

KSB

# In unruhigen Börsenzeiten sind bewährte und verlässliche Geschäftsmodelle gefragt

Die KSB AG fährt seit einigen Jahren wieder auf der Erfolgsspur und hat eine Gewinnvervielfachung geschafft. Im laufenden Jahr dürften nach dem vorzeigbaren Start weitere Umsatz- und Ergebnissteigerungen zu erwarten sein. Auch für 2009 sind die Auftragsbücher mehr als nur gut gefüllt, während die Aktien nur moderat bewertet sind.

Bereits 1871 wurde der Pumpen- und Armaturenhersteller Klein, Schanzlin & Becker (KSB) AG gegründet; die Gesellschaft kann folglich auf eine lange Tradition zurückblicken. Schon 1887 wurde sie in eine AG umgewandelt. Im Jahr 1964 wurde dann die Mehrheit der KSB-Stammaktien (74.66 %) an die KSB-Stiftung übertragen, die der Förderung der Naturwissenschaften an drei Hochschulen dient. Die Vorzüge befinden sich hingegen zu 100 % im Streubesitz. Lange Zeit führten die KSB-Aktien ein Schattendasein, vor allem, nachdem sich der ehemalige MDAX-Wert aus Kostengründen vor Jahren freiwillig aus den Indizes verabschiedet hatte. Diese Entscheidung verteidigt Vorstandssprecher Dr. Wolfgang Schmitt heute noch. „Um die Jahrtausendwende hat sich alles nur für den Neuen Markt interessiert, unsere Papiere litten unter Anleger-Desinteresse,“

betonte er im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

## Moderate Bewertung

Dabei hätten Anleger allen Grund gehabt, sich die Papiere ins Depot zu legen. Seit 2000 legten die Aktien im Gleichschritt mit steigenden Gewinnen von € 100 in der Spitze bis auf mehr als € 600 (St.-Aktien) zu. Aktuell sind € 426.70 für die Stamm- und € 387 für die Vorzugsaktien an der Börse zu zahlen. Bei einem Ergebnis je Aktie für 2007 von € 43.73 (St.-Aktien) und € 43.99 (Vz.-Aktien), das noch über unserer Schätzung aus NJ 7/07 von € 35 bis € 40 lag, beträgt das 2007er KGV nur 9.7 bzw. 8.8. Da wir für 2008 und auch für 2009 von neuen Rekorden bei Umsatz und Gewinn ausgehen, sollte der Gewinn je Aktie zwischen € 50 und € 60 liegen; daraus errechnet sich – einen Mittelwert von € 55 unterstellt – ein günstiges 2008er KGV von 7.8 bzw. 7.

## H1 2008 setzt den Wachstumstrend fort

Mit Blick auf das sehr gute Halbjahresergebnis scheint diese Prognose keineswegs zu hoch gegriffen zu sein. Mit einem Plus von 10.1 % auf € 933.4 (847.5) Mio.

steuert KSB im laufenden Jahr auf einen neuen Rekordumsatz zu. Für die Steigerung im ersten Halbjahr zeichnete, neben der Abrechnung mehrerer Großaufträge aus dem Energiesektor, vor allem das erhöhte Umsatzvolumen in der Industrie- und Wassertechnik verantwortlich. Auch das Geschäft mit Pumpen für die Feststoffförderung entwickelte sich erfreulich. Mehr als die Hälfte des Umsatzzuwachses erzielten die KSB-Gesellschaften in Europa, wobei sich die deutsche KSB AG mit einem Plus von 11.6 % leicht überdurchschnittlich verbesserte. Auf Basis dieser Umsatzsteigerung erreichte das Konzernergebnis vor Steuern zur Jahresmitte € 85.3 (61.9) Mio. Der Periodenüberschuss kam auf € 53.6 (36.9) Mio. voran, dies entsprach einem Ergebnis je Stammaktie von € 30.47 (20.83) bzw. € 30.73 (21.35) je Vorzugsaktie. Damit schloss die Gesellschaft nahtlos an den Erfolgskurs des Jahres 2007 an, über den wir bereits in NJ 7/07 berichteten.

