KWS SAAT SE & Co. KGaA

ETR:KWSG · Revisión v6 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 65.80 EUR

Publicación en la web: 04/11/2026 · Revisión editorial: 04/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.40/10
Oportunidad:	7.10/10
NOTA FINAL:	7.70/10

ESPERAR / VIGILAR para entrar; MANTENER con condiciones para titulares.

Riesgo: Medio-alto

KWS — Nota Final 7,7/10; Empresa 8,4; Oportunidad 7,1. Riesgo medio-alto. Tesis favorable con conversión pendiente. ESPERAR para entrar; MANTENER con condiciones para titulares.

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

Identidad. KWS SAAT SE & Co. KGaA, ETR:KWSG, original del 29/10/2026 a 65,80 EUR; fecha editorial 04/11/2026. FY2025/26 comprende julio de 2025 a junio de 2026. El cierre de junio es histórico, no caja exacta de octubre. Se leyeron las diez páginas extraídas del original y se vieron realmente sus tablas de las páginas 3 y 4; no se afirma inspección visual de todo el original.

Negocio. Germoplasma, ensayos locales, variedades registradas y relaciones con agricultores crean barreras de muchos años. La compra de semillas se repite por campaña, pero no es ingreso contratado. La resistencia a enfermedades y productividad favorecen precio y cuota; los agricultores pueden cambiar de cultivo o proveedor. La remolacha concentra aproximadamente el 52,5% de ventas: la diversificación es incompleta.

Resultados comparables. La primaria de 23/09 declara ventas continuadas 1.626,821 MEUR frente a 1.676,628, −3,0% reportado y −1,0% sin FX/perímetro. EBITDA 343,1 frente a 350,5 y EBIT 238,958 frente a 247,633. Excluyendo venta de licencias neta 28,962 y reversión de IVA 7,7 del año previo, EBITDA aproximado 314,1 frente a 342,8: margen 19,3% frente a 20,4%. El margen bruto baja de 63,1% a 61,2%; el crecimiento del beneficio no demuestra mejora operativa uniforme.

Beneficio depurado. El resultado continuado es 158,366 MEUR, BPA 4,80, y el total 160,835, BPA 4,87. El total anterior 236,346 incluía 96,366 de discontinuadas sudamericanas. AgReliant cerró el 29/08/2025: ganancia operativa 31,277 menos costes 2,315 = 28,962, más ganancia financiera 10,023, principalmente reciclaje de OCI. Retirar ambos del beneficio continuado usando 34% de impuesto como hipótesis deja unos 132,64 MEUR o 4,02 EUR por acción. No es ajustado corporativo ni impuesto exacto sobre la venta.

Caja y desinversión. El FCF corporativo continuado 122,538 MEUR es CFO 172,575 más inversión neta −50,037. Esa inversión incluye venta de negocios 42,771, cobros de activos 1,259 y 4,902 e intereses cobrados 10,497. CFO menos capex tangible 93,439 e intangible 16,027 deja 63,109; no convierte genética vendida en caja recurrente. El capex pagado 109,466 difiere de altas contables 108,6: para caja se usa el pagado.

Caja del propietario. Intereses bancarios 7,596, intereses de leases 3,201 y principal de leases 17,682 están en financiación, fuera de CFO. Restarlos una vez de 63,109 deja 34,630 MEUR; añadir intereses cobrados una sola vez da 45,127, aproximadamente 2,08% de capitalización 2.171,4. El FCF publicado rendiría 5,64% con base distinta. El dividendo propuesto 42,9 consume casi todo ese presupuesto; no se certifica repetibilidad ni se añade toda la caja de balance al valor por PER.

Circulante e impuestos. El flujo resta inventarios 102,941 y clientes 49,035; proveedores aportan 7,655 y otros activos/pasivos consumen 15,817. No se devuelve ese consumo por llamarlo estacional: crecer exige financiar campañas. Impuesto pagado 32,902 frente a gasto 81,707 y pasivo fiscal corriente 119,9. Sustituir solo como tensión pago por gasto resta 48,805 y lleva 45,127 a −3,678. No se presume que todo diferido venza el año siguiente ni que el pago bajo sea ahorro permanente.

