

## Buy (van Under Review)

|                                |                  |
|--------------------------------|------------------|
| Koers (02/07/25)               | EUR 22.45        |
| Koersdoel                      | EUR 33.00        |
| (van Under Review)             |                  |
| Risico                         | High             |
| Bloomberg                      | FAST:NA          |
| Aantal uitstaande aandelen (m) | 19.4             |
| Market cap (m)                 | EUR 430m         |
| Nettoschuld 12/24 (m)          | EUR 147          |
| Nettoschuld/EBITDA 12/25       | 12.3             |
| Koersresultaat (1 jaar)        | +33.6%           |
| Verskil EuroStoxx              | +22.9%           |
| Volume (#/day)                 | 22,675           |
| L/H 1 jaar                     | EUR 14.54 -25.65 |
| Vrij verhandelbaar             | 25.8%            |
| Wilhelmina-Dok BV              | 36.7%            |
| Carraig Aonair BV              | 21.3%            |
| Schroders                      | 10.4%            |
| Breesaap                       | 5.8%             |
|                                | -                |
|                                | -                |
|                                | -                |

### Bedrijfsprofiel

Fastned is de toonaangevende aanbieder van snellaadstations op drukbezochte locaties in Nederland. Het rolt zijn netwerk nu uit naar andere Europese landen. De groep streeft naar 400-425 stations tegen YE 2025 en 1,000 tegen 2030..



### Analist:

#### Luuk van Beek

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

## Fastned

### Schakelt op voor een groeispurt

*Dit verslag wordt beschouwd als een publicitaire mededeling. Het is opgesteld in opdracht van en betaald door Fastned en is niet opgesteld in overeenstemming met de wettelijke voorschriften die bedoeld zijn om de onafhankelijkheid van beleggingsonderzoek te bevorderen, en is evenmin onderworpen aan enig verbod op handelen vóór de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied.*

### Opschaling van de succesvol concept voor laadstations

- **Uitrollen van beproefd concept.** Fastned is een duidelijke marktleider op het gebied van snelladen langs de snelweg in Nederland. In de afgelopen jaren heeft het zijn concept geoptimaliseerd om klanten marktleidende betrouwbaarheid en een hoog serviceniveau tegen concurrerende kosten te bieden. Het rolt dit concept nu uit naar andere Europese landen, met als doel te groeien van 346 stations in YE2024 tot 1.000 stations in 2030.
- **Aanzienlijke operationele hefboomwerking.** De stations hebben sinds 2019 met een positieve operationele EBITDA (d.w.z. vóór kosten voor netwerkuitbreiding) en hun totale EBITDA is sinds 2023 positief. Er is voldoende ruimte voor verdere verbetering met het groeiende wagenpark van elektrische voertuigen, wat zou moeten leiden tot een duidelijke stijging van de bezettingsgraad (14,9% in Q4-24 versus 30% die door het management als haalbaar op middellange termijn wordt beschouwd). De laadsnelheden zouden ook moeten blijven stijgen naarmate nieuwe auto's sneller opladen mogelijk maken. Deze elementen samen zouden moeten leiden tot een stijging van de jaarlijkse inkomsten per station tot 1 miljoen euro (315.000 euro op jaarbasis in Q4-24). In combinatie met een veel tragere stijging van de kosten voor netwerkuitbreiding zou dit moeten leiden tot een sterke stijging van de totale EBITDA.
- **Nog werk te doen.** Om deze groei te realiseren moet Fastned nog bijna 600 nieuwe locaties vinden en laten zien dat het in staat is om de organisatie soepel en efficiënt op te schalen. Het moet ook voldoende schuldfinanciering aantrekken totdat het cashflowpositief wordt, wat naar verwachting ten minste 5 jaar zal duren.

### Hervatting van de coverage met Buy en EUR 33 koersdoel

We starten de coverage op Fastned opnieuw op met een koopadvies en een koersdoel van EUR 33 op basis van DCF (EUR 33) en scenarioanalyse (EUR 33). We zien de volgende katalysatoren:

- **Meer inzicht in de groei van het netwerk.** Met een portefeuille van 232 stations in ontwikkeling en een goede pijplijn van nieuwe mogelijkheden, neemt de zichtbaarheid op de groei van het netwerk toe. Een verhoging van het tempo van de opening van nieuwe stations zal het vertrouwen in het inkomstenpotentieel op middellange termijn vergroten.
- **Operationele hefboomwerking komt door.** Stijgende inkomsten op bestaande stations zullen leiden tot een krachtige operationele hefboomwerking, terwijl de relatieve impact van de kosten voor netwerkuitbreiding zal afnemen. Dat zal de komende jaren zorgen voor een sterke groei van de winstgevendheid.

| EUR               | 12/21a | 12/22a | 12/23a | 12/24a | 12/25e | 12/26e | 12/27e |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Omzet             | 12.5   | 36.0   | 60.5   | 86.7   | 125.3  | 184.6  | 292.6  |
| EBITDA            | -12.6  | -4.1   | 4.6    | 8.7    | 17.9   | 40.6   | 78.9   |
| Nettowinst        | -24.6  | -22.2  | -19.3  | -26.6  | -26.2  | -14.1  | 9.8    |
| Winst per aandeel | -1.48  | -1.27  | -1.00  | -1.38  | -1.35  | -0.73  | 0.48   |
| CF per aandeel    | -1.12  | -0.68  | -0.13  | -0.17  | 0.15   | 1.16   | 2.67   |
| Dividend pa       | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| EV/EBITDA         | -63.9  | -172.6 | 126.2  | 66.0   | 36.3   | 18.3   | 11.5   |
| Koers/winst       | -33.3  | -30.2  | -27.1  | -16.1  | -16.4  | -30.4  | 46.0   |
| Dividendrend.     | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      |

Bron: Fastned/Degroef Petercam schattingen

## BEDRIJFSPROFIEL

Fastned is de toonaangevende aanbieder van snellaadstations op drukbezochte locaties in Nederland. Het rolt zijn netwerk nu uit naar andere Europese landen. De groep streeft naar 400-425 stations tegen YE 2025 en 1,000 tegen 2030. Eind 2024 had het bedrijf 346 stations in 9 landen.

De vraag naar snelladen (DC) zal de komende jaren aanzienlijk toenemen, gedreven door een grotere penetratie van EV's in het wagenpark. Fastned is de duidelijke marktleider op het gebied van snelwegladen in Nederland met 181 actieve stations (eind 2024). Het heeft ook aanzienlijke posities in Frankrijk (44 stations), Duitsland (42), België (36) en het Verenigd Koninkrijk (35). Het bedrijf heeft 234 locaties veiliggesteld voor toekomstige ontwikkeling. Het concurreert vooral met Tesla en Ionity, maar ook met het oplaadaanbod van exploitanten van tankstations en energiebedrijven.

## DRIJVERS VOOR DE AANDELENKOERS

We starten de coverage op Fastned opnieuw op met een koopadvies en een koersdoel van EUR 33 op basis van DCF en scenario-analyse. We zien de volgende katalysatoren

- **Meer inzicht in de groei van het netwerk.** Met een backlog van 234 stations in ontwikkeling en een goede pijplijn van nieuwe kansen, neemt de zichtbaarheid op de groei van het netwerk toe. Een verhoging van het tempo van de opening van nieuwe stations zal het vertrouwen in het inkomstenpotentieel op middellange termijn vergroten.
- **Operationele hefboomwerking komt door.** Stijgende inkomsten op bestaande stations zullen leiden tot een krachtige operationele hefboomwerking, terwijl de relatieve impact van de kosten voor netwerkuitbreiding zal afnemen. Dat zal de komende jaren zorgen voor een sterke groei van de winstgevendheid.

## WAARDERING

Onze **DCF-analyse** gaat uit van een hoge omzetgroei tot 2030 en een vertraging daarna. De EBITDA-marge piekt op 34% in 2030, waarna we conservatief aannemen dat deze daalt naar 17% in 2039 als gevolg van toenemende concurrentie. We verwachten dat de capex tijdens de prognoseperiode ongeveer een dubbele afschrijving zal zijn (3x in het begin), omdat Fastned zwaar moet investeren om haar netwerk op te bouwen. Tegen een WACC van 10,9% komt dit uit op een waarde van 33 euro per aandeel.

Onze **scenarioanalyse** toont de waarde op basis van een omzet van EUR 0,6-1,0 miljard, EBITDA-marges van 10-40% en EV/EBITDA van 6-8x. In ons basisscenario komen we uit op een waarde van 33 euro per aandeel.

Op basis van de combinatie van deze twee methoden komen we tot een koersdoel van 33 euro per aandeel.

## SWOT-ANALYSE

### Sterktes

- Koploper in opladen op de snelweg met stations die zijn geoptimaliseerd op basis van ruime ervaring
- Hoge gebruikerscores in heel Europa, sterk merk in Nederland
- Al >200 locaties veiliggesteld voor toekomstige uitbreiding

### Zwakke punten

- Moet nog aanzienlijke externe financiering aantrekken om uitbreidingsplannen in de komende jaren te ondersteunen
- Concessies voor beperkte tijd, risico bij verlenging
- Depositary rights beperken het stemrecht van aandeelhouders

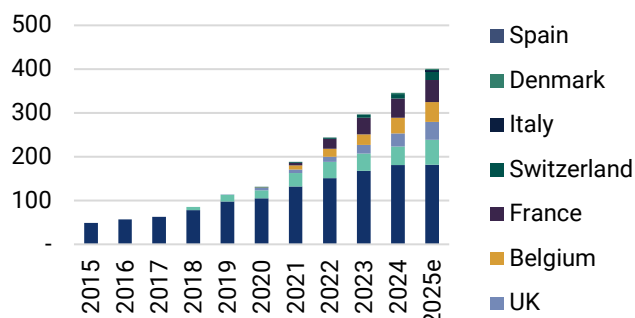
### Kansen

- Nog steeds ruimte voor verdubbeling bezettingsgraad
- Uitbreiding van de huidige stations met meer laders
- Stijgende laadtarieven verhogen de inkomsten-capaciteit
- Add-on inkomsten uit winkels en catering

### Bedreigingen

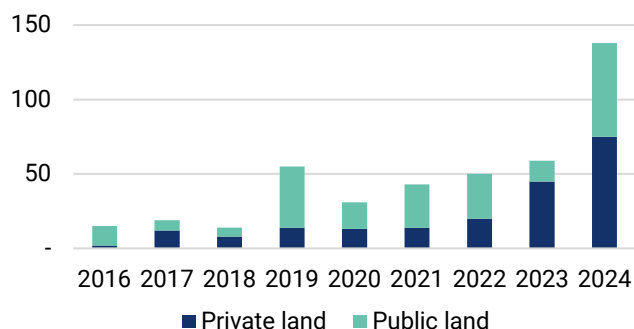
- Volwassen wordende markt zal de (prijs)concurrentie doen toenemen
- Opladen op de bestemming kan marktaandeel winnen door onderweg te laden
- Groei EV-verkoop vertraagt omdat autoprijzen voor veel consumenten nog steeds te hoog zijn

### Exhibit 1 Aantal stations per land



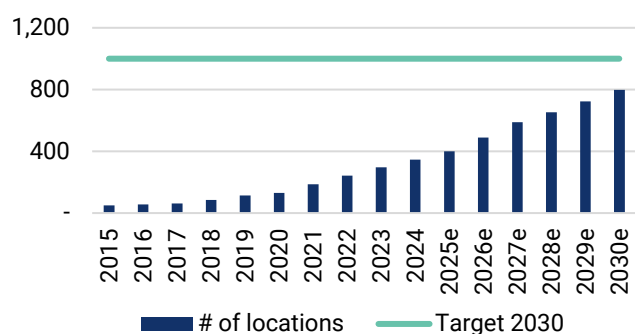
Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

### Exhibit 2 Vastgelegde nieuwe locaties



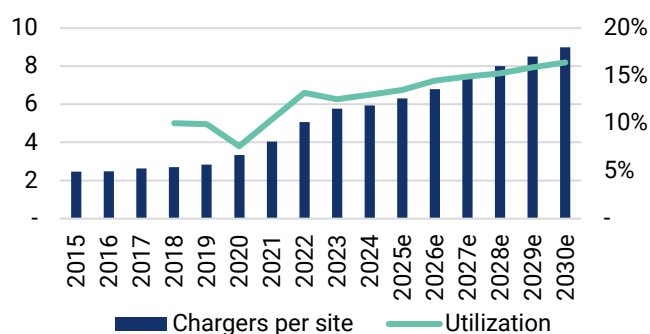
Bron: Fastned

### Exhibit 3 Aantal stations t.o.v. doelstelling voor 2030



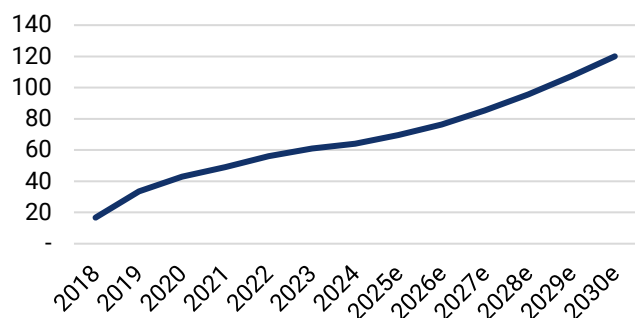
Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

### Exhibit 4 Laders per locatie en gebruik



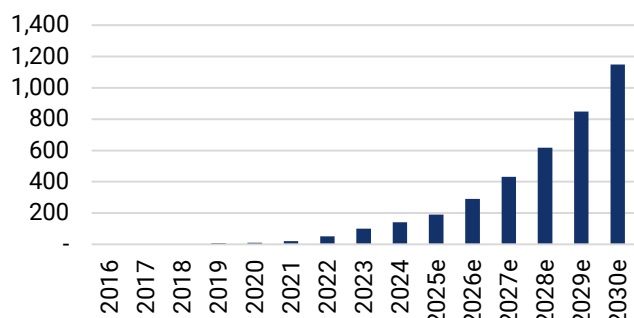
Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

### Exhibit 5 Gemiddelde laadsnelheid (kW)



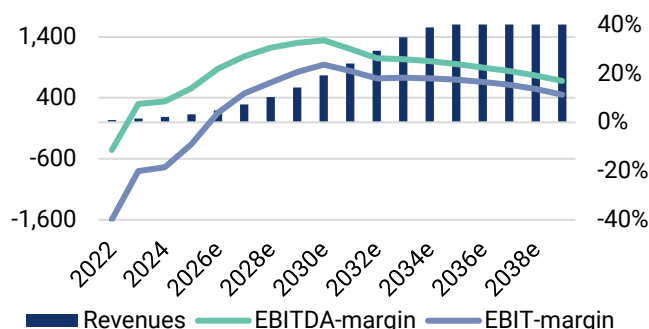
Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

### Exhibit 6 Geleverde energie (GW)



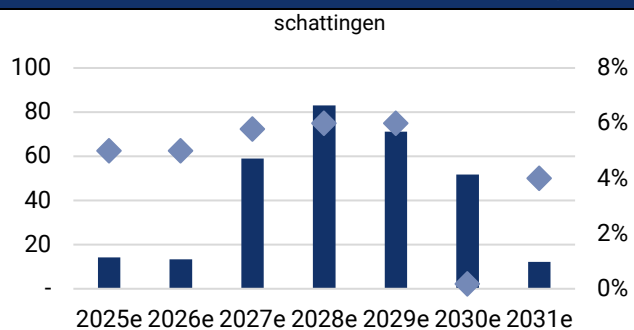
Bron: schattingen Fastned/Degroof Petercam

### Exhibit 7 Omzet en marges (m EUR)



Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

### Exhibit 8 Looptijd en rentetarieven leningen (m EUR)

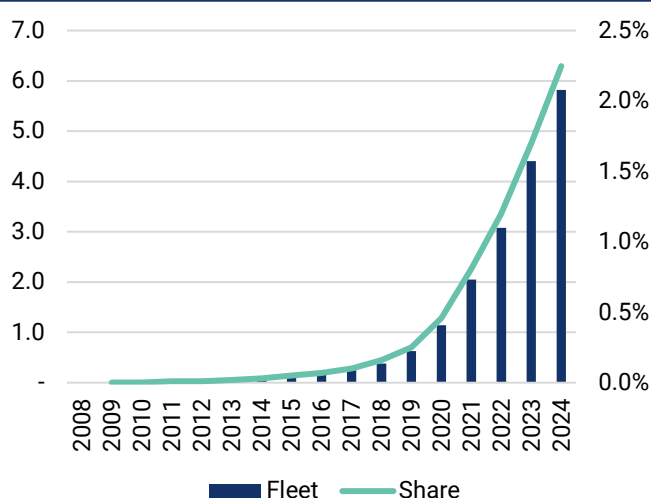


Bron: Fastned/Degroof Petercam

## Schakelt op voor een groeispurt

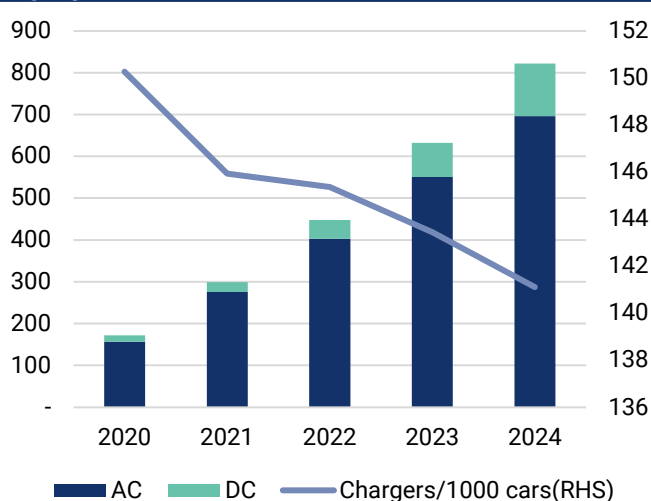
Het Europese wagenpark van elektrische voertuigen groeit snel (Exhibit 9). Ondanks een vertraging van de verkoop van EV's in sommige landen als gevolg van bezuinigingen op de overheidssteun, ligt het aandeel EV's in de Europese registratie van nieuwe auto's (15,3% YTD 2025) nog steeds ruim boven het aandeel in het wagenpark, dat wij schatten op 2,2%. Zolang dat het geval is, zal het wagenpark van elektrische auto's (snel) blijven groeien.

**Exhibit 9 Europese EV-vloot (mln auto's)**



Bron: Europees Waarnemingscentrum voor alternatieve brandstoffen, schatting DP

**Exhibit 10 Aantal laders (1.000 s) ten opzichte van het wagenpark**

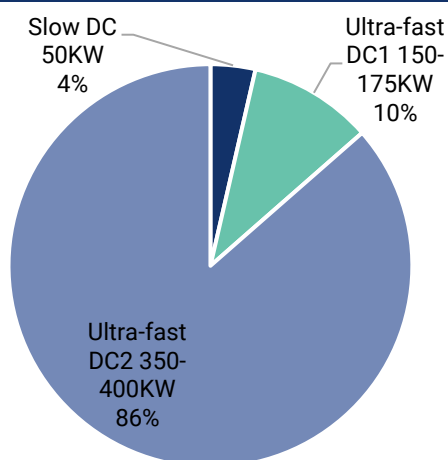


Bron: Europees Waarnemingscentrum voor alternatieve brandstoffen

Het aantal laders is ook toegenomen, maar heeft de groei van het aantal elektrische auto's niet bijgehouden. Dat komt omdat het aantal AC-laders, dat doorgaans wordt gebruikt voor langzaam opladen thuis of op bestemmingen, achterblijft bij de groei van het wagenpark. Wij denken dat dit komt omdat elektrische auto's steeds meer mainstream worden en de nieuwe kopers minder welvarend zijn dan de first movers. Daarom hebben ze niet de mogelijkheid om een oplader op een eigen parkeerplaats te installeren. Het aantal DC-laders is gestegen van 13/1.000 auto's in 2020 naar 22 in 2024, wat aantoont dat ze steeds belangrijker worden. Rekening houdend met het feit dat snelladers veel meer auto's per dag kunnen bedienen dan langzame laders, is de stijging van het marktaandeel nog groter. De typische oplaadtijd voor een AC-lader is 3-9 uur, terwijl deze 15 minuten tot 1 uur is voor een snelle DC-lader, d.w.z. ongeveer 10x sneller. Houd er rekening mee dat deze snelheden ook afhankelijk zijn van de grootte van de batterij en de laadsnelheid van de auto.