## Volle Auftragsbücher bis ins Jahr 2009

Im ersten Halbjahr stieg der Auftragseingang um 9.7 % auf € 1.16 (1.06) Mrd. Der Auftragsbestand erhöhte sich nochmals auf € 1 (0.8) Mrd., wesentlich bedingt durch Aufträge mit längeren Lieferzeiten. Diese betreffen

## UNTERNEHMENS DATEN

### KSB AG

Johann-Klein-Str. 9, 67227 Frankenthal, Telefon 06233/86-2053

Internet: [www.ksb.com](http://www.ksb.com)

ISIN DE0006292006 (St.), ISIN DE0006292030 (Vz.)

886 615 St.-Aktien, 864 712 Vz.-Aktien, AK € 44.77 Mio.

KGV 2008(e) 7.8 / 7 (St./Vz.-Aktien)

Börsenwert: € 378.3 / 334.6 Mio. (St./Vz.-Aktien)

Kurse am 19.09.2008: € 426.70 (Ffm.), 512 H / 315 T (St.-Aktien);

€ 387 (Ffm.) 478 H / 279 T (Vz.-Aktien)

### Aktionäre:

Klein Pumpen GmbH (gehört zur KSB Stiftung) 74.66 %,

Streubesitz 25.34 % (St.-Aktien); Streubesitz 100 % (Vz.-Aktien)

**Kennzahlen** H1 2008 H1 2007

**Umsatz** 933.4 Mio. 847.5 Mio.

**EBT** 85.3 Mio. 61.9 Mio.

**Periodenüberschuss** 53.6 Mio. 36.9 Mio.

**Ergebnis je Aktie (St./Vz.)** 30.47 / 30.73 20.83 / 21.35

**EK-Quote** 40.1 % 39.2 %



Trotz solider Fundamentaldaten litten auch die KSB-Aktien unter der schlechten Börsenstimmung.

## KSB

## „Wir sehen durchaus Chancen, in den kommenden zehn Jahren organisch zu wachsen“

Der Pumpenhersteller aus Frankenthal eilt seit Jahren von Rekord zu Rekord. Die Hintergründe dieser beachtlichen Entwicklung und wie es im Markt für Investitionsgüter angesichts einer sich abkühlenden Konjunktur auch in den kommenden Jahren weitergehen soll, erläuterte der Vorstandssprecher Dr. Wolfgang Schmitt im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

**NJ:** Herr Dr. Schmitt, wie zyklisch ist Ihr Geschäft?

**Schmitt:** Die Frage ist nicht leicht zu beantworten. Im Gegensatz zu unseren Wettbewerbern sind wir sowohl in regionaler als auch in produktbezogener Sicht wesentlich breiter aufgestellt. Will heißen, bei uns gibt es nicht den Investitionsgütermarkt, sondern viele Teilmärkte mit unterschiedlichen Zyklen. Nehmen Sie z. B. die Gebäudetechnik, die sich durch kürzere Zyklen auszeichnet. Als Kontrast wäre die Energietechnik zu nennen. Hier beliefern wir Kraftwerke. Der Zyklus ist extrem lang. Das klassische Segment Industrie liegt irgendwo in der Mitte.

**NJ:** Dann gibt es gar keinen Zyklus in Ihrem Geschäft?

**Schmitt:** Genauso ist es. Das hat Vor- und Nachteile. Fangen wir einmal mit den Nachteilen an. Unsere Konkurrenten können mit ihrem Fokus auf einen bestimmten Teilmarkt in konjunkturell guten Phasen, wie in den vergangenen Jahren, zum Teil deutlich schneller wachsen als wir es können, sind aber von einem Abschwung auch wesentlich stärker betroffen. Wir hingegen konnten Schwächen auf dem einen Teilmarkt durch Stärken auf einem anderen Teilmarkt bisher gut auffangen und unter dem Strich ein stetiges Wachstum zeigen.