Reinversión y SBC. I+D 342,057 MEUR, 21,0% de ventas, se reconoce en principio íntegramente como gasto e incluye subvenciones 12,239. Permanece en costes, sin añadirla como dinero libre ni restarla otra vez. El capex financia invernaderos, fitopatología, producción y sistemas; mantenimiento y ROI marginal no están separados de forma fiable. El plan de empleados compró acciones por 3,630, coste del descuento 0,908. El LTI es liquidado en efectivo, gasto 0,743 y provisión 4,087; no se presupone gran SBC gratuita en CFO ni dilución adicional por el mismo coste. La primaria confirma 33 millones de acciones básicas y diluidas.

Balance. A 30/06, caja 394,397 MEUR más valores 0,005; el flujo incluye 1,583 restringidos. Préstamos 403,062 y leases 53,729: deuda neta bancaria 8,660, o 62,389 incluyendo leases antes de valorar disponibilidad. Flujos contractuales bancarios con intereses: 161,123 dentro de doce meses, 194,717 entre uno y cinco años y 69,387 después; leases 16,863, 30,096 y 15,930. Líneas comprometidas no usadas 430,677 respaldan acceso, no caja propia; el saldo estacional no elimina vencimientos.

Guía. FY2026/27: alrededor de 3% de crecimiento comparable y EBITDA 19%–20%, condicionado a recuperación agraria; no es BPA 5,05 garantizado ni guía de FCF. Sin FX/perímetro implicaría ventas 1.675,6 y EBITDA 318,4–335,1 MEUR. CONVISO/CR+ aporta 63% del segmento remolacha; maíz alcanza cuota europea 13%. Son defensas verificables, pero hortalizas sigue con EBITDA −25,8 y costes de expansión. No se convierte una autorización regulatoria en venta realizada.

Contraste de caja en el audit. Se vieron realmente las páginas 142 y 143 de la memoria: unidades en miles de EUR, columnas FY2025/26 y FY2024/25, y financiación fuera de operación. Con la misma definición, la caja anterior exdesinversión y tras financiación fue 227,717 − 108,116 − 13,862 − 15,294 − 2,781 − 11,964 + 8,003 = 83,703 MEUR. La actual 45,127 baja aproximadamente 46,1%, pese al titular de FCF estable. No se atribuye toda la diferencia a deterioro permanente: circulante explica parte, pero no se lo devuelve sin prueba.

Fiscalidad y derechos al capital. Nota 6.5: impuesto corriente devengado 74,763 MEUR frente al pagado 32,902; la diferencia 41,861 aún deja solo 3,266 al sustituir pago por devengo corriente en el presupuesto, mientras el estrés anterior con gasto fiscal total incluye diferidos. Son pruebas de sensibilidad, no calendario de pago certificado. La conciliación incluye 13,416 por años anteriores, retenciones y posiciones inciertas: no se promete tasa pagada baja perpetua. Las rentas devengadas sobre cobros diferidos de ventas no son automáticamente los 10,497 cobrados ni crecimiento operativo. Caja, derechos de cobro y negocio se conservan, sin capitalizar la renta y sumar además todo su capital.

Valoración y exigencias del precio

Precio y bases. 65,80 EUR por 33.000.000 acciones da 2.171,4 MEUR bursátiles. PER continuado 13,71 y total 13,50; con BPA normalizado ilustrativo 4,02, 16,37. El original usa 4,80 en portada, pero 4,87 total y EBITDA 290,6 en su tabla, distinto de 343,1 corporativo. Su EV/EBITDA 7,54 requiere puente; con deuda neta bancaria histórica y EBITDA sin venta 314,1 resultaría 6,94, o 7,11 con leases. No se certifica infravaloración mezclando beneficios antes/después de alquileres.

Qué exige el precio. A múltiplo contemporáneo 14–16, 65,80 exige BPA económico 4,70–4,11, frente a 4,02 ilustrativo. Consenso 5,05 implica PER 13,03, pero no reconstruye impuestos ni desinversión. Sensibilidad contemporánea BPA 3,6–4,6 y múltiplo 13–17 da 46,8–78,2 EUR sin descuento temporal: no son beneficios futuros ni valor intrínseco validado. Importa convertir variedades en beneficio y caja sin nuevas ventas de activos.

