

Buy

Koers (14/01/26)	EUR 22.65
Koersdoel	EUR33.00
Risico	High
Bloomberg	FAST:NA
Aantal uitstaande aandelen (m)	19.6
Market cap (m)	EUR 445m
Nettoschuld 12/25 (m)	EUR 245
Nettoschuld/EBITDA 12/26	10.0
Koersresultaat (1 jaar)	-3.0%
Vershil EuroStoxx	-25.9%
Volume (#/day)	19,537
L/H 1 jaar	EUR 15.34 -24.10
Vrij verhandelbaar	25.8%
Wilhelmina-Dok BV (Bart Lubbers)	36.7%
Carraig Aonair BV (Michiel Langezaal)	21.3%
Schroders	10.4%
Breesaap	5.8%

Bedrijfsprofiel

Fastned is Nederlands toonaangevende aanbieder van snellaadstations op drukbezette locaties. Het breidt nu zijn netwerk uit naar andere Europese landen. De groep richt zich op 400-425 stations tegen het jaar 2025 en 1.000 tegen 2030.



Analist:

Luuk van Beek

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

Fastned

Behaalt guidance in Q4

- Fastned heeft zijn doelstellingen voor aantal stations en omzet per station behaald in Q4, en herhaalt de verwachtingen voor een EBITDA-marge van 35-40%
- Guidance voor verdere groei in aantal stations en omzet per station en een EBITDA-marge van 35-40% in 2026
- Buy advies bevestigd met koersdoel van EUR 33

Feiten: Behaald doelen voor 2025, verdere groei in 2026

- **2025 guidance gerealiseerd.** De omzet van Fastned in Q4-25 van EUR 38m (+43%) kwam bescheiden boven onze en consensusverwachtingen van EUR 37m. De brutowinst uit laden van EUR 38m (+44%) kwam ook boven de verwachtingen uit (DP & CSS EUR 37m). Het bedrijf heeft zijn doel voor 400-425 stations aan het einde van het jaar (nu 406) waargemaakt en meer dan EUR 335k omzet per station gerealiseerd (FY gemiddeld EUR 335k). Ook herhaalt zij haar richtlijn voor een operationele EBITDA-marge van 35-40% (te worden gerapporteerd op 19 maart 2025).
- **Guidance voor verdere groei in 2026.** Voor eind 2026 worden 476-506 stations verwacht (70-100 nieuwe stations, DPe 486), omzet van EUR 350-400k per station (FY gemiddeld, DPe EUR 418k) en een operationele EBITDA-marge van 35-40% (DP: 39%). Het management benadrukt dat het op koers ligt voor de ambitie van 1.000 stations tegen 2030 en 663 locaties heeft veiliggesteld voor ontwikkeling. 35 bestaande stations werden in 2025 uitgebreid, herontwikkeld of verbeterd.

Onze visie: Netwerkuitbreiding wint momentum

De solide prestaties in het vierde kwartaal laten zien dat Fastneds businessmodel aan populariteit wint. De toenemende adoptie van elektrische auto's en een groeiend netwerk zorgen voor snelle groei in omzet en brutomarges. De richtlijnen voor 2026 bevestigen onze verwachtingen voor voortdurende netwerkgroei. De verwachtingen voor de inkomsten per station zijn iets voorzichtiger, deels vanwege een geschat 4% mixeffect van groei in minder volwassen markten. We verwachten nog steeds dat de operationele marge zal stijgen binnen de target range, naarmate steeds meer stations uit de opstartfase komen. Fastned heeft twee nieuwe landen aan zijn dekking toegevoegd (Italië en Spanje), en we verwachten dat de impact van netwerkuitbreidingskosten op de EBITDA-marge minder belastend zal worden nu de nadruk verschuift van het toevoegen van nieuwe landen naar uitbreiding in bestaande gebieden.

