Buy

Koers	EUR 2.00
Koersdoel	EUR 3.00
Risico	Medium
Bloomberg	CABKA NA
Aantal aandelen (m)	24.7
Marketcapitalisatie (m)	EUR 49.4m
Nettoschuld 12/25	EUR 62.8m
Nettoschuld/EBITDA 12/26e	2.5
Koersresultaat (1 jaar)	8.7%
Volume (sh/day)	4,156
L/H 1 jaar	EUR 1.41 – EUR 2.18
Free Float	41.2%
RAM.ON Finance	49.3%
Joop van Caldenborgh	5.0%
Eikenbosch	4.5%

Bedrijfsprofiel

Cabka produceert pallets en grote containers van hoofdzakelijk gerecycled kunststof met behulp van eigen technologie, waarbij steeds vaker gebruik wordt gemaakt van klantspecifieke ontwerpen. Daarnaast vervaardigt het bedrijf ecologische producten die volledig uit gerecycled kunststof bestaan.



Analist:

Luuk van Beek
Senior Equity Analyst
l.vanbeek@degroofpetercam.com
+31 20 573 5471

Cabka

Q3-26 zwakkere markt, maar meer tenderactiviteit

- *Omzet in het derde kwartaal +0,5% naar EUR 42,3m, bijna in lijn met onze raming van EUR 42,9m; de winstgevendheid is aanzienlijk verbeterd.*
- *Het management handhaaft de prognose voor de omzetgroei in het boekjaar 2026 en verwacht een hogere EBITDA-marge dan in het boekjaar 2025.*
- *Wij zullen onze ramingen bijstellen; het koopadvies en het koersdoel van EUR 3 blijven gehandhaafd.*

Feiten

- **Betere winstgevendheid ondanks trage groei in het derde kwartaal.** Cabka rapporteerde over het Q3-26 een omzet van EUR 42,3m (+0,5%), wat vrijwel in lijn ligt met onze schatting van EUR 42,9m. De tragere groei sluit aan bij de zwakkere marktomstandigheden waar al bij de halfjaarcijfers op werd gewezen. De winstgevendheid verbeterde aanzienlijk, dankzij een gunstige productmix en aanhoudende kostendiscipline.
- **Bevestiging van de prognose.** In zijn toelichting stelt CEO Alexander Masharov: "Onze omzetgroei over de eerste negen maanden werd ondersteund door de divisies Mobility, Pooling en Contract Manufacturing, terwijl de omzet in het derde kwartaal grotendeels stabiel bleef. De vraag varieert per markt; dit onderstreept hoe belangrijk onze focus op de productmix, kostendiscipline en winstgevende groei is. We zien bovendien een heropleving van aanbestedingsactiviteiten. Vooruitkijkend bevestigen we onze prognose voor het volledige jaar 2026: we verwachten omzetgroei en een hogere EBITDA-marge in vergelijking met 2025."

Onze visie

Bij de presentatie van de halfjaarcijfers over 2026 gaf Cabka al aan dat de sterke prijsstijging van nieuwe en gerecyclede kunststoffen leidde tot een tijdelijke stop in klantbestellingen, wat een effect zou hebben op het derde kwartaal. Het is positief dat dit effect van voorbijgaande aard lijkt te zijn en dat de orderinstroom voor het vierde kwartaal weer aantrekt. Bovendien blijven de kosten goed onder controle, waardoor Cabka de omzetgroei kan omzetten in hogere marges.

EUR	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Omzet uit verkopen	208.9	196.9	181.5	180.8	190.4	202.4	215.9
EBITDA	-15.5	19.8	18.1	21.2	23.8	27.3	30.2
Aangepaste nettowinst	-29.8	1.7	-5.0	-6.1	-0.1	3.6	5.9
Winst per aandeel	-1.24	0.07	-0.20	-0.25	-0.00	0.15	0.24
CF per aandeel	-0.49	0.64	0.40	0.49	0.76	0.89	41.17
Dividend pa	0.15	0.15	0.00	0.00	0.15	0.07	0.10
EV/EBITDA	-12.4	10.4	6.8	5.0	4.6	4.1	3.6
Koers/winst	-4.9	88.2	-10.4	-7.2	-760.7	13.7	8.3
Dividendrendement	2.5%	2.5%	0.0%	0.0%	7.5%	3.3%	4.8%

Door de emittent gesponsord onderzoek. Dit rapport is door de emittent gesponsord onderzoek, gedekt door een overeenkomst tussen Degroof Petercam en de emittent en volledig door laatstgenoemde betaald. Meer informatie vindt u in de disclaimer.

