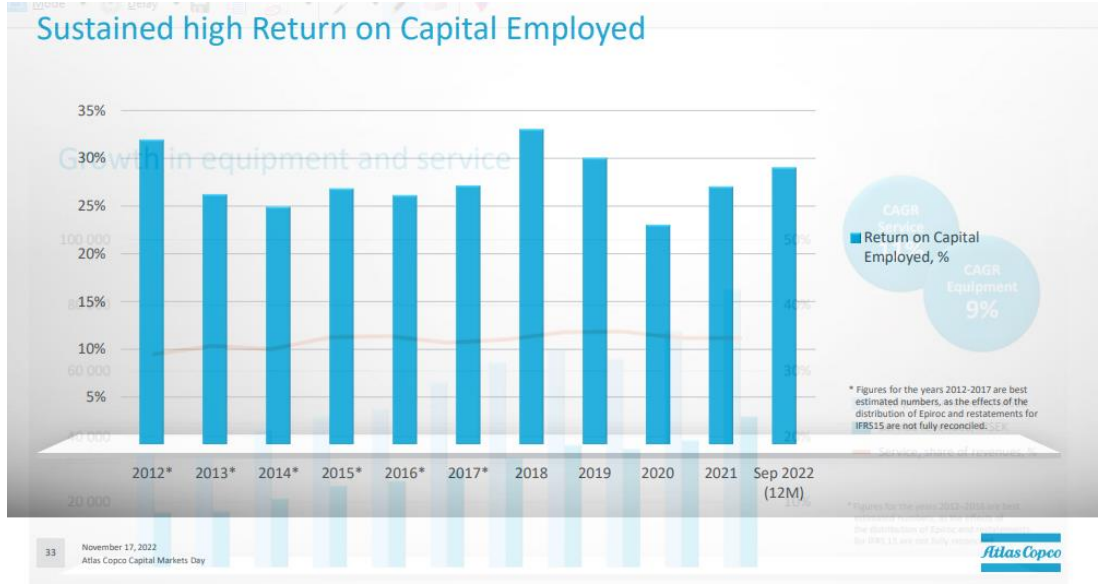
Atlas Copco AB (II/III)

Best-in-class Peers (II/III)

HISTORISCHES WACHSTUM DEUTLICH ÜBER GDP



STARKER ROCE FOKUS

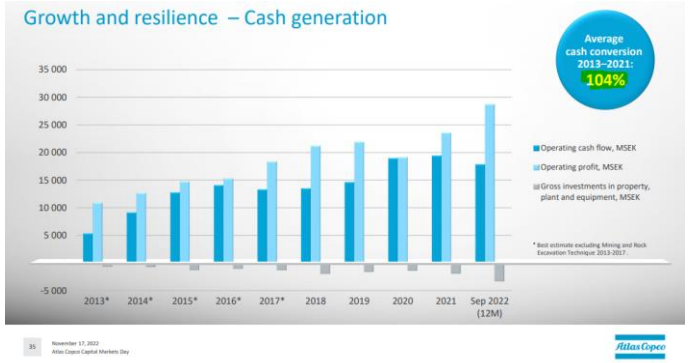


Quelle: Atlas Copco AB, Stand: 27.01.2023.

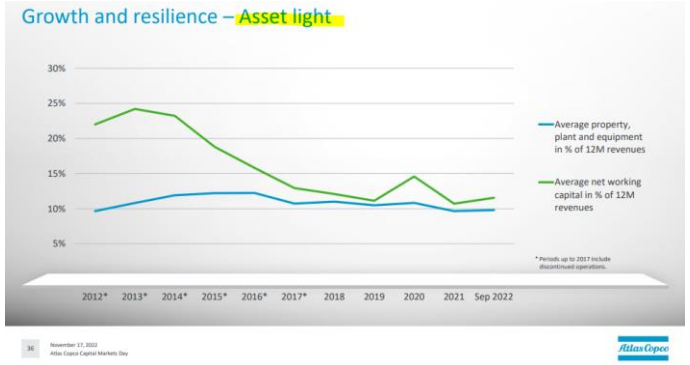
Atlas Copco AB (III/III)