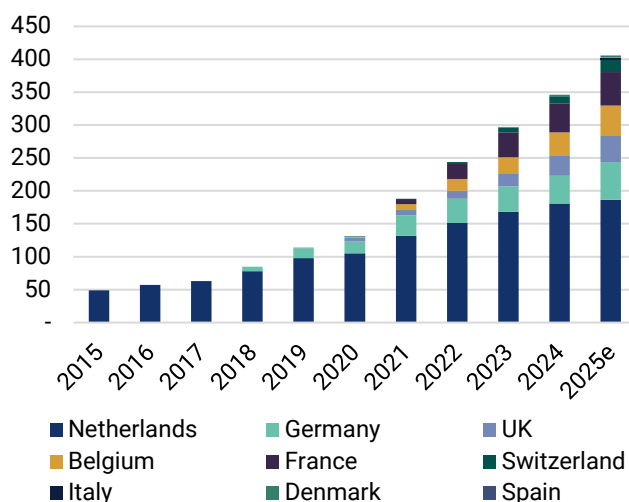
Fastned is alleen actief op de markt voor high speed DC laders en op locaties met veel verkeer, zoals tankstations langs de snelweg (Exhibit 11). Het is een duidelijke marktleider in dit segment in Nederland en breidt nu ook uit naar andere landen (Exhibit 12). Het is ook een belangrijke speler in Frankrijk, Duitsland, België, het Verenigd Koninkrijk en Zwitserland, terwijl Denemarken, Italië en Spanje aan het opstarten zijn.

**Exhibit 11 Uitsplitsing Fastned laders naar snelheid**



Bron: Fastned Q1-25

**Exhibit 12 Aantal Fastned-locaties per land**



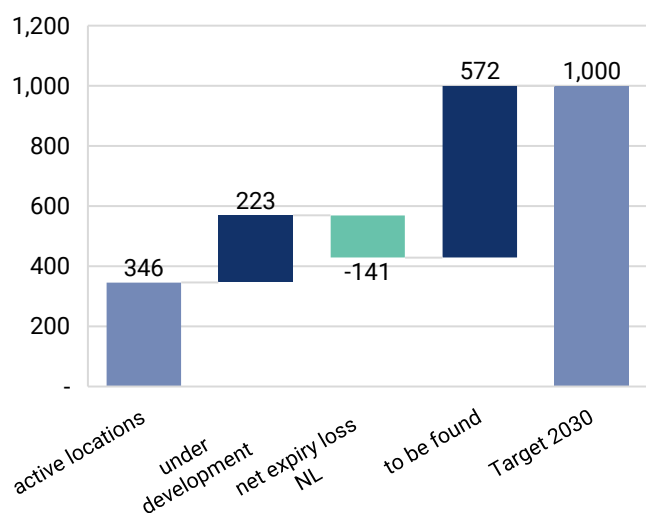
Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

## Kan Fastned voldoende locaties krijgen?

Fastned streeft naar 1.000 locaties in 2030, waarvan het er aan het einde van Q1-25 al 587 had veiliggesteld. Een aanzienlijk deel van de locaties in Nederland (toegekend voor 2012) komt echter aan het einde van de concessieperiode van 15 jaar. Fastned bezit momenteel zo'n 90% van de snelweglocaties, maar door nieuwe wetgeving (geen 2 opeenvolgende locaties op een route) zal het na de heraanbesteding niet meer dan 50% kunnen vasthouden. Wij denken dat het realistischer is om aan te nemen dat er zo'n 25-30% van de locaties zal behouden worden. Merk op dat het dankzij de gegevens die het op al deze locaties heeft verzameld, in een zeer goede positie zou moeten zitten om de meest aantrekkelijke sites te kiezen. De daling van de inkomsten en winsten zou dus minder moeten zijn dan de daling van het aantal sites.

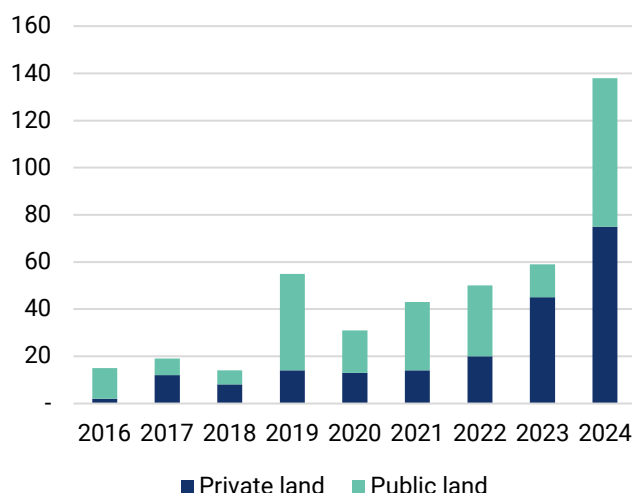
Dit betekent dat Fastned bijna 600 locaties moet vinden. Rekening houdend met een periode van 2-3 jaar tussen het winnen van een locatie en de opening van het laadstation, moet het overgrote deel vóór YE 2028 worden gevonden. Dat komt neer op bijna 150 per jaar, wat aanzienlijk meer is dan het tot nu toe heeft kunnen vastleggen. Tussen 2016 en 2023 vond het 30-40 nieuwe locaties per jaar. Dat aantal verbeterde in 2024 spectaculair tot 138 nieuwe sites. Dit omvat 43 nieuwe snelweglocaties in Duitsland en 15 regionale locaties in Duitsland op basis van de 92 zoekgebieden waarvoor het exclusieve ontwikkelingsrecht is toegekend. We verwachten dat de andere locaties zullen volgen zodra Fastned de onderhandelingen met partners heeft afgerond. Het omvatte ook de 5 eerste locaties in het kader van een samenwerking met Places for London (onderdeel van Transport for London), die tegen 2030 zou moeten groeien tot 25 locaties, met de optie om maximaal 65 locaties toe te voegen, afhankelijk van de marktvraag en kansen. De 5 locaties in Londen zijn relatief groot, met gemiddeld 14 laders, vergeleken met 6 voor de gemiddelde Fastned-locatie.

**Exhibit 13 Pad naar gerichte 1.000 locaties in 2030**



Bron: schattingen van Degroef Petercam

**Exhibit 14 # vastgelegde nieuwe sites per jaar**



Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

Voor nieuwe locaties richt Fastned zich op locaties met veel verkeer naast snelwegen, uitvalswegen en regionale hoofdwegen. Het heeft drie belangrijke bronnen van nieuwe locaties geïdentificeerd:

- **Verzorgingsplaatsen langs snelwegen:** Europa heeft ongeveer 4.000 verzorgingsplaatsen langs de snelweg, waarvan er 200-600 worden beschouwd als doelstellingen voor nieuwe laadstations op middellange termijn.
- **Steden:** steden bieden ook geweldige kansen omdat de meeste inwoners niet de mogelijkheid hebben om hun voertuig thuis op te laden. Dit creëert de vraag naar snelladen langs belangrijke verkeersaders, Fastned werkt samen met Places for London om dit te realiseren. Het gelooft dat honderden van dergelijke locaties op de lange termijn beschikbaar zullen komen.
- **Eigen grond:** veel locaties in de buurt van drukke wegen zijn in particulier bezit. Hun eigenaren zijn vaak geïnteresseerd in het toevoegen van opladers, omdat het meer klanten aantrekt voor de andere bedrijven (fastfoodrestaurants, coffeeshops, opslagruimtes, enz.) die daar gevestigd zijn. Volgens Fastned zijn er meer dan 100.000 van dergelijke locaties in Europa. Tot nu toe bevond ongeveer de helft van de nieuwe locaties zich op privéterrein. Om succesvol te zijn in het winnen van locaties op privégrond, is het belangrijk om een scherpe huurprijs te kunnen bieden. Met zijn hoge bezettingsgraad (hieronder besproken) heeft Fastned een duidelijk voordeel ten opzichte van de meeste concurrenten op dit gebied. Financieel gezien wordt de hogere huurprijs over het algemeen gecompenseerd door de langere huurtermijnen (vaak 20 jaar plus 2 verlengingsopties van 5 jaar), in vergelijking met tankstations langs de snelweg (over het algemeen 15 jaar). Dit geeft Fastned meer tijd om haar investering terug te verdienen.

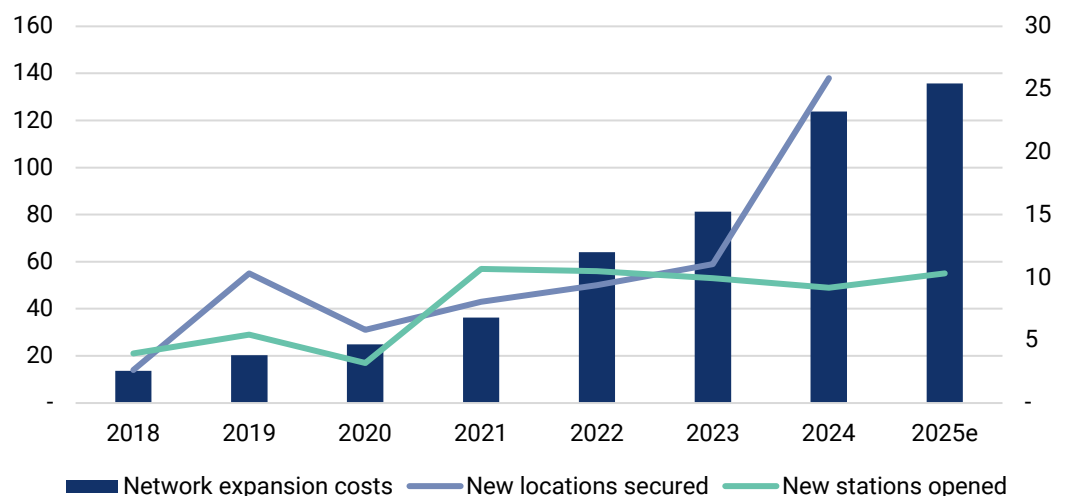
Wij zijn van mening dat deze bronnen inderdaad voldoende potentieel bieden, maar het zal nog steeds een aanzienlijke inspanning vergen om hun geschiktheid te beoordelen (toegang tot voldoende netstroom is in veel gebieden een probleem) en om een contract te verkrijgen via een aanbesteding of een onderhandeling met de grondeigenaar.

## De bouwsnelheid moet omhoog

Om zijn doelen te bereiken, moet het bedrijf ook het aantal nieuwe stations dat het per bouwjaar verhoogt. Ondanks het gebruik van een gestandaardiseerde aanpak, moet Fastned haar ontwerp afstemmen op elke individuele locatie, rekening houdend met de beschikbare ruimte, het aantal laders, netaansluitingen en andere aspecten. Tot nu toe was het record voor nieuwe openingen 56 in 2022. De ervaring tot nu toe leert dat dat moeilijk te versnellen is. In 2022 en 2023 bleven de werkelijke nieuw geopende stations achter bij het doel (56 in 2022, versus 65 gericht, 53 in 2023 versus >60 gericht). In 2024 opende Fastned 50 nieuwe stations, deels gehinderd door vertraagde aanbestedingen in eerdere jaren en problemen met netcongestie.

Om haar mogelijkheden voor het vinden en openen van nieuwe stations te verbeteren, heeft Fastned het afgelopen jaar fors geïnvesteerd in haar team. In juli 2024 voegde het Françoise Poggi toe als COO aan de raad van bestuur. Ze heeft 20 jaar ervaring in operations en supply chain, waarvan de laatste 7 jaar bij Tesla, waar ze verantwoordelijk was voor de groei van de EMEA-supply chain voor opladen, energie-infrastructuur en aftersales voor voertuigen. Het bedrijf is ook duidelijk bezig met het uitbreiden van zijn organisatie. Dit leidde de afgelopen jaren tot een stijging van de kosten voor netwerkuitbreiding en maakte een sprong mogelijk in de nieuwe locaties die in 2024 werden beveiligd (Exhibit 15). Dit zou moeten leiden tot een versnelling van het aantal nieuwe stations dat met een vertraging van 2-3 jaar wordt geopend.

**Exhibit 15 Kosten voor netwerkuitbreiding (mln EUR) en nieuwe locaties**

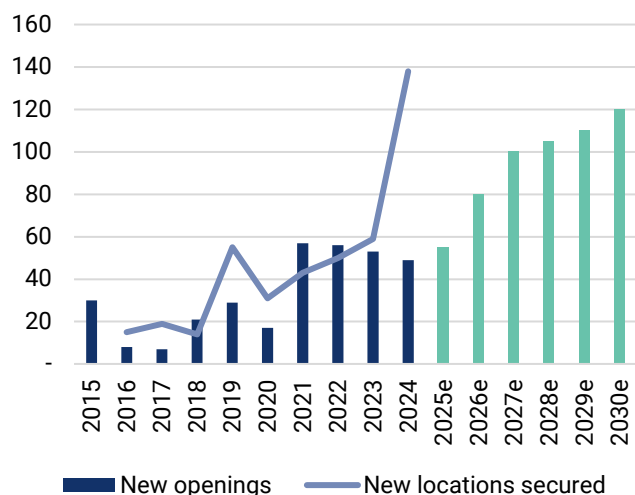


Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

In de afgelopen vier jaar opende het bedrijf gemiddeld 54 stations per jaar (Exhibit 16). Het management streeft naar een sterke versnelling naar >100 nieuwe stations per jaar, en groeit in de loop van de tijd naar ongeveer 150 per jaar. Dit moet mogelijk zijn dankzij de backlog van beveiligde locaties in combinatie met de sterk versterkte organisatie.

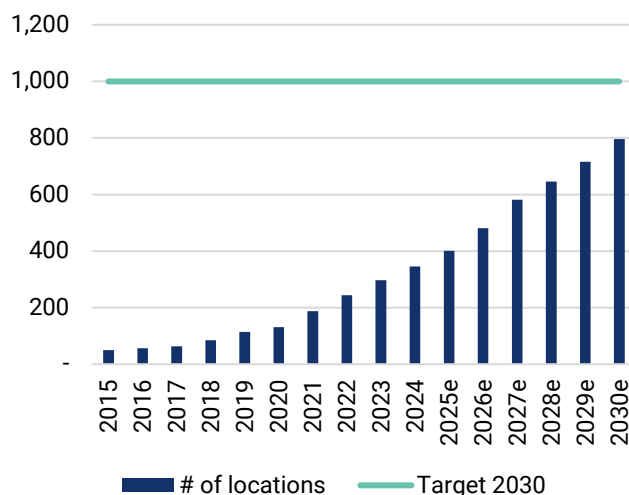
We merken ook op dat het openen van de eerste stations in een nieuw land uitdagender en duurder is dan het openen van volgende stations. Bij volgende stations heb je ervaring met lokale vergunningsprocedures, netaansluitingen, supply chains en andere omstandigheden, die het proces moeten versnellen. Fastned heeft de afgelopen jaren ervaring opgedaan in 8 landen en staat op het punt om in nog eens één land (Spanje) stations te openen. Het is van plan om in de loop van de tijd nog vier landen (Ierland, Oostenrijk, Luxemburg en Polen) toe te voegen, maar heeft daar nog geen locaties veiliggesteld. We verwachten dat de impact van investeringen in het toevoegen van nieuwe landen de komende jaren zal afnemen.

**Exhibit 16 Nieuw geopende stations**



Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

**Exhibit 17 Aantal locaties ten opzichte van de doelstelling voor 2030**



Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

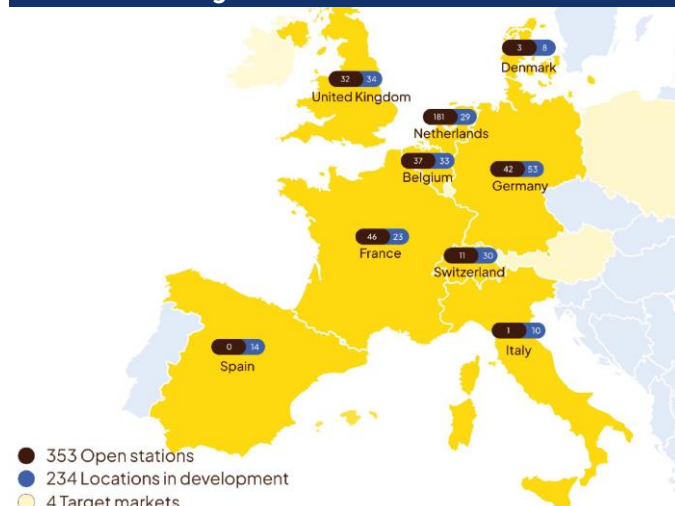
We verwachten dat de opening van nieuwe stations in 2025 slechts bescheiden zal versnellen, omdat het tijd kost om de bouw en ingebruikname van de nieuwe locaties in 2024 voor te bereiden. Het management verwacht 400-425 stations tegen het einde van het jaar, wat 54-79 nieuwe openingen impliceert (waarvan 7 al gerealiseerd in Q1-25). 2026 zou een duidelijke versnelling moeten laten zien, die verder zal groeien naar het beoogde niveau van 100/jaar in 2027. In de daaropvolgende jaren verwachten we dat het aantal nieuw geopende stations verder zal toenemen, hoewel we conservatief onder het beoogde niveau van 150/jaar blijven. We verwachten namelijk dat problemen met de netaansluiting en kinderziektes in nieuwe regio's een obstakel zullen blijven voor een versnelling. Op basis van deze aannames zou Fastned in 2030 ongeveer 800 locaties moeten kunnen bereiken (Exhibit 17). Dit is onder de doelstelling van 1.000 locaties, waarvoor gemiddeld 133 locaties per jaar moeten worden geopend, maar nog steeds een spectaculaire groei van 130% (15% CAGR) vanaf YE2024.

