

Houden

Aandelenkoers ()	EUR	10.72
25/03/25		
Richtprijs	EUR	14.00
Risico	Gemiddeld	
Bloomberg	SLIGR:NA	
Aantal aandelen (m)		44.2
Marktkapitalisatie (m)	EUR miljoen	474
Nettoschuld (m)	EUR	432
12/24		
Nettoschuld/EBITDA		2.1
12/25		
1 jaar prijs perf.		-22.5%
Diff. met EuroStoxx		-31.4%
Volume (sh/dag)		28,970
L/H 1 jaar	EUR-	9.83 14.66
Vrij zwevend		31.2%
ST AK Slippens		34.0%
NN		10.2%
APG		10.0%
Arkelhave		5.0%

Beschrijving van het bedrijf

Sligro Food Group is het grootste foodservicebedrijf in Nederland met een marktaandeel van meer dan 27% en is runner up in België met een bijdrage van zo'n 9% aan de omzet.



Analist:

Fernand de Boer

Senior Aandelenanalist
+31 20 573 5417
f.deboer@degroefpetercam.com

Sligro Food Group

2024 in lijn, markt draait voorzichtig positief

Dit verslag wordt beschouwd als een marketingcommunicatie. Het is in opdracht gegeven en betaald door en is niet opgesteld in overeenstemming met wettelijke vereisten die zijn ontworpen om de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebied te bevorderen, en is ook niet onderworpen aan een verbod om te handelen voorafgaand aan de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied. Sligro Food Group

- De resultaten voor FY24 waren in lijn met onze verwachtingen, met Nederland een tandje beter, België iets zwakker.
- SFG verwacht een zwakke start van het jaar, voornamelijk als gevolg van technische factoren. De onderliggende volumetrend lijkt aan te trekken. Marktgroei in combinatie met strikte kostenbeheersing zou de winstgevendheid in 2025 moeten verbeteren.
- Op basis van de resultaten en vooruitzichten van vandaag verwachten we geen wezenlijke wijzigingen in onze schattingen aan te brengen. We lijn handhaven ons Houden advies met een koersdoel van EUR 14

Feiten: resultaten in lijn, volumetrend voorzichtig verbeterend

SFG heeft de resultaten over FY24 gepubliceerd. De verkoopcijfers voor 2024 waren al in januari bekendgemaakt. Belangrijkste items:

- De brutowinst bleef min of meer gelijk ten opzichte van 2023 op EUR 765m en in lijn met onze raming. Per regio ligt Nederland iets boven onze schatting, België eronder: EUR 95m vs. DPe EUR 98m. De EBITDA kwam uit op EUR 138m vs. DPe EUR 138,7m en VA CSS EUR 139,5m met een negatieve EBITDA van EUR -9m in België, wat een hoger verlies in H2-24 impliceert. De EBIT van EUR43m overtrof onze raming van EUR 40,7m, maar dit werd tenietgedaan door een lager resultaat deelnemingen. De nettowinst kwam uit op EUR 24m tegenover DPe EUR 25m
- De nettoschuld bedroeg EUR 459m versus DPe EUR 431m en BB CSS van EUR 437m, waarbij het verschil met onze schatting voornamelijk te verklaren is door het werkkapitaal. SFG noemde het faseren van enkele substantiële werkkapitaalposities.
- Het bedrijf stelt een dividend voor van EUR 0,40 versus EUR 0,30 over 2023 en DPe EUR 0,35, CSS EUR 0,46.
- Vooruitzichten: zoals verwacht geen kwantitatieve vooruitzichten. Maar het bedrijf ziet een bescheiden volumetrend in de markt met een inflatie van ongeveer 3%, hoewel er aan het begin van het jaar slechts een beperkte groei in Nederland te zien was, ook beïnvloed door het schrikkeljaar en het late Pasen.

