

Buy

Koers (25/03/26) EUR 21.95
Koersdoel EUR 33.00

Risico	High
Bloomberg	FAST:NA
Aantal uitstaande aandelen (m)	19.6
Market cap (m)	EUR 429m
Nettoschuld 12/25 (m)	EUR 288
Nettoschuld/EBITDA 12/26	14.6
Koersresultaat (1 jaar)	+11.0%
Vershil EuroStoxx	+3.3%
Volume (#/day)	18,088
L/H 1 jaar	EUR 15.34 -24.10
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 drukke locaties. Het breidt nu zijn netwerk uit naar andere Europese landen. De groep richt zich op 476-506 stations tegen het einde van 2026 en 1.000 tegen 2030.



Analist:

Luuk van Beek

Senior Equity Analyst
+31 20 573 5471

l.vanbeek@degroopfetercam.com

Fastned

Operationele leverage begint door te komen

Hoge omzetgroei gaat door, kostenstijgingen vertragen

Het jaarverslag van Fastned voor 2025 bevestigde de hoge omzetgroei, gedreven door een groeiend netwerk van laadstations, een groeiend aantal bezoekers en stijgende laadsnelheden. Nog belangrijker is de scherpe vertraging van de stijging van de operationele kosten per lader, waarbij het boekjaar 25 (EUR 23k/lader) slechts bescheiden boven H1-25 (22,2k/lader) uitkomt en het management in 2026 een stabilisatie aangeeft. De netwerkuitbreidingskosten zullen in 2026 nog steeds verdubbelen, door de afronding van de uitrolorganisatie, maar de stijging zal vanaf 2027 waarschijnlijk afnemen. De professionalisering van het uitrolteam zorgt voor een gestage stroom van nieuwe stationsopeningen en een hogere efficiëntie.

Koop met EUR 33 koersdoel, herhaald

Wij hebben een Buy aanbeveling op Fastned met een koersdoel van EUR 33, gebaseerd op het gemiddelde van DCF (EUR 39) en scenarioanalyse (EUR 26). We zien de volgende katalysatoren:

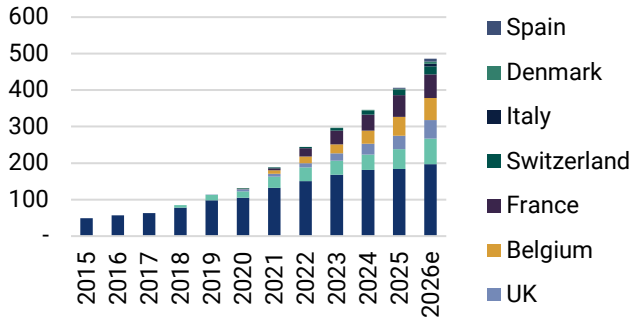
- **Stijgend zicht op netwerkgroei.** Met een portefeuille van 257 stations in ontwikkeling en een goede pijplijn van nieuwe kansen, neemt de zichtbaarheid op de groei van het netwerk toe. De snelheid van nieuwe openingen neemt toe en wordt stabielier dankzij investeringen in de organisatie, wat het vertrouwen in het omzetspotentieel op middellange termijn verder vergroot.
- **Operationele hefboomwerking komt eraan.** Met de gestabiliseerde kosten per oplader in 2026 en de kosten van netwerkuitbreiding die vanaf 2027 afnemen, zal de sterke stijging van de omzet zich vertalen in stijgende EBITDA-marges. De opbrengsten per station hebben een aanzienlijk opwaarts potentieel 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.

EUR	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Omzet	36.0	60.5	86.7	139.2	200.4	310.5	406.2
EBITDA	-4.1	4.6	8.7	15.0	27.5	56.6	105.8
Nettowinst	-22.2	-19.3	-26.6	-30.2	-33.4	-21.6	7.7
Winst per aandeel	-1.27	-1.00	-1.38	-1.55	-1.71	-1.05	0.36
CF per aandeel	-0.68	-0.13	-0.17	-0.08	0.25	1.35	3.40
Dividend pa	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-172.6	126.2	66.0	45.8	30.2	18.1	10.6
Koers/winst	-30.2	-27.1	-16.1	-13.2	-12.8	-20.8	60.9
Dividendrend.	-	-	-	-	-	-	-

Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

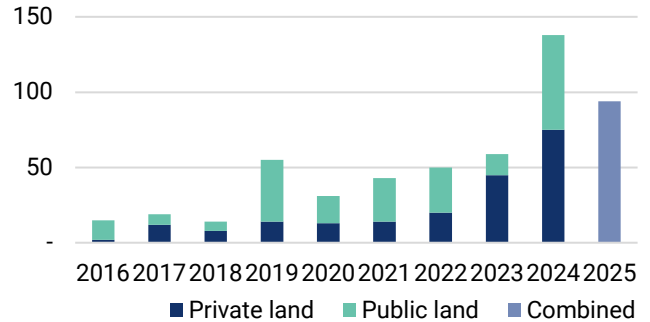
Issuer-sponsored research. Dit rapport is issuer-sponsored research op basis van een overeenkomst tussen Degroof Petercam en het bedrijf, en wordt volledig door de laatste betaald. Meer informatie: zie de disclaimer sectie.

Exhibit 1 Aantal stations per land



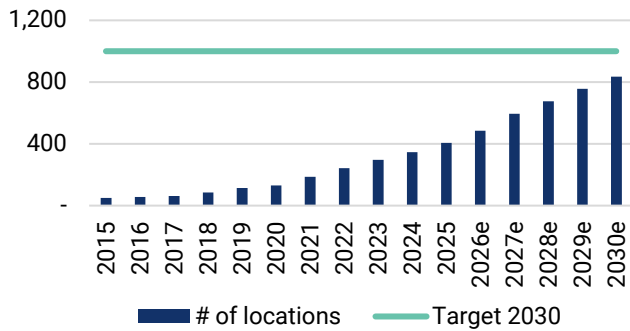
Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