NOT FOR DISTRIBUTION, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES OR AUSTRALIA

We verwachten meer te horen over de vooruitzichten op middellange termijn tijdens de 'Capital Markets Day' op 24 november.
We zullen onze schattingen nog verfijnen, maar verwachten geen grote wijzigingen door te voeren.

Investment Conclusion

Wij hanteren een koopadvies ('Buy') voor de aandelen van Cabka en zien de volgende factoren die de koers kunnen ondersteunen:

- **Sterk productaanbod als motor voor hogere verkopen.** Het gunstige duurzaamheidsprofiel – dat door nieuwe EU-regelgeving steeds belangrijker wordt – in combinatie met aantrekkelijke totale eigendomskosten (total cost of ownership), moet Cabka in staat stellen om de komende jaren marktaandeel te winnen. De versterkte verkooporganisatie zal naar verwachting bijdragen aan de omzetgroei.
- **Toenemende productie-efficiëntie.** Dankzij investeringen in met name de fabrieken in Weira en Hazelwood heeft Cabka de efficiëntie verbeterd en tegelijkertijd de capaciteit vergroot. In combinatie met andere kostenbesparende en efficiëntiebevorderende initiatieven moet dit de EBIT-marge tegen 2028 naar 13-15% en tegen 2030 naar meer dan 15% brengen.
- **Waardering.** Door enkele tegenslagen in de afgelopen jaren noteert Cabka tegen slechts 4x de EBITDA van 2027; een aanzienlijke korting ten opzichte van sectorgenoten. Ons koersdoel van EUR 3,00 is gebaseerd op stabiele waarderingsratio's en een DCF-analyse (discounted cashflow). Dit koersdoel biedt aanzienlijk opwaarts potentieel, dat boven het gemiddelde ligt van de bedrijven die wij in de Benelux volgen. Wij verwachten dat een herstel van de winst zal leiden tot een herwaardering van het aandeel.

NOT FOR DISTRIBUTION, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES OR AUSTRALIA

Resultatenrekening (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Omzet	226.8	198.9	192.1	185.4	196.6	208.7	222.5
Brutowinst	95.3	96.6	92.2	92.5	99.0	104.5	111.5
EBITDA	-15.5	19.8	18.1	21.2	23.8	27.3	30.2
Aangepaste EBIT	4.5	7.1	0.4	2.5	4.9	8.9	11.8
EBIT	-33.5	2.3	-2.0	1.8	4.9	8.9	11.8
Netto financiële kosten	-0.8	-3.9	-4.1	-5.9	-5.0	-4.3	-4.3
Beëindigde activiteiten & bijzonder resultaat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Belastingen	4.5	-0.3	-4.1	-3.3	0.0	-1.0	-1.6
Resultaat deelnemingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aandeel derden	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nettowinst	-29.8	-1.9	-10.2	-7.4	-0.1	3.6	999.0
Aangepaste nettowinst	-29.8	1.7	-5.0	-6.1	-0.1	3.6	5.9

Balans (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Materiële vaste activa	77.6	80.8	83.9	71.8	65.7	65.0	65.8
Lease activa	0.0	10.2	11.6	8.9	8.9	8.9	8.9
Goodwill	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overige immateriële activa	0.7	2.8	2.7	2.2	2.1	1.9	1.8
Financiële vaste activa	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Voorraden	41.7	32.1	36.2	34.1	37.8	40.2	42.9
Handelsvorderingen	31.8	27.6	19.5	19.0	20.2	21.7	23.1
Totaal eigen vermogen	72.7	70.7	56.7	50.7	50.6	50.5	54.8
Nettoschuld	44.7	56.8	72.0	62.8	59.2	61.3	60.7
Crediteuren	35.2	32.6	29.0	25.1	27.8	29.5	31.5
Totaal activa	189.1	181.4	173.5	154.6	156.6	161.4	182.8