**NJ:** Können Sie dazu ein Beispiel nennen?

**Schmitt:** Wir werden uns gemeinsam mit unserem chinesischen Joint Venture-Partner am Neubau von ca. 60 Kraftwerken beteiligen. Das lastet uns in diesem Geschäftsbereich über Jahre aus. Und es steht angesichts des enormen Energiebedarfs in China nicht zu befürchten, dass uns diese Aufträge wegbrechen könnten – unabhängig von der konjunkturellen Lage der Weltwirtschaft. Es ist aber auch klar, dass sich dieses riesige Investitionsprogramm in der Form nicht wiederholen wird, wenn die Kraft-

werke einmal gebaut sind, wobei das Ersatzteilgeschäft nicht zu unterschätzen ist.

**NJ:** Das hört sich so an, als ob Ihnen im kommenden Jahr 2009 nicht bange um die weitere Entwicklung der KSB wäre? Anders gefragt: Was müsste denn passieren, damit KSB von einer weltweiten Rezession betroffen wäre?

**Schmitt:** Ich fange mit Ihrer zweiten Frage an. Von einer weltweiten Rezession wären auch wir betroffen. Wir können uns nicht zur Gänze von dieser Entwicklung abkoppeln. Was das kommende Jahr angeht, so sind wir angesichts eines rekordhohen Auftragsbestandes sehr zuversichtlich, unsere Wachstumsraten beibehalten zu können. Die Themen Energie und Energieversorgung stehen in China und Indien ganz oben auf der Agenda.

**NJ:** Sie haben nun zweifach das Stichwort China erwähnt. Wie kam es zu dem Joint Venture (JV), an dem Sie mit 45 % nur die Minderheit halten? Und im selben Atemzug bitte auch noch ein Wort zu Ihrem japanischen JV.

**Schmitt:** Das China-JV ist eine Sondersituation. Normalerweise streben wir die Mehrheit an, wollen am liebsten 100 % der Anteile in unseren Büchern halten. Da nun das Thema Energie von großer politischer und strategischer Bedeutung ist, war es Bedingung, dass ein ausländischer Konzern nur zum Zuge kommen kann, wenn ein chinesischer Partner die Mehrheit an einem JV hält. Sonst wären wir definitiv nicht zum Zuge gekommen. Daher mussten wir uns entscheiden: Junior Partner oder kein Auftrag. Das JV mit dem japanischen Partner Nikkiso ist ganz anders gelagert. Unser Partner bietet in einem Teilmarkt eine Technik an, die wir nicht im Portfolio haben und die zu entwickeln angesichts der Größe des Teilmarktes zu teuer gewesen wäre. Wir haben aber die Kunden in Europa und können den Vertrieb übernehmen. Das ist für beide Seiten ein vorteilhaftes Geschäft.

**NJ:** Sie sind weltweit aufgestellt. Da drängt sich die Frage auf, wie Sie Fremdwährungen absichern?

**Schmitt:** Den größten Teil sichern wir durch Natural Hedge ab. Heißt, wir produzieren in den Regionen, in die wir im Anschluss unsere Güter auch verkaufen. Dadurch entstehen zum



*Für den Vorstandssprecher Dr. Wolfgang Schmitt kommen Übernahmen nur in Frage, wenn sie KSB schneller voranbringen als es aus eigener Kraft möglich wäre.*

Bilanzstichtag lediglich Umrechnungsdifferenzen. Ansonsten sichern wir im Projektgeschäft, wie auch die bereits erwähnten Kraftwerke in China, die Währungen projektbezogen durch Devisen-Termingeschäfte ab. Das können wir auf den Punkt tun, weil wir die Auftragsvolumina und Projekt-Cashflows kennen.

**NJ:** Ihr Materialaufwand ist sicher auch durch steigende Rohstoffkosten gestiegen. Ist Ihre Preismacht so groß, dass Sie diese Kosten an Ihre Kunden weitergeben können?

**Schmitt:** Sie haben Recht, wir kommen nicht umhin, bei steigenden Kosten unsere Preise zu erhöhen. Das wird von den Kunden, die im Übrigen selbst davon betroffen sind, akzeptiert. Im Projektgeschäft, um Ihre nächste Frage gleich vorweg zu nehmen, bauen wir variable Preiskomponenten ein. Hier gibt es verschiedene Ansatzpunkte – z. B. vereinbaren wir Anzahlungen, um das Material per Termin einkaufen zu können oder legen vertraglich den Materialpreis bei Produktionsbeginn zu Grunde.