Exhibit 2 Nieuwe vastgelegde locaties



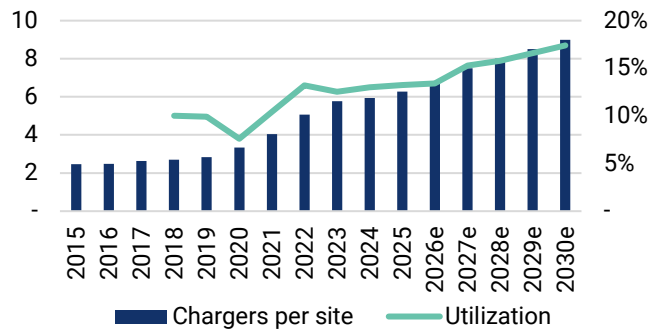
Bron: Fastned

Exhibit 3 Aantal stations versus 2030-doel



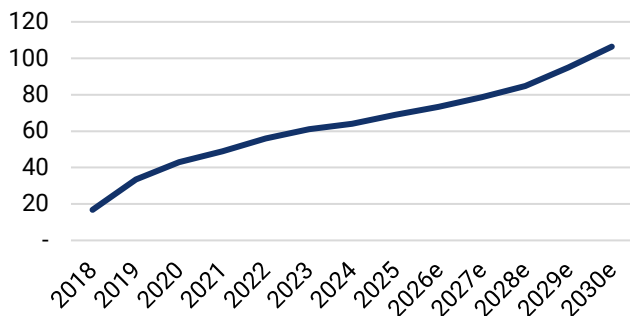
Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

Exhibit 4 Laders per locatie & bezettingsgraad



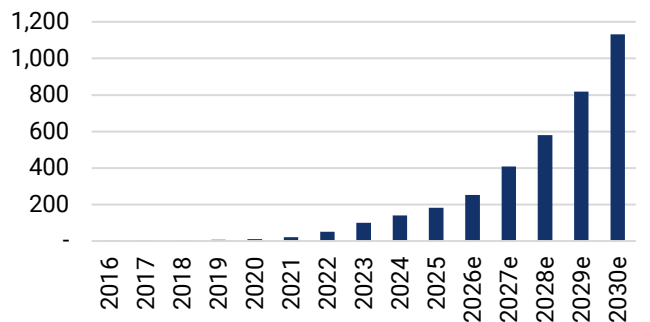
Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

Exhibit 5 Gemiddelde laadsnelheid (kW)



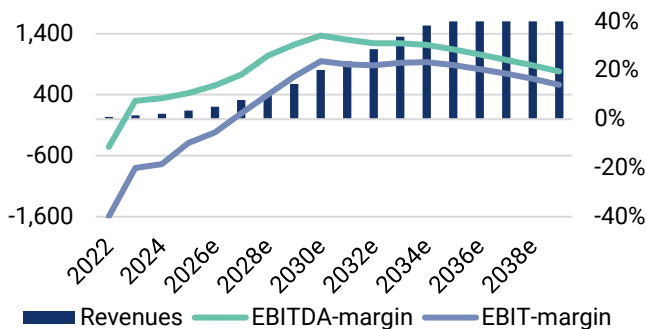
Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

Exhibit 6 Geleverde energie (GW)



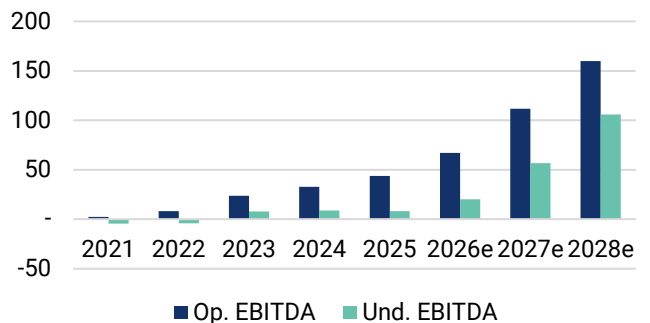
Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

Exhibit 7 Omzet en marges (m EUR)



Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

Exhibit 8 Operationele & onderliggende EBITDA (m EUR)



Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen



BEDRIJFSPROFIEL

Fastned is Nederlands toonaangevende aanbieder van snellaadstations op drukke locaties. Het rolt zijn netwerk nu uit naar andere Europese landen. De groep richt zich op 476-506 stations tegen het einde van 2026 en 1.000 in 2030. Eind 2025 had het bedrijf 406 stations in 9 landen.

De vraag naar snel (DC) laden zal de komende jaren aanzienlijk toenemen, gedreven door een grotere penetratie van EV's in het wagenpark. Fastned is duidelijk marktleider in snelweglaadapparatuur in Nederland met 184 actieve stations (eind 2025). Het heeft ook aanzienlijke posities in Frankrijk (59 stations), Duitsland (54), België (52) en het Verenigd Koninkrijk (37). Het bedrijf heeft 257 locaties veiliggesteld voor toekomstige ontwikkeling. Het concurreert voornamelijk met Tesla en Ionity, evenals met het laadaanbod van tankstationexploitanten en energiebedrijven.

DRIJFVEREN VOOR DE AANDELENKOERS

- **Stijgend zicht op netwerkgroei.** Met een portefeuille van 257 stations in ontwikkeling en een goede pijplijn van nieuwe kansen, neemt de zichtbaarheid op de groei van het netwerk toe. De snelheid van nieuwe openingen neemt toe en wordt stabiel dankzij investeringen in de organisatie, wat het vertrouwen in het omzetcapotentieel op middellange termijn verder vergroot.
- **Operationele hefboomwerking komt eraan.** Met de gestabiliseerde kosten per oplader in 2026 en de kosten van netwerkuitbreiding die vanaf 2027 afnemen, zal de sterke stijging van de omzet zich vertalen in stijgende EBITDA-marges. De opbrengsten per station hebben een aanzienlijk opwaarts potentieel 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.

WAARDERING

Onze **DCF-analyse** gaat uit van een hoge omzetgroei tot 2030, waarna het afneemt. De EBITDA-marge bereikt een piek van 34% in 2030, waarna we voorzichtig aannemen dat deze daalt tot 17% in 2039 door toenemende concurrentie. We verwachten dat de investeringen in de prognoseperiode bijna het dubbele van de afschrijvingen zullen zijn (in het begin van drie keer), omdat Fastned zwaar moet investeren om zijn netwerk uit te breiden. Met korting op een WACC van 11,1% leidt dit tot een waarde van EUR 39 per aandeel.

Onze **scenarioanalyse** toont de waarde met omzet van EUR 0,6-1,0 miljard, EBITDA-marges van 20-40% en EV/EBITDA van 6-8x. In ons basisscenario komen we uit op een waarde van EUR 26 per aandeel.

Op basis van de combinatie van deze twee methoden komen we uit op een **koersdoel** van EUR 33 per aandeel.