EUR	12/21 een	12/22 een	12/23 een	12/24 e	12/25 e	12/26 e	12/27 e
Verkoop	1,898.0	2,483.0	2,859.0	2,890.0	2,731.9	2,850.0	2,968.8
EBITDA	109.0	126.0	137.0	138.7	178.5	203.6	222.1
Adj. Nettowinst	31.3	50.3	34.8	33.8	67.0	86.9	101.9
Adj. EPS	0.71	1.14	0.79	0.76	1.52	1.97	2.31
CF per aandeel	2.29	2.69	2.47	2.78	3.51	3.96	4.30
Dividend p.s.	0.00	0.55	0.30	0.35	0.79	1.06	1.26
EV/EBITDA	12.2	8.6	8.4	6.5	4.8	4.0	3.4
Adj. P/E	30.1	14.3	20.2	14.0	7.1	5.5	4.7
Dividendrendement	-	3.4%	1.9%	3.3%	7.4%	9.9%	11.8%

Bron: /Degroef Petercam schattingen Sligro Voedsel Groep

Feiten: vervolg

Voor Nederland verwacht het een vlak Q1, België zal met dubbele cijfers dalen. Voor het volledige jaar 2025 blijft het positief, met kosten onder controle en maatregelen die in 2024 zijn genomen, is omzetgroei de belangrijkste drijfveer voor een betere winstgevendheid.

Onze visie: wij verwachten geen materiële veranderingen in onze schattingen

- De 2024 resultaten zijn in lijn met onze verwachtingen en indicaties van de onderneming, met een brutowinst en EBITDA in België die EUR 2m onder onze schatting lag, gecompenseerd door Nederland. Alleen de nettoschuld kwam hoger uit dan verwacht, maar wij schrijven dit toe aan de fasering van enkele belangrijke posities, die in 2025 zouden moeten omkeren.
- De vooruitzichten zijn zoals verwacht, waarbij het eerste kwartaal wordt gedrukt door technische factoren, maar de onderliggende volumetrends lijken te verbeteren, ook bevestigd door eerder deze week gepubliceerde marktgegevens. Betere marktvolumes en kostenbeheersing zouden de winst in 2025 moeten stimuleren. Dit zijn echter ook onze verwachtingen. Voor 2025 schatten we een EBITDA van EUR 178m met een verbetering van de EBITDA-marge met 170 basispunten tot 6,5%, ook gedeeltelijk te danken aan de stopzetting van de tabaksverkoop. CSS verwacht EUR 175m. Op basis van de resultaten en vooruitzichten voor FY25 verwachten we geen materiële wijzigingen in onze schattingen aan te brengen.
- Meer details volgen na de analistenbijeenkomst

Beleggingsconclusie: Hold gehandhaafd, TP ongewijzigd op EUR 14,0

- We behouden onze Hold-rating. We benadrukken dat de zichtbaarheid onder het gemiddelde ligt door alle veranderingen bij SFG. Bovendien heeft de Covid-impact op de financiële positie van restaurants (als gevolg van lockdowns) de winstpool van de restaurantindustrie ernstig getroffen. We verwachten dat dit enige tijd zal duren om te bezinken, terwijl de restaurantmarkt niet ten volle kan profiteren van het marktherstel als gevolg van arbeidsschaarste. Daarnaast verwachten we dat de hoge inflatie een negatief effect zal hebben op de consumentenbestedingen. Last but not least is er het risico van de SAP-uitrol. Gezien de ervaring tot nu toe, beschouwen we dit als een substantiële risicofactor.
- Onze TP waardeert SFG op 10x 2025 EV/EBITA (pre-IFRS 16, na afschrijving software, vóór afschrijving van acquisities) en 13x post-IFRS 16. Dit is in lijn met de peer group, maar onder het historisch gemiddelde. Gezien de huidige lage zichtbaarheid en renteniveaus vinden wij dat gerechtvaardigd.

