KWS SAAT

KWSG · Revisión v5 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 67.90 EUR

Publicación en la web: 27/10/2026 · Revisión editorial: 27/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.20/10
Oportunidad:	7.30/10
NOTA FINAL:	7.70/10

Esperar

Riesgo: Medio

ESPERAR para nueva entrada. Empresa 8,2 por genética, investigación y balance, con dependencia de remolacha y ciclo agrícola. Oportunidad 7,3 porque el PER limpio no es el aparente y caja reciente incluye rotación. Nota Final 7,7 por retorno central modesto y normalización todavía incierta; es juicio propio, sin fórmula. La tenencia requiere contexto del titular; no es una orden de venta.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

La genética, el catálogo de variedades, los ensayos locales y la relación con agricultores forman una ventaja acumulativa; el 21% de I+D es coste económico recurrente para conservarla. La remolacha domina la rentabilidad, pero superficie sembrada, clima y precios agrícolas limitan estabilidad. La estructura KGaA y control familiar requieren aceptar derechos de gobierno distintos de una acción con control proporcional.

FY 2025/26 continuado: ventas 1.626,8 M EUR (-3%; orgánico -1%), EBITDA 343,1 y EBIT 239,0; beneficio 158,4 y BPA 4,80. EBITDA incluye 29,0 M de venta de licencias y el previo 350,5 incluía reversión IVA 7,7: bases ajustadas 314,1 frente a 342,8 (-8,3%). No confundir mejora del resultado financiero con mejora operativa ni llamar automáticamente ganancia de desinversión a los 10 M de resultado de participadas. FY 27 guía +3% orgánico y 19–20% EBITDA, condicionada a recuperación agrícola.

Valoración y exigencias del precio

El audit consulta por primera vez el informe anual 2025/26, publicado el 23/09/2026 (p 216), y cierra el pendiente de caja con las p 142–143. CFO continuado 172,575 M EUR menos inversión material 93,439, intangible 16,027, principal leases 17,682, intereses leases 3,201 e intereses financieros 7,596 = 34,630 M EUR, antes de cualquier SBC económica no desglosada. Aquí los intereses están en FINANCIACIÓN: sí se restan; no se copia el tratamiento de CFO estadounidense. No añadir ventas de activos 6,161, venta de negocios 42,771 ni intereses cobrados 10,497 a caja operativa perpetua; conservar derechos sobre cartera por separado, sin capitalizar renta y sumar capital otra vez. 34,630/33 M =1,0494 EUR por acción y rendimiento 1,55% sobre 67,90, distinto del FCF de 122,538 comunicado. Es un año observado afectado por circulante, no caja sostenible certificada. Impuestos pagados 32,902 frente a gasto 81,707 no prueban ahorro permanente; la normalización fiscal queda abierta. I+D ya expensada no se vuelve a restar.

El anual confirma deuda financiera 403,063 M EUR y leases 53,730, que explican los 456,8 del PDF. Caja 394,402 incluye restringida 1,583: neta financiera 8,661 sin leases. Corriente 153,722 incluye vencimientos próximos; largo plazo 249,341 incluye 60 M de Schuldschein al 0,80% y 173,415 M EIB al 1,67% medio, con vencimientos hasta 2035. Líneas comprometidas no usadas 430,7 M a junio, sujetas a condiciones. El excedente de caja no se da por distribuible: temporada, capex e I+D necesitan liquidez. La línea sindicada 200 M a cinco años no es caja generada.

67,90/4,80 = 14,15 x BPA continuado reportado, con extraordinarios. Con 33 M acciones aproximadas, retirar sólo 29 M pretax a un impuesto supuesto 30–34% daría BPA 4,18–4,22 y PER 16,1–16,2 x; no es BPA ajustado certificado ni incluye un ajuste adicional arbitrario de participadas. Sensibilidad contemporánea BPA 3,8–4,4 y 13–17 x = 49,4–74,8 EUR. A cinco años: BPA terminal/múltiplo/dividendo acumulado 3,8/13/5 → 54,4; 5,0/15/6,5 → 81,5; 6,0/18/7 → 115 EUR. CAGR de riqueza sin reinversión -4,34%,3,72%,11,11%; no TIR. Supuestos exigen financiar investigación y reposición de activos con caja retenida; no sumar valor de desinversión otra vez ni repetir licencias. A este precio hace falta que la innovación recupere crecimiento y conversión, no basta un balance casi sin deuda.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La concentración en remolacha, la demanda agrícola y el gasto de investigación pueden presionar margen y caja. Las ganancias por licencias y cobros de desinversión no financian repartos recurrentes indefinidamente; importa separar caja restringida, préstamos y leases.

El mejor argumento contrario a esperar es que el catálogo premium sostiene cuota incluso con menor superficie y la casi eliminación de deuda deja opcionalidad de reinversión. Podemos equivocarnos si la guía es conservadora y hortalizas acelera sin consumir más caja. Cambiaría el juicio la mejora orgánica con margen ajustado y caja operativa menos capex, sin ventas de activos. La base menos respaldada es la caja normalizada y el impuesto de las licencias. Los pares industriales del PDF no son comparables de semillas; Bayer/Corteva tienen químicos, geografía y pasivos diferentes y no se usa un promedio no reconciliado.

Conclusión y justificación de las notas

ESPERAR para nueva entrada. Empresa 8,2 por genética, investigación y balance, con dependencia de remolacha y ciclo agrícola. Oportunidad 7,3 porque el PER limpio no es el aparente y caja reciente incluye rotación. Nota Final 7,7 por retorno central modesto y normalización todavía incierta; es juicio propio, sin fórmula. La tenencia requiere contexto del titular; no es una orden de venta.