Kasstroomoverzicht (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
EBIT	-33.5	2.3	-2.0	1.8	4.9	8.9	11.8
Afschrijvingen	17.7	17.0	19.4	18.6	18.5	18.0	17.9
Amortization acquisition-related CF	0.0	0.3	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0
Amortisatie	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
Bijzondere waardevermindering	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Wijzigingen in voorzieningen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Veranderingen in het werkkapitaal	-10.7	6.5	0.8	-1.3	-2.6	-2.9	-3.0
Operationele cashflow	**-25.6**	**26.9**	**18.4**	**17.4**	**21.3**	**24.4**	**27.2**
Betaalde belastingen	-2.2	-1.2	-1.5	-1.7	0.0	-1.0	-1.6
Dividenden ontvangen uit deelnemingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Netto betaalde rente	-2.4	-3.7	-4.3	-4.8	-5.0	-4.3	-4.3
Kasstroom uit operationele activiteiten	**-30.2**	**22.0**	**12.7**	**10.8**	**16.3**	**19.1**	**21.3**
Investeringen in materiële activa	-24.2	-29.2	-18.1	-11.2	-12.9	-13.8	-15.1
Investeringen in immateriële activa	-0.4	0.0	-0.6	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
Acquisities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Desinvesteringen	1.5	0.7	0.3	6.4	4.0	0.0	0.0
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	**-25.0**	**-28.5**	**-18.4**	**-5.2**	**-9.2**	**-14.1**	**-15.4**
Betaalde dividenden	0.0	-1.2	-3.7	0.0	0.0	-3.7	-1.6
Minderheids- en preferente dividenden	-65.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Opbrengsten uit uitgifte aandelen	106.8	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Betalingen op leaseverplichtingen	-2.2	-2.2	-4.4	-3.4	-3.4	-3.5	-3.6
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	**39.4**	**-3.6**	**-8.1**	**-1.1**	**-3.4**	**-7.2**	**-5.2**
Mutatie in netto contanten	**-33.0**	**-10.6**	**-15.3**	**8.7**	**3.7**	**-2.2**	**0.7**

Cijfers per aandeel (EUR)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Winst per aandeel	-1.24	0.07	-0.20	-0.25	-0.00	0.15	0.24
Dividend pa	0.15	0.15	0.00	0.00	0.15	0.07	0.10
Gemiddeld aantal aandelen	23.982	24.412	24.683	24.711	24.711	24.711	24.711

NOT FOR DISTRIBUTION, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES OR AUSTRALIA

Ratios	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Waarderingsanalyse							
Koers/winst	-4.9	88.2	-10.4	-7.2	-760.7	13.7	8.3
Koers/boekwaarde	2.0	2.1	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
Bedrijfswaarde/EBITDA	8.5	8.5	6.0	4.9	4.6	4.1	3.6
Bedrijfswaarde/aangepaste EBIT	42.8	29.1	309.7	42.5	22.3	12.5	9.3
FCF rendement	(161.8)%	(25.8)%	(81.9)%	(38.6)%	(2.8)%	12.7%	18.6%
Dividendrendement	2.5%	2.5%	0.0%	0.0%	7.5%	3.3%	4.8%
Financiële ratio's							
Nettoschuld/EBITDA	-2.9	2.9	4.0	3.0	2.5	2.2	2.0
Nettoschuld/eigen vermogen	0.6	0.8	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
ROCE vóór belastingen	(34.3)%	2.0%	(1.8)%	1.7%	5.0%	9.2%	11.9%
ROCE na belastingen	(22.9)%	2.2%	(2.5)%	2.6%	3.3%	6.0%	7.3%
Werkkapitaal (in % van de omzet)	15.4%	13.1%	13.7%	14.5%	15.2%	15.7%	16.1%
Dividend als % van de winst	(12.1)%	219.1%	0.0%	0.0%	(5,705.5)%	45.0%	40.0%
Margeanalyse en belastingtarief							
Brutomarge	42.0%	48.6%	48.0%	49.9%	50.4%	50.1%	50.1%
EBIT-marge	(16.0)%	1.1%	(1.1)%	1.0%	2.6%	4.4%	5.5%
Belastingdruk	13.1%	(20.5)%	(66.7)%	(80.4)%	20.0%	21.0%	21.0%
Omzetverandering j-o-j	22.4%	(5.7)%	(7.8)%	(0.4)%	5.3%	6.3%	6.7%
Belastingdruk	13.1%	(20.5)%	(66.7)%	(80.4)%	20.0%	21.0%	21.0%

NOT FOR DISTRIBUTION, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES OR AUSTRALIA

Issuer-Sponsored Research

Dit rapport wordt beschouwd als issuer-sponsored research. Degroof Petercam is door dit bedrijf aangesteld om research te publiceren en wordt hiervoor volledig betaald door de emittent. Het rapport is toegankelijk via de speciale webpagina voor issuer-sponsored research, maar is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers onder MiFID. Meer informatie over belangenconflicten is te vinden in de sectie “Belangenconflict” hieronder of op onze website.

Degroof Petercam ESG Rating

ESG-outperformer

★★★★

Full ESG-reports:
https://research.degroofpetercam.com/?forward=mention&type=SECURITY&mention=91204_35

Environment	★★★★
Social	★★
Governance	★★★★

Disclosures

Op de datum van publicatie van dit rapport is Bank Degroof Petercam SA/NV, met betrekking tot de in dit rapport besproken onderneming, niet onderworpen aan een situatie die valt onder het toepassingsgebied van artikel 6 van Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/958, en bezitten geen van de leden van de afdeling Equity Research (sell-side) en/of de Raad van Bestuur en/of het Directiecomité van Bank Degroof Petercam SA/NV een mandaat of financieel belang in deze onderneming.