**NJ:** Wie schätzen Sie Ihre Wettbewerbssituation ein?

**Schmitt (grinst):** Es gibt weltweit kein Unternehmen in unserer Branche, das ähnlich aufgestellt ist wie KSB. Wir treffen auf lokalen Märkten immer wieder auf lokale Wettbewerber, die

in einer speziellen Nische stark sind. Ist für den Auftraggeber eine breitere Marktausrichtung wichtig, kommen häufig wir zum Zuge. Das ist einer der Gründe, warum unsere Zahlen so sind wie sie sind.

**NJ: Macht es dann Sinn, solche lokalen Wettbewerber zu übernehmen?**

**Schmitt:** In der Regel macht es für KSB keinen Sinn, das muss ich so deutlich sagen. Wir sind bis auf Nordamerika praktisch auf fast jedem relevanten Markt mit unseren Produkten vertreten und beliefern dort die wichtigsten Kunden. Für uns steht daher internes Wachstum klar im Vordergrund. Einzelne Akquisitionen, die uns strategisch (Technologie oder Markt) weiterbringen, will ich nicht ausschließen. Im Jahr 2003 hatten wir z. B. einen der größten spanischen Pumpenhersteller übernommen und so den Markteintritt beschleunigt. In so einem Fall gehen wir opportunistisch vor. Wenn uns eine Akquisition schneller voranbringt, als wir es aus eigener Kraft schaffen können, kaufen wir auch zu.

**NJ: Wo sehen Sie dann noch Wachstumsmärkte?**

**Schmitt:** Danke für das Stichwort. Wir überprüfen solche Möglichkeiten seit nunmehr einem Jahr im Rahmen unserer Unternehmensstrategie. Da die Prüfung noch nicht abgeschlossen ist, will ich an dieser Stelle noch nicht zu viel verraten. Nur so viel: Wir sehen durchaus Chancen, in den kommenden zehn Jahren organisch zu wachsen.

**NJ: Zum Schluss noch ein paar Fragen zu Ihrer Aktie: Ist ein Aktiensplit für KSB ein Thema? Und wie halten Sie es mit der Dividendenpolitik?**

**Schmitt:** Ein Aktiensplit ist ein denkbare Szenario, ohne dass wir einen konkreten Plan in der Schublade hätten. Eine Zusammenlegung der beiden Aktiegattungen kommt aus heutiger Sicht nicht in Frage. Wie Sie wissen, liegen 80 % der Stammaktien indirekt in den Händen der KSB Stiftung. Die Stiftung fördert satzungsgemäß den Technikernachwuchs an drei Universitäten. An dieser Struktur wird sich nichts ändern. Dafür erhalten unsere Vorzugsaktionäre als Ausgleich eine höhere Dividende. Zur Höhe der Dividende kann ich keine Angaben machen: Es gilt der Grundsatz einer angemessenen Beteiligung.

**NJ: Herr Dr. Schmitt, wir danken Ihnen für das Gespräch.**

Das Interview führte Carsten Stern.

vor allem Bestellungen von Pumpen und Armaturen für Kraftwerke, die erst 2009 oder in den folgenden Jahren errichtet werden. Um das höhere Auftragsvolumen zu bewältigen, investiert das Unternehmen an seinen deutschen Standorten € 70 Mio. in neue Fertigungs- und Prüfeinrichtungen. Auch die Anzahl der Beschäftigten hat sich im ersten Halbjahr erhöht. Zur Jahresmitte waren konzernweit 14 114 Mitarbeiter bei KSB tätig, 363 Personen mehr als zum selben Vorjahreszeitpunkt.

**Großauftrag aus Algerien**

In den Auftragseingängen ist u. a. ein Großauftrag im zweistelligen Millionenbereich aus Algerien enthalten. Bis Ende 2009 sollen insgesamt 64 Pumpen und 1000 Absperrklappen für eine Meerwasserentsalzungsanlage geliefert werden. Da Salzwasser sehr aggressiv ist, werden alle Pumpen aus korrosionsbeständigem Edelstahl gefertigt. Nach ihrer Fertigstellung im September 2009 produziert die Trinkwasserfabrik rund 200 Mio. Liter Wasser pro Tag. KSB erhielt den Auftrag, weil der algerische Anlagenbauer bereits bei anderen Projekten positive Erfahrungen mit KSB-Produkten gemacht hat.