Retorno fechado. Entrada ilustrativa 29/10/2026 a 65,80 EUR, salida 29/10/2031. Adverso BPA económico terminal 3,6 × PER 12 + dividendos acumulados 5,0 = riqueza 48,2; central 5,0 × 15 + 6,5 = 81,5; favorable 6,2 × 18 + 7,5 = 119,1. CAGR de riqueza sin reinversión de dividendos: −6,0%, 4,4% y 12,6% anual aproximado. No es TIR fechada ni rentabilidad esperada con probabilidades. El central exige BPA creciendo unos 4,5% anual desde 4,02 y conservación del múltiplo.

Crecimiento financiado. Desde ventas 1.626,8, crecimiento 1%/3%/5% por cinco años da 1.709,8/1.885,9/2.076,3 MEUR. Los BPA terminales implican beneficios 118,8/165,0/204,6 y márgenes netos 6,9%/8,7%/9,9%, después de I+D, impuesto y depreciación, con capex completo y sin recompras gratuitas. El dividendo central anual 1,30 paga 42,9 MEUR; con caja actual exdesinversión 45,1 deja solo 2,2 para otros usos. Crecer exige mejor caja retenida/circulante o financiación identificada; no se distribuye todo y a la vez se crece sin coste.

Financiación y adverso conjunto. Cobros diferidos por desinversión pueden reforzar liquidez, pero no se repiten anualmente. Vencimientos y campaña compiten con dividendo; renovar deuda no crea ingreso distribuible. Dos puntos más de coste sobre 153,7 MEUR corrientes serían unos 3,1 MEUR antes de impuesto, adicionales a menor margen y mayor circulante. Caja y líneas defienden capacidad de financiación, no el precio. No se supone toda caja excedentaria ni se resta deuda otra vez al PER.

Comparables y notas. Bayer y Corteva son referencias por genética, pero química, cultivos, geografías, pasivos y perímetro impiden importar su media de múltiplos. Los pares 8IG/NLM del proveedor no demuestran homogeneidad. Historia primaria propia: ventas continuadas 1.158,6 en FY2020/21 a 1.626,8 en FY2025/26, pero EBITDA ajustado cae y FCF depende de ventas. Empresa 8,4 reconoce genética, cuota, inversión y balance, limitada por concentración, gobierno familiar y ROI incierto. Oportunidad 7,1 refleja precio moderado sobre beneficio depurado, con débil colchón de caja. Nota Final 7,7 es juicio propio: negocio defendible para conservar, entrada con retorno central insuficiente ante conversión incierta; no es media ni fórmula.

Inversión del retorno y financiación revisada. Con dividendos acumulados 6,5 y PER terminal 15, una sensibilidad de riqueza del 6% anual exige BPA terminal aproximadamente 5,44: (65,80 × 1,06^5 − 6,5) / 15. Es crecimiento cercano al 6,2% desde 4,02, superior al central, no tasa mínima de V1. El dividendo central no se financia por sí solo con beneficios contables: requiere mejor conversión y retener los excedentes. La línea sindicada de 200 MEUR, no dispuesta, tiene plazo de cinco años desde firma FY2024/25; la opción de ampliación de 100 no es dinero ya desembolsado. EIB conserva covenants, cumplidos al cierre; la deuda bancaria neta baja no elimina obligaciones brutas ni pensiones provisionadas 74,235. Estas comprobaciones mantienen el juicio de esperar y conservar condicionado.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Riesgos. Superficie, precios agrarios y clima pueden reducir volumen con buenas variedades. Rusia/Ucrania añaden acceso, cobros y FX; no se presume caja transferible sin fricción. Provisión antitrust 5 MEUR no demuestra coste final ni se elimina automáticamente. Renovar genética exige gasto continuo, mientras hortalizas consume recursos sin rentabilidad probada. El control familiar apoya plazos largos, pero el minoritario depende de su asignación de capital.

Contraargumento a esperar. Remolacha resiste caída de superficie, maíz gana cuota y la venta de AgReliant elimina pérdidas y garantías anteriores de 123,467 MEUR. Líneas y deuda bancaria neta mínima permiten financiar I+D a través del ciclo. Una recuperación y nuevas variedades podrían alcanzar el favorable sin mayor prima. Persiste la objeción porque margen ajustado y CFO caen; la caja no prueba aún conversión. Tampoco hay deterioro duradero demostrado que obligue a una salida general.

Incertidumbres decisivas. ROI de hortalizas, genómica e invernaderos no se deduce de ventas ni calendario regulatorio. Los 8–10 años de desarrollo citados por el proveedor no fijan retorno de proyectos. Tablas contradictorias se conservan con sus bases frente a primaria, sin factores arbitrarios. Búsquedas de actualidad hasta el corte no localizaron nueva publicación financiera KWS posterior a 23/09; no se afirma búsqueda exhaustiva de todo evento.