Best-in-class Peers (II/III)

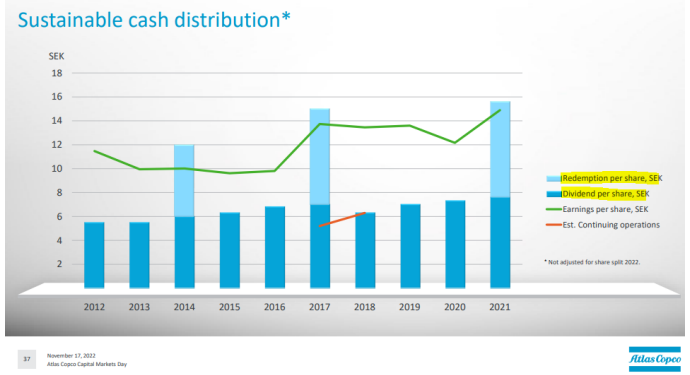
FOKUS AUF CASH GENERIERUNG…



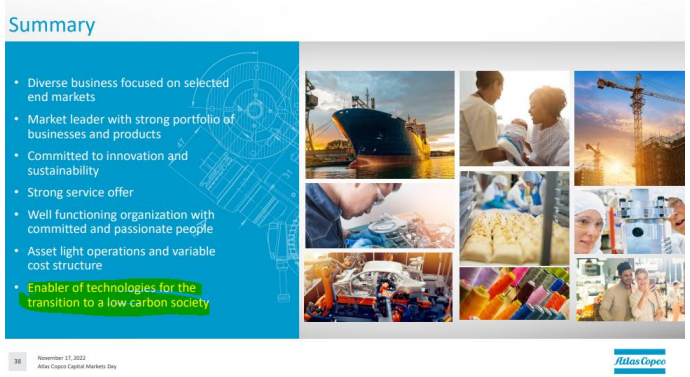
…UNTERSTÜTZT DURCH ASSET-LIGHT BUSINESS MODEL…



…FÜRHT ZU HOHEN SHAREHOLDER RETURNS



VORAUSSCHAUENDE EQUITY STORY



Quelle: Atlas Copco AB, Stand: 27.01.2023.

IDEX Corporation (I/II)

Best-in-class Peers (III/III)

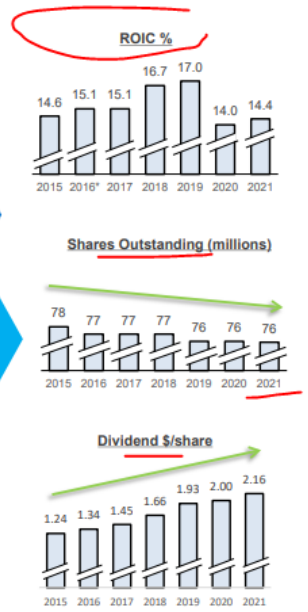
DISZIPLINIERTE KAPITALALLOKATION…

Organic Investment
- Fund growth and productivity
- Industrial automation
- Optimize cost position

Strategic M&A
- Disciplined & cognizant of valuations
- M&A resources within our business units
- Build out adjacent to current portfolio
- Strong balance sheet capacity

Fund Dividend
- Consistent payout
- 30-35% of net income

Share Repurchases
- Consistent and measured approach
- Disciplined view of intrinsic value
- Aggressive action to take advantage of share price dislocations