Beoordelingssysteem & Waarderingsmethoden

Over Degroof Petercam

Dit rapport is opgesteld door Bank Degroof Petercam SA/NV (“Degroof Petercam”).
Degroof Petercam is een financiële instelling die toegelaten is door en onder prudentieel toezicht staat van, als kredietinstelling, de Nationale Bank van België en onder toezicht van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten. Zij heeft haar maatschappelijke zetel te 44, rue de l’Industrie, 1040 Brussel en is ingeschreven bij de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0403.212.172.

Niet goedgekeurd door de bevoegde toezichthouder

Dit verslag is niet onderworpen aan enige wettelijke verplichting tot voorafgaande goedkeuring door een bevoegde toezichthoudende autoriteit. Dientengevolge is dit verslag niet ter goedkeuring voorgelegd aan een bevoegde toezichthoudende autoriteit en zal dit ook niet worden gedaan.

Inhoud van het verslag

Dit rapport is opgesteld door het sell-side onderzoeksteam van Degroof Petercam. Alle meningen, standpunten, ramingen en projecties in dit rapport weerspiegelen de persoonlijke visie van de auteur op de betrokken onderneming en gerelateerde effecten op de datum van dit rapport. Dit rapport weerspiegelt niet noodzakelijk de standpunten van Degroof Petercam als instelling en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. De analist(en) beweert (beweren) voorts geen betekenisvol financieel belang te hebben in één van de voornoemde ondernemingen, niet in een belangenconflict te verkeren en geen aansporing te hebben aanvaard van enige persoon met een materieel belang in de betrokken onderneming. De bezoldiging van de analisten is onderworpen aan het bezoldigingsbeleid van Degroof Petercam en kan hier geraadpleegd worden.
De informatie en opinies in dit rapport zijn samengesteld of afkomstig van bronnen die betrouwbaar en te goeder trouw worden geacht, maar er wordt geen verklaring of garantie, expliciet of impliciet, gegeven met betrekking tot hun nauwkeurigheid, volledigheid of juistheid.

Herziening door de betrokken onderneming van dit verslag

Degroof Petercam behoudt zich het recht voor om een ontwerp van het onderzoeksrapport (met uitzondering van - indien relevant - de doelwaarderingsvork/reële waarde en de aanbeveling) ter beoordeling voor te leggen aan de onderworpen onderneming met als enige doel onopzettelijke materiële feitelijke onjuistheden te corrigeren.

Niet bestemd voor retailcliënten

Dit rapport is uitsluitend bedoeld voor professionele cliënten of in aanmerking komende tegenpartijen (zoals gedefinieerd in Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten) en is niet bestemd voor gebruik door retailcliënten.

Herziening door de betrokken onderneming van dit rapport

NOT FOR DISTRIBUTION, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES OR AUSTRALIA

Degroof Petercam behoudt zich het recht voor om een ontwerp van het onderzoeksrapport (met uitzondering van – indien relevant – de doelwaarderingsvork/reële waarde en de aanbeveling) ter beoordeling voor te leggen aan de betrokken onderneming met als enige doel onopzettelijke materiële feitelijke onjuistheden te corrigeren.

Belangenconflict
Er moet worden opgemerkt dat Degroof Petercam en de betrokken onderneming een overeenkomst hebben gesloten met betrekking tot de productie van dit rapport. Degroof Petercam heeft een vergoeding ontvangen van de betrokken onderneming voor het opstellen en verspreiden van dit rapport. Deze vergoeding is (i) een vaste vergoeding die tussen de betrokken onderneming en Degroof Petercam werd overeengekomen vóór de opstelling en publicatie van dit rapport en (ii) in geen geval positief of negatief beïnvloed door de inhoud van dit rapport.

Wegens de brede activiteiten van de groep waartoe Degroof Petercam behoort, kan het voorkomen dat Degroof Petercam of een van haar verbonden ondernemingen:

- posities aanhoudt of transacties uitvoert in de effecten van de hierin vermelde onderneming of een lid van haar groep;
- investment banking diensten voor dergelijke ondernemingen uitvoert of tracht uit te voeren (zoals corporate finance adviesdiensten);
- optreedt als market maker of liquiditeitsverschaffer voor de effecten van de hierin vermelde onderneming;
- andere diensten verricht waartoe zij wettelijk gerechtigd is;
- een mandaat bezit in de betrokken onderneming;
- een aanzienlijke deelneming in de betrokken onderneming bezit.