Exhibit 1 Kerncijfers

	2023	2024e	CSS med	2024A
Net sales	2,859	2,890	2,890	2,859
gross profit	762.0	766		765
EBITDA	137.0	138.7	139.5	138
EBIT	15.0	40.7	42.5	25
Fin res	-16.0	-17.0		-18
Pre-tax	-1.0	23.7		7
Associated income	7.0	7.0		4
tax	0.0	-5.9		-5
Net result	6.0	24.8	27.3	24
Div		0.35	0.46	0.40
NFD IFRS16	450	431	437	459

Bron: Sligro Food Group, schattingen Degroef Petercam

Winst & verlies (m) EUR	12/21 een	12/22 een	12/23 een	12/24 e	12/25 e	12/26 e	12/27 e
Inkomsten	1,905.0	2,501.0	2,867.0	2,892.0	2,732.9	2,851.0	2,969.8
(waarvan verkoop)	1,898.0	2,483.0	2,859.0	2,890.0	2,731.9	2,850.0	2,968.8
<i>Organische groei j/jaar geleden</i>	-0.1%	30.9%	8.9%	-0.2%	4.1%	4.3%	4.2%
Ingekochte diensten en goederen	-1,400.0	-1,820.0	-2,097.0	-2,123.7	-1,933.3	-2,012.4	-2,096.3
Brutowinst	505.0	681.0	770.0	768.3	799.5	838.5	873.5
Personeelskosten	-226.0	-314.0	-370.0	-387.2	-387.2	-394.9	-404.8
Overige kosten	-170.0	-241.0	-263.0	-242.4	-233.8	-239.9	-246.6
EBITDA	109.0	126.0	137.0	138.7	178.5	203.6	222.1
Aangepaste EBITDA	109.0	110.0	137.0	138.7	178.5	203.6	222.1
<i>Aangepaste EBITDA-marge</i>	<i>+45.3%</i>	<i>+0.9%</i>	<i>+24.6%</i>	<i>+1.2%</i>	<i>+28.7%</i>	<i>+14.1%</i>	<i>+9.0%</i>
EBITA	49.0	67.0	72.0	70.7	111.5	136.6	155.1
Aangepaste EBIT	36.0	54.0	28.0	52.7	93.5	118.6	137.1
<i>Aangepaste EBIT-marge</i>	<i>1.9</i>	<i>2.2</i>	<i>1.0</i>	<i>1.8</i>	<i>3.4</i>	<i>4.2</i>	<i>4.6</i>
Afschrijving	-21.0	-21.0	-38.0	-30.0	-30.0	-30.0	-30.0
EBIT	25.0	43.0	15.0	40.7	81.5	106.6	125.1
Netto rentekosten	-7.0	-7.0	-16.0	-17.0	-14.0	-13.0	-12.0
Overige financiële kosten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Netto financiële kosten	-7.0	-7.0	-16.0	-17.0	-14.0	-13.0	-12.0
Winst voor belastingen	18.0	36.0	-1.0	23.7	67.5	93.6	113.1
Belastingen	-6.0	-4.0	0.0	-5.9	-16.9	-23.4	-28.3
<i>Belastingtarief</i>	<i>33.3%</i>	<i>11.1%</i>	<i>-</i>	<i>25.0%</i>	<i>25.0%</i>	<i>25.0%</i>	<i>25.0%</i>
Associates	8.0	7.0	7.0	7.0	7.4	7.7	8.1
Minderheden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Uitlopende & uitzonderlijke artikelen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nettowinst	20.0	39.0	6.0	24.8	58.0	77.9	92.9
Aangepaste nettowinst	31.3	50.3	34.8	33.8	67.0	86.9	101.9