**Grundsolide Bilanz**

Das Eigenkapital wuchs in den ersten sechs Monaten 2008 auf € 536.4 (479.4) Mio. Trotz der auf € 1.34 (1.26) Mrd. ausgeweiteten Bilanzsumme stieg die EK-Quote weiter auf 40.1 (39.2) %. Der Buchwert je Aktie stellte sich auf € 306.50. Die Finanzschulden beliefen sich Ende Juni auf € 76.1 Mio. Zum Jahresende 2007 waren es € 60.8 Mio. Dieser Anstieg erklärt sich mit der Aufnahme kurzfristiger Bankkredite, um Finanzierungsspitzen zur Jahresmitte zu überbrücken. Trotz des gestiegenen Liquiditätsbedarfs, u. a. durch mehrere Großinvestitionen, ist die Nettofinanzposition – der Saldo aus verzinslichen Geldwerten und Finanzschulden – mit € 92.4 (127.6) Mio. immer noch deutlich positiv. Im Konzern stehen liquide Mittel von € 161.6 (181.3) Mio. bzw. € 92 je Aktie zur Verfügung.

**Höhere Dividende möglich**

Angesichts dieser Relationen ist eine Dividendenanhebung wahrscheinlich, über die nach den Worten von Schmitt erst Anfang 2009 entschieden werden soll. Für 2007 wurde die Ausschüttung kräftig auf € 9.- (2.-) je Stamm- und € 9.26 (2.52) je Vorzugsaktie angehoben. Der Sprung war möglich, da in der KSB AG im Jahr 2007 ein Bilanzgewinn von € 16.2 (4.1) Mio. anfiel. Für 2008 dürfte der Bilanzgewinn deutlich wachsen, so dass eine höhere Dividende



*Das Geschäft mit KSB-Pumpen läuft rund und ist weitgehend konjunkturunabhängig.*

in jedem Fall möglich sein sollte. Die Vorzugsaktionäre erhalten in jedem Fall eine nachzahlbare Mindestdividende von € 1.03. Darüber hinaus gibt es einen gestaffelten Aufschlag gegenüber den Stammaktien. Dafür ist ein Betrag von € 0.51 vorgesehen, wenn die Stammaktionäre eine Ausschüttung von € 1.03 bis € 2.56 erhalten und von € 0.38, wenn die Stammaktionäre eine Ausschüttung von € 2.57 bis € 3.58 vereinnahmen. Wenn die Stammaktionäre eine Ausschüttung von mehr als € 3.58 bekommen beträgt der Aufschlag € 0.26.

**Hochwertige Produkte**

Das Geschäft von KSB gliedert sich in die Sparten Industrie-, Gebäude-, Wasser-, Abwasser- und Energietechnik sowie Bergbau, für die Pumpen und Armaturen sowie die zugehörigen Steuer-, Regel- und Antriebssysteme mit einem breiten Spektrum an Einsatzmöglichkeiten geliefert werden. Seit Jahrzehnten steht das Unternehmen nicht nur für innovative und qualitativ hochwertige Produkte, sondern auch für weltweiten Service. Durch diese Strategie der breiten Aufstellung sind heftige Schwankungen bei Umsatz und Gewinn nicht zu erwarten, das Geschäft ist somit recht gut plan- und prognostizierbar.

Carsten Stern

**FAZIT**

Die konjunkturelle Abkühlung schlägt sich in den Zahlen der KSB AG bislang nicht nieder. Projekte wie die Ausstattung einer Meerwasserentsalzungsanlage in Algerien oder die Lieferung von Pumpen für 60 Kraftwerke in China basieren zudem auf politischen Grundsatzentscheidungen, die unabhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung getroffen werden. Ein Abschwung sollte nur moderat ausfallen. Vor diesem Hintergrund scheint der jüngste Kursrutsch um ein Drittel übertrieben zu sein, so dass eine gute Einstiegsgelegenheit für langfristig orientierte Anleger gegeben ist.

CS