EUR	12/22a	12/23a	12/24a	12/25e	12/26e	12/27e	12/28e
Omzet uit verkopen	36.0	60.5	86.7	139.5	205.0	309.3	411.7
EBITDA	-4.1	4.6	8.7	13.0	34.7	78.9	123.8
Nettowinst	-22.2	-19.3	-26.6	-32.0	-19.6	6.9	32.6
Winst per aandeel	-1.27	-1.00	-1.38	-1.64	-1.00	0.34	1.53
CF per aandeel	-0.68	-0.13	-0.17	-0.15	0.82	2.62	4.40
Dividend pa	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-172.6	126.2	66.0	53.3	22.8	12.1	8.1
Koers/winst	-30.2	-27.1	-16.1	-13.8	-22.7	67.3	14.9
Dividendrendement	-	-	-	-	-	-	-

Bron: Fastned/Degroof Petercam

Issuer-sponsored research. Dit rapport is issuer-sponsored research op basis van een overeenkomst tussen Degroof Petercam en het bedrijf, en wordt volledig door de laatste betaald. Meer informatie: zie de disclaimer sectie.

We zullen onze schattingen herzien en verwachten dat we wat voorzichtiger zullen worden met de opbrengsten per station, mogelijk deels gecompenseerd door een hoger aantal nieuwe openingen.

Figuur 1 Vergelijking Q4					
m EUR	Q4-24	Q4-25e	Cons	Q4-25	Chg yoy
Energy Delivered (GWh)	43	56	56	55	+29%
Revenue related to charging	27	37	37	38	+43%
Gross Profit	21	29	29	30	+43%
# of stations period end	346	406	407	406	+17%
Bron: Degroef Petercam schattingen, bron consensus: Fastned (mediaan)					

Beleggingsconclusie: Buy met EUR 33 koersdoel.

Wij hebben een Buy advies voor Fastned met een koersdoel van EUR 33 op basis van DCF (EUR 33) en scenarioanalyse (EUR 33). We zien de volgende katalysatoren:

- **Meer zichtbaarheid op netwerkgroei.** Met een portefeuille van 227 stations in ontwikkeling en een goede pijplijn van nieuwe kansen, neemt de zichtbaarheid op de groei van het netwerk toe. Een toename van het tempo van nieuwe stationopeningen zal het vertrouwen in het middellange termijn inkomstenpotentieel vergroten.
- **Operationele hefboomwerking komt eraan.** Stijgende inkomsten bij bestaande stations zullen zorgen voor een krachtige operationele hefboomwerking, terwijl de relatieve impact van de netwerkuitbreidingskosten zal afnemen. Dat zal een drijver voor sterke groei in winstgevendheid in de komende jaren zijn.
- **Waardering is niet veeleisend gezien groeipotentieel.** Het model van Fastned bevat een enorme operationele hefboomwerking, gedreven door een hogere bezetting en snellere laadsnelheden. Dit zou het mogelijk moeten maken om de inkomsten per station tegen 2030 ongeveer te verdrievoudigen, met een veel kleinere kostenstijging. Onze DCF-analyse en scenarioanalyse geven aan dat dit niet wordt weerspiegeld in de huidige waardering, zelfs niet bij het toepassen van een hoge risicokorting.