Normalización revisada sin falsa precisión. El efecto operativo neto de venta 28,962 se distingue de los 31,277 brutos y del efecto financiero 10,023. Cambiar impuesto supuesto de esos ajustes entre 28% y 40% deja BPA depurado aproximado 3,95–4,09; no resuelve la falta de caja recurrente. Ni la provisión antitrust ni el headwind FX se añaden automáticamente para alcanzar un beneficio deseado. El riesgo material es conversión sostenible y rentabilidad de inversión, no la décima de un múltiplo.

Conclusión y justificación de las notas

Nueva entrada: ESPERAR / VIGILAR a 65,80 EUR. Tesis 5–10 años favorable y riesgo medio-alto por ciclo/conversión. Balance y genética sostienen paciencia, pero central ilustrativo 4,4% y poco excedente tras dividendo no justifican compra por PER aparente o caída reciente. No se fija zona exacta sin mejor normalización del circulante y fiscalidad.

Por qué podemos estar equivocados: nuevas variedades y recuperación agraria pueden convertir I+D ya pagada en caja, haciendo demasiado prudente esperar. Qué dato nos haría cambiar de opinión: varios periodos comparables con margen y caja tras capex, leases, intereses e impuestos creciendo sin cobros de desinversión y con crecimiento financiado. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: BPA terminal, circulante necesario y múltiplo de salida; escenarios no los certifican.

Titular actual — Mantener con condiciones: genética, cuotas y capacidad financiera sostienen conservar KWS a 65,80 EUR mientras se materializa recuperación; caja económica limitada aconseja no ampliar sin conversión demostrada, pero no acredita salida general.

Condición para mantener: Mantener mientras inversión en variedades preserve cuota y caja tras capex, intereses, leases e impuestos sostenga campaña y dividendo sin desinversiones repetidas.

Condición para reducir: Considerar reducir si valoración exige recuperación mientras varios periodos muestran caja y márgenes deteriorándose sin mejora financiada de nuevas plataformas.

Condición para vender: Considerar vender si pérdida duradera de ventaja genética, acceso o financiación invalida caja futura después de contrastar clima, ciclo y argumento de conservar.

Contraargumento de conservar: Conservar puede prolongar retorno modesto: circulante, impuestos y hortalizas podrían absorber caja aparentemente disponible aunque la deuda bancaria neta sea pequeña.

Incertidumbre: Se desconocen cartera, fiscalidad y necesidades del titular; el juicio se refiere al negocio y precio del informe.

Incertidumbre: Normalización fiscal y del circulante y retorno de hortalizas siguen inciertos.

La revisión conserva 8,4/7,1/7,7, ESPERAR para entrada y MANTENER con condiciones. La mejora de balance y cuotas defiende conservar; el contraste de caja interanual, devengo fiscal y financiación confirma que FCF estable no basta para comprar. No existe juicio de tenencia registrado en la base efectiva 22/10/2026 v5; no se inventa cumplimiento de condiciones anteriores.

Qué vigilamos

- Caja postfinanciación sin desinversiones
- Circulante, impuestos y superficie
- Renovación genética y retorno financiado de hortalizas

Fuentes y alcance

pp1–10; tables pp3–4 | 2026-10-29 | Complete extracted text read; original pages 3 and 4 rendered and visually inspected for headings, columns, scales and footnotes. No full original visual coverage claimed.

mediamaster.kws.com · KWS_SAAT_Annual_Report_2025_2026 web.pdf | 2026-09-23 | Complete official 217-page PDF bytes archived. Selected financial statements, strategy, forecasts and notes consulted in extracted text; cash statement pages 142 and 143 also rendered and actually visually inspected. No full report reading or full visual coverage claimed.

www.kws.com · stable business performance in a challenging market environment kws publishes results for the 2025 2026 fiscal year | 2026-09-23 | Complete official HTML bytes archived; selected release financial body consulted through web and reconciled to PDF.

KWS SAAT SE & Co. KGaA

ETR:KWSG · v6 · Report 29/10/2026 · Reference 65.80 EUR

Company 8.40/10 | Opportunity 7.10/10 | Overall 7.70/10

WAIT / WATCH for new entry; conditional HOLD for existing holders.