**Exhibit 18 Nieuwe toegevoegde landen**

| Year  | Countries added                       | # of countries |
|-------|---------------------------------------|----------------|
| 2013  | Started in the Netherlands            | 1              |
| 2014  |                                       | 1              |
| 2015  |                                       | 1              |
| 2016  |                                       | 1              |
| 2017  |                                       | 1              |
| 2018  | Added Germany                         | 2              |
| 2019  | Added UK                              | 3              |
| 2020  | Added Belgium & Switzerland           | 5              |
| 2021  | Added France                          | 6              |
| 2022  |                                       |                |
| 2023  | Added Denmark                         | 7              |
| 2024  |                                       |                |
| 2025  | Added Italy (& Spain expected for H2) | 9              |
| To Go | Ireland, Austria Luxembourg & Poland  | 13             |

Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

**Exhibit 19 Huidig netwerk en doelmarkten**



Bron: schattingen Fastned/Degroof Petercam

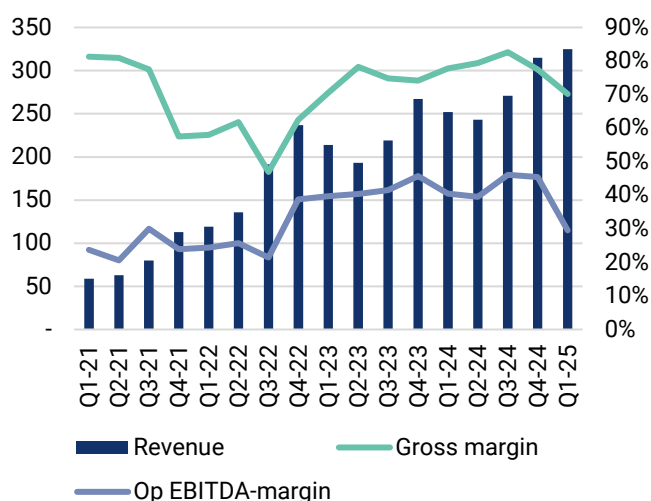
## Aanzienlijk margepotentieel dankzij hoge operationele hefboomwerking

Het operationele model van Fastned heeft een hoge operationele hefboomwerking, aangezien de kosten, met uitzondering van de elektriciteit, relatief onafhankelijk zijn van de inkomsten. Een groot deel van de kosten (35-40%) bestaat uit nettarieven, die afhankelijk zijn van het piekvermogen, het geïnstalleerde vermogen en de hoeveelheid verkochte energie. Momenteel zijn deze goed voor een ongeveer gelijk deel van de netkosten, maar op termijn zouden de eerste twee componenten veel minder moeten dalen dan de inkomsten, aangezien Fastned heeft geïnvesteerd in reservecapaciteit om zichzelf te beschermen tegen netcongestie. Personeelskosten (30-40%) stijgen wel bij toenemend gebruik, maar de stijging is verre van lineair. De rest van de kosten bestaat uit onderhoud en reparaties, en winkels, die ook relatief onafhankelijk zijn van het gebruik.

De sterke operationele hefboomwerking verklaart waarom de stijgende inkomsten per station de operationele EBITDA-marge (= na laad-gerelateerde kosten, vóór netwerk-uitbreidingskosten) per station de afgelopen jaren hebben opgedreven (Exhibit 20). De operationele EBITDA is sinds 2019 constant positief (Exhibit 21). Het bedrijf heeft deze positieve trend kunnen realiseren ondanks het verwaterende effect van nieuw geopende stations, die een paar maanden nodig hebben om de normale bezettingsgraad te bereiken en dus een duidelijk verwaterend effect hebben op de marge.

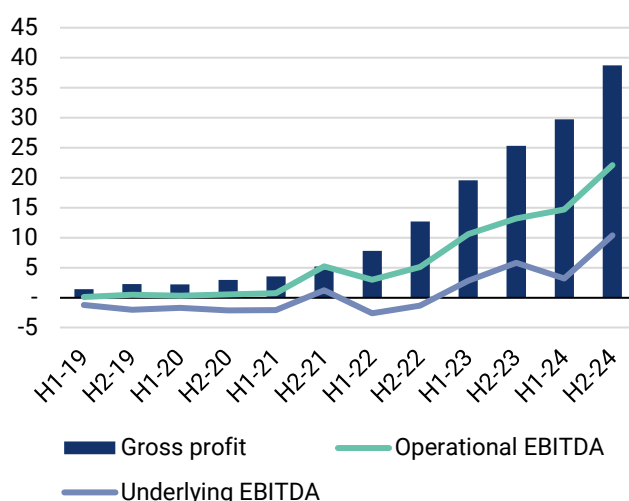
De onderliggende EBITDA (na kosten voor netwerkuitbreiding) is sinds H1-23 constant positief geworden. Naar onze mening laat dat zien dat het model werkt.

**Exhibit 20 Omzet (1.000 euro) & marge per station**



Bron: schattingen Fastned/Degroof Petercam

**Exhibit 21 Totale brutowinst & EBITDA (€ mln)**



Bron: schattingen Fastned/Degroof Petercam

Wij verwachten dat de stijging van de winstgevendheid de komende jaren zal worden gedempt door investeringen in het opstarten van nieuwe landen. Voor elk nieuw land moet Fastned een lokale ondersteuningsorganisatie opbouwen (monteurs, helpdesk, schoonmaak) en het aanbod lokaliseren (informatie in de lokale taal, betalingssystemen enz.). Een deel van die kosten wordt gemaakt voorafgaand aan de opening van het eerste station. We verwachten dat de recent toegevoegde landen (Denemarken, Italië en Spanje) de komende jaren zullen opschalen, terwijl de impact van de overige toe te voegen landen (Luxemburg, Ierland, Oostenrijk en Polen) kleiner zou moeten zijn omdat Fastned kan

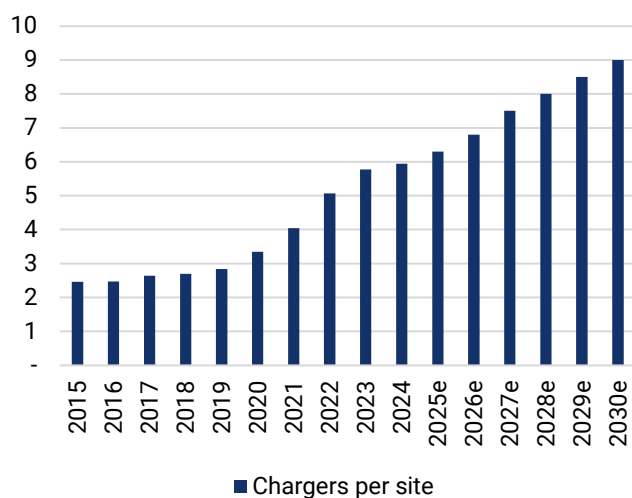
profiteren van de ervaring die het al heeft opgedaan bij het opstarten, en een deel van de lokalisatie die tot nu toe is gedaan (bijv. vertaling van de app en website).

We verwachten dat de EBITDA zal blijven stijgen, waardoor het bedrijf op basis van nettowinst winstgevend kan worden. De belangrijkste drijfveren voor de verdere stijging van de winstgevendheid zijn:

- **Meer laders per locatie:** In eerste instantie bouwde Fastned kleine laadstations met elk slechts 2 laders. Dat was optimaal, want er waren maar heel weinig elektrische auto's op de weg en de nabijheid van laadlocaties was voor gebruikers van groter belang dan het aantal beschikbare slots. Met het dichtere oplaadnetwerk in grote delen van Europa is die situatie veranderd. Op veel locaties is er veel vraag en is het belangrijk om over voldoende opladers te beschikken, zodat gebruikers weten dat er een vrije lader beschikbaar is als ze daarheen gaan. Het vernieuwde station in Den Ruygen Hoek West (bij Schiphol) heeft al 16 laders, terwijl Fastned zelfs van plan is om een station met 28 laders in Londen (Hanger Lane) te bouwen. Gemiddeld zijn er nu 6 laders per locatie, en we verwachten dat dit aantal zal stijgen tot ongeveer 9 in 2030 (Exhibit 22). De capex en kosten per lader nemen sterk af bij toenemende stations grootte omdat een groot deel van de kosten (netwerkverbinding, civieltechnische bouw, huur etc.) grotendeels vast blijft liggen.
- **Hogere laadsnelheden:** De laadsnelheden nemen snel toe, van 17 kW/uur in 2018 naar 64 kW/uur in 2024. Hierdoor kan Fastned veel meer elektriciteit per sessie verkopen. Nieuwe auto's hebben aanzienlijk hogere laadsnelheden dan oudere modellen. De laadsnelheden van de vijf populairste modellen in 2024 waren bijna het dubbele van die van de top-5 van 2020 (Exhibit 24). Deze nieuwe auto's kunnen de batterij opladen van 10% tot 80% met gemiddeld 116 kW. Hun batterijgrootte is ook met zo'n 40% toegenomen, waardoor het waarschijnlijk is dat ze meer energie zullen toevoegen tijdens een oplaadsessie. Merk op dat de introductie van nieuwe, goedkopere EV's de stijging van de gemiddelde laadsnelheden kan vertragen. Recent geïntroduceerde budgetmodellen zoals de Renault 5, de Fiat Panda en de Citroën C3 hebben typische laadsnelheden van 60-70 kW, wat nog steeds beter is dan oudere auto's, maar ongeveer in lijn met de huidige gemiddelde snelheid op Fastned-stations.
- **Hogere bezettingsgraad:** De bezettingsgraad van Fastned is gestegen (Exhibit 25), ondanks het verwaterende effect van de opening van nieuwe stations. De gemiddelde bezettingsgraad was 14,9% in Q4-24 (16,8% exclusief capaciteitsgroei), wat nog steeds een aanzienlijk voordeel heeft. De beste locaties hebben een bezettingsgraad van 30-40% en Fastned gelooft dat op de lange termijn tot 30% kan worden bereikt voor het netwerk als geheel. Fastned zou happy hours kunnen introduceren om het gebruik tijdens rustige uren te stimuleren, vooral als ze samenvallen met lage of negatieve elektriciteitsprijzen (bijvoorbeeld op zonnige middagen). Tesla hanteert al verschillende prijzen voor piek- en daluren. We gaan conservatief te werk en hebben een verbetering naar 17,4% in 2030 in ons model opgenomen.

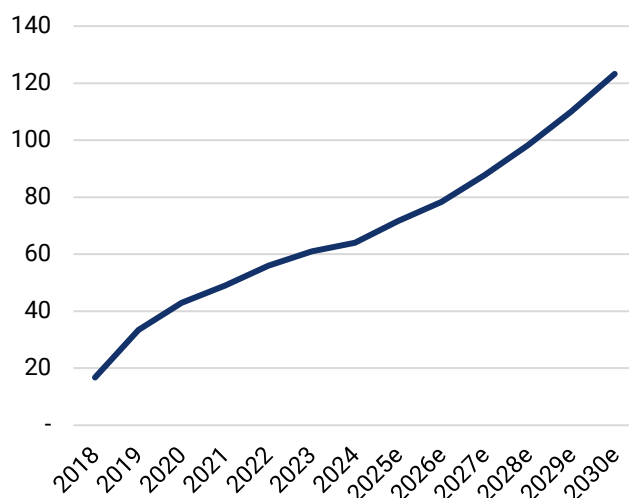
De groei van deze vier drijfveren (aantal stations, aantal laders per station, laadsnelheid en bezettingsgraad) samen zou moeten zorgen voor een spectaculaire groei van de hoeveelheid energie die Fastned zal leveren (Exhibit 26).

**Exhibit 22 Aantal laders per station**



Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

**Exhibit 23 Gemiddelde laadsnelheid (kW/h)**



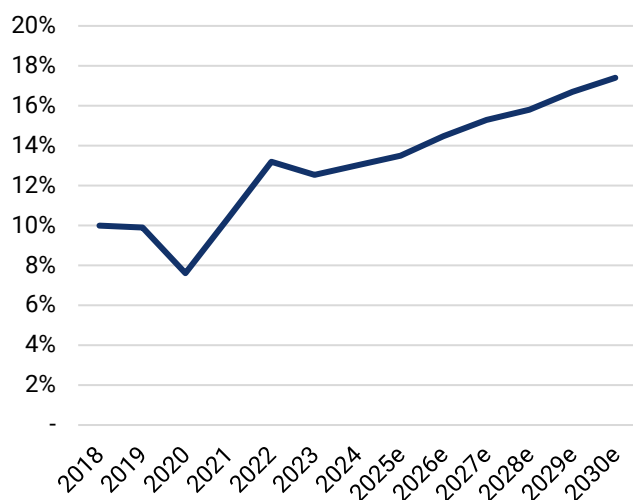
Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

**Exhibit 24 Vergelijking laadsnelheden meest populaire EV's in Europa 2020 en 2024**

| 2020                   | Renault Zoë                                                                         | Tesla Model 3                                                                       | Volkswagen ID.3                                                                      | Hyundai Kona                                                                          | VW Golf                                                                               |
|------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
|                        |  |  |  |  |  |
| Max opladen (kW)       | 46                                                                                  | 170                                                                                 | 124                                                                                  | 44-77                                                                                 | 40                                                                                    |
| Opladen 10-80% (kW)    | 41                                                                                  | 105                                                                                 | 82                                                                                   | 36-64                                                                                 | 39                                                                                    |
| Grootte batterij (kWh) | 55                                                                                  | 53                                                                                  | 62                                                                                   | 40-68                                                                                 | 36                                                                                    |
| 2024                   | Tesla Model Y                                                                       | Tesla Model 3                                                                       | Volvo EX30                                                                           | Audi Q4 e-Tron                                                                        | Skoda Enyaq                                                                           |
|                        |  |  |   |  |  |
| Max opladen (kW)       | 170                                                                                 | 170                                                                                 | 205                                                                                  | 175                                                                                   | 135                                                                                   |
| Opladen 10-80% (kW)    | 108                                                                                 | 108                                                                                 | 125                                                                                  | 120                                                                                   | 120                                                                                   |
| Grootte batterij (kWh) | 60                                                                                  | 60                                                                                  | 82                                                                                   | 82                                                                                    | 82                                                                                    |

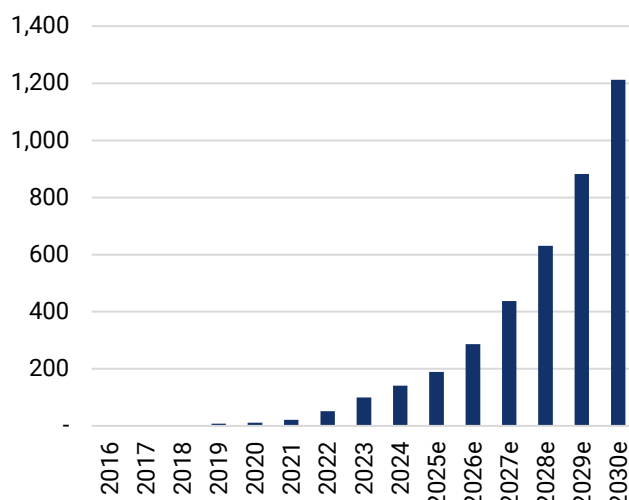
Bron: EV-database, Autovista24, Green Energy Consumers Alliance

**Exhibit 25 Bezettingsgraad**



Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

**Exhibit 26 Geleverde energie (GW)**

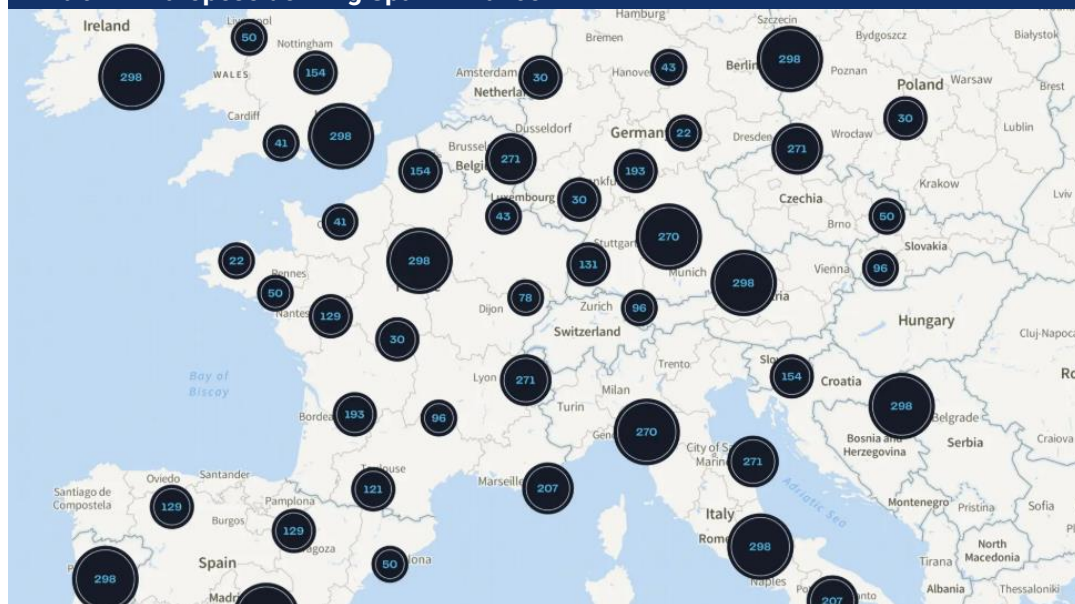


Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

## Meer marktimpact met Spark Alliance

De beschikbaarheid van oplaadpunten in Europa verbetert snel, maar het is nog steeds een uitdaging voor consumenten om snelle oplaadpunten van hoge kwaliteit te vinden. Wanneer automobilisten hun navigatie vragen om hen naar het volgende oplaadpunt op hun route te leiden, kunnen ze bij een trage of defecte lader terechtkomen. Om dit op te lossen hebben Fastned en drie andere toonaangevende laadbedrijven (Ionity, Electra en Atlante) de Spark Alliance opgericht. Samen bieden ze meer dan 11.000 snellaadpunten aan in 25 landen (Exhibit 27), zodat automobilisten er zeker van kunnen zijn dat er altijd één in de buurt is. De punten bieden snelladers van hoge kwaliteit die gebruik maken van 100% groene stroom. De alliantie zorgt er ook voor dat de prijzen transparant zijn en dat de betaling gemakkelijk is. De apps van de aangesloten bedrijven zullen niet alleen hun eigen oplaadpunten laten zien, maar ook die van andere leden. De alliantie werkt eraan om ervoor te zorgen dat de oplaadpunten gemakkelijk herkenbaar zijn in navigatie-apps van derden, zodat bestuurders ze gemakkelijk kunnen selecteren wanneer ze er zeker van willen zijn dat ze naar een oplader van hoge kwaliteit worden geleid. We verwachten dat dit Fastned zal helpen om marktaandeel te winnen ten opzichte van andere operators. De aanwezigheid van Ionity (eigendom van autofabrikanten) BMW, Ford, Hyundai, Mercedes-Benz en Volkswagen Group (Audi/Seat/Skoda/Porsche)) in de alliantie moet gemakkelijke toegang bieden tot navigatiesystemen in auto's.

**Exhibit 27 Europese dekking Spark Alliance**



Bron: Spark Alliance

## Betere laadervaring dankzij winkels en kiosken

We hebben geen rekening gehouden met de mogelijkheid voor extra inkomsten uit winkels en horeca op de stations waarvoor Fastned verschillende concepten aan het testen is. Deze omvatten een winkel en restaurant in Brecht (België, België, Exhibit 28) en onbemande winkels in Het Walletje (België, Exhibit 29) en Dinslaken (Duitsland). Het voegt deze faciliteiten niet alleen toe om de inkomsten te verhogen, maar ook om de gebruikerservaring te verbeteren op locaties waar geen andere faciliteiten beschikbaar zijn. De mogelijkheid hebben om een hapje of drankje te kopen en een sanitaire stop te maken, verbetert het comfort tijdens een stop aanzienlijk. Voor de shop werkt Fastned samen met een ervaren partner, die de shop bij hen huurt. Op die manier hoeft het geen retailkennis op te bouwen en beperkt het zijn risico. De ervaring in de Belgische winkel, open sinds april 2024, is zeer positief. Ongeveer 95% van de bezoekers zijn niet-betalende klanten. Dat helpt om een goede businesscase voor de partner te creëren, terwijl Fastned profiteert van de hogere aantrekkelijkheid van de locatie en de huurinkomsten. De toevoeging van meer winkels zou de winstgevendheid per station verder kunnen verhogen. Wij zijn van mening dat de onbemande kiosken zullen helpen om het verkeer te stimuleren, maar zelf geen betekenisvolle financiële bijdrage zullen leveren.