Resultatenrekening (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25e	12/26e	12/27e	12/28e
Omzet	35.9	60.0	86.8	139.5	205.0	309.3	411.7
(waarvan uit verkopen)	36.0	60.5	86.7	139.5	205.0	309.3	411.7
Organische groei j-o-j	188.6%	68.2%	43.3%	60.8%	47.0%	50.9%	33.1%
Inkoop diensten & goederen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Brutowinst	20.4	44.3	68.7	100.9	138.4	206.8	280.0
Personeelskosten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overige kosten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	-4.1	4.6	8.7	13.0	34.7	78.9	123.8
Aangepaste EBITDA	-4.0	7.8	8.8	9.3	27.2	78.9	123.8
Aangepaste EBITDA-marge	-8.8%	-294.0%	+13.0%	+5.9%	+192.1%	+190.0%	+56.9%
EBITA	-13.9	-11.6	-14.1	-15.8	-0.6	32.4	62.7
Aangepaste EBIT	-14.3	-8.9	-16.0	-19.7	-8.4	32.1	62.3
Aangepaste EBIT-marge	-39.7	-14.7	-18.4	-14.1	-4.1	10.4	15.1
Amortisatie	-0.4	-0.5	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4
EBIT	-14.4	-12.1	-16.1	-16.1	-0.9	32.1	62.3
Netto rentekosten	-7.8	-6.8	-10.9	-16.0	-18.7	-24.8	-28.0
Overige financiële kosten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Netto financiële kosten	-7.8	-6.8	-10.9	-16.0	-18.7	-24.8	-28.0
Winst voor belastingen	-22.2	-18.9	-27.0	-32.0	-19.6	7.3	34.3
Belastingen	0.0	-0.4	0.4	0.0	0.0	-0.4	-1.7
Belastingdruk	-	-1.9%	1.3%	-	-	5.0%	5.0%
Resultaat deelnemingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aandeel derden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Beëindigde activiteiten & bijzonder resultaat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nettowinst	-22.2	-19.3	-26.6	-32.0	-19.6	6.9	32.6
Aangepaste nettowinst	-22.2	-19.3	-26.6	-32.0	-19.6	6.9	32.6
Balans (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25e	12/26e	12/27e	12/28e
Materiële vaste active	137.0	186.0	235.4	301.9	376.3	492.1	558.7
Lease active	8.7	19.6	35.0	34.3	34.2	34.7	36.1
Goodwill	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overige immateriële activa	2.7	2.5	2.5	2.8	3.3	4.2	5.4
Financiële vaste active	3.5	1.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
Uitgestelde belastingvorderingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Totaal vaste activa	151.8	209.5	275.2	341.4	416.1	533.4	602.7
Voorraden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Handelsvorderingen	6.7	10.3	16.8	14.8	14.8	14.8	14.8
Overige vlottende activa	7.2	11.0	17.3	21.2	29.5	42.7	55.8
Geldmiddelen en kasequivalenten	149.5	126.6	117.4	87.8	103.4	91.3	102.8
Totaal vlottende activa	163.4	148.0	151.5	123.8	147.7	148.9	173.4
Activa aangehouden voor verkoop	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Totaal activa	315.2	357.5	426.7	465.2	563.9	682.3	776.1
Eigen vermogen	160.7	146.2	122.7	91.8	73.3	81.3	115.1
Aandeel derden & preferente aandelen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Totaal eigen vermogen	160.7	146.2	122.7	91.8	73.3	81.3	115.1
Langlopende rentedragende schuld	104.0	144.0	204.5	278.9	393.7	454.2	484.6
Langlopende leaseschuld	8.6	19.1	34.4	36.9	40.1	44.3	49.8
Pensioenvoorzieningen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overige voorzieningen	10.0	13.3	17.6	17.6	17.6	17.6	17.6
Uitgestelde belastingverplichtingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overige langlopende verplichtingen	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Totaal langlopende verplichtingen	122.9	176.7	256.8	333.6	451.7	516.3	552.3
Kortlopende rentedragende schuld	8.9	17.0	21.9	14.1	13.3	59.0	83.1
Kortlopende leaseschuld	1.2	2.2	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
Crediteuren	14.4	5.1	7.2	7.3	7.3	7.3	7.3
Overige kortlopende verplichtingen	7.2	10.5	14.8	15.0	15.0	15.0	15.0
Totaal kortlopende verplichtingen	31.7	34.7	47.3	39.8	38.9	84.6	108.8
Verplichtingen aangehouden voor verkoop	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Totaal eigen vermogen & passiva	315.2	357.5	426.7	465.2	563.9	682.3	776.1