SWOTANALYSE

Sterke punten

- Koploper in snelwegladen met stations geoptimaliseerd op basis van ruime ervaring
- Hoge gebruikersbeoordelingen in heel Europa, sterk merk in Nederland
- Er zijn al >250 locaties geregeld voor toekomstige uitbreiding

Zwakke punten

- Er moet nog steeds aanzienlijke externe financiering worden aangetrokken om uitbreidingsplannen in de komende jaren te ondersteunen
- Concessies voor beperkte tijd, risico bij verlenging
- Depositaire rechten beperken het stemrecht van aandeelhouders

Kansen

- Er is nog steeds ruimte om de bezettingsgraad te verdubbelen
- Uitbreiding van huidige stations met meer laders
- Stijgende tarieven vergroten de inkomstencapaciteit
- Aanvullende inkomsten uit winkels en catering

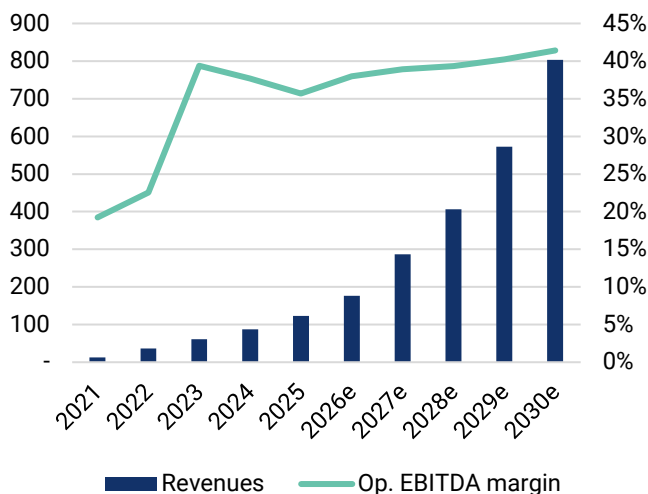
Bedreigingen

- (prijs)concurrentie zal stijgen naarmate de markt volwassen wordt
- Laden op bestemming kan marktaandeel winnen ten opzicht van laden onderweg
- De groei van de verkoop van elektrische voertuigen vertraagt omdat de autoprijzen voor veel consumenten nog steeds te hoog zijn

Operationele leverage begint door te komen

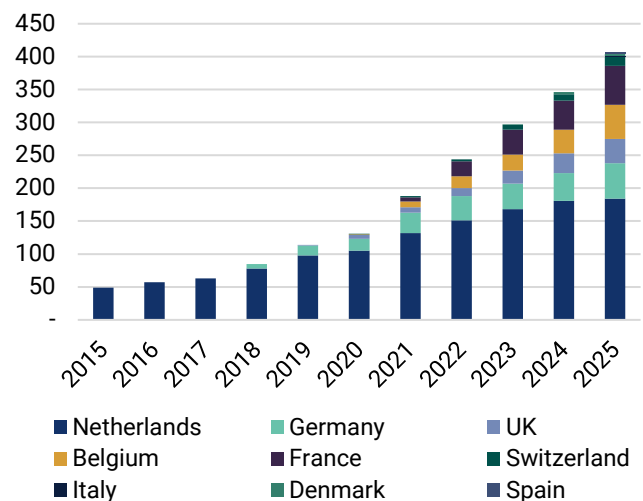
De resultaten van 2025 toonden een snelle groei van de omzet uit laden (+42%) gecombineerd met een iets tragere stijging van 34% in operationele EBITDA (d.w.z. vóór de netwerkuitbreidingskosten, Exhibit 9). De achterblijvende EBITDA-groei kan worden verklaard door hogere netwerkoperaatiekosten (kosten/lader +19% door hogere net- en onderhoudskosten) en mixeffecten. Nieuw geopende stations droegen aanvankelijk minder bij aan de winst, wat werd versterkt doordat veel van de nieuwe stations in minder volwassen landen lagen (Exhibit 10), waar de winstgevendheid nog steeds lager is dan in Nederland. Nieuwe stations hebben doorgaans ook een oversized netaansluiting om extra capaciteit te hebben voor toekomstige uitbreidingen. Dat verlaagt aanvankelijk de winstgevendheid, maar is strategisch belangrijk gezien de huidige netwerkcongestie die het uitbreiden van de aansluiting in een later stadium moeilijk kunnen maken.

Exhibit 9 Rekenomzet en Op. EBITDA-marge



Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

Exhibit 10 Aantal stations per land

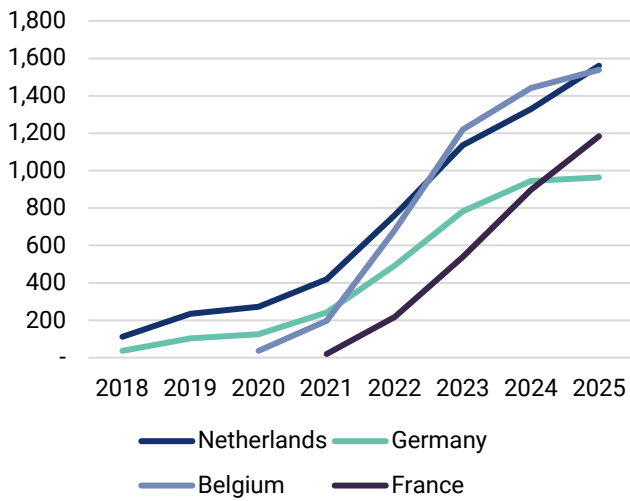


Bron: Fastned

Er is een krachtig operationeel hefboomeffect met stijgende inkomsten per station. De operationele kosten (behalve elektriciteit) stijgen nauwelijks bij hoger gebruik, zolang het maar door de huidige faciliteiten kan worden beheerd. Zelfs wanneer het aantal laders moet worden uitgebreid, stijgen de kosten veel minder dan de opbrengsten.

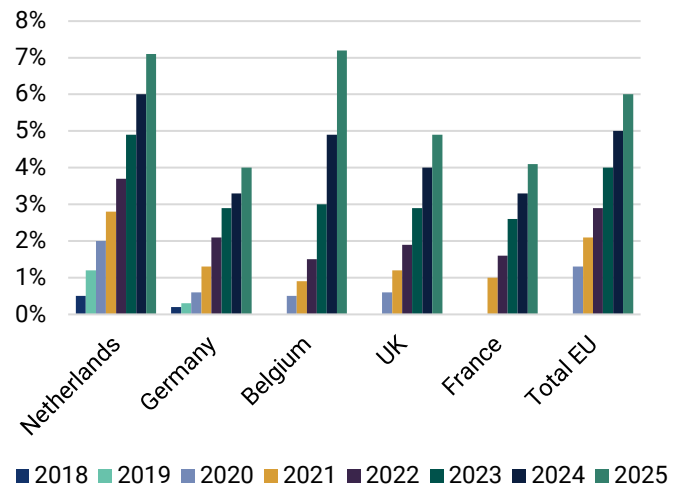
De ontwikkeling van de omzet per station zijn tot nu toe zeer bemoedigend, met kWh per station die in alle landen sterk stijgt (Exhibit 11). Het is opmerkelijk dat de energieverkopen per station in België Nederland snel hebben ingehaald. In slechts 6 jaar bereikte het een niveau van meer dan 1.500 kW/station, terwijl het in Nederland meer dan 10 jaar duurde. Frankrijk laat een vergelijkbare scherpe toename zien, en loopt ongeveer een jaar achter op België.