**Exhibit 28 Winkel en restaurant in Brecht (B)**



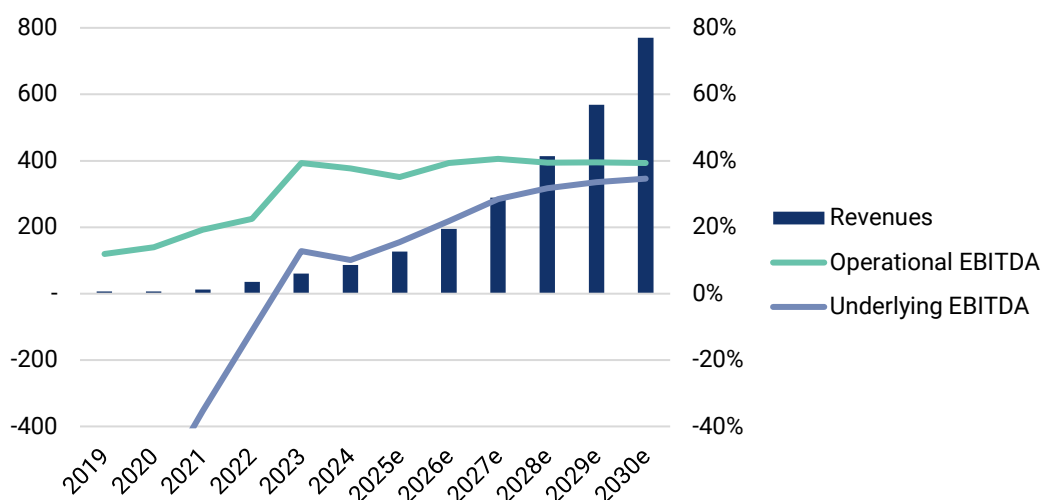
Bron: Fastned

**Exhibit 29 Onbemande kiosk bij Het Walletje (B)**



Bron: Fastned

**Exhibit 30 Omzet en EBITDA-marge (m EUR)**



Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

## Langetermijnmarges afhankelijk van concurrentie

De markt voor snelladen bevindt zich nog in de beginfase van ontwikkeling. In de meeste landen zijn elektrische voertuigen nog relatief schaars en is het netwerk van oplaadpunten schaars. Op veel routes ligt de focus vooral op de beschikbaarheid van voldoende laadpunten. Wij zijn van mening dat deze focus op beschikbaarheid in de loop van de tijd zal afnemen en dat klanten steeds meer zullen kijken naar prijzen en kwaliteit van diensten. Vanaf het begin heeft Fastned veel energie gestoken in het bieden van de beste klantbeleving. Dat omvat het bouwen van stations met een dak die gebruikers beschermt tegen regen en zon, een lay-out die het in- en uitstappen vergemakkelijkt en een hoge betrouwbaarheid hebben (defecte laders zijn de ergste nachtmerrie voor EV-rijders met een bijna lege batterij). Het bedrijf is onlangs begonnen met het toevoegen van winkels en faciliteiten aan sommige van zijn stations, wat vooral waardevol is op locaties waar deze niet beschikbaar zijn bij een nabijgelegen tankstation.

Een deel van de betere gebruikerservaring van Fastned is ook te danken aan haar eigen softwareplatform, dat het bijvoorbeeld mogelijk maakt om een zeer hoge beschikbaarheid van haar opladers te garanderen, prijzen en beschikbaarheid uit te wisselen met andere platforms en een breed scala aan betaalmethoden te accepteren. In de klantenranglijst behoort Fastned consequent tot de beste aanbieders, zoals bijvoorbeeld wordt bevestigd door de Chargemap-ranglijst. Merk op dat deze ranglijst ook spelers (in grijs) bevat die zich voornamelijk richten op langzamere laders op off-highway locaties, en dus niet rechtstreeks concurreren met Fastned. Het bedrijf heeft ook een grote naam bekendheid opgebouwd in Nederland en is een duidelijke marktleider op het gebied van snelladen. In de andere landen waar het actief is, is de dekking nog relatief beperkt en hebben andere spelers een groter netwerk. In die landen zou het echter nog steeds moeten profiteren van zijn goede reputatie onder Nederlandse vakantiegangers die de opladers gebruiken langs de belangrijkste vakantieroutes (bijv. de Route du Soleil in Frankrijk). Het lidmaatschap van de Spark Alliance moet er ook toe bijdragen dat de Spark Alliance in heel Europa wordt erkend als een betrouwbare aanbieder van oplaadpunten van hoge kwaliteit.

Wij geloven dat concurrenten op termijn een deel van de kwaliteiten van Fastned kunnen kopiëren. Ze moeten bijvoorbeeld in staat zijn om de betrouwbaarheid van hun laders te verbeteren en hun stationsontwerpen te optimaliseren. We verwachten echter niet dat ze allemaal zullen investeren in luifels of propriëtaire softwareplatforms.

Fastned moet daarom in staat zijn om een deel van haar voorsprong op concurrenten te behouden. We verwachten dat dit zich vooral zal vertalen in hogere verkeersvolumes, omdat klanten waarschijnlijk terughoudend zullen zijn om een meerprijs te betalen.

**Exhibit 31 Fastned staat consequent in de top 5 van Chargemap**

|   | Netherlands         | France              | Germany             | Belgium             | Switzerland         |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 1 | Tesla Superchargers | Tesla Superchargers | Solid/Franken       | EnergyDrive         | <b>Fastned</b>      |
| 2 | GreenFlux           | <b>Fastned</b>      | Tesla Superchargers | Electra             | Tesla Superchargers |
| 3 | <b>Fastned</b>      | Electra             | IONITY              | <b>Fastned</b>      | BKW Smart Energy    |
| 4 | Agrisnellaad        | Carrefour Energies  | <b>Fastned</b>      | EnergyVision        | IONITY              |
| 5 | Equans              | Driveco             | TankE               | Tesla Superchargers | GOFAST              |

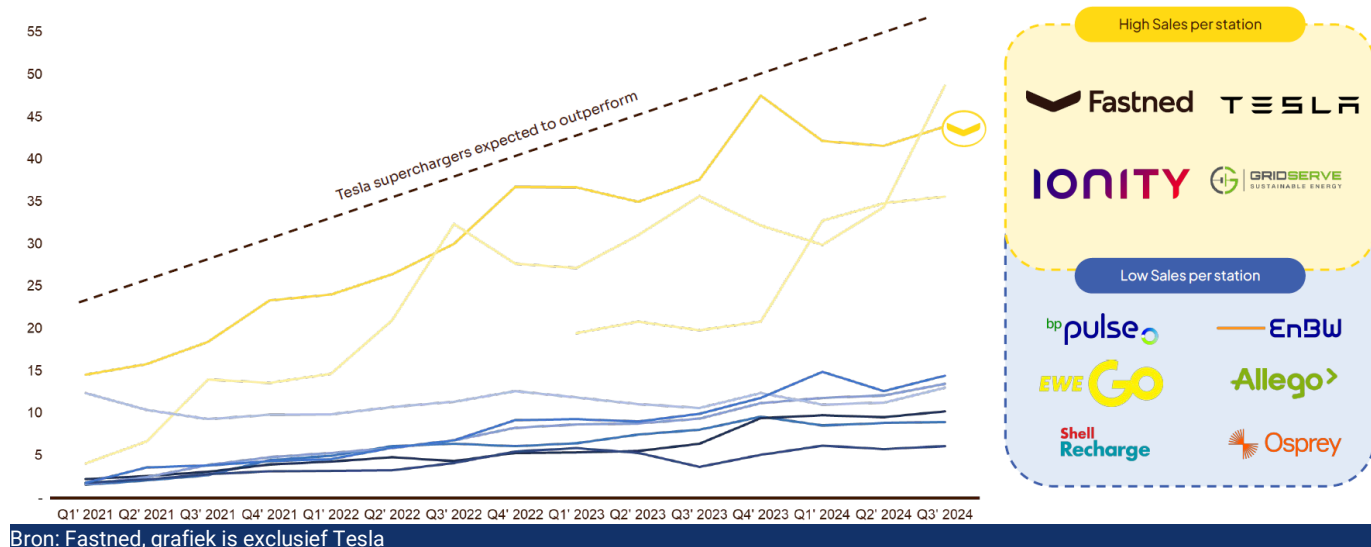
Bron: Chargemap, grijze namen hebben geen/weinig snelladers op de snelweg

Als de toenemende beschikbaarheid van laders Fastned dwingt om op de langere termijn dicht bij de marktprijzen te blijven, wordt het steeds belangrijker om een kostenvoordeel te hebben. Wij zijn van mening dat voordeel uit verschillende factoren moet komen:

- **Schaal en standaardisatie:** Fastned heeft zich vanaf het begin gericht op de schaalbaarheid van haar aanpak. Het gestandaardiseerde modulaire ontwerp van de stations maakt het mogelijk om snel locaties toe te voegen en uit te breiden, terwijl er belangrijke schaalvoordelen zouden moeten zijn in de backoffice. Hoewel er enkele andere grote spelers zijn (vooral Tesla en Ionity), hebben ze niet noodzakelijkerwijs dezelfde schaalvoordelen. Ionity maakt bijvoorbeeld veel gebruik van outsourcing, waardoor het minder controle heeft. We verwachten ook dat er veel kleinere spelers zullen blijven die niet voldoende groot zijn om een vergelijkbare gestandaardiseerde aanpak als Fastned te ontwikkelen.
- **Gebruik:** Wij zijn van mening dat de hoogwaardige gebruikerservaring van Fastned extra verkeer zou moeten genereren ten opzichte van concurrenten in de buurt met vergelijkbare prijzen. Dat zal helpen om een hoge bezettingsgraad te behouden. Merk op dat de locaties van Fastned over het algemeen meer laders hebben dan de meeste concurrenten (6 nu, oplopend tot 8-10 in 2030, tegenover 2-4 voor veel concurrenten), wat betekent dat het een hoge bezettingsgraad kan hebben en toch ten minste één oplader beschikbaar kan hebben voor potentiële klanten. In vergelijking met snelladers op off-highway locaties zou het voordeel moeten hebben van kortere doorlooptijden. Op deze locaties, zoals restaurants en winkels, bezetten mensen de oplader meestal gedurende hun hele verblijf, wat over het algemeen (veel) langer is dan de gemiddelde tijd om de auto op te laden (20-25 minuten bij Fastned). Dat betekent dat ze het aantal sessies tijdens de piekuren beperken. Buiten de openingstijden zijn deze locaties minder aantrekkelijk dan de stations van Fastned, omdat er geen voorzieningen zijn, wat waarschijnlijk ook de benutting zal schaden. Over het algemeen geldt Fastned als een van de topspelers in de branche als we kijken naar het aantal dagelijkse sessies per station (Exhibit 32), ruim voor op de grote gasbedrijven en energiestelers. Door de hoge bezettingsgraad kan Fastned haar vaste kosten spreiden over een groter volume, waardoor schaalvoordelen ontstaan. We schatten dat meer dan de helft van de niet-elektriciteitskosten nauwelijks afhankelijk is van de bezettingsgraad.

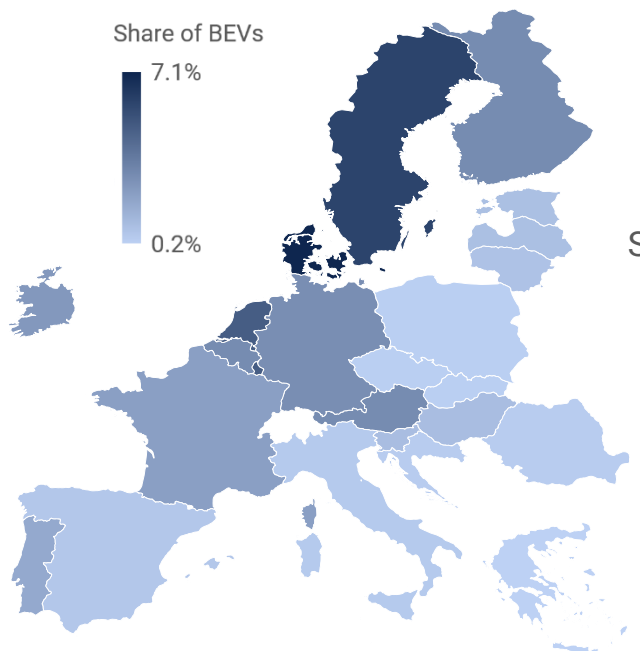
Deze twee factoren zouden de marge van Fastned moeten beschermen wanneer de markt volwassen wordt en begint te concurreren op prijs. Ze moeten het mogelijk maken om de beste kostenefficiëntie in zijn klasse te hebben, waarbij een behoorlijke winstmarge wordt behaald op prijspunten waar veel concurrenten net break-even draaien. Merk op dat het bedrijfsmodel veel mogelijkheden biedt om te profiteren van operationele hefboomwerking, door het aantal laders per station te verhogen (gebruikmakend van vaste kosten voor de locatie en netaansluiting) en de bezettingsgraad te verhogen. Als de prijzen voor snelladen onder druk komen te staan, zal bovendien ook de concurrentiepositie ten opzichte van langzaam laden en thuisladen verbeteren, waardoor het verkeer en de schaalvoordelen toenemen.

Exhibit 32 Dagelijkse sessies per station



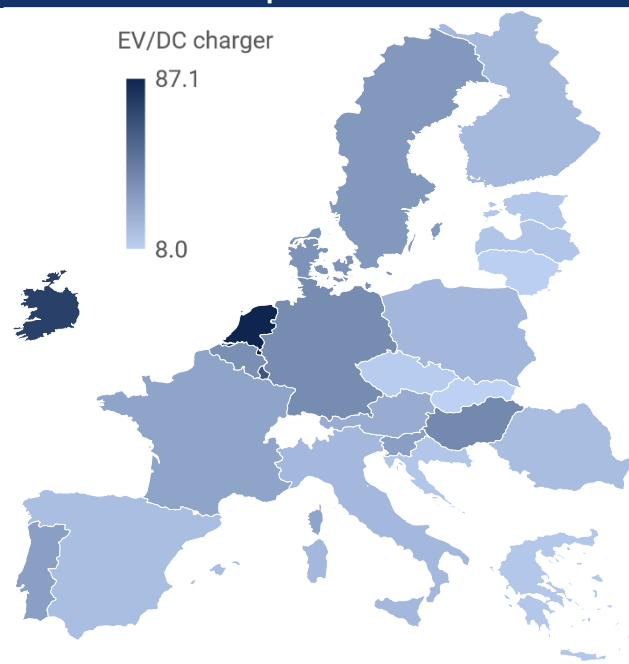
We gaan ervan uit dat de winstgevendheid na 2030 zal afnemen als gevolg van concurrentiedruk. We benadrukken dat het veel langer kan duren voordat de concurrentie toeneemt, omdat in veel (vooral Zuid- en Oost-Europese) landen de snellaadmarkt nog in de kinderschoenen staat, met een laag marktaandeel van EV's (Exhibit 33) en weinig elektrische auto's per lader (Exhibit 34). Het kan tien jaar of langer duren voordat de dekking van snelladers een staat bereikt waarin prijsconcurrentie begint. Toch gaan we ervan uit dat de EBIT-marge daalt tot 11% in 2039 (Exhibit 35). Deze marge op lange termijn is in lijn met andere bedrijven die asset-intensieve diensten aanbieden en een sterke marktpositie hebben. Wij geloven dan ook dat het realistisch is voor Fastned om duurzaam te opereren op een dergelijk margeniveau.

Exhibit 33 Aandeel batterij-elektrische voertuigen



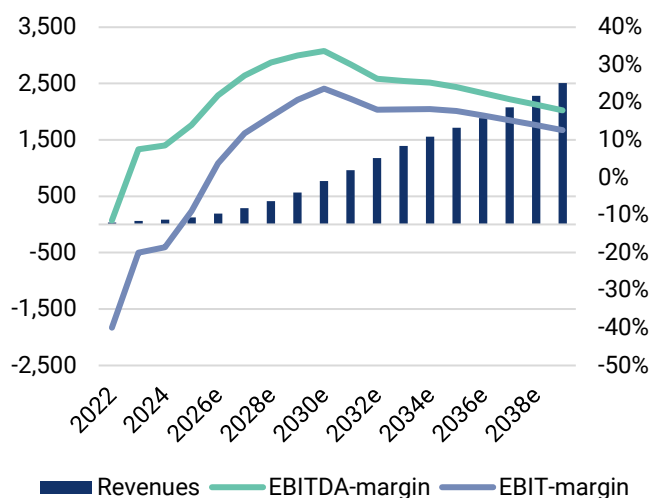
Bron: ACEA

Exhibit 34 Aantal EV's per DC-lader



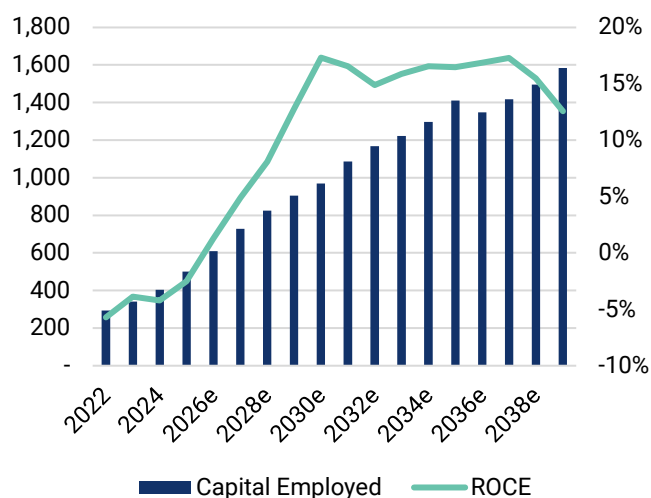
Bron: ACEA/EAFO

**Exhibit 35 Omzet & marges (€ mln)**



Bron: schattingen van Degroef Petercam

**Exhibit 36 Geïnvesteed vermogen & ROCE (mln euro)**



Bron: schattingen van Degroef Petercam

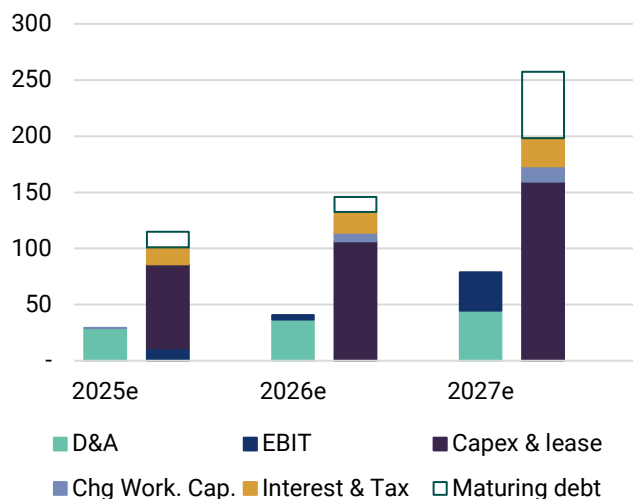
## Hoe gaan ze de uitbreiding financieren?