Bron: Fastned/Degroof Petercam

Kasstroomoverzicht (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25e	12/26e	12/27e	12/28e
EBIT	-14.4	-12.1	-16.1	-16.1	-0.9	32.1	62.3
Afschrijvingen	9.8	16.2	22.9	28.8	35.3	46.5	61.1
Amortisatie	0.4	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4
Bijzondere waardevermindering	0.0	0.0	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Wijzigingen in voorzieningen	4.7	-0.1	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Voorraadmutaties	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Mutaties in vorderingen	-9.5	-5.8	-9.3	2.0	0.0	0.0	0.0
Mutaties in schulden	5.5	1.9	2.2	0.1	0.0	0.0	0.0
Mutaties in overige vlottende activa/passiva	0.0	0.0	0.0	-3.6	-8.3	-13.2	-13.0
Veranderingen in het werkkapitaal	-4.0	-3.9	-7.1	-1.6	-8.3	-13.2	-13.0
Overige operationele kasstroom	0.4	3.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Operationele cashflow	-3.0	3.8	3.3	11.4	26.4	65.7	110.8
Betaalde belastingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4	-1.7
Dividenden ontvangen uit deelnemingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Netto betaalde rente	-7.0	-6.4	-10.3	-16.0	-18.7	-24.8	-28.0
Overige kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kasstroom uit operationele activiteiten	-10.0	-2.7	-7.0	-4.6	7.7	40.5	81.1
Investerings in materiële active	-75.3	-63.1	-72.3	-90.1	-104.6	-157.2	-120.8
Investerings mat. activa/afschrijvingen	765.1%	389.4%	316.4%	312.9%	295.9%	337.9%	197.7%
Investerings in immateriële activa	-0.2	-0.3	-0.5	-0.6	-0.8	-1.2	-1.7
Acquisities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Desinvesteringen	0.4	0.7	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Overige investeringskasstroom	7.6	-4.2	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-67.5	-66.8	-68.0	-90.6	-105.4	-158.4	-122.4
Betaalde dividenden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minderheids- en preferente dividenden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inkoop van eigen aandelen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Opbrengsten uit uitgifte aandelen	74.2	0.9	1.9	1.1	1.1	1.1	1.1
Betalings op leaseverplichtingen	-1.1	-1.9	-1.6	-2.1	-1.7	-1.4	-2.9
Overige financieringskasstroom	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	73.1	-1.0	0.3	-1.0	-0.6	-0.3	-1.8
Veranderingen in consolidatie & valuta's	0.0	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Mutatie in netto contanten (schuld)	-4.4	-70.5	-75.2	-96.2	-98.3	-118.2	-43.1
FCF voor onderneming	-79.6	-61.5	-71.1	-81.3	-80.8	-94.6	-16.2
FCF voor aandeelhouders	-86.6	-67.9	-81.3	-97.3	-99.4	-119.4	-44.2
Bedrijfswaarde & geïnvesteerd kap. (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25e	12/26e	12/27e	12/28e
Marktkapitalisatie	735.5	519.0	429.6	444.5	444.5	485.3	485.3
Langlopende schulden	104.0	144.0	204.5	278.9	393.7	454.2	484.6
Kortlopende schulden	8.9	17.0	21.9	14.1	13.3	59.0	83.1
Leaseschuld	9.8	21.2	37.7	40.2	43.5	47.7	53.2
Kaspositie	149.5	126.6	117.4	87.8	103.4	91.3	102.8
Netto financiële schuld	-26.8	55.6	146.8	245.4	347.0	469.5	518.0
Aandeel derden & preferente aandelen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bedrijfswaarde-aanpassingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bedrijfswaarde	708.7	574.7	576.4	690.0	791.5	954.8	1,003.4
Eigen vermogen (groep aandeel)	160.7	146.2	122.7	91.8	73.3	81.3	115.1
Netto financiële schuld	-36.6	34.4	109.0	205.2	303.5	421.8	464.9
Aandeel derden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aanpassingen geïnvesteerd kapitaal	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Bron: Fastned/Degroof Petercam