In dit verband moet Degroof Petercam regelingen hebben getroffen om belangenconflicten tussen haarzelf en cliënten en tussen verschillende cliënten onderling te onderkennen, te voorkomen en te beheren. Degroof Petercam werkt volgens een beleid inzake belangenconflicten waarin Degroof Petercam die situaties heeft geïdentificeerd waarin sprake kan zijn van een belangenconflict en, in elk geval, de stappen die zijn genomen om dat conflict te beheren. Degroof Petercam heeft redelijke maatregelen genomen om ervoor te zorgen dat de objectiviteit van dit onderzoeksrapport en de onafhankelijkheid van de auteur gewaarborgd zijn en heeft verschillende regelingen getroffen (zoals interne beleidslijnen en procedures) om potentiële belangenconflicten te beheren. Degroof Petercam heeft bijvoorbeeld een beloningsbeleid, een procedure voor persoonlijke transacties van medewerkers en verschillende organisatorische maatregelen zoals Chinese Walls geïmplementeerd die bedoeld zijn om onrechtmatige bekendmaking en gebruik van vertrouwelijke en gevoelige informatie te voorkomen. Wanneer de regelingen in het kader van ons beleid inzake belangenconflicten niet volstaan om een bepaald conflict te beheersen, zal Degroof Petercam de betrokken cliënt informeren over de aard van het conflict zodat de cliënt een weloverwogen beslissing kan nemen. Naast de voornoemde regelingen heeft Degroof Petercam ook

Geen aanbod
Dit rapport en alle informatie of meningen die hierin zijn opgenomen vormen geen aanbod of verzoek tot verkoop, aankoop of inschrijving van enig financieel instrument, maken daar geen deel van uit en mogen niet als zodanig worden opgevat. Noch dit document, noch enige inhoud ervan mag dienen als grondslag voor, of worden gebruikt in verband met, of fungeren als aansporing tot het aangaan van enig contract of enige verbintenis, van welke aard ook. Elk aanbod of het aangaan van een transactie vereist de daaropvolgende formele instemming van Degroof Petercam, die onderworpen kan zijn aan interne goedkeuringen en de uitvoering van bindende transactiedocumenten.

Geen beleggingsadvies
De informatie in dit rapport mag niet worden beschouwd als een persoonlijk advies en mag niet worden beschouwd als een aanbeveling van beleggingsadvies. Ontvangers mogen de inhoud van dit rapport niet opvatten als juridisch, fiscaal, boekhoudkundig of beleggingsadvies of persoonlijke aanbeveling. Bijgevolg is Degroof Petercam niet verplicht om de geschiktheid voor de ontvanger van enige hierin beschreven potentiële transactie te bepalen, en zal dit ook niet doen. Ontvangers dienen advies in te winnen bij hun adviseurs om de verdiensten, voorwaarden en risico's te bepalen van elke potentiële transactie die hierin wordt beschreven.

Toekomstgerichte verklaringen

Dit rapport kan toekomstgerichte verklaringen bevatten. Deze toekomstgerichte verklaringen zijn onderhevig aan risico's, onzekerheden, veronderstellingen en andere factoren die ertoe kunnen leiden dat de werkelijke resultaten, toestand, prestaties, vooruitzichten, groei of mogelijkheden wezenlijk verschillen van die welke in deze toekomstgerichte verklaringen tot uitdrukking komen of daardoor worden gesuggereerd. Toekomstgerichte verklaringen zijn geen garanties voor toekomstige prestaties en er is geen garantie dat de schattingen of projecties zullen worden verwezenlijkt. De werkelijke resultaten kunnen afwijken van de prognoses en een dergelijke afwijking kan aanzienlijk zijn.

In het verleden behaalde en gesimuleerde resultaten
In het verleden behaalde of gesimuleerde resultaten, waaronder back-testing, modellering of scenarioanalyse, vormen geen aanwijzing voor toekomstige resultaten. Er wordt geen verklaring afgelegd over de nauwkeurigheid van de veronderstellingen in, of de volledigheid van, enige modellering, scenarioanalyse of back-testing.

Beoordelingssysteem & waarderingsmethoden
De adviezen en koersdoelen van Degroof Petercam zijn gebaseerd op de verwachte relatieve performance ten opzichte van het universum van aandelen die door Degroof Petercam Benelux worden gevolgd. Het totale rendement dat nodig is voor een bepaald advies hangt af van het risicoprofiel ten opzichte van dit universum. Dit risicoprofiel wordt weergegeven door de bèta, zoals geschat door de analist. Aandelen met een laag risico hebben een geschatte bèta van 0,9 of minder, aandelen met een gemiddeld risico hebben een bèta tussen 0,9 en 1,3 en aandelen met een hoog risico hebben een bèta van 1,3 of meer. De vereiste relatieve performance voor een bepaald advies wordt aangegeven in de onderstaande tabel. De gegeven koersdoelen en de verwachte potentiële opwaartse/neerwaartse relatieve performance zijn altijd gebaseerd op een tijdshorizon van 12 maanden.