Trusted Solutions, Improving Lives*

* 2016 excludes impact of acquisitions

IDEX Proprietary & Confidential 13

…KREIERT SIGNIFIKANTEN SHAREHOLDER VALUE

- Great Businesses
- Distinctive Culture
- Disciplined Capital Deployment

Trusted Solutions, Improving Lives*

IDEX Proprietary & Confidential 14

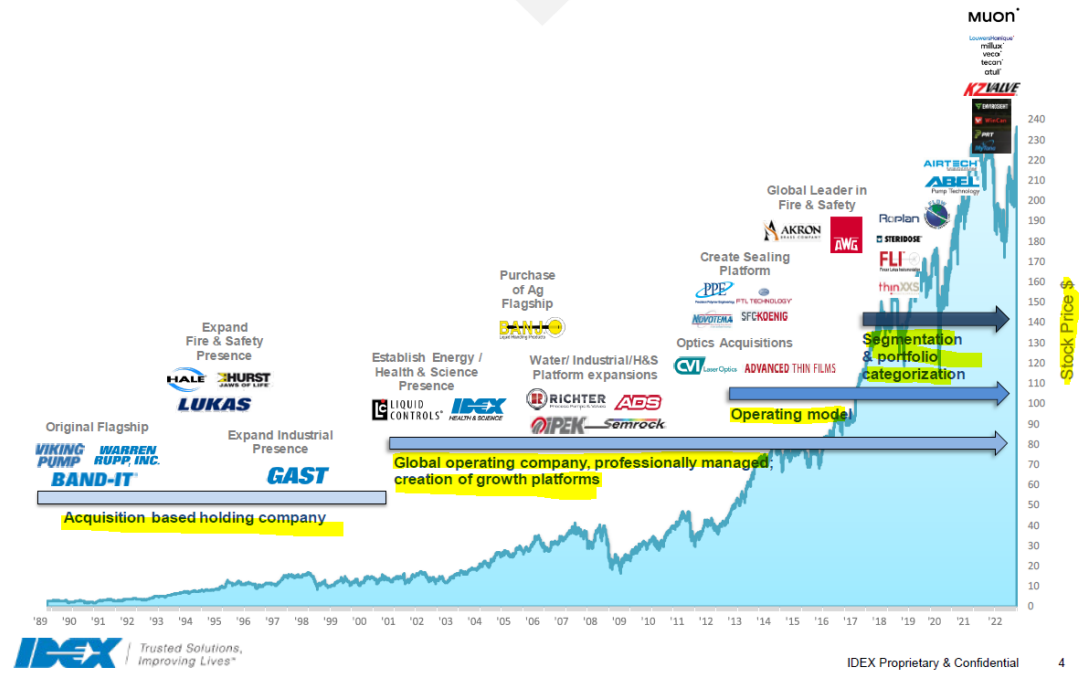
Quelle: IDEX Corporation, Stand: 27.01.2023.

IDEX Corporation (II/II)

Best-in-class Peers (III/III)