Risk: Medium-high

KWS — Overall 7.7/10; Company 8.4; Opportunity 7.1. Medium-high risk. Favourable thesis with conversion pending. WAIT for entry; conditional HOLD for holders.

Business, developments and cash

Identity. KWS SAAT SE & Co. KGaA, ETR:KWSG, original dated 29 October 2026 at EUR 65.80; editorial date 4 November 2026. FY2025/26 covers July 2025 to June 2026. June balances are historical, not exact October cash. All ten extracted original pages were read and tables on pages 3 and 4 actually viewed; full visual coverage of the original is not claimed.

Business. Germplasm, local trials, registered varieties and farmer relationships create barriers over many years. Seed purchases recur by campaign but are not contracted income. Disease resistance and productivity support pricing and share; farmers can change crops or suppliers. Sugarbeet represents about 52.5% of sales, leaving incomplete diversification.

Comparable results. The 23 September primary release reports continuing sales EUR 1,626.821 million versus 1,676.628, down 3.0% reported and 1.0% excluding currency/portfolio effects. EBITDA was 343.1 versus 350.5 and EBIT 238.958 versus 247.633. Excluding net licence sale 28.962 and prior VAT reversal 7.7 gives approximate EBITDA 314.1 versus 342.8, margin 19.3% versus 20.4%. Gross margin falls from 63.1% to 61.2%; earnings growth does not establish uniform operating improvement.

Cleaned earnings. Continuing income is EUR 158.366 million, EPS 4.80, and total 160.835, EPS 4.87. Prior total 236.346 included 96.366 from discontinued South American operations. AgReliant closed on 29 August 2025: operating gain 31.277 less costs 2.315 equals 28.962, plus financial gain 10.023 mainly OCI recycling. Removing both from continuing earnings at assumed 34% tax leaves about 132.64 million or EUR 4.02 per share. This is neither corporate adjusted earnings nor exact disposal tax.

Cash and disposals. Continuing corporate FCF EUR 122.538 million equals CFO 172.575 plus net investing −50.037. Investing includes business-sale receipts 42.771, asset receipts 1.259 and 4.902 and interest received 10.497. CFO less tangible capex 93.439 and intangible capex 16.027 leaves 63.109; sold genetics is not recurring cash. Paid capex 109.466 differs from accounting additions 108.6: cash uses actual payments.

Owner cash. Bank interest 7.596, lease interest 3.201 and lease principal 17.682 are financing outflows outside CFO. Deducting once from 63.109 leaves EUR 34.630 million; adding interest received once gives 45.127, about 2.08% of equity value 2,171.4. Reported FCF yields 5.64% on a different basis. Proposed dividend 42.9 consumes almost the full budget; repeatability is not certified and all balance-sheet cash is not added to P/E value.

Working capital and tax. Cash flow deducts inventories 102.941 and customers 49.035; payables contribute 7.655 while other operating assets/liabilities consume 15.817. Seasonal use is not automatically returned: growth requires campaign funding. Paid tax 32.902 contrasts with expense 81.707 and current tax liabilities 119.9. Replacing payment with expense solely as stress deducts 48.805 and takes 45.127 to −3.678. Not all deferred tax is presumed due next year and low cash payment is not permanent saving.

Reinvestment and SBC. R&D EUR 342.057 million, 21.0% of sales, is in principle expensed in full and includes grants 12.239. It remains in costs, neither added as free money nor deducted twice. Capex funds greenhouses, phytopathology, production and systems; maintenance and marginal ROI are not reliably separated. The employee plan bought shares for 3.630, discount cost 0.908. LTI is cash settled, expense 0.743 and provision 4.087; neither large free SBC in CFO nor extra dilution for the same cost is presumed. Primary statements confirm 33 million basic and diluted shares.

Balance sheet. At 30 June cash was EUR 394.397 million plus securities 0.005; cash flow includes 1.583 restricted. Borrowings 403.062 and leases 53.729 imply bank net debt 8.660, or 62.389 with leases before assessing availability. Contractual bank flows including interest: 161.123 within twelve months, 194.717 in one to five years and 69.387 thereafter; leases 16.863, 30.096 and 15.930. Undrawn commitments 430.677 support access, not owned cash; seasonal balances do not remove maturities.