Exhibit 11 kWh per station per day



Bron: Fastned

Exhibit 12 BEV-penetratie



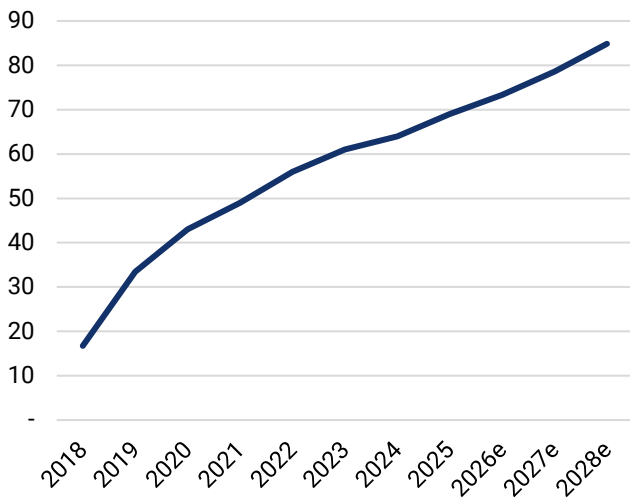
Bron: Fastned

De sterke stijging van de elektriciteitsverkopten per station wordt gedreven door twee belangrijke factoren:

- Stijgende BEV-penetratie.** Het aandeel elektrische voertuigen stijgt snel in alle Europese landen (Exhibit 12), met name België liet een sterke groei zien en voor het eerst Nederland overtrof in 2025. Het aandeel Europese registraties van elektrische auto's was de afgelopen drie maanden boven de 20%, wat aangeeft dat de penetratie zal blijven stijgen. Als de benzineprijzen op het huidige hoge niveau blijven, kan de populariteit van elektrische voertuigen een extra boost krijgen. De variabele kosten van het rijden in een elektrische auto zijn lager dan die van een vergelijkbare benzineauto in de meeste van Fastneds belangrijkste landen (Exhibit 16). De belangrijkste uitzondering is België, waar de benzineprijs achterblijft bij de olieprijsstijging door een door de overheid opgelegde maximumprijs. Let op dat de berekening ervan uitgaat dat bestuurders 100% van de tijd laden bij Fastned-stations. Als de bestuurder zijn auto ook thuis kan opladen, zullen de gemiddelde kosten van het rijden in een elektrische auto aanzienlijk lager zijn, vooral als de eigenaar gebruikmaakt van zijn of haar eigen zonne-energie. Bovendien biedt Fastned een Goldmember-abonnement aan (maandelijkse bijdrage van EUR 11,99 in de meeste landen) dat 30% korting geeft op de prijzen per kWh, wat het financiële voordeel van een elektrische auto voor zware gebruikers verder verbetert.
- Stijgende gemiddelde laadsnelheid.** Nieuwe voertuigen ondersteunen doorgaans hogere laadsnelheden, waarbij de meeste nieuwe bestsellers snelheden van ongeveer 100 kW of meer hebben bij laden van 10% tot 80% (Exhibit 13). Dat is aanzienlijk hoger dan de gemiddelde laadsnelheid bij Fastned van 69 kW (+8% jaar-op-jaar), wat wijst op verdere stijgingen door de instroom van nieuwe auto's. We verwachten daarom een voortdurende toename van de gemiddelde laadsnelheden bij Fastned's stations (Exhibit 13). De hogere laadsnelheden die door de nieuwe voertuigen worden ondersteund, maken snelle laders (die doorgaans snelheden van 300-400 kW ondersteunen) aantrekkelijker dan langzame laders (theoretische snelheden tot 22 kW, maar in de praktijk vaak beperkt tot 7-11 kW). Daarnaast vergroten hogere laadsnelheden ook de capaciteit van Fastned's station, omdat auto's minder tijd nodig hebben om hun accu's op te laden en het station daardoor meer auto's per uur kan verwerken. Er zijn geen investeringen in snellere laders nodig, want 89% van de lades van Fastned ondersteunt al snelheden van 300-400 kW, wat ruim boven de toplaadsnelheden ligt van bijna alle moderne EV's (die ze

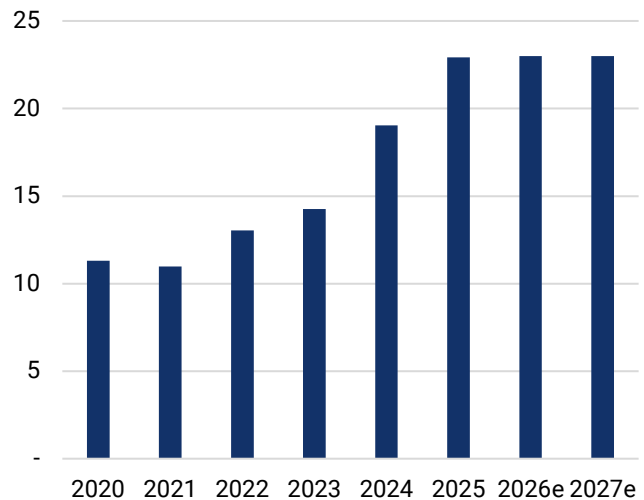
slechts voor een klein deel van het laadproces bereiken). Het bedrijf test al snellere laders en installeert zijn eerste megawattlader in Nederland, die 1.000 kilometer in 12 minuten kan afleggen bij meerdere voertuigen. Zelfs wanneer nieuwe automodellen zulke snelheden vereisen, kan Fastned ze geleidelijk invoeren, waardoor het de huidige snelladers kan gebruiken in een deel van de laadpunten en in locaties/landen met een lage behoefte aan ultra-snel laden. We verwachten daarom dat het zijn huidige laders ten minste de volledige afschrijvingsperiode kan gebruiken.

