

Buy

Koers (12/08/26) EUR 32.80
Koersdoel EUR 40.00

Risico	High
Bloomberg	FAST:NA
Aantal uitstaande aandelen (m)	19.6
Market cap (m)	EUR 687m
Nettoschuld 12/25 (m)	EUR 288
Nettoschuld/EBITDA 12/26	14.8
Koersresultaat (1 jaar)	+56.6%
Vershil EuroStoxx	+36.2%
Volume (#/day)	20,765
L/H 1 jaar	EUR 19.88 -38.60
Vrij verhandelbaar	26.6%
Wilhelmina-Dok BV	36.3%
Carraig Aonair BV	21.1%
Schroders	10.3%
Breesaap	5.7%
	-
	-
	-

Bedrijfsprofiel

Fastned is Nederlands toonaangevende aanbieder van snellaadstations op locaties met veel verkeer. Het breidt nu zijn netwerk uit naar andere Europese landen. De groep richt zich op 476-506 stations tegen het jaar 2026 en 1.000 in 2030



Analyst:

Luuk van Beek

Senior Equity Analyst
+31 20 573 5471

l.vanbeek@degroefpetercam.com

Fastned

Hogere winst in H1, verhoogt guidance 2026

- *Operationele EBITDA +110% tot EUR 37m, ruim boven onze schatting van EUR 32m*
- *Verhoogt de verwachting voor de FY26 Op EBITDA-marge van 35-40% naar ~45%*
- *Opent recordaantal stations, breidt pijplijn uit*
- *We verhogen onze schattingen, koersdoelstelling verhoogd van EUR 33 naar EUR 40, Koop herhaald*

Feiten: Sterke winst in H1, stijgende guidance hele jaar

- **EBITDA overtreft verwachtingen duidelijk.** Fastned rapporteerde EUR 14m (+879%) aan onderliggende EBITDA voor de H1-26, ruim boven onze schatting van EUR 10m. De operationele EBITDA (voor netwerkuitbreidingskosten) steeg met 110% tot EUR 37m, eveneens aanzienlijk boven onze schatting van EUR 32m. De omzet steeg met 38% tot EUR 75m, onder onze schatting van EUR 79m, en onder de consensus van EUR 80m vanwege een negatieve impact van EUR 5m vertraagde Nederlandse e-credits. Gecorrigeerd hiervoor was de omzet in lijn met de verwachtingen. De e-credits worden erkend in Q3-26, en er was geen impact op de brutomarge vanwege een compenserende impact op de verkoopkosten.
- **Opent recordaantal stations.** Het bedrijf opende een recordaantal van 28 nieuwe stations en heeft nu 434 operationele stations verspreid over 9 landen. Dit is net onder onze schatting van 436 stations. Fastned opende ook 8 extra stations in het begin van het tweede halfjaar en voegde 60 nieuwe locaties toe aan zijn ontwikkelingsproces. Het bedrijf heeft nu 289 stations vastgelegd voor toekomstige uitbreiding.
- **Verhoogt de operationele EBITDA-richtlijnen.** Het management verhoogt zijn guidance voor de operationele EBITDA-marge voor het boekjaar 26 van 35-40% naar ~45% (DP en consensus: 38%), terwijl het de guidance voor 70-100 nieuwe stations operationeel voor het einde van het jaar en een gemiddelde omzet van 350.000-400.000 euro per station voor boekjaar 26 handhaaft. In zijn opmerkingen benadrukt CEO Michiel Langezaal dat het bedrijf een nieuwe fase ingaat, waarin de investeringen beginnen zich uit te betalen, met groeiende omzet, afvlakkende kosten en een versnelling van de operationele winst.