Guidance. FY2026/27: about 3% comparable growth and EBITDA margin 19%–20%, conditional on agricultural recovery; neither guaranteed EPS 5.05 nor FCF guidance. Without currency/portfolio effects this implies sales 1,675.6 and EBITDA 318.4–335.1 million. CONVISO/CR+ contributes 63% of sugarbeet sales; corn reaches European share 13%. These are observable franchise defences, but vegetables still has EBITDA −25.8 and expansion costs. Regulatory authorisation is not realised sales.

Audit cash cross-check. Annual report pages 142 and 143 were actually viewed: units in EUR thousands, FY2025/26 and FY2024/25 columns, financing outside operations. On the same definition, prior ex-disposal post-financing cash was 227.717 − 108.116 − 13.862 − 15.294 − 2.781 − 11.964 + 8.003 = EUR 83.703 million. Current 45.127 is about 46.1% lower despite the stable headline FCF. The full difference is not called permanent deterioration: working capital partly explains it but is not returned without evidence.

Tax and capital rights. Note 6.5 reports current accrued tax EUR 74.763 million versus paid 32.902; the 41.861 gap leaves only 3.266 when current accrual replaces cash tax in the budget, while the earlier stress using total expense includes deferred tax. These are sensitivities, not a certified payment calendar. Reconciliation includes 13.416 for prior years, withholding and uncertain positions: permanently low cash tax is not promised. Accrued income on deferred sale receivables is not automatically cash receipts 10.497 or operating growth. Cash, receivable rights and the business are retained without capitalising income and adding its entire capital again.

Valuation and price expectations

Price and bases. EUR 65.80 times 33,000,000 shares gives equity value EUR 2,171.4 million. Continuing P/E is 13.71 and total 13.50; illustrative normalised EPS 4.02 gives 16.37. Original cover uses 4.80 but tables show total EPS 4.87 and EBITDA 290.6 versus corporate 343.1. EV/EBITDA 7.54 needs a bridge; historical bank net debt and ex-sale EBITDA 314.1 give 6.94, or 7.11 with leases. Undervaluation is not certified by mixing earnings before/after rentals.

What price requires. At contemporaneous multiples 14–16, EUR 65.80 requires economic EPS 4.70–4.11 versus illustrative 4.02. Consensus 5.05 implies P/E 13.03 but does not reconstruct tax or disposal effects. Contemporary EPS 3.6–4.6 and multiple 13–17 imply EUR 46.8–78.2 without temporal discount: these are neither future earnings nor validated intrinsic value. Converting varieties into earnings and cash without more asset sales matters.

Dated return. Illustrative entry 29 October 2026 at EUR 65.80, exit 29 October 2031. Adverse economic terminal EPS 3.6 times P/E 12 plus accumulated dividends 5.0 gives wealth 48.2; central 5.0 times 15 plus 6.5 gives 81.5; favourable 6.2 times 18 plus 7.5 gives 119.1. Wealth CAGR without dividend reinvestment is about −6.0%, 4.4% and 12.6% annually. It is neither dated IRR nor probability-weighted expected return. Central needs about 4.5% annual EPS growth from 4.02 and retention of the multiple.

Funded growth. From sales 1,626.8, growth 1%/3%/5% over five years gives EUR 1,709.8/1,885.9/2,076.3 million. Terminal EPS implies income 118.8/165.0/204.6 and net margins 6.9%/8.7%/9.9%, after R&D, tax and depreciation, with full capex and no free buybacks. Central annual dividend 1.30 pays 42.9 million; present ex-disposal cash 45.1 leaves only 2.2 for other uses. Growth needs better retained cash/working capital or identified funding; all cash cannot be distributed while growth is funded at no cost.

Funding and joint adversity. Deferred disposal receipts can strengthen liquidity but do not recur annually. Maturities and campaign needs compete with dividends; renewing debt creates no distributable income. Two points higher cost on current borrowings 153.7 million means about 3.1 million pretax, additional to weaker margin and greater working capital. Cash and facilities protect funding capacity, not price. Neither all cash is presumed surplus nor debt deducted twice from P/E value.

Comparables and scores. Bayer and Corteva are genetics references but chemistry, crops, regions, liabilities and scope prevent importing their average multiples. Vendor peers 8IG/NLM do not establish comparability. Primary own history shows continuing sales from 1,158.6 in FY2020/21 to 1,626.8 in FY2025/26, but adjusted EBITDA falls and FCF relies on sales. Company 8.4 recognises genetics, share, investment and funding, constrained by concentration, family governance and uncertain ROI. Opportunity 7.1 reflects moderate price on cleaned earnings with a weak cash cushion. Overall 7.7 is a separate judgment: a defensible business to retain but entry returns insufficient for uncertain conversion; no average or formula.