Hoewel de EBITDA van Fastned sinds 2023 positief is, heeft het bedrijf een aanzienlijke uitstroom van kasmiddelen voor capex en rentebetalingen (Exhibit 37). Hierdoor is de totale cashflow duidelijk negatief en schatten we in dat het nog tot 2031 zal duren voordat Fastned zichzelf kan financieren.

Tot nu toe heeft het bedrijf zich vooral gefinancierd door de uitgifte van obligaties zonder onderpand. Deze obligaties zijn goed ontvangen door particuliere beleggers. In 2024 kon Fastned EUR 82 miljoen aan 5-jaars obligaties plaatsen tegen een aantrekkelijke rente van 6%. Het lanceerde twee nieuwe aanbiedingen tegen 6% in 2025. De eerste hiervan bracht EUR 36,5 miljoen op, het grootste bedrag dat Fastned ooit in één obligatie-uitgifte heeft opgehaald.

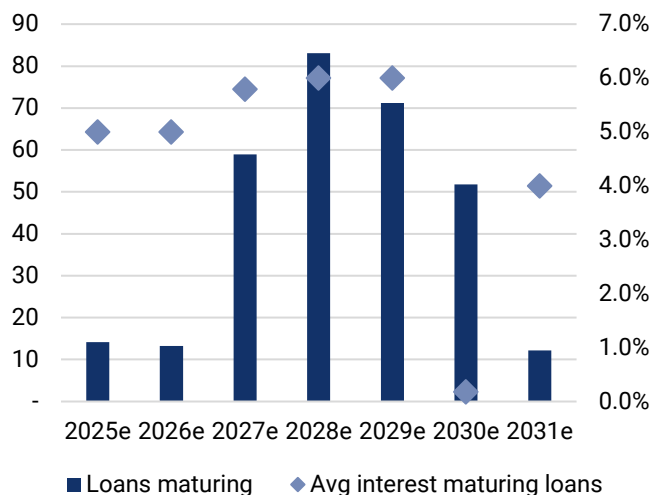
Tijdens de Q4-24 conference call heeft het management aangegeven dat de huidige kasreserves voldoende zijn om de uitbreidingsplannen voor 2025 te financieren. Om de expansie in latere jaren te financieren en de uitstroom van vervallende obligaties te dekken, denken we echter dat het bedrijf de komende jaren ongeveer 100 miljoen euro per jaar aan nieuwe financiering zou moeten aantrekken. Dit zou kunnen in de vorm van meer Retail obligaties, maar het bedrijf kijkt ook naar bankschulden als tweede financieringsbron. Dankzij de stijgende operationele EBITDA zijn banken nu bereid om dergelijke financiering te verstrekken. Het bedrijf wil de loan-to-value beperkt houden tot 50-75%, zodat het een strak netto schuld/EBITDA-convenant kan vermijden, waardoor het minder kwetsbaar wordt als er haperingen optreden bij het opschalen van het bedrijf. Wij geloven dat het voor Fastned inderdaad zinvol is om haar financieringsbronnen te diversifiëren, zodat het minder afhankelijk wordt van particuliere investeerders. Afhankelijk van de ontwikkeling van de koers van het aandeel kan Fastned ook besluiten om aandelen uit te geven, zoals het in 2021 deed.

**Exhibit 37 Kasstromen (€m)**



Bron: schattingen van Degroof Petercam

**Exhibit 38 Looptijden van leningen (mln euro)**



Bron: schattingen van Degroof Petercam

## Waardering wijst op aanzienlijk opwaarts potentieel

Voor onze DCF-analyse (Exhibit 39) gaan we ervan uit dat Fastned snel blijft groeien en in 2031 een omzet van 1,0 miljard euro nadert, waarna de groei vertraagt, maar hoog blijft. Dit is conservatiever dan de doelstelling van het management om 1.000 stations te bereiken met een omzet van elk > 1 miljoen euro, wat een run rate van > 1,0 miljard euro vanaf 2031 impliceert. We gaan uit van een piek EBITDA-marge van 32% in 2030, waarna deze daalt naar 17% in 2039 omdat we verwachten dat de markt volwassen zal worden en de prijsconcurrentie zal toenemen. We verwachten dat de capex tijdens de prognoseperiode ongeveer het dubbele van de afschrijvingen zal zijn (3x in het begin), omdat Fastned fors moet investeren om haar netwerk op te bouwen.

We hanteren een WACC van 10,9%, waarbij rekening wordt gehouden met een bedrijfsspecifieke risicopremie van 3,5% om aan te geven dat het bedrijf zich nog in de opstartfase bevindt. Hoewel het heeft aangetoond dat zijn stations op operationele basis EBITDA-positief kunnen zijn, is verdere verbetering nodig om ook de afschrijvingen, financieringskosten en netwerkuitbreidingskosten te dekken. Zelfs wanneer het aantal stations stabiliseert, zal dit laatste niet tot nul dalen, aangezien het nodig zal blijven om nieuwe stations te bouwen om verlopen concessies te vervangen en het netwerk te optimaliseren. Daarom nemen we ook capex op voor nieuwe stations ter vervanging van de stations waarvan de concessies aflopen.

Op basis van deze aannames komen we uit op een waarde per aandeel van 33 euro, wat wijst op een aanzienlijk opwaarts potentieel. Exhibit 40 toont de uitkomst voor verschillende aannames voor WACC en ROCE.

**Exhibit 39 DCF-analyse (€ mln)**

| mln euros                       | 2025e | 2026e                 | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e (...) | 2037e                   | 2038e | 2039e | > 2039e | Total        |
|---------------------------------|-------|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------------------------|-------|-------|---------|--------------|
| Revenues                        | 127   | 192                   | 293   | 423   | 591   | 813   | 962         | 2,071                   | 2,214 | 2,299 |         |              |
| EBIT                            | -11   | 7                     | 34    | 66    | 116   | 180   | 200         | 319                     | 300   | 258   |         |              |
| Depreciation & amortization     | 29    | 37                    | 45    | 60    | 67    | 77    | 89          | 116                     | 123   | 133   |         |              |
| Change in provisions            | -     | -                     | -     | -     | -     | -     | -           | -                       | -     | -     |         |              |
| Change in working capital       | 0     | -8                    | -13   | -17   | -21   | -28   | -19         | -24                     | -18   | -11   |         |              |
| Taxes                           | -     | -                     | -2    | -3    | -6    | -18   | -30         | -80                     | -75   | -64   |         |              |
| Associates & other              | -     | -                     | -     | -     | -     | -     | -           | -                       | -     | -     |         |              |
| Capex                           | -72   | -104                  | -157  | -120  | -140  | -170  | -145        | -72                     | -75   | -83   |         |              |
| Capex intangibles               | -1    | -1                    | -1    | -2    | -2    | -3    | -4          | -4                      | -4    | -3    |         |              |
| Finance Lease                   | -5    | -5                    | -5    | -7    | -7    | -8    | -9          | -29                     | -37   | -48   |         |              |
| Acquisitions & other investment | -     | -                     | -     | -     | -     | -     | -           | -                       | -     | -     |         |              |
| Free cash flow                  | -60   | -75                   | -98   | -23   | 6     | 30    | 83          | 227                     | 214   | 183   | 1,828   |              |
| Discount factor                 | 1.00  | 1.11                  | 1.23  | 1.36  | 1.51  | 1.68  | 1.86        | 3.45                    | 3.83  | 4.25  | 4.71    |              |
| Discounted FCF                  | -60.4 | -67.4                 | -80.0 | -16.9 | 4.3   | 18.0  | 44.9        | 65.6                    | 55.9  | 43.0  | 388.2   | <b>738.1</b> |
| Revenue change                  | +46%  | +52%                  | +52%  | +44%  | +40%  | +37%  | +18%        | +10%                    | +7%   | +4%   |         |              |
| EBITDA-margin                   | 13.9% | 22.7%                 | 27.0% | 29.7% | 31.1% | 31.7% | 30.1%       | 21.0%                   | 19.1% | 17.0% | 17.0%   |              |
| EBIT-margin                     | -9.0% | 3.7%                  | 11.7% | 15.7% | 19.7% | 22.2% | 20.8%       | 15.4%                   | 13.6% | 11.2% | 11.2%   |              |
| ROCE                            | -2.5% | 1.3%                  | 4.9%  | 8.1%  | 12.8% | 17.3% | 16.6%       | 17.3%                   | 15.5% | 12.6% | 12.5%   |              |
| Risk free rate                  | 2.95% | Equity (market value) |       |       |       | 85.0% |             | <b>Enterprise value</b> |       |       |         | <b>738.1</b> |
| Estimated Beta                  | 1.00  | Net debt              |       |       |       | 15.0% |             | Net Debt excl. lease    |       |       |         | -109.0       |
| Market risk premium             | 5.5%  |                       |       |       |       |       |             | Minorities              |       |       |         | -            |
| Company-specific premium        | 3.5%  | WACC                  |       |       |       | 10.9% |             | Other assets            |       |       |         | 2.3          |
| Cost of equity                  | 11.9% |                       |       |       |       |       |             | <b>Equity value</b>     |       |       |         | <b>631.4</b> |
| Long-term interest rate         | 5.0%  | Perpetual growth      |       |       |       | 2.0%  |             | # of shares             |       |       |         | 19.4         |
| Marginal tax rate               | 3.0%  | ROCE after 2034       |       |       |       | 12.5% |             | <b>DCF per share</b>    |       |       |         | <b>€32.6</b> |
| Cost of debt                    | 4.9%  |                       |       |       |       |       |             | Current share price     |       |       |         | €21.7        |
|                                 |       |                       |       |       |       |       |             | Upside                  |       |       |         | +51%         |

Bron: schattingen van Degroof Petercam

**Exhibit 40 DCF-gevoeligheidsanalyse (EUR/aandeel)**

|      |       | WACC  |       |       |       |      |      |      |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|
|      |       | 13.9% | 12.9% | 11.9% | 10.9% | 9.9% | 8.9% | 7.9% |
| ROCE | 13.0% | 16.9  | 21.3  | 26.8  | 33.5  | 42.1 | 53.3 | 68.5 |
|      | 15.0% | 17.1  | 21.6  | 27.1  | 34.0  | 42.7 | 54.1 | 69.6 |
|      | 17.0% | 17.3  | 21.9  | 27.4  | 34.4  | 43.2 | 54.8 | 70.4 |
|      | 19.0% | 17.5  | 22.1  | 27.7  | 34.7  | 43.6 | 55.3 | 71.1 |
|      | 21.0% | 17.6  | 22.2  | 27.9  | 34.9  | 43.9 | 55.7 | 71.7 |

Bron: schattingen van Degroof Petercam

Een andere manier om naar de waardering te kijken, is door een aantal aannames over de omzet, EBITDA-marge en veelvouden in 2030 te onderzoeken, zoals weergegeven in Exhibit 41. We hanteren drie verschillende omzetniveaus: 600 miljoen euro, 800 miljoen euro en 1.000 miljoen euro, waarvan het tweede ongeveer overeenkomt met ons basisscenario, terwijl het derde scenario in lijn is met de doelstelling van het management. We berekenen de EBITDA voor 2030 aan de hand van marges van 10%, 20%, 30% en 40%, en vermenigvuldigen de uitkomst met een EV/EBITDA-multiple van 7x (linkerblok van 3

kolommen), 8x (middelste blok) en 9x (rechterblok). Onze waarde per aandeel houdt rekening met de impact die de verschillende aannames hebben op het genereren van kasstroom tot 2030, het werkkapitaal en de investeringsuitgaven, en verdisconteert het resultaat met 4 jaar tegen een disconteringsvoet van 10,9%.

Voor onze waardering in het basisscenario gebruiken we een marge van 30% en een EV/EBITDA-multiple van 8x, wat overeenkomt met een waarde van 33 euro/aandeel (donkergroen gearceerde cel). Een positief scenario met een omzet van 1 miljard euro en een marge van 40% zou leiden tot een duidelijk hogere waarde van 58 euro (blauw omlijnde cel). Aan de andere kant, als Fastned slechts 600 miljoen euro aan inkomsten bereikt (bijv. 800 stations met een jaarlijkse omzet van 0,75 miljoen euro, wat nog steeds meer dan het dubbele is van het huidige niveau) en een marge van 20%, komen we op een waarde van 13 euro per aandeel (groen omlijnde cel), wat wijst op een aanzienlijk neerwaarts risico ten opzichte van de huidige niveaus.

**Exhibit 41 Scenario waardering (€ mln)**

|                           |             | EV/EBITDA multiple 6x |      |       | EV/EBITDA multiple 7x |      |       | EV/EBITDA multiple 8x |      |       |
|---------------------------|-------------|-----------------------|------|-------|-----------------------|------|-------|-----------------------|------|-------|
| EBITDA                    | Revenues →  | 600                   | 800  | 1,000 | 600                   | 800  | 1,000 | 600                   | 800  | 1,000 |
|                           | 10%         | 60                    | 80   | 100   | 60                    | 80   | 100   | 60                    | 80   | 100   |
|                           | 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   |
|                           | Multiple →  | 6.0                   | 6.0  | 6.0   | 7.0                   | 7.0  | 7.0   | 8.0                   | 8.0  | 8.0   |
| Debt                      | 10%         | 409                   | 419  | 430   | 409                   | 419  | 430   | 409                   | 419  | 430   |
|                           | 20%         | 391                   | 461  | 532   | 391                   | 461  | 532   | 391                   | 461  | 532   |
|                           | 30%         | 372                   | 503  | 633   | 372                   | 503  | 633   | 372                   | 503  | 633   |
|                           | 40%         | 354                   | 544  | 735   | 354                   | 544  | 735   | 354                   | 544  | 735   |
|                           | # of shares | 23.4                  | 23.4 | 23.4  | 23.4                  | 23.4 | 23.4  | 23.4                  | 23.4 | 23.4  |
| Discounting 4 yrs @ 10.9% |             | 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 |
|                           | 10%         | -1.4                  | 1.7  | 4.8   | 0.3                   | 4.0  | 7.6   | 2.0                   | 6.2  | 10.5  |
|                           | 20%         | 9.3                   | 14.1 | 18.9  | 12.7                  | 18.6 | 24.5  | 16.1                  | 23.1 | 30.2  |
|                           | 30%         | 20.0                  | 26.5 | 33.0  | 25.1                  | 33.3 | 41.4  | 30.2                  | 40.0 | 49.9  |
|                           | 40%         | 30.7                  | 38.9 | 47.0  | 37.5                  | 47.9 | 58.3  | 44.2                  | 56.9 | 69.6  |

Bron: schattingen van Degroef Petercam

## Hervatting van de coverage met Buy en EUR 33 koersdoel

We starten de coverage op Fastned opnieuw op met een koopadvies en een koersdoel van EUR 33 op basis van DCF (EUR 33) en scenarioanalyse (EUR 33). We zien de volgende katalysatoren:

- **Meer inzicht in de groei van het netwerk.** Met een portefeuille van 232 stations in ontwikkeling en een goede pijplijn van nieuwe mogelijkheden, neemt de zichtbaarheid op de groei van het netwerk toe. Een verhoging van het tempo van de opening van nieuwe stations zal het vertrouwen in het inkomstenpotentieel op middellange termijn vergroten.
- **Operationele hefboomwerking komt door.** Stijgende inkomsten uit bestaande stations zullen leiden tot een krachtige operationele hefboomwerking, terwijl de relatieve impact van de kosten voor netwerkuitbreiding zal afnemen. Dat zal de komende jaren zorgen voor een sterke groei van de winstgevendheid.

## ESG-neutral

|              |         |
|--------------|---------|
| Total rating | ★ ★ ★   |
| Environment  | ★ ★ ★ ★ |
| Social       | ★ ★     |
| Governance   | ★ ★ ★ ★ |

|                       |          |
|-----------------------|----------|
| Risico                | High     |
| Bloomberg             | FAST:NA  |
| Marktkapitalisatie(m) | EUR 410m |

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Vrij verhandelbaar | 25.8% |
| Wilhelmina-Dok BV  | 36.7% |
| Carraig Aonair BV  | 21.3% |
| Schroders          | 10.4% |
| Breesaap           | 5.8%  |

### Bedrijfsprofiel

Fastned is de toonaangevende aanbieder van snellaadstations op drukbezochte locaties in Nederland. Het rolt zijn netwerk nu uit naar andere Europese landen. De groep streeft naar 400-425 stations tegen YE 2025 en 1,000 tegen 2030.



### Analyst:

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

## Fastned

### Vermindert CO<sub>2</sub> emissies

- Fastned krijgt een 3-sterren beoordeling (ESG-neutral), gebaseerd op een goede beoordeling (4 sterren) voor Environment en Governance en een 2-sterrenbeoordeling voor Social. Op Social en Environment lijdt de score van het bedrijf aan missende gegevens over de meeste statistieken, waardoor we geen sterren kunnen toekennen. Kwalitatieve informatie suggereert dat de prestaties van het bedrijf op deze aspecten redelijk goed zijn.
- Fastned heeft een zeer goede eligibility volgens de **EU Taxonomie**. 100% van de omzet is eligible, wat betekent dat de activiteiten 1) bijdragen aan een van de zes milieudoelstellingen die de EU heeft gesteld, 2) geen significante schade toebrengen aan de andere milieudoelstellingen, en 3) worden uitgevoerd in overeenstemming met de minimale waarborgen.
- Het bedrijf scoort 4 sterren op **Environment**, dankzij zeer goede scores op het gebied van broeikasgasemissies en het gebruik van hernieuwbare energie, ondanks een gebrek aan gegevens over energie-intensiteit, waterbeheer en afvalbeheer. Merk op dat deze score geen rekening houdt met de CO<sub>2</sub>-uitstoot die Fastned helpt vermijden door de overstap van benzine naar elektrische voertuigen mogelijk te maken. Deze vermeden emissies waren meer dan 15x zo groot als die veroorzaakt door de activiteiten van Fastned zelf.
- We komen tot een 2-sterrenbeoordeling op de **Social**. Deze lage score is te wijten aan een gebrek aan gegevens over drie van de vijf componenten (trainingsuren, diversiteitsverschil management en gezondheid van werknemers), aangezien het goed scoort op de statistieken waarover het wel rapporteert (diversiteit en personeelsverloop). De kwalitatieve gegevens over de andere aspecten duiden ook op behoorlijke prestaties.
- Op het gebied van **Governance** geven we 4 sterren. Het bedrijf scoort goed op diversiteit en onafhankelijkheid van het bestuur en ESG-toezicht op bestuursniveau, maar scoort onder het gemiddelde op aandeelhoudersstructuur en ESG-incentives.