Exhibit 13 Gemiddelde laadsnelheid (kW)



Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

Exhibit 14 Netwerkexploitatiekosten/oplader (EUR)



Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

Exhibit 15 Bestverkochte Europese EV's





2024	Tesla Model Y	Tesla Model 3	Volvo EX30	Audi Q4 e-Tron	Skoda Enyaq
Max charging (kW)	170	170	205	175	135
Charging 10-80% (kW)	108	108	125	120	120
Battery size (kWh)	60	60	82	82	82
2025	Tesla Model Y	Skoda Enroq	Renault 5	Tesla Model 3	Volkswagen ID.3
Max charging (kW)	170	165/175	101	170	145-185
Charging 10-80% (kW)	108	110/120	75	108	90-135
Battery size (kWh)	60	59/77	55	60	52-79

Bron: Autovista/EV-database

Kosten per lader stabiliseren

De operationele kosten per lader (Exhibit 14) stegen de afgelopen twee jaar behoorlijk snel. Dit kwam vooral door stijgende netkosten en de toevoeging van winkels en andere faciliteiten op sommige locaties, evenals hogere persoonlijke kosten door de opbouw van de Europese ondersteuningsorganisatie. Het management gaf aan dat deze slechts

marginaal zouden moeten stijgen tot ongeveer EUR 23.000 per lader in 2026, tegenover EUR 22.200 in de eerste en tweede helft van 25. Als gevolg hiervan zou het grootste deel van de stijging van de omzet per lader moeten leiden tot een hogere EBITDA-marge. Het management verwacht een operationele EBITDA-marge van 35-40% voor 2026 (vóór (positieve) EBITDA-impact van de Duitse snelwegaanbesteding), vergeleken met 35,7% in 2025.

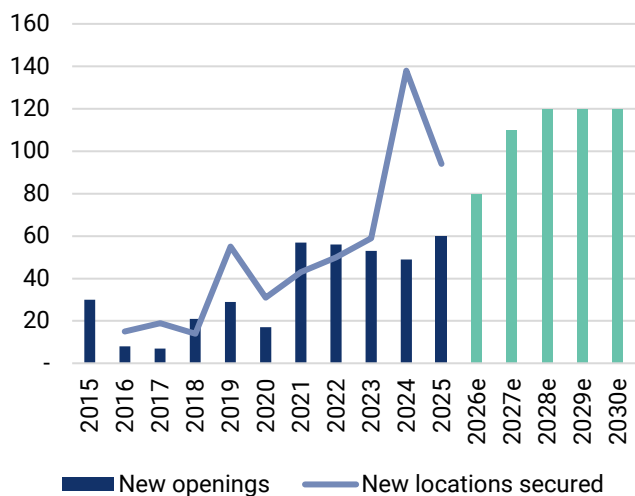
Exhibit 16 Kostenvergelijking per 100 km EV VA benzineauto op basis van snelladen							
 	VW ID.3 (electric)						
	NL	B	F	D	UK	CH	
Efficiency Wh/km	165	165	165	165	165	165	
Price per kWh	€ 0.77	€ 0.73	€ 0.59	€ 0.73	£0.55	CHF 0.73	
Fuel costs per 100km	€ 12.72	€ 12.06	€ 9.75	€ 12.06	£9.09	CHF 12.06	
 	VW Golf (petrol)						
	NL	B	F	D	UK	CH	
Efficiency liter/100km	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	
Petrol price per liter	€ 2.34	€ 1.67	€ 1.98	€ 2.14	£1.78	CHF 1.72	
Fuel costs per 100km	€ 13.59	€ 9.70	€ 11.50	€ 12.43	£10.31	CHF 9.98	
Difference	+6.8%	-19.6%	+17.9%	+3.1%	+13.4%	-17.3%	

Bron: Degroof Petercam schattingen, bronnen: feulo.eu (benzineprijs 23 maart 2026), Fastned, Carguide.com.au (brandstofverbruik benzine) en EV-database (efficiëntie EV)

Recordaantal nieuwe openingen, tempo wordt steeds stabielier

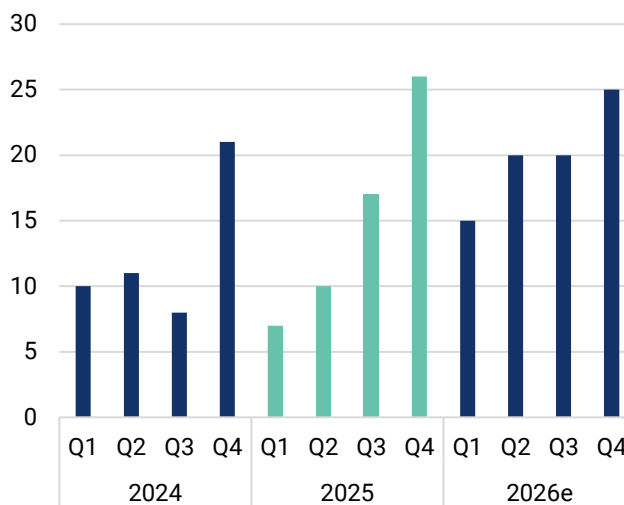
Het aantal nieuwe locaties stijgt gestaag van 49 in 2024 tot een recordniveau van 60 in 2025 (in lijn met de richtlijnen voor 54-79). Het management verwacht een verdere versnelling naar 70-100 nieuwe locaties in 2026. Deze versnelling wordt mogelijk gemaakt door een scherpe stijging van het aantal nieuwe vastgelegde locaties (Exhibit 17) in de afgelopen twee jaar, en door investeringen in de organisatie. Onder leiding van Françoise Poggi (sinds juli 2024) heeft het bedrijf een team opgezet om de uitrol te optimaliseren. Dit leidde al tot een stabielier tempo van kwartaalopening in 2025 (Exhibit 18), met een minder uitgesproken piek in Q4. 2026 zou goed moeten beginnen, met 26 locaties in aanbouw, waarvan de meeste in Q1 geopend zullen worden, waarna Fastned een goed tempo zou moeten kunnen volhouden.

Exhibit 17 Nieuwe openingen en nieuwe vastgelegde locaties



Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

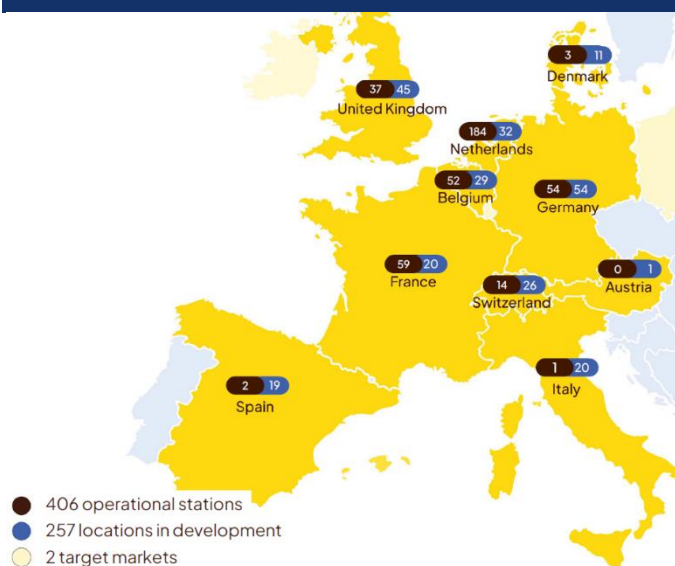
Exhibit 18 Nieuwe openingen per kwartaal



Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

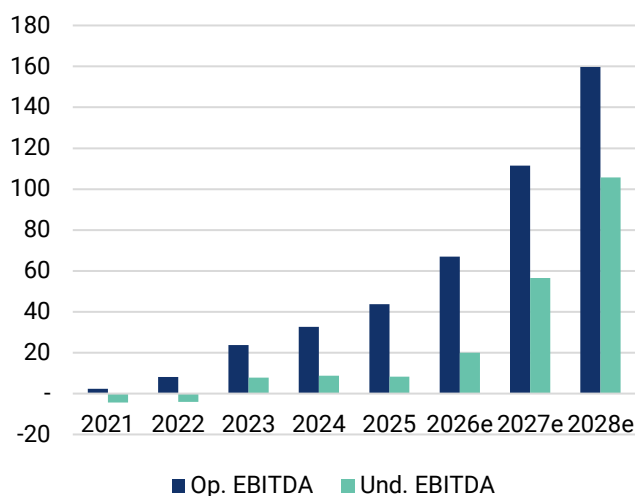
Het zou ook moeten helpen dat een groter deel van de uitbreiding zal plaatsvinden in landen waar Fastned al ervaring heeft opgedaan. Het openen van een eerste station in een land is altijd het moeilijkst, omdat je vertrouwd moet raken met lokale vergunningsprocedures, netaansluitingen, toeleveringsketens en andere omstandigheden. Volgende openingen kunnen die ervaring benutten en zouden veel makkelijker moeten zijn. In 2025 opende Fastned zijn eerste stations in Italië en Spanje. Oostenrijk zou het volgende land moeten zijn dat wordt toegevoegd, Fastned heeft daar al een locatie vastgelegd (Exhibit 19). In de nabije toekomst is het management ook van plan Luxemburg, Ierland en Polen toe te voegen, waarna de Europese dekking afgerond zou moeten zijn.

Exhibit 19 Huidig netwerk en doelmarkten



Bron: Fastned

Exhibit 20 Op. EBITDA versus onderliggende EBITDA (m EUR)



Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

De snelle netwerkuitbreiding gaat ook gepaard met een sterke stijging van de netwerkuitbreidingskosten. Deze stegen in 2025 met 48% tot EUR 34 miljoen, wat verklaart waarom de onderliggende EBITDA (inclusief deze kosten) niet de stijging van de operationele EBITDA (die deze uitsluit, zie Exhibit 20) niet volgde. Voor 2026 voorspelt het management een verdubbeling van de kosten van netwerkuitbreiding, waarna deze afnemen. Dat zou moeten leiden tot een krachtige versnelling van de groei van de onderliggende EBITDA vanaf 2027.

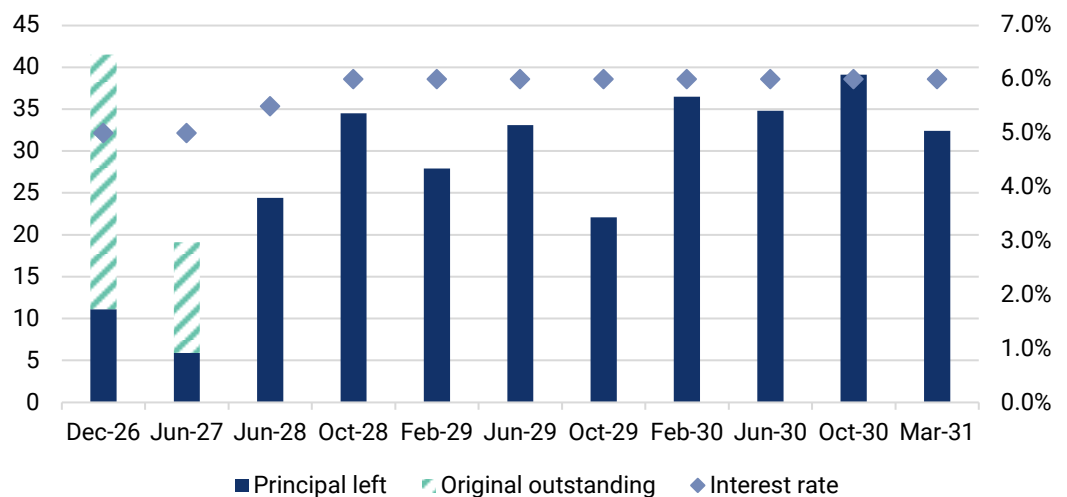
Groefinanciering verzekerd

Fastned is het jaar goed begonnen als het gaat om het veiligstellen van financiering voor haar groeiplannen. In januari kreeg het een nieuwe groene leningfaciliteit van EUR 100m om de uitrol van stations in België en Zwitserland in de komende drie jaar te financieren. Daarnaast is er een niet-verplichte accordeonoptie van EUR 100m extra voor uitbreiding naar andere landen. De financiële structuur is aanvankelijk alleen gebaseerd op België en Zwitserland, op een niet-regres basis van Fastned B.V. De looptijd van de lening is 5 jaar met 3 jaar beschikbaarheid en een rente die iets lager is dan die van retailobligaties.

Het bedrijf haalde ook meer dan EUR 32m op in de eerste retailobligatie van 2026, in maart. De uitgifte bestond uit EUR 30m aan nieuwe investeringen en EUR 2m uit verlengingen van eerdere tranches. De rente op deze obligatie was 6%, gelijk aan de vorige ronde.

Met deze twee transacties heeft het bedrijf al meer financiering veiliggesteld dan de EUR 110m die in 2025 werd opgehaald met de drie rondes retailobligaties en heeft het de flexibiliteit vergroot door een nieuwe financieringsbron toe te voegen in de vorm van een groene leningfaciliteit. We verwachten later dit jaar minstens nog een ronde retailobligatie-financiering, wat het bedrijf in staat zou moeten stellen zijn kortetermijnfinancieringsbehoeften ruimschoots te dekken.

Exhibit 21 Overzicht van uitstaande obligaties



Bron: Fastned

verdere verbetering nodig om ook afschrijvingen, financieringskosten en netwerk-uitbreidingskosten te dekken. Zelfs wanneer het aantal stations stabiliseert, zal het aantal niet tot nul dalen, omdat het noodzakelijk blijft om nieuwe stations te bouwen ter vervanging van verlopen concessies en het optimaliseren van het netwerk. We nemen daarom ook capex op voor nieuwe stations ter vervanging van de stations waarvan de concessies verlopen.

Met deze aannames komen we uit op een waarde per aandeel van EUR 39, wat wijst op een aanzienlijke stijging. Exhibit 23 toont de uitkomst voor verschillende aannames voor WACC en ROCE.