	Reduce	**Hold**	**Buy**
Hoog (Bèta ≥ 1,3)	RP < -6%	-6% ≤ RP < 15%	RP ≥ 15%
Gemiddeld (0,9 < Bèta < 1,3)	RP < -4%	-4% ≤ RP < 10%	RP ≥ 10%
Laag (Bèta ≤ 0,9)	RP < -2%	-2% ≤ RP < 6%	RP ≥ 6%

RP: relatieve performance ten opzichte van het universum van aandelen die door Degroof Petercam worden gevolgd

Ons beoordelingssysteem en onze koersdoelen proberen rekening te houden met sector-, bedrijfs- en/of algemene marktrisico's en volatiliteit. Bijgevolg is het mogelijk dat ons beleggingsadvies voor een aandeel en het aanbevolen koersdoel op een bepaald moment niet overeenkomen met het vermelde koersdoel voor 12 maanden.

Onze koersdoelen zijn over het algemeen gebaseerd op een combinatie van waarderingsmethoden, waaronder DCF, SOTP, peer group-vergelijking, historische ratio-analyse en andere. De uitkomst van deze waarderingsmethoden is gevoelig voor zowel externe factoren (bijv. rentetarieven en marktwaarderingen) als aannames die we maken (bijv. over omzetgroei, winstgevendheid of waarderingskortingen). Houd er rekening mee dat zelfs kleine veranderingen in deze elementen kunnen leiden tot grote veranderingen in het koersdoel.

Meer informatie over de voor deze onderneming gebruikte waarderingsmethode is te vinden in de rapporten die zijn gepubliceerd op https://research.degroofpetercam.com

Geen aansprakelijkheid
Degroof Petercam aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor directe of indirecte schade die voortvloeit uit het gebruik van dit rapport of de inhoud ervan. Dit rapport beoogt geen uitputtende beschrijving te geven van het financiële instrument en van de emittent van het financiële instrument waarop het betrekking heeft. Hoewel alle redelijke zorg is besteed aan de nauwkeurigheid van de informatie in dit rapport, kan noch Degroof Petercam, noch een van haar verbonden ondernemingen, bestuurders, adviseurs of werknemers aansprakelijk worden gesteld voor enige onjuiste, onvolledige of ontbrekende informatie, of voor enige directe of indirecte schade, verliezen, kosten, vorderingen, aansprakelijkheden of andere uitgaven die zouden voortvloeien uit het gebruik van of het vertrouwen op dit rapport, behalve in geval van opzet of grove schuld. De informatie in dit rapport is niet onafhankelijk geverifieerd door een onafhankelijke derde partij.

Distributiebeperking en gebruik van het rapport
De inhoud is uitsluitend bedoeld voor informatieve doeleinden en u dient dergelijke informatie of ander materiaal niet op te vatten als juridisch, fiscaal, beleggings-, financieel of ander advies. Niets in dit rapport is een verzoek, aanbeveling, goedkeuring of aanbod van Degroof Petercam of een derde dienstverlener om effecten of andere financiële instrumenten te kopen of te verkopen in dit of in enig ander rechtsgebied waarin een dergelijk verzoek of aanbod onwettig zou zijn volgens de effectenwetgeving van dat rechtsgebied.

Alle inhoud van dit rapport is informatie van algemene aard en is niet gericht op de omstandigheden van een bepaalde persoon of entiteit. Niets in het rapport vormt professioneel en/of financieel advies, noch vormt enige informatie in het rapport een alomvattende of volledige verklaring van de besproken zaken of de wet die daarop betrekking heeft. U bent als enige verantwoordelijk voor de beoordeling van de verdiensten en risico's in verband met het gebruik van informatie of andere inhoud in dit rapport, voordat u beslissingen neemt op basis van dergelijke informatie of andere inhoud.

Dit verslag mag niet rechtstreeks of onrechtstreeks buiten de EER (met uitzondering van het Verenigd Koninkrijk) worden genomen of verspreid.