Cijfers per aandeel (EUR)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25e	12/26e	12/27e	12/28ee
Aangepaste Winst per aandeel	-1.27	-1.00	-1.38	-1.64	-1.00	0.34	1.53
Volledig verwaterde winst per aandeel	-1.27	-1.00	-1.38	-1.64	-1.00	0.34	1.53
Gerapporteerde winst per aandeel	-1.27	-1.00	-1.38	-1.64	-1.00	0.34	1.53
Cash flow per aandeel	-0.68	-0.13	-0.17	-0.15	0.82	2.62	4.40
FCF voor aandeelhouders per aandeel	-4.96	-3.53	-4.20	-4.99	-5.08	-5.83	-2.07
Dividend per aandeel	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Boekwaarde per aandeel	8.39	7.63	6.34	4.69	3.74	3.80	5.38
Aandelen (m)							
Aantal aandelen aan het einde van het jaar	19.150	19.150	19.350	19.580	19.580	21.380	21.380
Gemiddeld aantal aandelen	17.460	19.230	19.360	19.500	19.580	20.480	21.380
Gemiddeld aantal verwaterde aandelen	17.460	19.230	19.360	19.500	19.580	20.480	21.380
Ratio's	12/22a	12/23a	12/24a	12/25e	12/26e	12/27e	12/28e
Waarderingsanalyse							
Aangepaste K/W	-30.2	-27.1	-16.1	-13.8	-22.7	67.3	14.9
Koers/boekwaarde	4.6	3.6	3.5	4.8	6.1	6.0	4.2
Bedrijfswaarde/EBITDA	-176.6	73.8	65.5	74.1	29.1	12.1	8.1
Bedrijfswaarde/EBITA	-50.8	-49.4	-40.8	-43.6	-1,262.4	29.5	16.0
Bedrijfswaarde/aangepaste EBIT	-49.7	-64.7	-36.0	-35.0	-94.2	29.8	16.1
Bedrijfswaarde/geïnvesteed kapitaal	5.7	3.2	2.5	2.3	2.1	1.9	1.7
Bedrijfswaarde/FCF	-8.9	-9.3	-8.1	-8.5	-9.8	-10.1	-61.9
FCF rendement	-11.8%	-13.1%	-18.9%	-21.9%	-22.4%	-24.6%	-9.1%
Dividendrendement	-	-	-	-	-	-	-
Financiële ratio's							
Rentedekking	-1.8	-1.8	-1.5	-1.0	-0.1	1.3	2.2
Nettoschuld/EBITDA	6.5	12.2	16.8	19.0	10.0	6.0	4.2
Convenant nettoschuld/EBITDA	3.5	11.9	19.6	19.6	10.3	5.5	3.7
Nettoschuld/eigen vermogen	-16.7%	38.1%	119.6%	267.4%	473.4%	577.2%	450.2%
Nettoschuld/FCF	0.3	-0.8	-1.8	-2.5	-3.5	-3.9	-11.7
ROCE vóór belastingen	-15.1%	-8.0%	-7.8%	-6.1%	-0.3%	7.3%	11.5%
ROCE na belastingen	-5.7%	-3.9%	-4.2%	-3.8%	-0.2%	5.1%	8.4%
Rendement op eigen vermogen	-16.5%	-12.6%	-19.8%	-29.9%	-23.7%	8.9%	33.2%
Werkkapitaal (in % van de omzet)	-21.4%	9.6%	14.0%	9.8%	10.8%	11.4%	11.7%
Dividend als % van de winst	-	-	-	-	-	-	-
Margeanalyse en belastingtarief							
Brutomarge	56.7%	73.3%	79.2%	72.4%	67.5%	66.9%	68.0%
Aangepaste EBITDA-marge	-11.2%	12.9%	10.2%	6.7%	13.3%	25.5%	30.1%
EBITDA-marge	-11.4%	7.5%	10.1%	9.3%	16.9%	25.5%	30.1%
Aangepaste EBIT-marge	-39.7%	-14.7%	-18.4%	-14.1%	-4.1%	10.4%	15.1%
EBIT-marge	-39.9%	-20.0%	-18.5%	-11.5%	-0.4%	10.4%	15.1%
Aangepaste nettowinstmarge	-61.7%	-31.8%	-30.7%	-23.0%	-9.6%	2.2%	7.9%
Belastingdruk	-	-1.9%	1.3%	-	-	5.0%	5.0%
Growth analysis							
Omzetverandering j-o-j	+188.6%	+68.2%	+43.3%	+60.8%	+47.0%	+50.9%	+33.1%
Organische omzetverandering j-o-j	188.6%	68.2%	43.3%	60.8%	47.0%	50.9%	33.1%
EBITDA-mutatie j-o-j	-67.3%	-211.0%	+91.7%	+48.3%	+168.0%	+127.4%	+56.9%
EBIT-mutatie j-o-j	-22.8%	-16.5%	+21.3%	+12.2%	-96.0%	-5,268.4%	+93.6%
Aangepaste nettowinstmutatie j-o-j	-9.7%	-13.3%	+38.4%	+20.2%	-38.8%	-135.3%	+372.0%
Aangepaste WPA mutatie j-o-j	-13.9%	-21.3%	+37.5%	+19.4%	-39.1%	-133.7%	+352.2%
Dividendwijziging j-o-j	-	-	-	-	-	-	-

