

2 / 2



66,7%



beuzgang toch enigszins ongelukkig. De onderneming is namelijk een van de bedrijven die het meest beïnvloed worden door de Brexit – die op het moment van introductie uiteraard niet te voorzien was. Iets meer dan de helft van de 42 productiefaciliteiten staat in Groot-Brittannië en ruim een derde van de inkomsten komt van het eiland. Hoewel de initiële koersreactie alleszins meeviel, kan de Brexit wel degelijk flinke gevolgen hebben. Het aandeel viel op vrijdag 24 juni met 2% terug terwijl de AEX met bijna 6% daalde. De Britse pond is echter met ruim 11% gedaald, zodat de omzet en de winst door de vertaalslag naar euro's een stuk lager zullen uitpakken. Daar staat tegenover dat ook de kosten van de productiecentra in Groot-Brittannië een stuk lager liggen. Per saldo is de kans groot dat de Britse brutowinst een tik krijgt door de koersdaling van de pond. Over 2015 liep deze winst met €21,4 mln op naar €166,9 mln (39% van het concertotaal). Maar liefst tweederde van die stijging was te danken aan een pond die gemiddeld 6% à 7% hoger stond ten opzichte van de euro in 2015 dan in het jaar ervoor.

Door de terugval van de Britse munt na het Brexit-referendum is de kans groot dat ForFarmers in dit opzicht in 2016 en 2017 een tegenwaller te slikken krijgt van €10 tot €15 mln. Dat kan de onderneming lastig combineren via groei in andere regio's of segmenten, aangezien er weinig ruimte is om de omzet op te schroeven. Vorig jaar liepen de inkomsten bijvoorbeeld met 1,1% op tot €2,2 mrd en in 2014 daalde de omzet nog met 3,1%. Het volwassen karakter van de markt waarop het bedrijf opereert staat een structurele groei in de weg. Daar komt bij dat agrarische bedrijven nu kampen met lage afzetprijzen. Deels als gevolg van een boycot door Rusland is er een flinke overcapaciteit ontstaan op verschillende delen van de Noord-Europese landbouwmarkt. De export van allerlei producten zoals zuivel en varkensvlees naar Rusland is in de afgelopen twee jaar met 40% tot 50% gedaald. De Russische president Vladimir Poetin heeft eind juni nog de sancties tegen landbouwproducten uit Europa en de Verenigde Staten verlengd tot 2017. In combinatie met vraaguitval in China heeft de boycot er toe geleid dat de melkprijs in 2015 met 19% is teruggelopen. Daar kwam in de eerste helft van dit jaar nog een terugval van bijna 20% overboven. Analisten van de Rabobank voorspellen in het 'Kwartaalbericht zuivel' dat begin juli werd uitgebracht dat de bo-

Door kleinere branchegenoten die nog meer lijden onder het huidige klimaat in te lijven, positioneert ForFarmers zich voor de herstelbeweging over enkele jaren

dem op de zuivelmarkt is bereikt. Door de hoge voorraden zal het herstel echter traag vorm krijgen en voorlopig blijven veel boeren dan ook onder de kostprijs werken.

HORIZON

ForFarmers is van oorsprong een coöperatie van boeren en probeert zo goed mogelijk in te spelen op de uitdagingen waar deze groep nu voor staat. Dat doet de onderneming via de strategie Horizon 2020. Een van de speerpunten daarin is wat het bedrijf zelf omschrijft als Partnership & Total Feed-portfolio. Via samenwerkingsverbanden met Nutreco en andere partijen verbreedt ForFarmers het productenasortiment van het traditionele mengvoer naar mineralen, meststoffen en zaai-zaden. Daarnaast probeert het bedrijf via samenwerkingen innovatie aan te wakkeren en inkoopvoordelen te behalen. Andere speerpunten zijn een toenemende focus op aantrekkelijke marktsegmenten en het verder stroomlijnen van de organisatie via betere samenwerking, het meer uitwisselen van kennis en het optimaal benutten van schaalvoordelen. Het vierde en laatste onderdeel van Horizon 2020 bestaat uit acquisities. Daarbij houdt ForFarmers de mogelijkheid open om via aankopen de positie binnen het huidige werkteerrein – Nederland, België, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk – te versterken of om een nieuwe markt te betreden.

Het uitgangspunt bij overnames blijft dat het bedrijf altijd streeft naar een nummer 1 of 2-positie in alle gebieden waar het actief is. Het track record op dit vlak is behoorlijk sterk. ForFarmers is immers ontstaan via fusies en overnames. In 2012 werd de onderneming Europees marktleider dank-

zij de aankoop van het Britse BOCM Pauls en die leidende positie is sindsdien steeds verder uitgebouwd via nieuwe acquisities. Hoewel de lastige marktomstandigheden voor landbouwbedrijven het ondancelijk maken om de inkomsten de komende tijd stevig te laten groeien, biedt de ijersterke financiële positie alle ruimte om kleinere branchegenoten in te lijven die nog meer lijden onder het huidige klimaat. Daarmee kan ForFarmers zich prima positioneren voor de herstelbeweging, die in de landbouwsector gewoonlijk enkele jaren na de zware tijden weer goed op gang komt. In de tussentijd belooft het bedrijf het geduld van de aandeelhouders met een dividend van €0,233 over 2015 – een stijging van maar liefst 32% ten opzichte van de €0,176 over 2014. <

CONCLUSIE

ForFarmers prikkelt niet de fantasie, maar door de tegenwind in de landbouwsector en de Brexit-onzekerheid is de prijs (k/v 12,0) aantrekkelijk. Het dividendrendement van bijna 4% maakt het wachten op het herstel de moeite waard. Het aandeel verdient een koopadvies.

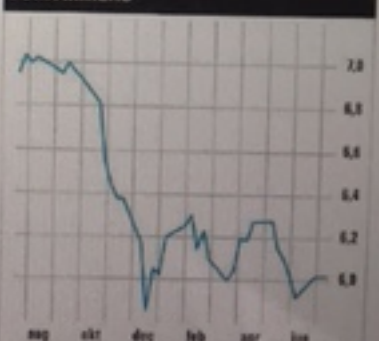


ForFarmers: kopen
openingskoers 13 juli: €6,03

FORFARMERS PER REGIO

In mln €	NL	Duit/B	VK
Omzet	1001,9	529,6	771,5
Brutowinst	190,1	66,0	166,9
Bedrijfsresultaat ex. inc. p.	53,9	8,0	17,3

FORFARMERS



Het aandeel heeft in zijn korte beursgeschiedenis nog niet veel indruk gemaakt.