

ELITE STOCK SELECTOR

Openbaar ESS-analyserapport

ForFarmers N.V. (Euronext Amsterdam: FFARM)

Peildatum (T0): 6 september 2026 | Referentiekopers: €5,71 (slot 4 september 2026)

KERNBEELD

ForFarmers laat een duidelijke verbetering van winstkwaliteit en kapitaalrendement zien. In H1 2026 steeg de onderliggende EBITDA 39,3% en de aan aandeelhouders toerekenbare onderliggende nettowinst 59,4%, terwijl ROACE opliep naar 22,0%. De zwakke plek blijft dat de autonome volumes vlak waren: de winstverbetering is dus overtuigender bewezen dan structurele organische groei. De KPS-transactie in Polen kan de groeiqualiteit verhogen, maar brengt nieuwe financierings-, integratie- en minderheidsbelangrisico's mee. ESS-oordeel: aantrekkelijk gewaardeerd, maar bevestiging vereist.

ESS-hoofddimensie	Score	Kernbetekenis
Quality (Kwaliteit)	77/100	Sterke winst- en rendementsverbetering
Opportunity (Kansen)	73/100	Waardering biedt ruimte bij winstbehoud
Confidence (Betrouwbaarheid)	73/100	Goede bewijsbasis; KPS nog onzeker
RPI (Herstelpotentieel)	71/100	Herwaardering mogelijk bij bevestiging
Risk (Risico)	45/100	Middelmatig; hoger = meer risico
Timing (Timing)	64/100	Redelijk, maar katalysatoren nog voor ons
RAOS (Risicogecorrigeerd totaaloordeel)	73/100	Aantrekkelijke verhouding kans/risico

WAAROM FORFARMERS NU INTERESSANT IS

Sterk punt	Economisch bewijs
Winstkwaliteit	H1 2026: brutowinst €327,3 mln (+12,6%); onderliggende EBITDA €84,7 mln (+39,3%). [Bron 1]
Kapitaalrendement	ROACE 22,0% per 30 juni 2026 versus 17,4% eind 2025 en 14,3% een jaar eerder. [Bron 1]
Balans	Nettoschuld €22,4 mln; vóór afronding KPS nog ruime financiële flexibiliteit. [Bron 1]
Marktpositie	Nederland, Duitsland en Polen droegen sterk bij aan de H1-winstverbetering. [Bron 1]
KPS / Polen	50,5% controlerend belang in nieuwe ForFarmers Polska; volledige consolidatie na closing. [Bron 2]

Tegenover deze pluspunten staat dat H1 2026 like-for-like totaalvolume en mengvoervolume beide vlak waren. De omzet- en winstgroei mag daarom niet worden gelezen als bewijs dat ForFarmers al structureel autonoom groeit. Ook daalde de operationele kasstroom in H1 naar €44,9 mln van €63,8 mln.

WAARDERING EN SCENARIO'S

Scenario	ESS-waarde	T.o.v. €5,71	Economische kern
Bear	€5,10	-11%	Marge normaliseert; autonome groei blijft zwak.
Base	€7,30	+28%	EBITDA/GP rond 24%; ROACE blijft >18%; beperkte autonome groei.
Bull	€9,13	+60%	Sterkere volumes, margebehoud en duurzame rendementsverbetering.

De gewogen ESS-waarde ligt rond €7,21 per aandeel. Deze waardering is primair stand-alone en voorkomt dat nog onzekere KPS-synergie vooraf als gerealiseerde aandeelhouderswaarde wordt meegerekend. De huidige koers impliceert daarmee waarderingsruimte, maar niet zonder uitvoeringsrisico.

Guiding waardering. De scenario- en waarde-indicaties zijn ESS-berekeningen op basis van publiek beschikbare financiële informatie en expliciete ESS-aannames. Zij zijn geen door ForFarmers afgegeven prognoses en geen analistenconsensus.

KPS: KANS ÉN NIEUWE BEWIJSLAST

Gerapporteerde feiten. ForFarmers meldde op 6 augustus 2026 dat de Poolse mededingingsautoriteit de transactie had goedgekeurd en dat afronding in het najaar werd verwacht. De aangekondigde joint venture ForFarmers Polska heeft een ondernemingswaarde van circa €520 mln; ForFarmers krijgt 50,5% en zal de joint venture volledig consolideren.

ESS-analyse. Volledige consolidatie betekent niet dat 100% van de economische waarde aan ForFarmers-aandeelhouders toekomt. Daarom worden financiering, nettoschuld na closing, PPA/amortisatie, NCI, toerekenbare winst, EPS-effect en gerealiseerd rendement op extra kapitaal pas in de waardering verwerkt voor zover zij voldoende onderbouwd zijn. KPS wordt pas overtuigend waardecreërend wanneer die aandeelhouderseffecten aantoonbaar positief zijn.

RISICO'S, KATALYSATOREN EN THESISBREKER

Onderdeel	ESS-duiding
Belangrijkste risico's	Marge-normalisatie; KPS-financiering/integratie; UK-zwakte; veestapel- en landbouwbeleid; grondstof/energie; kasconversie.
Katalysatoren	KPS-closing; Q3-update 5 november 2026; Capital Markets Day eind 2026 met nieuwe financiële doelen; FY2026 op 18 februari 2027. [Bron 1/4]
Thesisbreker	Duurzame terugval van kapitaalrendement richting <15%, structurele margedruk of KPS dat na financiering/PPA/NCI onvoldoende toerekenbare waarde creëert.

ESS-SAMENVATTING

ForFarmers heeft de afgelopen periode aantoonbaar meer winst uit zijn economische basis gehaald en het kapitaalrendement sterk verbeterd. Bij €5,71 is de stand-alone waardering niet veeleisend tegenover het base-scenario van €7,30. De kernvraag verschuift nu van herstel naar duurzaamheid: kan de onderneming de hogere marges en ROACE vasthouden, autonome groei realiseren en KPS omzetten in toerekenbare aandeelhouderswaarde? Zolang dat bewijs nog niet volledig geleverd is, blijft het ESS-oordeel: aantrekkelijk gewaardeerd, maar bevestiging vereist.

BRONNEN EN TRANSPARANTIE

Bronbeleid. Gerapporteerde ondernemingsfeiten en koersdata zijn herleidbaar naar onderstaande primaire bronnen. ESS-scores, scenario's, berekeningen en oordelen zijn eigen analytische uitkomsten; de interne ESS-criteria, gewichten, scoringslogica en bronkoppelingen worden niet gepubliceerd.

- [Bron 1] [ForFarmers - Resultaten eerste halfjaar 2026 \(6 augustus 2026\)](#)
- [Bron 2] [ForFarmers - ForFarmers versterkt positie in Poolse markt door ketenintegratie \(12 februari 2026\)](#)
- [Bron 3] [Euronext - FORFARMERS \(FFARM\), historische koers 4 september 2026](#)
- [Bron 4] [ForFarmers - Financiële kalender](#)

Opsteller: J. Huizinga, initiator achter ESS. J. Huizinga heeft ten tijde van publicatie geen positie in ForFarmers.

ESS-positionering. ESS analyseert en beoordeelt het aandeel. De lezer bepaalt zelfstandig welke betekenis dit oordeel heeft voor zijn persoonlijke beleggingsbeslissingen.

Elite Stock Selector biedt onafhankelijke, systematische aandelenanalyses ter informatie en educatie. De inhoud vormt geen persoonlijk beleggingsadvies.