EUR	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Omzet	36.0	60.5	86.7	139.2	199.8	310.7	406.6
EBITDA	-4.1	4.6	8.7	15.0	27.3	56.7	106.0
Nettowinst	-22.2	-19.3	-26.6	-30.2	-33.6	-21.4	7.9
Winst per aandeel	-1.27	-1.00	-1.38	-1.55	-1.72	-1.05	0.37
CF per aandeel	-0.68	-0.13	-0.17	-0.08	0.25	1.35	3.41
Dividend pa	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-172.6	126.2	66.0	45.8	40.0	23.0	13.2
Koers/winst	-30.2	-27.1	-16.1	-13.2	-20.5	-33.6	94.8
Dividendrend.	-	-	-	-	-	-	-

Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

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

Onze visie: investeringen en kostendiscipline betalen zich uit

Fastned had een sterke eerste helft van 2026. De inkomsten van operationele stations stegen met 25%, wat het sterke omzetpotentieel bevestigt. Bovendien leidde kostendiscipline tot een daling van de operationele kosten per lader van EUR 22,6k naar EUR 20,8k jaar-op-jaar. De krachtige operationele hefboomwerking leidde tot een scherpe stijging van de winstgevendheid.

De verhoging van de prognose voor het boekjaar 2026 onderstreept het vertrouwen van het management dat de positieve trend in winstgevendheid kan worden gehandhaafd. Wij zien dit als een bevestiging dat het bedrijf op een goede weg is naar winstgevendheid op nettowinstniveau en betere kasgeneratie. De versnellende netwerkuitbreiding zou gepaard moeten gaan met een bescheidener stijging van de bijbehorende kosten, aangezien de organisatie al is opgebouwd en nieuwe stations steeds vaker in bekende gebieden worden geopend. We verwachten daarom onze schattingen te verhogen, waarbij de operationele EBITDA voor 2026 waarschijnlijk met 15-20% zal stijgen.

Exhibit 1	H1-vergelijking				
	H1-25	H1-26e	Cons	H1-26	Chg yoy
Energy Delivered (GWh)	81	113	113	112	+38%
Revenue related to charging (m EUR)	54	79	80	75	+38%
Gross Profit (m EUR)	43	65	64	66	+55%
Operational EBITDA	18	32		37	+110%
Underlying EBITDA	1	10		14	+879%
EBITDA	3	13		16	+423%
Net Profit	-18	-11		-13	-29%
# of stations period end	363	436		434	+20%
Gross margin	78.5%	81.4%	80.3%	87.9%	
Operational EBITDA margin	32.8%	40.9%		49.8%	

Bron: Degroef Petercam schattingen, bronconsensus: Fastned

Beleggingsconclusie: Kopen, koersdoelprijs verhoogd naar EUR 40

We geven Fastned een Buy. Onze koersdoelstelling is gebaseerd op het gemiddelde van DCF en middellange termijn scenario-analyse. We verhogen deze van EUR 33 naar EUR 40 om de betere kostenbeheersing, goede operationele hefboomwerking en de versnellende overgang naar elektrische voertuigen in Europa te weerspiegelen. We zien de volgende katalysatoren:

- **Verbeterd zicht op groei van het netwerk.** Met een achterstand van 289 stations in ontwikkeling en een goede pijplijn aan nieuwe kansen, neemt het zicht op de groei van het netwerk toe. Het tempo van nieuwe openingen neemt toe en wordt stabiel dankzij investeringen in de organisatie, wat het vertrouwen in het omzetpotentieel op middellange termijn verder vergroot.
- **Operationele hefboomwerking komt eraan.** Met de gestabiliseerde kosten per lader in 2026 en de afnemende netwerkuitbreidingskosten vanaf 2027, zal de sterke stijging van de omzet steeds meer leiden tot stijgende EBITDA-marges. De opbrengsten per station kunnen nog aanzienlijk stijgen met toenemende EV-penetratie die het aantal laadsessies verhoogt, terwijl stijgende laadsnelheden ook een positief effect hebben. De combinatie van deze elementen zou in de komende jaren een sterke groei in winstgevendheid moeten stimuleren.
- **Waardering is niet veeleisend gezien groeipotentieel.** Het model van Fastned bevat een enorme operationele hefboomwerking, gedreven door een hoger gebruik 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	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Omzet	35.9	60.0	86.8	139.1	199.8	310.7	406.6
(waarvan uit verkopen)	36.0	60.5	86.7	139.2	199.8	310.7	406.6
Organische groei j-o-j	188.6%	68.2%	43.3%	60.5%	43.5%	55.5%	30.8%
Inkoop diensten & goederen	-15.5	-15.6	-18.2	-36.3	-62.5	-105.8	-126.0
Brutowinst	20.4	44.3	68.7	102.8	137.3	205.0	280.5
R&D kosten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Verkoopkosten	-6.5	-11.6	-20.1	-31.5	-41.0	-49.7	-61.0
Algemene & administratieve kosten	-28.3	-44.8	-64.7	-84.8	-107.5	-147.7	-178.6
EBITDA	-4.1	4.6	8.7	15.0	27.3	56.7	106.0
Aangepaste EBITDA	-4.0	7.8	8.8	8.3	19.8	56.7	106.0
EBITA	-13.9	-11.6	-14.1	-12.9	-10.9	7.9	41.4
Aangepaste EBIT	-14.3	-8.9	-16.0	-20.3	-18.7	7.6	40.9
Aangepaste EBIT-marge	-39.7%	-14.7%	-18.4%	-14.6%	-9.3%	2.4%	10.1%
Amortisatie	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4
EBIT	-14.4	-12.1	-16.1	-13.6	-11.2	7.6	40.9
Netto rentekosten	-7.8	-6.8	-10.9	-16.4	-22.4	-29.0	-33.0
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	-16.4	-22.4	-29.0	-33.0
Winst voor belastingen	-22.2	-18.9	-27.0	-30.0	-33.6	-21.4	7.9
Belastingen	0.0	-0.4	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Belastingsdruk	-	-1.9%	1.3%	-	-	-	-
Geassocieerde deelnemingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minderheden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Niet meer leverbaar & uitzonderlijke items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nettowinst	-22.2	-19.3	-26.6	-30.0	-33.6	-21.4	7.9
Aangepaste nettowinst	-22.2	-19.3	-26.6	-30.2	-33.6	-21.4	7.9
Balans (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Materiële vaste active	137.0	186.0	235.4	292.9	365.9	485.6	572.2
Lease active	8.7	19.6	35.0	59.1	57.3	56.2	56.1
Goodwill	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overige immateriële activa	2.7	2.5	2.5	2.6	3.2	4.1	5.3
Financiële vaste active	3.5	1.4	2.3	10.0	10.0	10.0	10.0
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	364.5	436.3	555.9	643.5
Voorraden	0.0	0.0	0.0	9.4	12.0	18.6	24.4
Handelsvorderingen	6.7	10.3	16.8	28.5	40.4	53.1	69.5
Overige vlottende activa	7.2	11.0	17.3	19.0	29.5	49.9	65.2
Geldmiddelen en kasequivalenten	149.5	126.6	117.4	69.9	86.8	62.1	37.9
Totaal vlottende activa	163.4	148.0	151.5	126.8	168.7	183.8	197.1
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	491.3	605.0	739.6	840.6
Eigen vermogen	160.7	146.2	122.7	91.9	59.4	39.1	48.2
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	91.9	59.4	39.1	48.2
Langlopende rentedragende schuld	104.0	144.0	204.5	282.7	416.6	487.4	528.7
Langlopende leaseschuld	8.6	19.1	34.4	58.2	61.4	65.7	71.1
Pensioenvoorzieningen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overige voorzieningen	10.0	13.3	17.6	20.3	20.3	20.3	20.3
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	361.4	498.6	573.6	620.4
Kortlopende rentedragende schuld	8.9	17.0	21.9	12.4	5.9	58.9	83.1
Kortlopende leaseschuld	1.2	2.2	3.4	4.7	4.7	4.7	4.7
Crediteuren	14.4	5.1	7.2	9.8	16.8	26.1	34.2
Overige kortlopende verplichtingen	7.2	10.5	14.8	21.6	32.6	55.0	72.0
Totaal kortlopende verplichtingen	31.7	34.7	47.3	48.4	59.9	144.7	193.9
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	501.8	617.9	757.4	862.5

Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

Kasstroomoverzicht (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
EBIT	-14.4	-12.1	-16.1	-13.6	-11.2	7.6	40.9
Afschrijvingen	9.8	16.2	22.9	27.9	38.2	48.8	64.7
Amortisatie	0.4	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3	0.4
Bijzondere waardevermindering	0.0	0.0	1.5	0.2	0.0	0.0	0.0
Wijzigingen in voorzieningen	4.7	-0.1	1.8	0.3	0.0	0.0	0.0
Voorraadmutaties	0.0	0.0	0.0	-5.0	-2.6	-6.7	-5.8
Mutaties in vorderingen	-9.5	-5.8	-9.3	-13.0	-11.9	-12.8	-16.4
Mutaties in schulden	5.5	1.9	2.2	10.0	7.0	9.3	8.1
Mutaties in overige vlottende activa/passiva	0.0	0.0	0.0	-7.7	-2.1	-2.7	-2.5
Veranderingen in het werkkapitaal	-4.0	-3.9	-7.1	-15.7	-9.6	-12.8	-16.6
Overige operationele kasstroom	0.4	3.2	-0.1	-6.1	0.0	0.0	0.0
Operationele cashflow	-3.0	3.8	3.3	-6.5	17.7	43.9	89.4
Betaalde belastingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
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	-15.3	-22.4	-29.0	-33.0
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	-21.9	-4.8	14.9	56.4
Investerings in materiële active	-75.3	-63.1	-72.3	-88.0	-102.3	-160.0	-140.0
Investerings mat. activa/afschrijvingen	765.1%	389.4%	316.4%	315.7%	268.1%	327.5%	216.5%
Investerings in immateriële activa	-0.2	-0.3	-0.5	-0.7	-0.8	-1.2	-1.6
Acquisities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Desinvesteringen	0.4	0.7	3.4	9.2	0.0	0.0	0.0
Overige investeringskasstroom	7.6	-4.2	1.4	-4.6	0.0	0.0	0.0
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-67.5	-66.8	-68.0	-84.1	-103.1	-161.2	-141.6
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	1.4	1.1	1.1	1.1
Betalings op leaseverplichtingen	-1.1	-1.9	-1.6	-4.0	-3.8	-3.3	-5.6
Overige financieringskasstroom	0.0	0.0	0.0	-8.6	0.0	0.0	0.0
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	73.1	-1.0	0.3	-11.3	-2.7	-2.2	-4.5
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	-117.2	-110.5	-148.5	-89.7
FCF voor onderneming	-79.6	-61.5	-71.1	-99.2	-89.2	-120.6	-57.8
FCF voor aandeelhouders	-86.6	-67.9	-81.3	-114.5	-111.7	-149.6	-90.8
Bedrijfswaarde & geïnvesteerd kap. (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Marktkapitalisatie	735.5	519.0	429.6	398.9	687.3	751.5	751.5
Langlopende schulden	104.0	144.0	204.5	282.7	416.6	487.4	528.7
Kortlopende schulden	8.9	17.0	21.9	12.4	5.9	58.9	83.1
Leaseschuld	9.8	21.2	37.7	62.9	66.1	70.3	75.8
Kaspositie	149.5	126.6	117.4	69.9	86.8	62.1	37.9
Netto financiële schuld	-26.8	55.6	146.8	288.0	401.8	554.5	649.7
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	686.9	1,089.1	1,306.0	1,401.2
Eigen vermogen (aandeel groep)	160.7	146.2	122.7	91.9	59.4	39.1	48.2
Netto financiële schuld	-36.6	34.4	109.0	225.2	335.7	484.2	573.9
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
Geïnvesteerd kapitaal (ROCE)	124.0	180.6	231.7	317.1	395.2	523.3	622.1

Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

Cijfers per aandeel (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Aangepaste Winst per aandeel	-1.27	-1.00	-1.38	-1.55	-1.72	-1.05	0.37
Volledig verwaterde winst per aandeel	-1.27	-1.00	-1.38	-1.55	-1.72	-1.05	0.37
Gerapporteerde winst per aandeel	-1.27	-1.00	-1.38	-1.54	-1.72	-1.05	0.37
Cash flow per aandeel	-0.68	-0.13	-0.17	-0.08	0.25	1.35	3.41
FCF voor aandeelhouders per aandeel	-4.96	-3.53	-4.20	-5.87	-5.71	-7.31	-4.25
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	4.70	3.04	1.83	2.25
Aandelen (m)							
Aantal aandelen aan het einde van het jaar	19.150	19.150	19.350	19.550	19.550	21.380	21.380
Gemiddeld aantal aandelen	17.460	19.230	19.360	19.530	19.550	20.470	21.380
Gemiddeld aantal verwaterde aandelen	17.460	19.230	19.360	19.530	19.550	20.470	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	-13.2	-20.5	-33.6	94.8
Koers/boekwaarde	4.6	3.6	3.5	4.3	11.6	19.2	15.6
Bedrijfswaarde/EBITDA	-176.6	73.8	65.5	82.8	55.1	23.0	13.2
Bedrijfswaarde/EBITA	-50.8	-49.4	-40.8	-53.4	-99.9	165.8	33.9
Bedrijfswaarde/aangepaste EBIT	-49.7	-64.7	-36.0	-33.8	-58.4	172.7	34.2
Bedrijfswaarde/geïnvesteed kapitaal	5.7	3.2	2.5	2.2	2.8	2.5	2.3
Bedrijfswaarde/FCF	-8.9	-9.3	-8.1	-6.9	-12.2	-10.8	-24.2
FCF rendement	-11.8%	-13.1%	-18.9%	-28.7%	-16.3%	-19.9%	-12.1%
Dividendrendement	-	-	-	-	-	-	-
Financiële ratio's							
Rentedekking	-1.8	-1.8	-1.5	-0.8	-0.5	0.3	1.2
Nettoschuld/EBITDA	6.5	12.2	16.8	19.2	14.8	9.8	6.1
Convenant nettoschuld/EBITDA	6.6	12.3	19.6	19.5	14.8	9.8	6.1
Nettoschuld/eigen vermogen	-16.7%	38.1%	119.6%	313.4%	676.0%	1,417.2%	1,348.8%
Nettoschuld/FCF	0.3	-0.8	-1.8	-2.5	-3.6	-3.7	-7.2
ROCE vóór belastingen	-15.1%	-8.0%	-7.8%	-5.0%	-3.1%	1.7%	7.2%
ROCE na belastingen	-5.7%	-3.9%	-4.2%	-3.1%	-2.2%	1.2%	5.7%
Rendement op eigen vermogen	-16.5%	-12.6%	-19.8%	-28.0%	-44.4%	-43.5%	18.2%
Werkkapitaal (in % van de omzet)	-21.4%	9.6%	14.0%	18.3%	16.3%	13.1%	13.0%
Dividend als % van de winst	-	-	-	-	-	-	-
Margeanalyse en belastingtarief							
Brutomarge	56.7%	73.3%	79.2%	73.8%	68.7%	66.0%	69.0%
Aangepaste EBITDA-marge	-11.2%	12.9%	10.2%	6.0%	9.9%	18.3%	26.1%
EBITDA-marge	-11.4%	7.5%	10.1%	10.8%	13.6%	18.3%	26.1%
Aangepaste EBIT-marge	-39.7%	-14.7%	-18.4%	-14.6%	-9.3%	2.4%	10.1%
EBIT-marge	-39.9%	-20.0%	-18.5%	-9.8%	-5.6%	2.4%	10.1%
Aangepaste nettowinstmarge	-61.7%	-31.8%	-30.7%	-21.7%	-16.8%	-6.9%	2.0%
Belastingdruk	-	-1.9%	1.3%	-	-	-	-
Growth analysis							
Omzetverandering j-o-j	+188.6%	+68.2%	+43.3%	+60.5%	+43.5%	+55.5%	+30.8%
Organische omzetverandering j-o-j	188.6%	68.2%	43.3%	60.5%	43.5%	55.5%	30.8%
EBITDA-mutatie j-o-j	-67.3%	-211.0%	+91.7%	+71.8%	+81.7%	+108.1%	+86.9%
EBIT-mutatie j-o-j	-22.8%	-16.5%	+21.3%	-8.9%	-15.3%	-172.3%	+424.8%
Aangepaste nettowinstmutatie j-o-j	-9.7%	-13.3%	+38.4%	+13.5%	+11.2%	-36.2%	-137.0%
Aangepaste WPA mutatie j-o-j	-13.9%	-21.3%	+37.5%	+12.5%	+11.0%	-39.1%	-135.4%
Dividendwijziging j-o-j	-	-	-	-	-	-	-

Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

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.

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 doelwaardering/vork/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 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 onderzoeksverslag 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 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 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 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 Degroef 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 13 August 2026 15:43 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 Frank Claassen, 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 berekenen 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: Ombudsfm - 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@ombudsfm.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
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
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