Bron: Fastned/Degroef Petercam

Issuer-sponsored Research

Dit rapport wordt beschouwd als issuer-sponsored research. Degroof Petercam is aangesteld door het bedrijf om deze research te publiceren en wordt hiervoor betaald.

Het rapport is toegankelijk op een aparte website voor issuer-sponsored research, maar is uitsluitend bedoeld voor professionele beleggers onder MiFID. Meer informatie over belangenconflicten kan worden gevonden in de sectie "belangenconflicten" hieronder, of op onze website.

Vertaling

Deze publicatie is een vertaling van de originele Engelstalige versie van onze research. In geval van inhoudelijke verschillen tussen deze twee versies is de originele Engelstalige versie altijd leidend. Deze Engels versie kan worden gedownload op onze website <https://research.degroofpetercam.com/>.

Degroof Petercam ESG Rating

ESG-neutral

★★★

Full ESG-reports:

<https://research.degroofpetercam.com/portail/societe/news.php?id=234&type=4555>

Environment

★★★★

Social

★★

Governance

★★

Disclosures

None.

Beoordelingssysteem & Waarderingsmethoden

Over Degroof Petercam

Dit verslag 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 voor 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. Geldigheid van het verslag

Alle informatie, meningen of ramingen in dit verslag worden, ongeacht de bron, te goeder trouw verstrekt en zijn slechts geldig op de datum waarop dit verslag wordt gepubliceerd en kunnen worden gewijzigd. De waarde van elke investering kan ook schommelen als gevolg van marktveranderingen. Degroof Petercam is niet verplicht om de ontvangers van dit verslag op de hoogte te brengen van enige wijziging in dergelijke meningen of schattingen.

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.

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 verslag en (ii) in geen geval positief of negatief beïnvloed door de inhoud van dit verslag.

Wegens de brede activiteiten van de groep waartoe Degroof Petercam behoort, kan het voorkomen dat Degroof Petercam of één 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 hier genoemde vennootschap
- andere diensten verricht waartoe zij wettelijk gerechtigd is;
- een mandaat bezit in de betrokken vennootschap
- 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 beheeren. 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 beheeren. Degroof Petercam heeft redelijke maatregelen genomen om ervoor te zorgen dat de objectiviteit van dit onderzoeksverslag en de onafhankelijkheid van de auteur gewaarborgd zijn en heeft verschillende regelingen getroffen (zoals interne beleidslijnen en procedures) om potentiële belangenconflicten te beheeren. Degroof Petercam heeft bijvoorbeeld een beloningsbeleid, een procedure voor het verhandelen van persoonlijke rekeningen 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 de interne regelingen geïmplementeerd die worden vereist door artikel 37, lid 1, van de Gedelegeerde Verordening 2017/565 van de Commissie.