Voor zover enige informatie in deze communicatie wordt geïnterpreteerd als financiële promotie in de zin van de Financial Services and Markets Act 2000 van het Verenigd Koninkrijk, zoals gewijzigd ("FSMA"), wordt deze informatie uitsluitend verstrekt aan en is deze uitsluitend gericht op personen in het Verenigd Koninkrijk van wie redelijkerwijs kan worden aangenomen dat zij behoren tot de categorie personen aan wie dergelijke promoties mogen worden gecommuniceerd door een niet-erkende persoon op grond van een vrijstelling krachtens de FSMA (Financial Promotion) Order 2005 (de "FPO"). Dergelijke personen zijn onder meer:

(a) personen die professionele ervaring hebben op het gebied van beleggingen en die beleggingsprofessionals zijn zoals gespecificeerd in artikel 19(5) van de FPO; en

(b) vermogende bedrijven, verenigingen zonder rechtspersoonlijkheid en andere personen die onder de bepalingen van artikel 49 van de FPO vallen.

Als u niet tot deze categorie behoort, mag u de inhoud van deze communicatie niet lezen, erop vertrouwen of er enige andere actie op baseren.

Voltooiing van het verslag en updates

Dit verslag werd voor het eerst verspreid door Degroof Petercam op 20 October 2026 9:29 CEST.

Het rapport is opgesteld door Luuk van Beek, Senior Equity Analyst.

Dit rapport is vóór publicatie niet door het bedrijf beoordeeld.
Het rapport is beoordeeld door Frank Claassen, Senior Equity Analyst.

Lexicon

Lexicon

Aandeel: Bewijs van deelneming in het kapitaal van een onderneming.

Bruto bedrijfswinst: Vaak in het Engels omschreven als EBIT of operating profit. Dit is de winst voor interesten en belastingen.

Bruto bedrijfswinst voor afschrijven en amortisaties: Dit is hetzelfde als de EBITDA. Dit is de winst voor interesten, belastingen, afschrijvingen en amortisaties.

Buy-and-build: Dit is een term voor een strategie, voornamelijk gebruikt binnen private equity, waarbij een bedrijf steeds kleine acquisities doet en die integreert in het moederbedrijf. Dankzij synergiën kan men via zo'n acquisities vaak kosten besparen en dus de winstmarges verhogen.

Capex (capital expenditure): investeringen die het bedrijf doet in vaste materiële activa zoals gebouwen en machines

DCF: discounted cash flow, een methode om de waarde van een bedrijf te bepalen op basis van de toekomstige kasstromen, die contant worden gemaakt rekening houdend met de kapitaalkosten van het bedrijf (WACC)

Dividend: Deel van de winst dat periodiek door een onderneming aan haar aandeelhouders wordt uitgekeerd.

Dividendrendement: Het rendement dat een belegger ontvangt via het dividend op jaarbasis oftewel het dividend per aandeel als een percentage van de koers van het aandeel.

Discount: Dit is de korting van de koers ten opzichte van de NAV. De huidige koers per aandeel is dus lager dan de waarde van de netto intrinsieke waarde. Dit kan berekend worden via de volgende formule: Koers per aandeel/NAV per aandeel -1

DPe: Schatting van Degroof Petercam

EBIT: Bruto bedrijfswinst.

EBITDA: Bruto bedrijfswinst voor afschrijven en amortisaties

EV: Ook wel Enterprise Value of ondernemingswaarde genoemde. Dit is de som van de marktkapitalisatie en de netto schuldpositie.

Free float: Engels voor 'Vrij verhandelbare aandelen'. Dit is het percentage van de aandelen van een bedrijf dat niet in vaste handen is en dus vrij verhandelbaar is op de beurs.

FCF: Free cash flow. Engels voor 'vrije kasstroom'. Dit is het geld dat de onderneming ter beschikking heeft na kosten en investeringen.

GAV: Gross Asset Value of de bruto intrinsieke waarde. Dit is de som van alle activa in de portefeuille.

Guidance: de door het bedrijf afgegeven verwachting voor toekomstige resultaten

Market cap: Dit is de marktkapitalisatie van het bedrijf. Dit is de vermenigvuldiging van de koers per aandeel en het aantal uitstaande aandelen.

Multiple: Dit wordt gebruikt in de context van waardering. Een multiple betekent hoeveel keer iemand bereid is te betalen als een veelvoud van de winst, bruto bedrijfswinst, etc. Wanneer een aandeel een koers van EUR 100 heeft en een winst per aandeel van EUR 10 dan is de markt bereid om een multiple van 10 keer de winst te betalen.

NAV: Net Asset Value of de netto intrinsieke waarde van een bedrijf. Hierbij wordt de som genomen van alle activa in de portefeuille (=bruto intrinsieke waarde) en vervolgens wordt de netto schuld- of kaspositie er afgetrokken/bijgeteld. Vaak gelijk aan het eigen vermogen van de onderneming.