Exhibit 23 DCF-gevoeligheidsanalyse								
		WACC						
		14.1%	13.1%	12.1%	11.1%	10.1%	9.1%	8.1%
ROCE	8.5%	18.7	23.7	29.6	36.8	45.8	57.3	72.5
	10.5%	19.3	24.3	30.4	37.9	47.2	59.2	75.0
	12.5%	19.6	24.8	31.0	38.7	48.2	60.4	76.7
	14.5%	19.9	25.1	31.5	39.2	48.9	61.3	77.9
	16.5%	20.1	25.4	31.8	39.6	49.4	62.0	78.8

Bron: Degroof Petercam schattingen

Een andere manier om naar de waardering te kijken is door een aantal aannames te onderzoeken over de omzet, EBITDA-marge en veelvouden voor 2030, zoals getoond in Exhibit 24. We gebruiken drie verschillende omzetsniveaus: EUR 600 miljoen, EUR 800 miljoen en EUR 1.000 miljoen, waarvan het tweede ongeveer overeenkomt met ons basisscenario, terwijl het derde scenario in lijn is met het doel van het management. We berekenen de EBITDA voor 2030 met marges van 20%, 30% en 40% en vermenigvuldigen het resultaat met een EV/EBITDA-veelvoud van 7x (linker blok van 3 kolommen), 8x (middenblok) en 9x (rechter blok). Onze waarde per aandeel houdt rekening met de impact die de verschillende aannames hebben op de kasgeneratie tot 2030, het werkkapitaal en de kapitaal-investeringen, en disconteert de uitkomst met 3 jaar tegen een disconteringspercentage van 11,1%.

Voor onze basiswaardering gebruiken we een marge van 30% en een EV/EBITDA-veelvoud van 7x, wat overeenkomt met een waarde van EUR 26/aandeel (cel met donkergroene achtergrond). Een blue sky-scenario waarin het doel van het management van 1.000 stations met elk EUR 1 miljoen aan omzet wordt gerealiseerd, en het bedrijf een EBITDA-marge van 40% bereikt, zou leiden tot een duidelijk hogere waarde van EUR 70/aandeel (blauw omrande cel). De analyse toont ook aan dat als de marge op 20% blijft staan, de aandelenwaarde gemiddeld rond de 0 zou liggen, afhankelijk van de omzet en meerdere aannames. Dit komt doordat het bedrijf de investeringen en opstartkosten die het momenteel maakt moet terugverdienen. Zodra dit is gebeurd, kan het waarde genereren met lagere marges zoals getoond in onze DCF-analyse.

Exhibit 24 Scenarioanalyse

		EV/EBITDA multiple 6x			EV/EBITDA multiple 7x			EV/EBITDA multiple 8x		
		600	800	1,000	600	800	1,000	600	800	1,000
EBITDA	Revenues →	600	800	1,000	600	800	1,000	600	800	1,000
	20%	120	160	200	120	160	200	120	160	200
	30%	180	240	300	180	240	300	180	240	300
	40%	240	320	400	240	320	400	240	320	400
Debt	Multiple →	6.0	6.0	6.0	7.0	7.0	7.0	8.0	8.0	8.0
	20%	1,050	1,135	1,219	1,050	1,135	1,219	1,050	1,135	1,219
	30%	830	854	879	830	854	879	830	854	879
	40%	610	574	539	610	574	539	610	574	539
# of shares		23.4	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4
Discounting 3 yrs @ 11.1%		0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Value per share	Revenues →	600	800	1,000	600	800	1,000	600	800	1,000
	20%	-10.3	-5.4	-0.6	-6.5	-0.5	5.6	-2.8	4.5	11.9
	30%	7.8	18.2	28.7	13.4	25.7	38.0	19.0	33.2	47.4
	40%	25.9	41.9	58.0	33.3	51.9	70.4	40.8	61.9	82.9

Bron: Degroof Petercam schattingen

Beleggingsconclusie: Buy met EUR 33 koersdoel

Wij beoordelen Fastned als Koop met een koersdoel van EUR 33, gebaseerd op het gemiddelde van onze DCF (EUR 39) en scenarioanalyse (EUR 26). We zien de volgende katalysatoren:

- **Stijgend zicht op netwerkgroei.** Met een portefeuille van 257 stations in ontwikkeling en een goede pijplijn van nieuwe kansen, neemt de zichtbaarheid op de groei van het netwerk toe. De snelheid van nieuwe openingen neemt toe en wordt stabiel dankzij investeringen in de organisatie, wat het vertrouwen in het omzetspotentieel op middellange termijn verder vergroot.
- **Operationele hefboomwerking komt eraan.** Met de gestabiliseerde kosten per oplader in 2026 en de kosten van netwerkuitbreiding die vanaf 2027 afnemen, zal de sterke stijging van de omzet zich vertalen in stijgende EBITDA-marges. De opbrengsten per station hebben een aanzienlijk opwaarts potentieel 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	200.4	310.5	406.2
(waarvan uit verkopen)	36.0	60.5	86.7	139.2	200.4	310.5	406.2
<i>Organische groei j-o-j</i>	188.6%	68.2%	43.3%	60.5%	44.0%	54.9%	30.8%
Inkoop diensten & goederen	-15.5	-15.6	-18.2	-36.3	-63.9	-105.7	-125.9
Brutowinst	20.4	44.3	68.7	102.8	136.5	204.8	280.3
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	-41.1	-49.7	-60.9
Algemene & administratieve kosten	-28.3	-44.8	-64.7	-84.8	-106.3	-147.7	-178.6
EBITDA	-4.1	4.6	8.7	15.0	27.5	56.6	105.8
Aangepaste EBITDA	-4.0	7.8	8.8	8.3	20.0	56.6	105.8
EBITA	-13.9	-11.6	-14.1	-12.9	-10.6	7.7	41.1
Aangepaste EBIT	-14.3	-8.9	-16.0	-20.3	-18.4	7.4	40.7
Aangepaste EBIT-marge	-39.7%	-14.7%	-18.4%	-14.6%	-9.2%	2.4%	10.0%
Amortisatie	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4
EBIT	-14.4	-12.1	-16.1	-13.6	-10.9	7.4	40.7
Netto rentekosten	-7.8	-6.8	-10.9	-16.4	-22.6	-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	-22.6	-29.0	-33.0
Winst voor belastingen	-22.2	-18.9	-27.0	-30.0	-33.4	-21.6	7.7
Belastingen	0.0	-0.4	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>Belastingsdruk</i>	-	-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	-33.4	-21.6	7.7
Aangepaste nettowinst	-22.2	-19.3	-26.6	-30.2	-33.4	-21.6	7.7
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	436.2	555.8	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	40.5	53.1	69.5
Overige vlottende activa	7.2	11.0	17.3	19.0	29.6	49.9	65.2
Geldmiddelen en kasequivalenten	149.5	126.6	117.4	69.9	86.9	62.2	37.8
Totaal vlottende activa	163.4	148.0	151.5	126.8	169.0	183.8	196.8
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	605.3	739.6	840.3
Eigen vermogen	160.7	146.2	122.7	91.9	59.6	39.1	48.0
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	59.6	39.1	48.0
Langlopende rentedragende schuld	104.0	144.0	204.5	282.7	416.6	487.4	528.8
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	34.1
Overige kortlopende verplichtingen	7.2	10.5	14.8	21.6	32.7	55.0	71.9
Totaal kortlopende verplichtingen	31.7	34.7	47.3	48.4	60.1	144.6	193.8
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	501.8	618.3	757.3	862.2