Geen aanbod

Dit verslag vormt geen aanbod of verzoek tot verkoop, aankoop of inschrijving van enig financieel instrument en mag niet worden opgevat als een aanbod of verzoek daartoe. 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 moeten advies inwinnen 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 en 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 materieel 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 uitspraak gedaan over de nauwkeurigheid van de veronderstellingen in, of de volledigheid van, enige modellering, scenarioanalyse of back-testing.

Adviezen en waarderingsmethoden

De adviezen en koersdoelen van Degroof Petercam zijn gebaseerd op de verwachte koersontwikkeling ten opzichte van het universum van aandelen die gevolgd worden door Degroof Petercam Benelux. 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 koersontwikkeling voor een bepaald advies wordt aangegeven in de onderstaande tabel. De gegeven koersdoelen en de verwachte potentiële opwaartse/neerwaartse relatieve koersontwikkeling zijn altijd gebaseerd op een tijdshorizon van 12 maanden.

	Reduce	Hold	Buy
Hoog (Beta ≥ 1.3)	RP < -6%	-6% $\leq$ RP < 15%	RP $\geq 15\%$
Middel (0.9 < Beta < 1.3)	RP < -4%	-4% $\leq$ RP < 10%	RP $\geq 10\%$
Laag (Beta ≤ 0.9)	RP < -2%	-2% $\leq$ RP < 6%	RP $\geq 6\%$

RP: Relatieve koersontwikkeling vergelijken met het universum van aandelen gevolgd door Degroof Petercam

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 advies 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 marktwaaieringen) 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 de richtprijs. Meer informatie over de voor dit bedrijf gebruikte waarderingsmethode is te vinden in de rapporten op <https://research.degroofpetercam.com/portail/societe/news.php?id=223&type=45>.

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 verslag, 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 verslag, behalve in geval van opzet of grove nalatigheid. 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 Degroef Petercam op 15 februari 2023 11:23 CET

Waarderingen worden voortdurend door de analist herzien en zullen regelmatig worden bijgewerkt en/of geactualiseerd. De beweegredenen voor een wijziging van de doelwaardering zullen in een dergelijke bijwerking/update worden toegelicht.

Een overzicht van het over dit bedrijf gepubliceerde onderzoek is te vinden op onze website:
<https://research.degroofpetercam.com/portail/societe/news.php?id=223&type=0>

Dit rapport is vóór publicatie niet door het bedrijf beoordeeld.

Het rapport is nagelezen door Michael Roeg, Senior Equity Analyst.

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 Degroef Petercam

EBIT: Bruto bedrijfswinst.

EBITDA: Bruto bedrijfswinst voor afschrijven en amortisaties

EV: Ook wel Enterprise Value of ondernemingswaarde genoemd. 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

Elke klacht betreffende dit document per post of per e-mail ingediend worden op volgend adres (post of e-mail): Bank Degroef Petercam N.V. c/o Operational Risk Management, Nijverheidsstraat 44 – B-1040 Brussel - E-mail: claims@degroefpetercam.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.

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
Kris Kippers	Consumer Goods/Holdings	+32 2 287 9259
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
Joren Van Aken, CFA	Holdings/Cleantech	+32 2 662 8883
Luuk van Beek	Engineering/IT/Greentech	+31 20 573 5471
Christel De Clerck	Support & Editing	+32 2 662 8302

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
Simon Vlamincx	+32 2 662 8291
Assia Adanouj	+32 2 662 8768
Gilles Delcroix	+32 2 287 9594
Jeroen Van Genuchten	+31 20 573 5428
Beatrice Leysens - Assistant	+32 2 662 8262

Sales Trading

Fabrice Faccenda	+32 2 662 8986
Frédéric Lebrun	+32 2 287 9190
Laura Roba	+32 2 287 9276
Mathieu Vilette	+32 2 287 9782

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