AUSGEZEICHNETER M&A TRACK RECORD…

IDEX operates 90+ locations globally in highly diverse markets and industries



…FÜHRT ZU BREITERER DIVERSIFIKATION

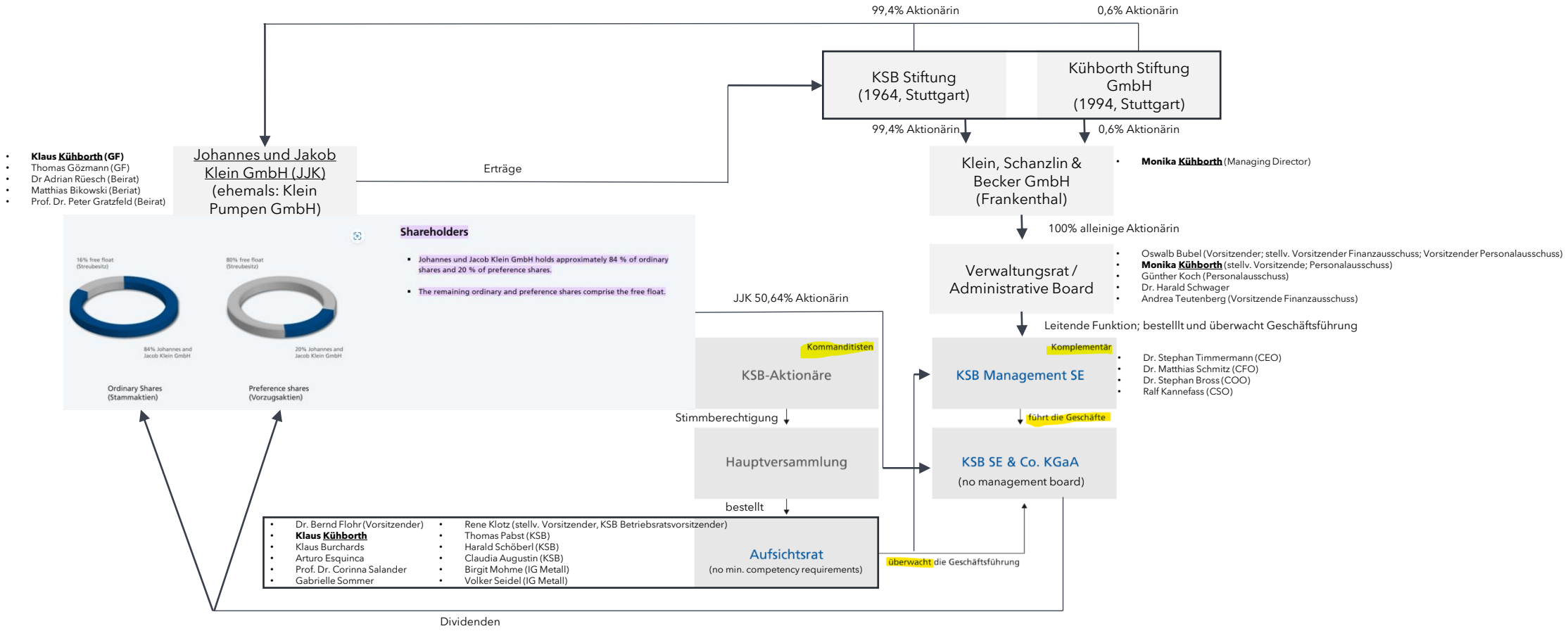
	FLUID & METERING TECHNOLOGY	HEALTH & SCIENCE TECHNOLOGY	FIRE & SAFETY / DIVERSIFIED
2021 REVENUE	$998M	$1,122M	$648M
% OF TOTAL	36%	41%	23%
2021 ADJ OPERATING MARGIN*	27%	27%	26%
2021 ADJ EBITDA MARGIN*	30%	32%	29%
BUSINESS PLATFORMS	Pumps Agriculture Water Valves Energy	Scientific Fluidics & Optics Material Processing Sealing Solutions Performance Pneumatics Micropump	Dispensing BAND–IT Fire & Safety

Quelle: IDEX Corporation, Stand: 27.01.2023.