Reverse return and funding review. With accumulated dividends 6.5 and terminal P/E 15, a 6% annual wealth sensitivity requires terminal EPS about 5.44: (65.80 times 1.06^5 minus 6.5) divided by 15. Growth near 6.2% from 4.02 exceeds central and is not a V1 minimum return. Accounting earnings alone do not fund the central dividend: better conversion and retained surplus are needed. The undrawn syndicated EUR 200 million facility runs five years from signing in FY2024/25; the 100 increase option is not disbursed money. EIB covenants remain and were met at closing; little bank net debt removes neither gross obligations nor pension provisions 74.235. These checks maintain waiting and conditional retention.

Risks and monitoring

Risks. Acreage, crop prices and weather can reduce volume despite strong varieties. Russia/Ukraine add access, collection and currency risk; cash is not presumed frictionlessly transferable. Antitrust provision EUR 5 million establishes neither final cost nor automatic removal. Genetic renewal needs continuing expense while vegetables consumes resources without proven profit. Family control supports long horizons but minority holders depend on its allocation.

The case against waiting. Sugarbeet resists acreage decline, corn gains share and AgReliant disposal removes losses and previous guarantees EUR 123.467 million. Facilities and minimal net bank debt fund R&D through the cycle. Recovery and varieties could reach the favourable case without a higher premium. The objection persists because adjusted margin and CFO fall; cash does not yet prove conversion. Nor is lasting deterioration demonstrated to require a general exit.

Decisive uncertainties. Vegetable, genomic and greenhouse ROI is not inferred from sales or regulatory timing. Vendor development cycles of 8–10 years do not set project returns. Conflicting PDF tables remain with their own bases against primary statements, without arbitrary factors. Cutoff searches found no new KWS financial publication after 23 September; exhaustive coverage of every event is not claimed.

Normalisation reviewed without false precision. Net operating disposal effect 28.962 differs from gross 31.277 and financial effect 10.023. Varying assumed tax on these adjustments from 28% to 40% leaves cleaned EPS about 3.95–4.09; it does not solve recurring cash evidence. Neither antitrust provision nor currency headwinds are automatically added to reach desired earnings. Sustainable conversion and investment return matter more than a multiple decimal.

Conclusion and independent score judgments

New entry: WAIT / WATCH at EUR 65.80. Favourable five-to-ten-year thesis and medium-high cycle/conversion risk. Genetics and funding support patience, but illustrative central 4.4% and little dividend surplus do not justify buying on apparent P/E or recent price decline. No exact entry zone is set without better working-capital and tax normalisation.

Why we could be wrong: varieties and agricultural recovery may turn already-funded R&D into cash, making waiting too cautious. What would change our view: several comparable periods of growing margin and cash after capex, leases, interest and tax without disposal receipts and with funded growth. Least supported valuation components: terminal EPS, required working capital and exit multiple; scenarios do not certify them.

Existing holder — Hold conditionally: genetics, share and funding support retaining KWS at EUR 65.80 while recovery develops; limited economic cash argues against additions without demonstrated conversion but establishes no general exit.

Hold condition: Hold while variety investment preserves share and cash after capex, interest, leases and tax funds campaign and dividend without repeated disposals.

Reduce condition: Consider reducing if valuation demands recovery while several periods show deteriorating cash and margins without funded improvement in new platforms.

Sell condition: Consider selling if lasting loss of genetic advantage, access or funding invalidates future cash after testing weather, cycle and retention arguments.

Case against retention: Holding may prolong modest returns: working capital, taxes and vegetables may absorb apparently available cash despite little net bank debt.

Uncertainty: The holder's portfolio, tax and needs are unknown; this judgment concerns the business and report price.

Uncertainty: Tax and working-capital normalisation and vegetable returns remain uncertain.

The review preserves 8.4/7.1/7.7, WAIT for entry and conditional HOLD. Improved balance sheet and shares support retention; annual cash comparison, accrued tax and funding confirm stable FCF is insufficient for entry. No holder judgment is registered for the effective 22 October 2026 v5 basis; historical condition fulfilment is not invented.

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.