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	-10.9	7.4	40.7
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	-6.6	-5.7
Mutaties in vorderingen	-9.5	-5.8	-9.3	-13.0	-12.0	-12.6	-16.4
Mutaties in schulden	5.5	1.9	2.2	10.0	7.1	9.3	8.0
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	-9.7	-12.6	-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	17.8	43.9	89.2
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	-22.6	-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	-4.7	14.9	56.2
Investerings in materiële active	-75.3	-63.1	-72.3	-88.0	-102.2	-160.0	-140.0
<i>Investerings mat. activa/afschrijvingen</i>	765.1%	389.4%	316.4%	315.7%	267.9%	327.6%	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	-103.0	-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
Betalingen 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	-89.9
FCF voor onderneming	-79.6	-61.5	-71.1	-99.2	-89.0	-120.6	-58.0
FCF voor aandeelhouders	-86.6	-67.9	-81.3	-114.5	-111.6	-149.6	-91.0
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	429.2	469.3	469.3
Langlopende schulden	104.0	144.0	204.5	282.7	416.6	487.4	528.8
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	86.9	62.2	37.8
Netto financiële schuld	-26.8	55.6	146.8	288.0	401.8	554.5	649.9
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	830.9	1,023.7	1,119.2
Eigen vermogen (aandeel groep)	160.7	146.2	122.7	91.9	59.6	39.1	48.0
Netto financiële schuld	-36.6	34.4	109.0	225.2	335.6	484.1	574.0
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	523.2	622.0

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	-1.71	-1.05	0.36
Volledig verwaterde winst per aandeel	-1.27	-1.00	-1.38	-1.55	-1.71	-1.05	0.36
Gerapporteerde winst per aandeel	-1.27	-1.00	-1.38	-1.54	-1.71	-1.05	0.36
Cash flow per aandeel	-0.68	-0.13	-0.17	-0.08	0.25	1.35	3.40
FCF voor aandeelhouders per aandeel	-4.96	-3.53	-4.20	-5.87	-5.71	-7.31	-4.26
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	3.05	1.83	2.24
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	-12.8	-20.8	60.9
Koers/boekwaarde	4.6	3.6	3.5	4.3	7.2	12.0	9.8
Bedrijfswaarde/EBITDA	-176.6	73.8	65.5	82.8	41.5	18.1	10.6
Bedrijfswaarde/EBITA	-50.8	-49.4	-40.8	-53.4	-78.2	132.6	27.2
Bedrijfswaarde/aangepaste EBIT	-49.7	-64.7	-36.0	-33.8	-45.2	138.2	27.5
Bedrijfswaarde/geïnvesteed kapitaal	5.7	3.2	2.5	2.2	2.1	2.0	1.8
Bedrijfswaarde/FCF	-8.9	-9.3	-8.1	-6.9	-9.3	-8.5	-19.3
FCF rendement	-11.8%	-13.1%	-18.9%	-28.7%	-26.0%	-31.9%	-19.4%
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	14.6	9.8	6.1
Convenant nettoschuld/EBITDA	3.5	11.9	19.6	20.7	16.2	10.2	6.4
Nettoschuld/eigen vermogen	-16.7%	38.1%	119.6%	313.4%	674.1%	1,417.0%	1,355.3%
Nettoschuld/FCF	0.3	-0.8	-1.8	-2.5	-3.6	-3.7	-7.1
ROCE vóór belastingen	-15.1%	-8.0%	-7.8%	-5.0%	-3.1%	1.6%	7.1%
ROCE na belastingen	-5.7%	-3.9%	-4.2%	-3.1%	-2.1%	1.2%	5.7%
Rendement op eigen vermogen	-16.5%	-12.6%	-19.8%	-28.0%	-44.2%	-43.7%	17.7%
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%	68.1%	66.0%	69.0%
Aangepaste EBITDA-marge	-11.2%	12.9%	10.2%	6.0%	10.0%	18.2%	26.0%
EBITDA-marge	-11.4%	7.5%	10.1%	10.8%	13.7%	18.2%	26.0%
Aangepaste EBIT-marge	-39.7%	-14.7%	-18.4%	-14.6%	-9.2%	2.4%	10.0%
EBIT-marge	-39.9%	-20.0%	-18.5%	-9.8%	-5.4%	2.4%	10.0%
Aangepaste nettowinstmarge	-61.7%	-31.8%	-30.7%	-21.7%	-16.7%	-7.0%	1.9%
Belastingdruk	-	-1.9%	1.3%	-	-	-	-
Growth analysis							
Omzetverandering j-o-j	+188.6%	+68.2%	+43.3%	+60.5%	+44.0%	+54.9%	+30.8%
Organische omzetverandering j-o-j	188.6%	68.2%	43.3%	60.5%	44.0%	54.9%	30.8%
EBITDA-mutatie j-o-j	-67.3%	-211.0%	+91.7%	+71.8%	+83.5%	+105.5%	+87.0%
EBIT-mutatie j-o-j	-22.8%	-16.5%	+21.3%	-8.9%	-17.4%	-172.6%	+432.6%
Aangepaste nettowinstmutatie j-o-j	-9.7%	-13.3%	+38.4%	+13.5%	+10.6%	-35.5%	-135.7%
Aangepaste WPA mutatie j-o-j	-13.9%	-21.3%	+37.5%	+12.5%	+10.5%	-38.3%	-134.2%
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.

Beoordelingsysteem & 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 vernoemde 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 \geq 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 \leq 0.9)	RP < -2%	-2% \leq RP < 6%	RP \geq 6%

RP: Relatieve koersontwikkeling vergeleken 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 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 26 March 2026 07:45 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 Claasen, 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 Degroof 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@degroopfetercam.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
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
Michele Van Ossel	Corporate access	+32 2 287 9114

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 Drienne	+32 2 287 9184

Derivatives

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