### Aandachtspunten

- De activiteiten van Fastned dragen bij aan het vermijden van CO<sub>2</sub>-uitstoot door haar klanten, die veel groter is dan de impact van haar eigen uitstoot
- De score wordt negatief beïnvloed door een gebrek aan gegevens over veel aspecten, verbeterde rapportage zou leiden tot een (aanzienlijk) hogere score
- Aandelenstructuur met certificaten in het bezit van een stichting beperkt

| Environment        | ★ ★ ★ ★   |
|--------------------|-----------|
| GHG emissions      | ★ ★ ★ ★ ★ |
| Energy intensity   |           |
| % renewable energy | ★ ★ ★ ★ ★ |
| Water management   |           |
| Waste management   |           |

## ESG score

★ ★ ★



| Social                           | ★ ★     |
|----------------------------------|---------|
| Total training hour per employee |         |
| Diversity in the workforce       | ★ ★ ★ ★ |
| Diversity gap management         |         |
| Lost time injury rate            |         |
| Employee turnover                | ★ ★ ★ ★ |

| Governance                     | ★ ★ ★ ★   |
|--------------------------------|-----------|
| Diversity board                | ★ ★ ★ ★ ★ |
| Independence board             | ★ ★ ★ ★ ★ |
| Shareholder structure          | ★ ★       |
| ESG overseen at board level    | ★ ★ ★ ★ ★ |
| ESG incentives in remuneration | ★ ★       |

## Gemengde externe ratings, ESG-neutraal in DP ESG-methodologie

Externe ratingbureaus geven Fastned scores die variëren van net onder het gemiddelde tot boven het gemiddelde (Exhibit 42). Fastned krijgt een ranking van 39/100 van S&P en een BBB-rating van MSCI, net onder het gemiddelde van hun schaal. Het Carbon Disclosure Project (CDP) geeft het een C-rating, wat betekent dat het bedrijf de gevolgen van zijn bedrijfsactiviteiten voor het milieu volgt, maar dat het niet beoordeelt of er maatregelen zijn genomen. Sustainalytics geeft het een score van 20,5, waarmee het in de categorie gemiddeld risico valt en tot de 29% best presterende bedrijven behoort. Het bedrijf is ook B Corp gecertificeerd. Met een score van 90,2 ligt dit ruim boven de mediane score van 50,9 van alle gewone bedrijven die de enquête hebben ingevuld. De Bcorp-certificering gaat verder dan ESG-risicobeoordeling door de nadruk te leggen op de impact die het bedrijf heeft op zijn belanghebbenden en het milieu.

| Exhibit 42 Externe ESG-ratings                            |       |                                   |        |            |
|-----------------------------------------------------------|-------|-----------------------------------|--------|------------|
|                                                           | Total | Environment                       | Social | Governance |
| Bloomberg (0-10)                                          | -     | -                                 | -      | -          |
| S&P rank (0-100)                                          | 39.0  | -                                 | -      | -          |
| General rating                                            |       |                                   |        |            |
| MSCI (CCC-AAA)                                            | BBB   | Range: CCC B BB BBB A AA AAA      |        |            |
| EcoVadis                                                  | -     |                                   |        |            |
| CDP                                                       | C     | Aware of its environmental impact |        |            |
| Sustainalytics                                            | 20.5  | Medium risk (29th percentile)     |        |            |
| Bron: Bloomberg, S&P, MSCI, EcoVadis, CDP, Sustainalytics |       |                                   |        |            |

## Exhibit 43 Degroef Petercam ESG-score

| Total score                      | weight     | ★ ★ ★          | ESG-neutral                                                       |
|----------------------------------|------------|----------------|-------------------------------------------------------------------|
| <b>Environment</b>               | <b>45%</b> | <b>★ ★ ★ ★</b> |                                                                   |
| GHG emissions                    | 45%        | ★ ★ ★ ★ ★      | Well below peers, many efforts to minimize emissions              |
| Energy intensity                 | 5%         |                | No data                                                           |
| % renewable energy               | 40%        | ★ ★ ★ ★ ★      | 100%, all electricity sold covered by EU GoO                      |
| Water management                 | 5%         |                | No data, not very relevant                                        |
| Waste management                 | 5%         |                | No data, several initiatives to limit and recycle waste           |
| <b>Social</b>                    | <b>30%</b> | <b>★ ★</b>     |                                                                   |
| Total training hour per employee | 20%        |                | No data                                                           |
| Diversity in the workforce       | 25%        | ★ ★ ★ ★        | 41%, better than peers                                            |
| Diversity gap management         | 20%        |                | No data                                                           |
| Lost time injury rate            | 10%        |                | No data, but good net promoter score indicates happy employees    |
| Employee turnover                | 25%        | ★ ★ ★ ★        | 13%, better than peers                                            |
| <b>Governance</b>                | <b>25%</b> | <b>★ ★ ★ ★</b> |                                                                   |
| Diversity board                  | 20%        | ★ ★ ★ ★ ★      | 43% of combined boards female                                     |
| Independence board               | 20%        | ★ ★ ★ ★ ★      | 75% independent                                                   |
| Shareholder structure            | 20%        | ★ ★            | Depository receipts, limiting voting rights, large stake founders |
| ESG overseen at board level      | 20%        | ★ ★ ★ ★ ★      | CFO responsible for sustainability                                |
| ESG incentives in remuneration   | 20%        | ★ ★            | Targets for # of stations and charging speeds in option plan      |

Bron: schattingen van Degroef Petercam

We komen tot een 3-sterren beoordeling voor Fastned als geheel, waarmee het in de ESG-neutrale categorie valt. Deze score is gebaseerd op een gemiddelde beoordeling (3 sterren) voor Environment en Governance en een 2-sterrenbeoordeling voor Social. Op Social en Environment lijdt de score van het bedrijf aan een gebrek aan gegevens over 6 van de 10 aspecten in onze methodologie, waarvoor we geen sterren kunnen toekennen. Kwalitatieve informatie suggereert dat de prestaties van het bedrijf op deze aspecten redelijk goed zijn, en het bedrijf is van plan enkele van deze ontbrekende gegevens in het jaarverslag van 2025 te publiceren.

### **Activiteiten bijna volledig eligible in de EU-taxonomie**

Fastned is niet verplicht om informatie over de EU-taxonomie te rapporteren, maar doet dit vrijwillig aan de hand van nog niet geauditeerde cijfers. 100% van de omzet is eligible, wat betekent dat de activiteiten 1) bijdragen aan een van de zes milieudoelstellingen die door de EU zijn vastgesteld, 2) geen significante schade toebrengen aan de andere milieudoelstellingen, en 3) worden uitgevoerd in overeenstemming met de minimumwaarborgen. Als we kijken naar de capex en opex, is 99% eligible in de taxonomie. Dit percentage ligt iets lager door de bouw van zes winkels in 2024. Dit laat zien dat Fastned een zeer belangrijke bijdrage levert aan het sturen van kapitaalstromen naar duurzame investeringen.

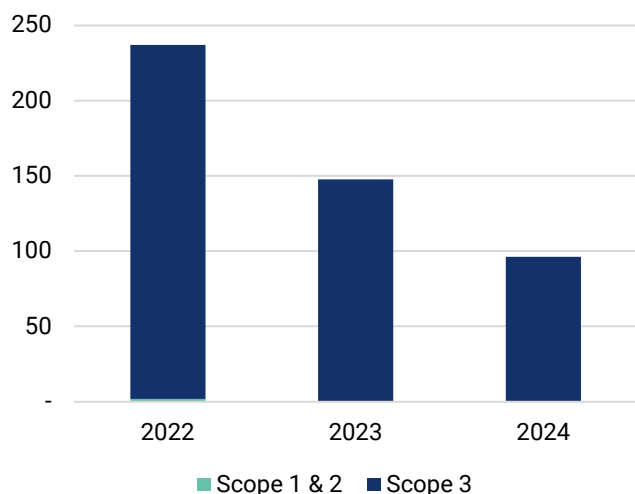
### **Environment: Positieve impact op de CO2-uitstoot**

Fastned steekt veel energie in het minimaliseren van de uitstoot van broeikasgassen. Het wagenpark bestaat uitsluitend uit elektrische auto's en het hoofdkantoor in Amsterdam maakt gebruik van stadsverwarming in plaats van aardgas. De verhuizing naar dit nieuwe kantoor in 2024 was een van de factoren die zorgden voor een vermindering van de scope 1 & 2 GHG-intensiteit (Exhibit 44). Het is moeilijk om gegevens te vinden over vergelijkbare bedrijven, maar Fastned scoort ver onder de andere bedrijven die enkele overeenkomsten hebben (Exhibit 45) bij het bekijken van scope 1 en 2.

Het bedrijf is ook bezig met een volledige herziening van de CO2-voetafdruk van de materialen die worden gebruikt bij de bouw van zijn stations (scope 3), zodat het deze kan verminderen. Deze emissies voor kapitaalgoederen zijn verreweg de grootste aanjager van de broeikasgasemissies, die 96% van de emissies in 2024 vertegenwoordigen (Exhibit 47). Fastned is gecertificeerd op niveau 4 van de CO2-prestatieladder<sup>1</sup> (gecertificeerd in 2023, opnieuw gecertificeerd in 2024 en van plan om in 2025 opnieuw te worden gecertificeerd), wat bevestigt dat het grote inspanningen doet om zijn CO2-uitstoot te meten en te verminderen.

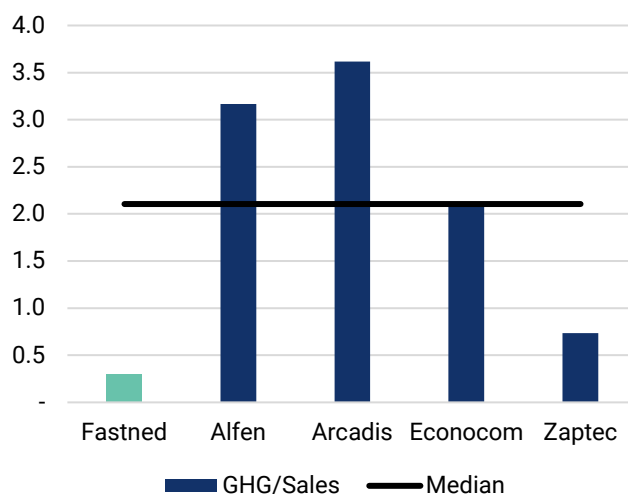
<sup>1</sup> De CO2-Prestatieladder is een Nederlands initiatief van de Stichting Klimaatvriendelijk Inkopen en Ondernemen. Op de laagste treden richt de organisatie zich op het op orde brengen van de eigen bedrijfsvoering, met een sterke focus op het verminderen van het energieverbruik en het verminderen van directe (scope 1) en indirecte (scope 2) emissies. Hogere treden dagen organisaties uit om verder te kijken in de hele keten van hun hoofdactiviteiten.

**Exhibit 44 Ontwikkeling totale broeikasgasintensiteit (ton/€m)**



Bron: Fastned/Bloomberg

**Exhibit 45 Intensiteit van broeikasgassen**



Bron: schattingen Fastned/Degroof Petercam

Als onderdeel van haar (her)certificeringstraject voor de CO<sub>2</sub>-prestatieladder beoordeelt Fastned jaarlijks tegen het einde van het jaar haar emissiereductiedoelstellingen. Het deed dit voor het laatst eind 2024, waarbij de doelstellingen voor CO<sub>2</sub>e-emissies/verkochte kWh werden vastgesteld die worden weergegeven in **Error! Reference source not found.** ten opzichte van het basisjaar 2022. Voor Scope 1 en Scope 3 Woon-werkverkeer lagen de emissies in 2024 onder het niveau dat voor 2025 werd nagestreefd (en in het geval van scope 1 ook de doelstelling voor 2030). De Scope 2+ zakenreizen stegen en lagen boven het beoogde niveau. Wij beschouwen de Scope 3-emissies van kapitaalgoederen als het belangrijkste omdat ze het overgrote deel van de totale emissies vertegenwoordigen. Deze emissies lagen in 2024 al onder de doelstellingen voor 2025 en 2030. Tegen het einde van dit jaar worden alle doelstellingen opnieuw vastgesteld.

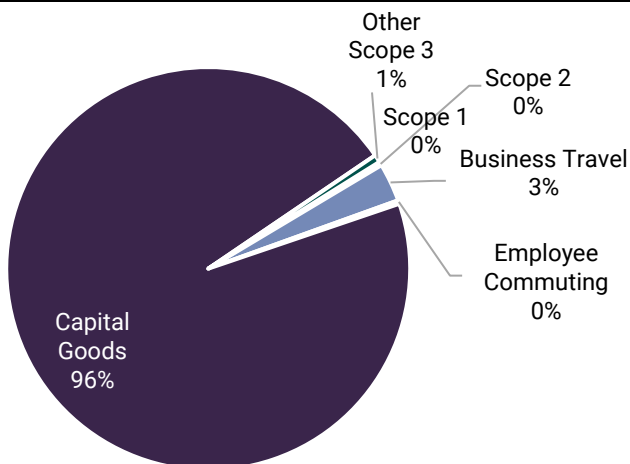
Rekening houdend met de duidelijke verbeteringen die tot nu toe zijn gerealiseerd en de sterke prestaties ten opzichte van concurrenten, kennen we 5 sterren toe voor de broeikasgasintensiteit.

**Exhibit 46 Doelen CO<sub>2</sub>e-emissies/verkochte kWh vs peiljaar 2022**

|                          | Doel 2025 | Doel 2030 | Resultaat 2024 |
|--------------------------|-----------|-----------|----------------|
| Scope 1                  | -45%      | -65%      | -89%           |
| Scope 2 & zakenreizen    | -35%      | -60%      | +31%           |
| Scope 3 woon-werkverkeer | -40%      | -60%      | -53%           |
| Scope 3 kapitaalgoederen | -40%      | -60%      | -65%           |

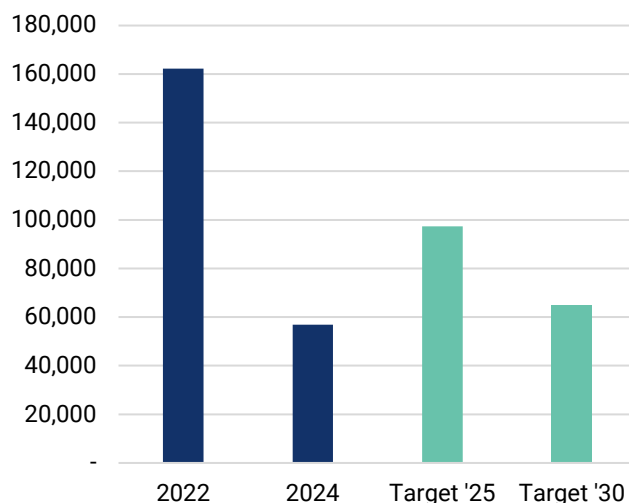
Source: Fastned

**Exhibit 47 Uitsplitsing broeikasgasemissies 2024**



Bron: Fastned

**Exhibit 48 Broeikasgasemissies/MWh Cap Goods versus doelstellingen**



Bron: Fastned

Fastned maakt geen gegevens bekend over het energieverbruik van het bedrijf. De moderne stations zijn ontworpen met het oog op energie-efficiëntie (bijv. LED-verlichting die automatisch dimt als er geen auto aanwezig is), wat aangeeft dat het een behoorlijke score zou moeten hebben. We kunnen echter geen sterren toekennen omdat we niet over de gegevens beschikken om dit te bevestigen.

Fastned gebruikt 100% hernieuwbare energie en zorgt ervoor dat voor elke kWh energie die het gebruikt of verkoopt, één kWh hernieuwbare energie is geproduceerd. Het overgrote deel van de hernieuwbare energie die Fastned aan haar klanten levert, is afkomstig van zonne- en windbronnen, en soms van waterkracht. Fastned koopt de hernieuwbare energie per land in om de lokale hernieuwbare productie te stimuleren. Ook heeft het bedrijf stroomafname-overeenkomsten getekend om direct duurzame energie in te kopen, voor elektriciteit uit de zonnepanelen op het distributiecentrum van GLP in Zevenaar en het zonnepark Ecorus in Den Helder.

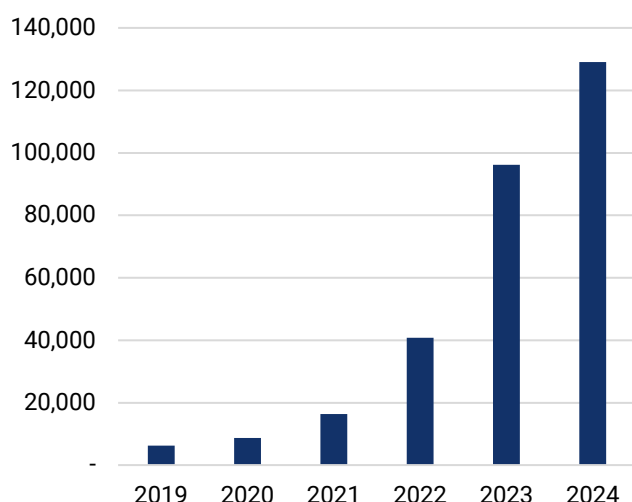
De laadstations zijn uitgerust met zonnepanelen in de overkapping, waarvan de energie wordt gebruikt om de systemen van het station van stroom te voorzien (verlichting, oplader, koelsysteem, enz.). Gezien de uitstekende prestaties op het gebied van het gebruik van hernieuwbare energie, kennen we de maximale score van 5 sterren toe op deze maatstaf.

Fastned publiceert geen gegevens over haar afvalproductie. Het levert aanzienlijke inspanningen om zijn afval te beperken. Het probeert oude (langzamere) laders op verschillende locaties te hergebruiken of aan anderen te verkopen om hun levensduur te maximaliseren. Als de lader kapot is, demonteert Fastned deze en probeert zoveel mogelijk onderdelen te hergebruiken. De stations zijn uitgerust met zogenaamde 'big belly' afvalcontainers, die helpen om ze zwerfvuilvervrij te houden, terwijl de sensoren in de bakken slim afvalbeheer mogelijk maken. Wij zijn van mening dat deze inspanningen het mogelijk moeten maken om goede prestaties te leveren op het gebied van afvalintensiteit, maar door een gebrek aan gegevens kunnen we geen sterren toekennen.

Hetzelfde is het geval voor de waterintensiteit, waarvoor geen gegevens worden gepubliceerd. Water is echter nauwelijks relevant voor de bedrijfsprocessen, omdat er geen water nodig is voor de laadinfrastructuur. Het watergebruik is bijna uitsluitend voor sanitaire en kantoordoeleinden. Als gevolg hiervan geven we er een laag gewicht aan (zoals voor afvalintensiteit) en kennen we geen sterren toe.

Onze methodologie bevat geen score voor de vermeden CO2e-uitstoot, terwijl dit een belangrijk aspect is in de bedrijfsvoering van Fastned. De laadstations faciliteren de overstap van auto's op benzine (met CO2-uitstoot) naar elektrische voertuigen. Deze laatste veroorzaken geen CO2-uitstoot bij het rijden op de groene stroom die Fastned levert. De jaarlijkse uitstoot die het bedrijf vermijdt, stijgt snel dankzij de uitbreiding van zijn netwerk (Exhibit 49). In 2024 vermeed het bedrijf 129.057 ton CO2e (met beperkte zekerheid), wat meer dan 15x zoveel was als de uitstoot veroorzaakt door zijn activiteiten (Scope 1, 2 en 3).

**Exhibit 49 Vermeden CO2e-uitstoot (ton)**



Bron: Fastned

**Exhibit 50 'Big belly' afvalbakken**



Bron: EWF ECO

Per saldo komen we tot een beoordeling van 4 sterren op de dimensie Milieu. Dit is te danken aan uitstekende scores op de twee belangrijkste maatstaven (broeikasgasemissies en hernieuwbare energie), deels gecompenseerd door een gebrek aan gegevens over de andere maatstaven (waarbij kwalitatieve analyse suggereert dat de prestaties ten minste in lijn zijn met die van concurrenten, maar we kunnen geen sterren toekennen wegens gebrek aan bewijs).

### **Sociaal: Gebrek aan gegevens, maar veel aanwijzingen voor goede prestaties**

Fastned rapporteert niet over trainingsuren, het aantal vrouwen in managementfuncties en lost time injuries of andere veiligheidsstatistieken van medewerkers. Om deze reden kunnen we geen sterren toekennen voor deze criteria. Dat betekent niet dat het bedrijf op deze aspecten slecht presteert. Het heeft bijvoorbeeld een budget van maximaal 3.000 euro per werknemer om ontwikkelingsdoelen na te streven en biedt toegang tot opleidingsmogelijkheden voor alle werknemers. Tussen de 25% en 49% van de voltijdse werknemers heeft het afgelopen jaar deelgenomen aan externe professionele ontwikkeling of mogelijkheden voor een leven lang leren. De aandacht voor het welzijn van de werknemers en het ontwerp en de bouw van de stations suggereert ook dat de veiligheid van de werknemers op zijn minst op hetzelfde niveau is als vergelijkbare bedrijven.