NIW: Dit is de Netto Intrinsieke Waarde, de Nederlandse vertaling voor NAV.

p/a of p.a.: per aandeel

Premium: Dit is de premie van de koers ten opzichte van de NAV. De huidige koers is dus hoger dan de waarde van de netto intrinsieke waarde. Dit kan berekend worden via de volgende formule: Koers per aandeel/NAV per aandeel -1

Private equity: Investeren in niet-beursgenoteerde bedrijven

Schuldgraad: Dit is de mate waarin de onderneming met schuld is gefinancierd. Vaak is het gelijk aan de totale schuld als een percentage van de activa of als een veelvoud van de bruto bedrijfswinst. Bij investeringsmaatschappijen wordt bij schuldgraad verwezen

SoP, Sum of the Parts: methode om de waarde van een bedrijf te bereken op basis van aparte waarderingen van de verschillende onderdelen

Treasury shares: Dit zijn ingekochte eigen aandelen.

Vrij verhandelbare aandelen: In het Engels ook wel free float genoemd. Dit is het percentage van de aandelen van een bedrijf dat niet in vaste handen is en dus vrij verhandelbaar is op de beurs.

WACC: weighted average cost of capital de gemiddelde kapitaalkosten van een bedrijf bestaande uit de rentekosten op schulden en het vereiste rendement op eigen vermogen.

WPA: Winst per aandeel.

Klachten

Klachten

Elke klacht betreffende dit document per post of per e-mail ingediend worden op volgend adres (post of e-mail): Bank Degroof Petercam N.V. c/o Operational Risk Management, Nijverheidsstraat 44 – B-1040 Brussel - E-mail: claims@degroofpetercam.com - Tel.: +32 2 287 98 83

Indien u zich niet kunt vinden in de voorgestelde oplossing van de hierboven vermelde dienst Klachtenbeheer, dan kunt u zich wenden tot: Bemiddelingsdienst Banken – Krediet Beleggingen op volgende adres: Ombudsfin - Ombudsman in financiële geschillen, North Gate II, Boulevard du Roi Albert II, nr. 8, bus 2, 1000 Brussel - Tel. : +32 2 545 77 70 - Fax : +32 2 545 77 79 - E-mail: ombudsman@ombudsfin.be.

NOT FOR DISTRIBUTION, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES OR AUSTRALIA

Degroof Petercam Global Markets

www.degroofpetercam.com

Nijverheidsstraat / Rue de l'Industrie 44 – 1040 Brussels De Entrée 238 A 7th floor – 1101 EE Amsterdam

Head of Global Markets – Laurent Pierret +32 2 662 86 54

Equity Research / Analysts

Fernand de Boer	Retail/Food & Beverages	+31 20 573 5417
Amal Aboulkhouatem	Real Estate	+32 2 662 8653
Frank Claassen	Industrials	+31 20 573 5409
Vincent Koppmair	Real Estate	+32 2 287 9673
Vivien Maquet, CFA	Real Estate	+32 2 287 9824
Michael Roeg	Technology	+31 20 573 5422
David Seynnaeve, PhD	Biotech/Healthcare	+32 2 287 9771
Luuk van Beek	Engineering/IT/Greentech	+31 20 573 5471
Scott Berckmans	Support Officer/Equity Analyst	+32 2 662 8482
Filippe Goossens	Investment Companies/Holdings	+32 2 662 8330
Maxime Lejeune	Telecom/Utilities	+32 2 287 9206

Corporate Brokerage & Syndication

Raymond de Wolff		+31 20 573 5414
Magali Moonen		+32 2 662 8457
Charlotte Mertens	Corporate access	+31 20 573 5416

Sales / Equity Sales

Anthony della Faille	+32 2 662 8724
Assia Adanouj	+32 2 662 8768
Gilles Delcroix	+32 2 287 9594
Jeroen Van Genuchten	+31 20 573 5428
Laura Roba	+32 2 287 9276
Simon Vlaminck	+32 2 662 8291
Beatrice Leysens - Assistant	+32 2 662 8262

Sales Trading

Assia Adanouj	+32 2 662 8768
Fabrice Faccenda	+32 2 662 8986
Frédéric Lebrun	+32 2 287 9190
Laura Roba	+32 2 287 9276

Fixed Income

An-Sofie Meirsschaut	+32 2 662 8665
Tars De Meulenaere	+32 2 662 8219
Lieven Krikilion	+32 2 287 9559
Pierre-Matthias Drianne	+32 2 287 9184

Derivatives

Karim Marrakchi	+32 2 662 8940
Thierry De Wispelaere	+32 2 662 8674