Qué vigilamos

• Caja económica después de toda inversión y remuneración.

• Crecimiento orgánico, reinversión financiada y obligaciones fechadas.

Fuentes y alcance

KWS SAAT pdf | 2026-10-22 | original PDF complete extraction

KWS SAAT primary | 2026-09-23 | web tool partial opening/extracted tables, not full literal capture

KWS SAAT assumptions | 2026-10-22 | own scenario

KWS Annual Report FY2025/26 pp142–143,176–177,216 | 2026-09-23 | Partial web-tool extracted opening and identified tables, not complete literal capture

KWS SAAT

KWSG · v5 · Report 22/10/2026 · Reference 67.90 EUR

Company 8.20/10 | Opportunity 7.30/10 | Overall 7.70/10

Wait

Risk: Medium

WAIT for a new entry. Company 8.2 reflects genetics, research and balance-sheet strength, constrained by sugarbeet and agricultural cyclicality. Opportunity 7.3 reflects a clean PE above the headline and cash supported by disposals. Overall 7.7 reflects modest central returns and uncertain normalization, as a separate judgment without a formula. Existing holdings require owner context; this is not a sell order.

Business, developments and cash

Genetics, variety portfolios, local trials and farmer relationships form a cumulative advantage; R&D at 21% is a recurring economic cost of preserving it. Sugarbeet dominates profits, while acreage, climate and crop prices limit stability. KGaA governance and family control require accepting rights different from proportional voting control.

Continuing FY 2025/26 revenue was EUR 1,626.8 m (-3%; organic -1%), EBITDA 343.1 and EBIT 239.0; profit 158.4 and EPS 4.80. EBITDA includes 29.0 m license sales and previous EBITDA of 350.5 included a 7.7 VAT provision release: adjusted bases are 314.1 versus 342.8 (-8.3%). Financial-result improvement is not operating improvement, and EUR 10 m investment income is not automatically a disposal gain. FY 27 guidance is 3% organic growth and 19–20% EBITDA, conditional on agricultural recovery.

Valuation and price expectations

The audit first consults the FY 2025/26 annual report, published 23 September 2026(p 216), closing the cash-detail gap with pp 142–143. Continuing CFO 172.575 m less tangible investment 93.439, intangible 16.027, lease principal 17.682, lease interest 3.201 and financial interest 7.596 equals EUR 34.630 m before any undisclosed economic SBC. Here interest is in FINANCING and must be deducted; the US CFO treatment is not copied. Asset disposals 6.161, business disposals 42.771 and interest received 10.497 are not added to perpetual operating cash; portfolio rights are treated separately without capitalizing income and adding the same capital twice. 34.630/33 m equals 1.0494 EUR per share and 1.55% yield at 67.90, unlike reported FCF 122.538. This is one observed working-capital-affected year, not certified sustainable cash. Cash taxes 32.902 versus expense 81.707 do not demonstrate permanent tax savings; normalization remains open. Expensed R&D is not deducted twice.

The annual report confirms financial debt EUR 403.063 m and leases 53.730, explaining PDF 456.8. Cash 394.402 includes restricted 1.583: net financial debt 8.661 excludes leases. Current debt 153.722 includes near-term maturities; long-term 249.341 includes 60 m Schuldschein at 0.80% and 173.415 m EIB at weighted 1.67%, with maturities through 2035. June committed undrawn lines 430.7 m remain conditional. Cash is not assumed distributable surplus because seasonality, capex and R&D require liquidity. The five-year 200 m syndicated facility is not generated cash.

67.90/4.80 equals 14.15 x reported continuing EPS, including exceptional effects. With approximately 33 m shares, removing only EUR 29 m pretax at assumed tax of 30–34% gives EPS 4.18–4.22 and PE 16.1–16.2 x; this is not certified adjusted EPS and makes no arbitrary investment-income adjustment. Contemporaneous EPS 3.8–4.4 at 13–17 x gives EUR 49.4–74.8. Five-year terminal EPS/multiple/cumulative dividends: 3.8/13/5 → 54.4; 5.0/15/6.5 → 81.5; 6.0/18/7 → 115. Unreinvested wealth CAGR is -4.34%,3.72%,11.11%; not IRR. Research and asset replacement require retained cash; disposal value is not added twice and licenses do not repeat. Innovation must recover growth and conversion at this price; near-zero net debt alone is insufficient.

Risks and monitoring

Sugarbeet concentration, agricultural demand and research spending can pressure margins and cash. Licence gains and disposal receipts cannot finance recurring distributions indefinitely; the distinction between restricted cash, borrowings and leases matters.

The strongest objection to waiting is that premium varieties defend share even with lower acreage, while near-eliminated net debt creates reinvestment options. We could be wrong if guidance is conservative and vegetables accelerate without consuming more cash. Organic improvement with adjusted margins and operating cash less capex, excluding asset sales, would change the view. Normalized cash and the tax treatment of licenses have the least backing. PDF industrial peers are not seed comparables; Bayer/Corteva differ in chemicals, geography and liabilities, so no unreconciled average is used.

Conclusion and independent score judgments

WAIT for a new entry. Company 8.2 reflects genetics, research and balance-sheet strength, constrained by sugarbeet and agricultural cyclicality. Opportunity 7.3 reflects a clean PE above the headline and cash supported by disposals. Overall 7.7 reflects modest central returns and uncertain normalization, as a separate judgment without a formula. Existing holdings require owner context; this is not a sell order.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.