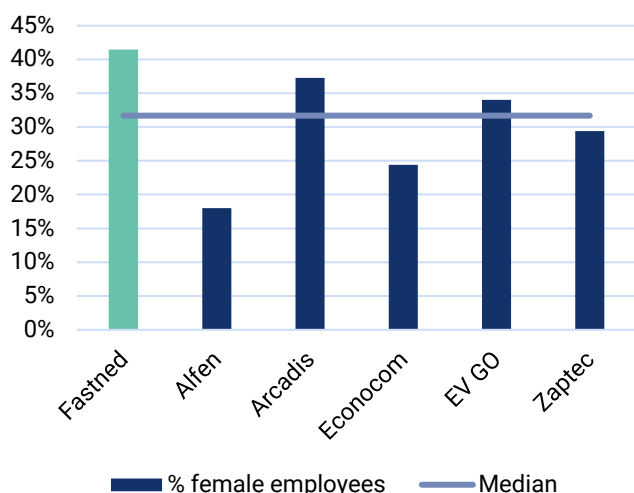
Fastned heeft een divers personeelsbestand van 45 nationaliteiten. Het ontving in 2024 de prijs voor divers en inclusief leiderschap, als erkenning voor zijn brede initiatieven om inclusie aan te moedigen. Het aandeel vrouwen onder de medewerkers (41%) is ook beter

dan dat van vergelijkbare bedrijven (Exhibit 51). Het ligt relatief dicht bij een evenwichtige 50:50 verdeling, ondanks de oververtegenwoordiging van mannen in de technische disciplines die een relatief groot deel van het personeelsbestand van Fastned uitmaken. We kennen 4 sterren toe voor deze statistiek.

Helaas verstrekt het bedrijf geen gegevens over het aandeel vrouwen in management-functies. Daarom kunnen we geen sterren toekennen voor dit aspect.

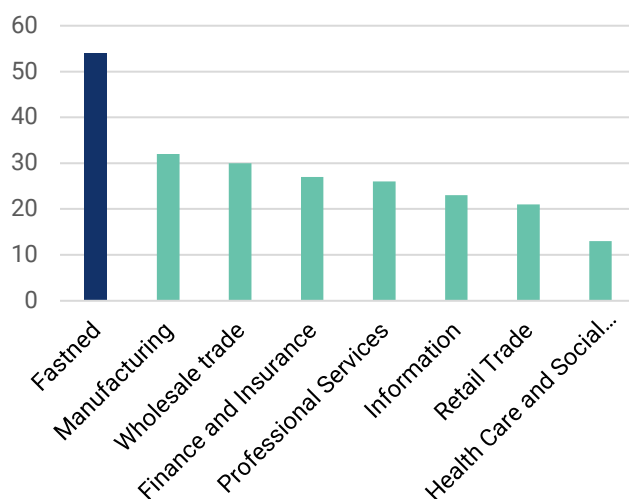
Er zijn ook geen gegevens over de veiligheid van werknemers. Het bedrijf beschouwt deze informatie als gevoelig gezien de kleine omvang van het personeelsbestand, waardoor het moeilijk is om incidenten anoniem te houden. Wij zijn van mening dat het risico op ietsel beperkt is gezien de aard van het bedrijf, en het bedrijf geeft aan dat het aantal incidenten vrij klein is. Het zou echter nuttig zijn voor Fastned om te rapporteren over bijvoorbeeld ziekteverzuim om aan te tonen dat zij adequate maatregelen neemt om burn-outs en andere werkgerelateerde gezondheidsproblemen te voorkomen. De hoge net promotor score (eNPS) is een indicatie dat het bedrijf goed voor zijn medewerkers zorgt in bredere zin (Exhibit 52). Toch kunnen we geen sterren toekennen voor deze statistiek.

**Exhibit 51 Aandeel vrouwelijke werknemer**



Bron: schattingen van Degroef Petercam

**Exhibit 52 eNPS Fastned versus verschillende industrieën**

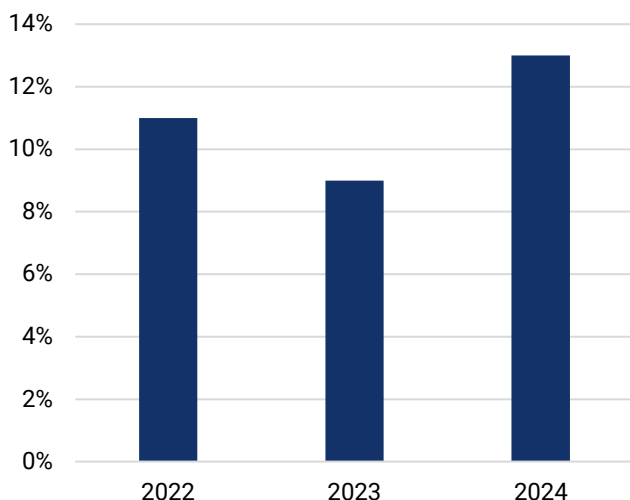


Bron: Fastned/Perceptyx (hoger is beter)

Het personeelsverloop steeg van 9% in 2023 naar 13% in 2024 (Exhibit 53). Dit is nog steeds onder het gemiddelde van de referentiegroep (Exhibit 54). Wij geven hiervoor dan ook een 4 sterren beoordeling.

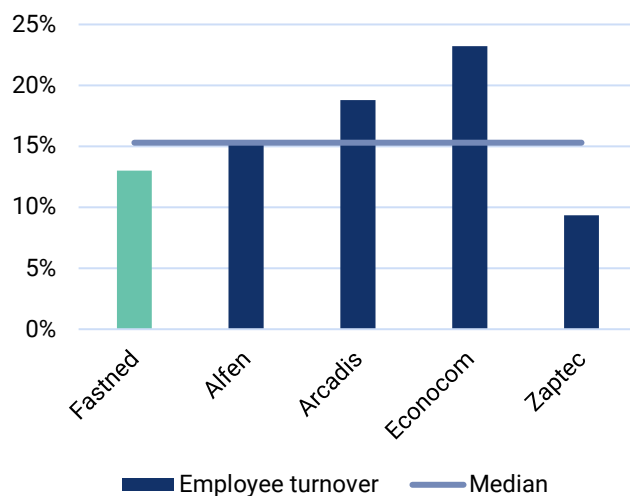
Over het algemeen komen we tot een 2-sterrenbeoordeling op de sociale dimensie. Deze lage score is te wijten aan een gebrek aan gegevens over drie van de vijf componenten, omdat het goed scoort op de statistieken waarover wel wordt gerapporteerd. De kwalitatieve gegevens over de andere aspecten duiden ook op behoorlijke prestaties.

**Exhibit 53 Personeelsverloop**



Bron: Fastned

**Exhibit 54 Personeelsverloop ten opzichte van peers**



Bron: schattingen van Degroef Petercam

## Governance: Gemengde prestaties

Fastned heeft 43% vrouwen in haar bestuur, wat vrij dicht in de buurt komt van een evenwichtige 50:50 verdeling. De raad van bestuur bestaat uit drie personen, waarvan er één (de COO, Françoise Poggi) vrouw is. De Raad van Commissarissen bestaat uit 4 personen, waarvan 2 vrouwen. Dit rechtvaardigt een 5-sterrenscore. 75% van de bestuursleden is onafhankelijk. Als we alleen naar de Raad van Commissarissen kijken, zijn 2 van de 4 leden niet onafhankelijk. Het gaat om Bart Lubbers en Jérôme Janssen. Bart Lubbers is een van de oprichters van Fastned en managing director van Breesaap, dat een belang van 6% heeft in Fastned, terwijl hij via Wilhelmina Dok ook een belang van 37% in Fastned heeft. Jérôme Janssen vertegenwoordigt Schroders, dat voor >10% aandeelhouder is van Fastned. We kennen 5 sterren toe voor de onafhankelijkheid van de Raad van Bestuur omdat de raad van commissarissen voor ten minste 50% uit niet-onafhankelijke leden bestaat.

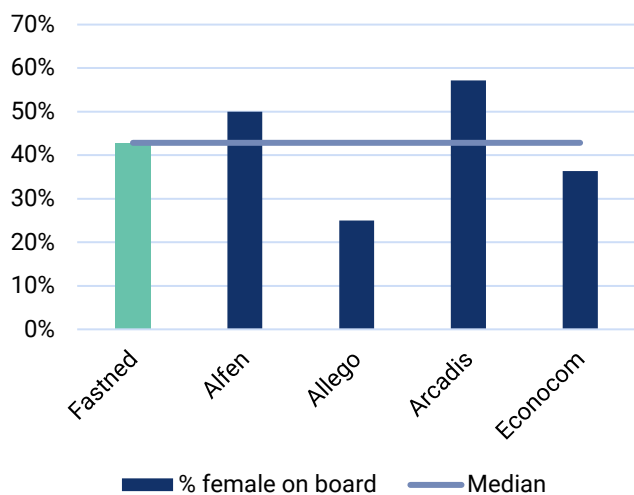
Alle aandelen van Fastned zijn in handen van een stichting, FAST (Fast Administratie Stichting), die is opgericht om de missie van het bedrijf om de overgang naar elektrische mobiliteit te versnellen te beschermen. De stichting heeft certificaten uitgegeven die genoteerd zijn aan de Euronext beurs. De DR-houders genieten van de economische rechten van de aandelen, kunnen algemene vergaderingen bijwonen en er het woord voeren, en kunnen de leden van de raad van bestuur van FAST benoemen. Als ze meer dan 1% van de DR's bezitten, kunnen ze ook agendapunten voorstellen. Zij hebben geen stemrecht, aangezien FAST zijn stemrecht uitoefent op de algemene vergaderingen. FAST kan DR-houders raadplegen over agendapunten en de voorgenomen stemming, en doet dat ook. Deze structuur beperkt de macht van de aandeelhouders. Het kan ook een duidelijk obstakel zijn voor een vijandige overname, als FAST dit in strijd acht met de missie van het bedrijf. Bovendien hebben de oprichters een meerderheid van de aandelen in handen, waardoor hun belangen die van minderheidsaandeelhouders kunnen domineren, mochten die ooit met elkaar in conflict komen. Daarom kennen we twee sterren toe voor de aandeelhouders-structuur.

De managementbeloning van Fastned bevat beperkte ESG-elementen. Het optieplan bevat 10 mijlpalen die de toewijzing van opties aan zijn werknemers, waaronder de CFO en de COO, ontsluiten. Deze mijlpalen omvatten het aantal operationele stations (100, 250, 500 en 1.000) en laadsnelheden (>150kW en >300kW bij 50% van de stations). Het behalen van die mijlpalen heeft een positieve ESG-impact, omdat het de klanten van het bedrijf helpt om CO2e-uitstoot te vermijden. We beschouwen het echter als eerder beperkt, omdat het geen

weerspiegeling is van de eigen operationele prestaties op milieugebied (emissies, afval, water, ...) en sociale prestaties (welzijn van werknemers, diversiteit, ..) van het bedrijf. Daarom geven we slechts 2 sterren voor dit criterium.

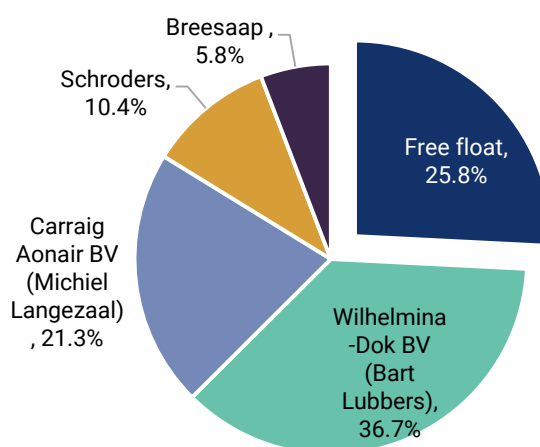
Over het algemeen komen we tot een 4-sterrenbeoordeling op de dimensie Governance. Het bedrijf scoort goed op diversiteit en onafhankelijkheid van het bestuur en ESG-toezicht op bestuursniveau, maar scoort onder het gemiddelde op aandeelhoudersstructuur en ESG-incentives.

**Exhibit 55 Aandeel vrouwen in de raad van bestuur**



Bron: Bloomberg

**Exhibit 56 Aandeelhoudersstructuur**



Bron: Fastned

Netherlands | Industrials & Services | Greentech | www.fastnedcharging.com | 3 July 2025

| Resultatenrekening (EUR m)                 | 12/21a       | 12/22a       | 12/23a       | 12/24a       | 12/25e       | 12/26e       | 12/27e       |
|--------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Omzet                                      | 12.5         | 35.9         | 60.0         | 86.8         | 125.3        | 184.6        | 292.6        |
| (waarvan uit verkopen)                     | 12.5         | 36.0         | 60.5         | 86.7         | 125.3        | 184.6        | 292.6        |
| Organische groei j-o-j                     | 80.9%        | 188.6%       | 68.2%        | 43.3%        | 44.5%        | 47.3%        | 58.5%        |
| Inkoop diensten & goederen                 | -3.8         | -15.5        | -15.6        | -18.2        | -40.4        | -70.5        | -84.9        |
| Brutowinst                                 | 8.7          | 20.4         | 44.3         | 68.7         | 84.9         | 114.1        | 207.7        |
| R&D kosten                                 | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| Verkoopkosten                              | -3.5         | -6.5         | -11.6        | -20.1        | -24.9        | -16.7        | -19.5        |
| Algemene & administratieve kosten          | -23.7        | -28.3        | -44.8        | -64.7        | -71.2        | -93.4        | -154.0       |
| <b>EBITDA</b>                              | <b>-12.6</b> | <b>-4.1</b>  | <b>4.6</b>   | <b>8.7</b>   | <b>17.9</b>  | <b>40.6</b>  | <b>78.9</b>  |
| Aangepaste EBITDA                          | -4.4         | -4.0         | 7.8          | 8.8          | 19.8         | 39.5         | 78.9         |
| EBITA                                      | -18.1        | -13.9        | -11.6        | -14.1        | -10.9        | 4.2          | 34.6         |
| Aangepaste EBIT                            | -10.3        | -14.3        | -8.9         | -16.0        | -9.3         | 2.8          | 34.3         |
| Aangepaste EBIT-marge                      | -82.4%       | -39.7%       | -14.7%       | -18.4%       | -7.4%        | 1.5%         | 11.7%        |
| Amortisatie                                | -0.4         | -0.4         | -0.5         | -0.5         | -0.3         | -0.3         | -0.3         |
| <b>EBIT</b>                                | <b>-18.4</b> | <b>-14.4</b> | <b>-12.1</b> | <b>-16.1</b> | <b>-11.2</b> | <b>4.0</b>   | <b>34.3</b>  |
| Netto rentekosten                          | -6.2         | -7.8         | -6.8         | -10.9        | -15.0        | -18.1        | -23.9        |
| Overige financiële kosten                  | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| Netto financiële kosten                    | -6.2         | -7.8         | -6.8         | -10.9        | -15.0        | -18.1        | -23.9        |
| <b>Winst voor belastingen</b>              | <b>-24.6</b> | <b>-22.2</b> | <b>-18.9</b> | <b>-27.0</b> | <b>-26.2</b> | <b>-14.1</b> | <b>10.3</b>  |
| Belastingen                                | 0.0          | 0.0          | -0.4         | 0.4          | 0.0          | 0.0          | -0.5         |
| Belastingsdruk                             | -            | -            | -1.9%        | 1.3%         | -            | -            | 5.0%         |
| 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                                 | -24.6        | -22.2        | -19.3        | -26.6        | -26.2        | -14.1        | 9.8          |
| <b>Aangepaste nettowinst</b>               | <b>-24.6</b> | <b>-22.2</b> | <b>-19.3</b> | <b>-26.6</b> | <b>-26.2</b> | <b>-14.1</b> | <b>9.8</b>   |
| Balans (EUR m)                             | 12/21a       | 12/22a       | 12/23a       | 12/24a       | 12/25e       | 12/26e       | 12/27e       |
| Materiële vaste active                     | 70.7         | 137.0        | 186.0        | 235.4        | 284.1        | 357.1        | 474.5        |
| Lease active                               | 6.6          | 8.7          | 19.6         | 35.0         | 34.1         | 33.8         | 34.5         |
| Goodwill                                   | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| Overige immateriële activa                 | 2.9          | 2.7          | 2.5          | 2.5          | 2.7          | 3.2          | 4.0          |
| Financiële vaste active                    | 1.4          | 3.5          | 1.4          | 2.3          | 2.3          | 2.3          | 2.3          |
| Uitgestelde belastingvorderingen           | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>Totaal vaste activa</b>                 | <b>81.4</b>  | <b>151.8</b> | <b>209.5</b> | <b>275.2</b> | <b>323.3</b> | <b>396.4</b> | <b>515.4</b> |
| Voorraden                                  | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| Handelsvorderingen                         | 2.9          | 6.7          | 10.3         | 16.8         | 14.8         | 14.8         | 14.8         |
| Overige vlottende activa                   | 1.6          | 7.2          | 11.0         | 17.3         | 19.4         | 26.9         | 40.6         |
| Geldmiddelen en kasequivalenten            | 128.6        | 149.5        | 126.6        | 117.4        | 113.5        | 137.0        | 125.4        |
| <b>Totaal vlottende activa</b>             | <b>133.2</b> | <b>163.4</b> | <b>148.0</b> | <b>151.5</b> | <b>147.7</b> | <b>178.7</b> | <b>180.8</b> |
| Activa aangehouden voor verkoop            | 0.0          | 0.0          | 0.1          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>Totaal activa</b>                       | <b>214.6</b> | <b>315.2</b> | <b>357.5</b> | <b>426.7</b> | <b>471.0</b> | <b>575.1</b> | <b>696.2</b> |
| Eigen vermogen                             | 109.2        | 160.7        | 146.2        | 122.7        | 97.6         | 84.6         | 95.6         |
| Aandeel derden & preferente aandelen       | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>Totaal eigen vermogen</b>               | <b>109.2</b> | <b>160.7</b> | <b>146.2</b> | <b>122.7</b> | <b>97.6</b>  | <b>84.6</b>  | <b>95.6</b>  |
| Langlopende rentedragende schuld           | 74.7         | 104.0        | 144.0        | 204.5        | 278.9        | 393.6        | 453.9        |
| Langlopende leaseschuld                    | 6.6          | 8.6          | 19.1         | 34.4         | 36.9         | 40.1         | 44.3         |
| Pensioenvoorzieningen                      | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| Overige voorzieningen                      | 5.3          | 10.0         | 13.3         | 17.6         | 17.6         | 17.6         | 17.6         |
| Uitgestelde belastingverplichtingen        | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| Overige langlopende verplichtingen         | 0.4          | 0.3          | 0.2          | 0.2          | 0.2          | 0.2          | 0.2          |
| <b>Totaal langlopende verplichtingen</b>   | <b>86.9</b>  | <b>122.9</b> | <b>176.7</b> | <b>256.8</b> | <b>333.6</b> | <b>451.6</b> | <b>516.1</b> |
| Kortlopende rentedragende schuld           | 11.6         | 8.9          | 17.0         | 21.9         | 14.1         | 13.3         | 59.0         |
| Kortlopende leaseschuld                    | 0.9          | 1.2          | 2.2          | 3.4          | 3.4          | 3.4          | 3.4          |
| Crediteuren                                | 6.1          | 14.4         | 5.1          | 7.2          | 7.3          | 7.3          | 7.3          |
| Overige kortlopende verplichtingen         | 0.0          | 7.2          | 10.5         | 14.8         | 15.0         | 15.0         | 15.0         |
| <b>Totaal kortlopende verplichtingen</b>   | <b>18.5</b>  | <b>31.7</b>  | <b>34.7</b>  | <b>47.3</b>  | <b>39.8</b>  | <b>38.9</b>  | <b>84.6</b>  |
| Verplichtingen aangehouden voor verkoop    | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |

|                                                       |               |               |               |               |               |               |               |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Totaal eigen vermogen &amp; passiva</b>            | <b>214.6</b>  | <b>315.2</b>  | <b>357.5</b>  | <b>426.7</b>  | <b>471.0</b>  | <b>575.1</b>  | <b>696.2</b>  |
| <i>Bron: Fastned/Degroef Petercam schattingen</i>     |               |               |               |               |               |               |               |
| <b>Kasstroomoverzicht (EUR m)</b>                     | <b>12/21a</b> | <b>12/22a</b> | <b>12/23a</b> | <b>12/24a</b> | <b>12/25e</b> | <b>12/26e</b> | <b>12/27e</b> |
| EBIT                                                  | -18.4         | -14.4         | -12.1         | -16.1         | -11.2         | 4.0           | 34.3          |
| Afschrijvingen                                        | 5.5           | 9.8           | 16.2          | 22.9          | 28.8          | 36.4          | 44.4          |
| Amortisatie                                           | 0.4           | 0.4           | 0.5           | 0.5           | 0.3           | 0.3           | 0.3           |
| Bijzondere waardevermindering                         | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 1.5           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| Wijzigingen in voorzieningen                          | 2.9           | 4.7           | -0.1          | 1.8           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| Voorraadmutaties                                      | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| Mutaties in vorderingen                               | -3.2          | -9.5          | -5.8          | -9.3          | 2.0           | 0.0           | 0.0           |
| Mutaties in schulden                                  | 1.0           | 5.5           | 1.9           | 2.2           | 0.1           | 0.0           | 0.0           |
| Mutaties in overige vlottende activa/passiva          | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | -1.8          | -7.5          | -13.7         |
| Veranderingen in het werkkapitaal                     | -2.1          | -4.0          | -3.9          | -7.1          | 0.2           | -7.5          | -13.7         |
| Overige operationele kasstroom                        | 8.1           | 0.4           | 3.2           | -0.1          | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| <b>Operationele cashflow</b>                          | <b>-3.7</b>   | <b>-3.0</b>   | <b>3.8</b>    | <b>3.3</b>    | <b>18.1</b>   | <b>33.1</b>   | <b>65.2</b>   |
| Betaalde belastingen                                  | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | -0.5          |
| Dividenden ontvangen uit deelnemingen                 | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| Netto betaalde rente                                  | -6.4          | -7.0          | -6.4          | -10.3         | -15.0         | -18.1         | -23.9         |
| Overige kasstroom uit bedrijfsactiviteiten            | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| <b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>        | <b>-10.1</b>  | <b>-10.0</b>  | <b>-2.7</b>   | <b>-7.0</b>   | <b>3.1</b>    | <b>15.0</b>   | <b>40.8</b>   |
| Investerings in materiële active                      | -36.6         | -75.3         | -63.1         | -72.3         | -72.3         | -104.2        | -156.7        |
| Investerings mat. activa/afschrijvingen               | 665.3%        | 765.1%        | 389.4%        | 316.4%        | 251.1%        | 286.6%        | 353.4%        |
| Investerings in immateriële activa                    | 0.0           | -0.2          | -0.3          | -0.5          | -0.5          | -0.7          | -1.2          |
| Acquisities                                           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| Desinvesteringen                                      | 0.0           | 0.4           | 0.7           | 3.4           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| Overige investeringskasstroom                         | 0.0           | 7.6           | -4.2          | 1.4           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| <b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>           | <b>-36.6</b>  | <b>-67.5</b>  | <b>-66.8</b>  | <b>-68.0</b>  | <b>-72.8</b>  | <b>-105.0</b> | <b>-157.9</b> |
| 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                     | 143.9         | 74.2          | 0.9           | 1.9           | 1.1           | 1.1           | 1.1           |
| Betalingen op leaseverplichtingen                     | -0.3          | -1.1          | -1.9          | -1.6          | -1.9          | -1.5          | -1.6          |
| Overige financieringskasstroom                        | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| <b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>        | <b>143.6</b>  | <b>73.1</b>   | <b>-1.0</b>   | <b>0.3</b>    | <b>-0.7</b>   | <b>-0.4</b>   | <b>-0.5</b>   |
| Veranderingen in consolidatie & valuta's              | 0.0           | 0.0           | 0.0           | -0.5          | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| <b>Mutatie in netto contanten (schuld)</b>            | <b>96.9</b>   | <b>-4.4</b>   | <b>-70.5</b>  | <b>-75.2</b>  | <b>-70.5</b>  | <b>-90.4</b>  | <b>-117.6</b> |
| FCF voor onderneming                                  | -40.6         | -79.6         | -61.5         | -71.1         | -56.6         | -73.4         | -94.8         |
| FCF voor aandeelhouders                               | -47.0         | -86.6         | -67.9         | -81.3         | -71.6         | -91.5         | -118.7        |
| <b>Bedrijfswaarde &amp; geïnvesteerd kap. (EUR m)</b> | <b>12/21a</b> | <b>12/22a</b> | <b>12/23a</b> | <b>12/24a</b> | <b>12/25e</b> | <b>12/26e</b> | <b>12/27e</b> |
| Marktkapitalisatie                                    | 838.1         | 735.5         | 519.0         | 429.6         | 429.8         | 429.8         | 473.6         |
| Langlopende schulden                                  | 74.7          | 104.0         | 144.0         | 204.5         | 278.9         | 393.6         | 453.9         |
| Kortlopende schulden                                  | 11.6          | 8.9           | 17.0          | 21.9          | 14.1          | 13.3          | 59.0          |
| Leaseschuld                                           | 7.4           | 9.8           | 21.2          | 37.7          | 40.2          | 43.5          | 47.7          |
| Kaspositie                                            | 128.6         | 149.5         | 126.6         | 117.4         | 113.5         | 137.0         | 125.4         |
| Netto financiële schuld                               | -34.9         | -26.8         | 55.6          | 146.8         | 219.7         | 313.3         | 435.1         |
| 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           |
| <b>Bedrijfswaarde</b>                                 | <b>803.2</b>  | <b>708.7</b>  | <b>574.7</b>  | <b>576.4</b>  | <b>649.5</b>  | <b>743.1</b>  | <b>908.7</b>  |
| Eigen vermogen (aandeel groep)                        | 109.2         | 160.7         | 146.2         | 122.7         | 97.6          | 84.6          | 95.6          |
| Netto financiële schuld                               | -42.3         | -36.6         | 34.4          | 109.0         | 179.5         | 269.9         | 387.4         |
| 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           |
| <b>Geïnvesteerde kapitaal (ROCE)</b>                  | <b>66.9</b>   | <b>124.0</b>  | <b>180.6</b>  | <b>231.7</b>  | <b>277.1</b>  | <b>354.5</b>  | <b>483.0</b>  |
| <i>Bron: Fastned/Degroef Petercam schattingen</i>     |               |               |               |               |               |               |               |

| Cijfers per aandeel (EUR m)                | 12/21a  | 12/22a  | 12/23a  | 12/24a | 12/25e  | 12/26e  | 12/27e  |
|--------------------------------------------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|
| Aangepaste Winst per aandeel               | -1.48   | -1.27   | -1.00   | -1.38  | -1.35   | -0.73   | 0.48    |
| Volledig verwaterde winst per aandeel      | -1.48   | -1.27   | -1.00   | -1.38  | -1.35   | -0.73   | 0.48    |
| Gerapporteerde winst per aandeel           | -1.48   | -1.27   | -1.00   | -1.38  | -1.35   | -0.73   | 0.48    |
| Cash flow per aandeel                      | -1.12   | -0.68   | -0.13   | -0.17  | 0.15    | 1.16    | 2.67    |
| FCF voor aandeelhouders per aandeel        | -2.82   | -4.96   | -3.53   | -4.20  | -3.70   | -4.71   | -5.82   |
| Dividend per aandeel                       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| Boekwaarde per aandeel                     | 6.40    | 8.39    | 7.63    | 6.34   | 5.03    | 4.36    | 4.47    |
| <b>Aandelen (m)</b>                        |         |         |         |        |         |         |         |
| Aantal aandelen aan het einde van het jaar | 17.070  | 19.150  | 19.150  | 19.350 | 19.400  | 19.400  | 21.380  |
| Gemiddeld aantal aandelen                  | 16.670  | 17.460  | 19.230  | 19.360 | 19.370  | 19.400  | 20.390  |
| Gemiddeld aantal verwaterde aandelen       | 16.670  | 17.460  | 19.230  | 19.360 | 19.370  | 19.400  | 20.390  |
| Ratio's                                    | 12/21a  | 12/22a  | 12/23a  | 12/24e | 12/25e  | 12/26e  | 12/27e  |
| <b>Waarderingsanalyse</b>                  |         |         |         |        |         |         |         |
| Aangepaste K/W                             | -33.3   | -30.2   | -27.1   | -16.1  | -16.4   | -30.4   | 46.0    |
| Koers/boekwaarde                           | 7.7     | 4.6     | 3.6     | 3.5    | 4.4     | 5.1     | 5.0     |
| Bedrijfswaarde/EBITDA                      | -182.5  | -176.6  | 73.8    | 65.5   | 32.9    | 18.8    | 11.5    |
| Bedrijfswaarde/EBITA                       | -44.5   | -50.8   | -49.4   | -40.8  | -59.5   | 175.2   | 26.3    |
| Bedrijfswaarde/aangepaste EBIT             | -78.2   | -49.7   | -64.7   | -36.0  | -70.1   | 264.0   | 26.5    |
| Bedrijfswaarde/geïnvesteed kapitaal        | 12.0    | 5.7     | 3.2     | 2.5    | 2.3     | 2.1     | 1.9     |
| Bedrijfswaarde/FCF                         | -19.8   | -8.9    | -9.3    | -8.1   | -11.5   | -10.1   | -9.6    |
| FCF rendement                              | -5.6%   | -11.8%  | -13.1%  | -18.9% | -16.7%  | -21.3%  | -25.1%  |
| Dividendrendement                          | -       | -       | -       | -      | -       | -       | -       |
| <b>Financiële ratio's</b>                  |         |         |         |        |         |         |         |
| Rentedekking                               | -3.0    | -1.8    | -1.8    | -1.5   | -0.7    | 0.2     | 1.4     |
| Nettoschuld/EBITDA                         | 2.8     | 6.5     | 12.2    | 16.8   | 12.3    | 7.7     | 5.5     |
| Convenant nettoschuld/EBITDA               | 3.2     | 3.5     | 11.9    | 19.6   | 11.5    | 8.2     | 5.1     |
| Nettoschuld/eigen vermogen                 | -32.0%  | -16.7%  | 38.1%   | 119.6% | 225.1%  | 370.3%  | 455.3%  |
| Nettoschuld/FCF                            | 0.7     | 0.3     | -0.8    | -1.8   | -3.1    | -3.4    | -3.7    |
| ROCE vóór belastingen                      | -35.7%  | -15.1%  | -8.0%   | -7.8%  | -4.4%   | 1.3%    | 8.2%    |
| ROCE na belastingen                        | -12.9%  | -5.7%   | -3.9%   | -4.2%  | -2.6%   | 0.8%    | 5.3%    |
| Rendement op eigen vermogen                | -54.0%  | -16.5%  | -12.6%  | -19.8% | -23.8%  | -15.5%  | 10.9%   |
| Werkkapitaal (in % van de omzet)           | -12.2%  | -21.4%  | 9.6%    | 14.0%  | 9.5%    | 10.5%   | 11.3%   |
| Dividend als % van de winst                | -       | -       | -       | -      | -       | -       | -       |
| <b>Margeanalyse en belastingtarief</b>     |         |         |         |        |         |         |         |
| Brutomarge                                 | 69.9%   | 56.7%   | 73.3%   | 79.2%  | 67.8%   | 61.8%   | 71.0%   |
| Aangepaste EBITDA-marge                    | -35.3%  | -11.2%  | 12.9%   | 10.2%  | 15.8%   | 21.4%   | 27.0%   |
| EBITDA-marge                               | -100.8% | -11.4%  | 7.5%    | 10.1%  | 14.3%   | 22.0%   | 27.0%   |
| Aangepaste EBIT-marge                      | -82.4%  | -39.7%  | -14.7%  | -18.4% | -7.4%   | 1.5%    | 11.7%   |
| EBIT-marge                                 | -147.9% | -39.9%  | -20.0%  | -18.5% | -8.9%   | 2.2%    | 11.7%   |
| Aangepaste nettowinstmarge                 | -197.3% | -61.7%  | -31.8%  | -30.7% | -20.9%  | -7.7%   | 3.4%    |
| Belastingdruk                              | -       | -       | -1.9%   | 1.3%   | -       | -       | 5.0%    |
| <b>Growth analysis</b>                     |         |         |         |        |         |         |         |
| Omzetverandering j-o-j                     | +80.9%  | +188.6% | +68.2%  | +43.3% | +44.5%  | +47.3%  | +58.5%  |
| Organische omzetverandering j-o-j          | 80.9%   | 188.6%  | 68.2%   | 43.3%  | 44.5%   | 47.3%   | 58.5%   |
| EBITDA-mutatie j-o-j                       | +224.6% | -67.3%  | -211.0% | +91.7% | +104.7% | +127.2% | +94.3%  |
| EBIT-mutatie j-o-j                         | +131.3% | -22.8%  | -16.5%  | +21.3% | -22.7%  | -138.8% | +715.3% |
| Aangepaste nettowinstmutatie j-o-j         | +98.4%  | -9.7%   | -13.3%  | +38.4% | -1.7%   | -46.1%  | -169.6% |
| Aangepaste WPA mutatie j-o-j               | +76.7%  | -13.9%  | -21.3%  | +37.5% | -1.8%   | -46.2%  | -166.2% |
| Dividendwijziging j-o-j                    | -       | -       | -       | -      | -       | -       | -       |
| Bron: Fastned/Degroef Petercam schattingen |         |         |         |        |         |         |         |

## Commissioned Research

Degroof Petercam heeft dit rapport in opdracht van het bedrijf gepubliceerd en wordt hiervoor betaald.

## 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.

### Geen beleggingsonderzoek

Dit verslag wordt beschouwd als een publicitaire mededeling. Het is niet opgesteld overeenkomstig de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van het onderzoek op beleggingsgebied, en het is niet onderworpen aan enig verbod om te handelen vóór de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied.

### 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 genoemde 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            |
|----------------------------------|----------|---------------------|----------------|
| <b>Hoog</b> (Beta $\geq 1.3$ )   | RP < -6% | -6% $\leq$ RP < 15% | RP $\geq 15\%$ |
| <b>Middel</b> (0.9 < Beta < 1.3) | RP < -4% | -4% $\leq$ RP < 10% | RP $\geq 10\%$ |
| <b>Laag</b> (Beta $\leq 0.9$ )   | RP < -2% | -2% $\leq$ RP < 6%  | RP $\geq 6\%$  |

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

Ons beoordelingssysteem en onze koersdoelen proberen rekening te houden met sector-, bedrijfs- en/of algemene marktrisico's en volatiliteit. Bijgevolg is het mogelijk dat ons advies voor een aandeel en het aanbevolen koersdoel op een bepaald moment niet overeenkomen met het vermelde koersdoel voor 12 maanden. Onze koersdoelen zijn over het algemeen gebaseerd op een combinatie van waarderingsmethoden, waaronder DCF, SOTP, peer group-vergelijking, historische ratio-analyse en andere. De uitkomst van deze waarderingsmethoden is gevoelig voor zowel externe factoren (bijv. rentetarieven en marktwaaieringen) als aannames die we maken (bijv. over omzetgroei, winstgevendheid of waarderingskortingen). Houd er rekening mee dat zelfs kleine veranderingen in deze elementen kunnen leiden tot grote veranderingen in de richtprijs. Meer informatie over de voor dit bedrijf gebruikte waarderingsmethode is te vinden in de rapporten op <https://research.degroofpetercam.com/portail/societe/news.php?id=223&type=45>.

#### Geen aansprakelijkheid

Degroof Petercam aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor directe of indirecte schade die voortvloeit uit het gebruik van dit rapport of de inhoud ervan. Dit rapport beoogt geen uitputtende beschrijving te geven van het financiële instrument en van de emittent van het financiële instrument waarop het betrekking heeft. Hoewel alle redelijke zorg is besteed aan de nauwkeurigheid van de informatie in dit

verslag, kan noch Degroef 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.

## Voltooiing van het verslag en updates

Dit verslag werd voor het eerst verspreid door Degroef Petercam op 3 juli 2025 17:05 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 door het bedrijf beoordeeld en vervolgens gewijzigd.

Het rapport is nagelezen door Joren van Aken, 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 genoemde. Dit is de som van de marktkapitalisatie en de netto schuldpositie.

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

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

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

**Guidance:** de door het bedrijf afgegeven verwachting voor toekomstige resultaten

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

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

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

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

**p/a of p.a.:** per aandeel

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

**Private equity:** Investeren in niet-beursgenoteerde bedrijven

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

**SoP, Sum of the Parts:** methode om de waarde van een bedrijf te 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@degroofpetercam.com](mailto:claims@degroofpetercam.com) - Tel.: +32 2 287 98 83

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

# Degroof Petercam Global Markets

www.degroofpetercam.com

Nijverheidsstraat / Rue de l'Industrie 44 – 1040 Brussels

De Entrée 238 A 7<sup>th</sup> floor – 1101 EE Amsterdam

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

## Equity Research / Analysts

|                      |                          |                 |
|----------------------|--------------------------|-----------------|
| Fernand de Boer      | Retail/Food & Beverages  | +31 20 573 5417 |
| Kris Kippers         | Consumer Goods/Holdings  | +32 2 287 9259  |
| Amal Aboulkhouatem   | Real Estate              | +32 2 662 8653  |
| Frank Claassen       | Industrials              | +31 20 573 5409 |
| Vincent Koppmair     | Real Estate              | +32 2 287 9673  |
| Vivien Maquet, CFA   | Real Estate              | +32 2 287 9824  |
| Laura Roba           | ESG/Medtech              | +32 2 287 9276  |
| Michael Roeg         | Technology               | +31 20 573 5422 |
| David Seynnaeve, PhD | Biotech/Healthcare       | +32 2 287 9771  |
| Joren Van Aken, CFA  | Holdings/Cleantech       | +32 2 662 8883  |
| Luuk van Beek        | Engineering/IT/Greentech | +31 20 573 5471 |
| Christel De Clerck   | Support & Editing        | +32 2 662 8302  |

## Corporate Brokerage & Syndication

|                   |                  |                 |
|-------------------|------------------|-----------------|
| Raymond de Wolff  |                  | +31 20 573 5414 |
| Magali Moonen     |                  | +32 2 662 8457  |
| Tineke Hosselaer  | Corporate access | +32 2 662 8290  |
| 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 |
| 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 |