ANHANG

KSB SE & Co. KGaA

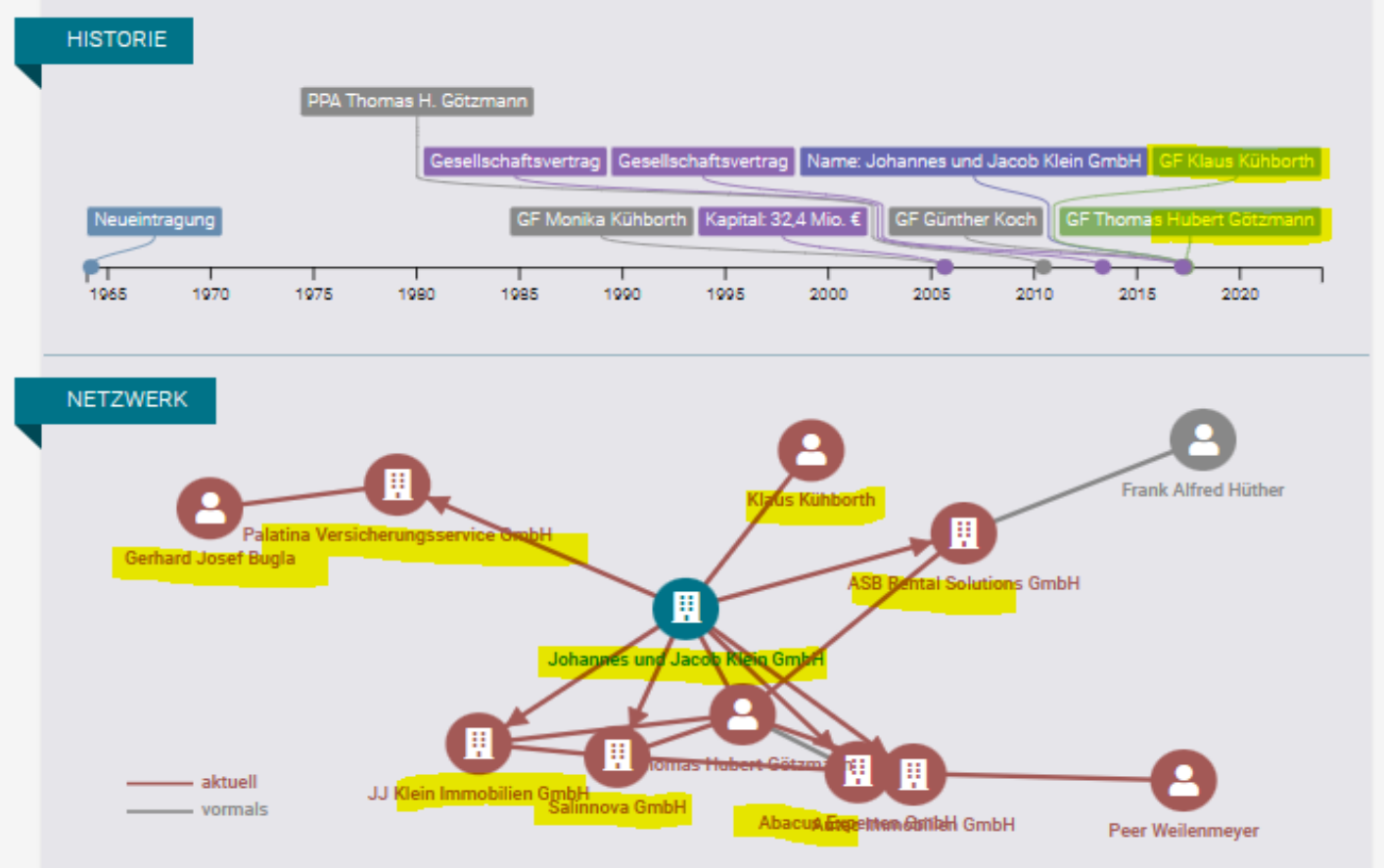
Corporate Governance KSB



Notiz: Klaus und Monika Kühborth sind Geschwister.
Quelle: Gehlen Bräutigam Capital; KSB; Bundesanzeiger; Presse; Stand: 19.02.2023.

Johannes und Jakob Klein GmbH (JJK)

Corporate Governance KSB



Kommentare

Geschäftsführer sind Klaus Kühborth & Thomas Hubert Götzmann

Klaus und seine Schwester Monika Kühborth sind die direkten Nachfahren in der Gründerfamilie der KSB

Die JJK hält 50,64% der ausstehenden Aktien der KSB SE & Co. KGaA (ca. 84% der Stamm- und ca. 20% der Vorzugsaktien)

Die Anteile der JJK werden von der KSB Stiftung und der Kühborth Stiftung gehalten

Die JJK ist mit der Verwaltung der Aktien beauftragt

Die JJK ist an weiteren Unternehmen beteiligt, die teilweise Services und Waren an die KSB SE & Co. KGaA liefern

Quelle: KSB; https://www.northdata.de/Johannes+und+Jacob+Klein+GmbH,+Frankenthal+%28Pfalz%29/Amtsgericht+Ludwigshafen+a.Rhein+HRB+21006. Stand: 27.01.2023.

Aktienkursentwicklung

KSB SE & Co. KGaA (Vorzugsaktie)

Quelle: Tikr.com. Stand 19.02.2023.
Hinweis: Die frühere Rendite dieses Investmentbeispiels ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Renditen.

Aktienkursentwicklung

KSB Limited (Indien)

Quelle: Tikr.com. Stand 22.02.2023.
Hinweis: Die frühere Rendite dieses Investmentbeispiels ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Renditen.