Balans (m) EUR	12/21 een	12/22 een	12/23 een	12/24 e	12/25 e	12/26 e	12/27 e
Materiële vaste activa	282.0	281.0	296.0	317.5	331.3	353.6	378.8
Gebruiksrecht activa	211.0	203.0	250.0	250.0	250.0	250.0	250.0
Goodwill	125.0	125.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0
Overige immateriële vaste activa	146.0	144.0	143.0	118.0	98.0	78.0	58.0
Financiële vaste activa	55.0	56.0	56.0	56.0	56.0	56.0	56.0
Uitgestelde belastingvorderingen	7.0	7.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
Totaal vaste activa	826.0	816.0	892.0	888.5	882.3	884.6	889.8
Vorraden	226.0	266.0	268.0	273.4	273.4	273.4	273.4
Handelsvorderingen	131.0	240.0	244.0	246.4	246.4	246.4	246.4
Overige vlottende activa	36.0	39.0	37.0	46.0	46.0	46.0	46.0
Geldmiddelen en kasequivalenten	12.0	59.0	32.0	50.2	80.7	84.4	97.2
Totaal vlottende activa	405.0	604.0	581.0	616.0	646.5	650.2	663.0
Activa aangehouden voor verkoop	2.0	1.0	9.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Totale activa	1,233.0	1,421.0	1,482.0	1,504.4	1,528.8	1,534.7	1,552.8
Rechtvaardigheid	453.0	479.0	461.0	472.5	510.6	545.0	591.1
Minderheden & preferente aandelen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Totaal eigen vermogen	453.0	479.0	461.0	472.5	510.6	545.0	591.1
Langlopende rentedragende schuld	161.0	195.0	201.0	201.0	176.0	136.0	96.0
Langlopende leaseschuld	234.0	229.0	281.0	281.0	281.0	281.0	281.0
Bepalingen inzake personeelsbeloningen	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Overige bepalingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Uitgestelde belaste verplichtingen	22.0	12.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
Overige langlopende schulden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Totaal langlopende schulden	419.0	438.0	493.0	493.0	468.0	428.0	388.0
Rentedragende schulden op korte termijn	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kortlopende leaseschuld	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Crediteuren	255.0	364.0	364.0	374.9	386.2	397.8	409.7
Overige kortlopende schulden	106.0	140.0	164.0	164.0	164.0	164.0	164.0
Totaal kortlopende schulden	361.0	504.0	528.0	538.9	550.2	561.8	573.7
Verplichtingen aangehouden voor verkoop	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Totaal eigen vermogen en passiva	1,233.0	1,421.0	1,482.0	1,504.4	1,528.8	1,534.7	1,552.8

Bron: /Degroof Petercam schattingen Sligro Voedsel Groep

Kasstroom (m) EUR	12/21 een	12/22 een	12/23 een	12/24 e	12/25 e	12/26 e	12/27 e
EBIT	25.0	43.0	15.0	40.7	81.5	106.6	125.1
Afschrijvingen	60.0	59.0	65.0	68.0	67.0	67.0	67.0
Afschrijving	21.0	21.0	38.0	30.0	30.0	30.0	30.0
Handicap	3.0	3.0	19.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Wijzigingen in voorzieningen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Veranderingen in voorraden	-38.0	-40.0	-2.0	-5.4	0.0	0.0	0.0
Mutaties in vorderingen	-21.0	-109.0	-4.0	-2.4	0.0	0.0	0.0
Mutaties in schulden	38.0	109.0	0.0	10.9	11.3	11.6	11.9
Mutaties in overige vlottende activa/passiva	-3.0	31.0	17.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Veranderingen in werkkapitaal	-24.0	-9.0	11.0	3.1	11.3	11.6	11.9
Overige operationele kasstromen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operationele cashflow	85.0	117.0	148.0	141.8	189.8	215.2	234.0
Betaalde belastingen	-6.0	-4.0	0.0	-5.9	-16.9	-23.4	-28.3
Dividenden van geassocieerde deelnemingen	5.0	6.0	7.0	7.0	7.4	7.7	8.1
Netto betaalde rente	-3.0	-3.0	-9.0	-11.0	-7.0	-6.0	-5.0
Overige kasmiddelen uit operationele activiteiten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CF uit operationele activiteiten	81.0	116.0	146.0	131.9	173.2	193.5	208.8
CAPEX	-37.0	-54.6	-65.8	-66.5	-62.8	-71.3	-74.2
Capex/afschrijvingen	61.7%	92.6%	101.2%	97.8%	93.8%	106.3%	110.8%
Investerings in immateriële vaste activa	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Acquisities	0.0	0.0	-47.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Desinvesteringen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overige investeringscashflow	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CF uit investeringsactiviteiten	-37.0	-54.6	-112.8	-66.5	-62.8	-71.3	-74.2
Uitgekeerde dividenden	0.0	-13.0	-24.3	-13.3	-19.9	-43.6	-46.8
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
Financiering met eigen vermogen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aflossingen op leaseverplichtingen	-23.0	-25.0	-39.0	-38.0	-37.0	-37.0	-37.0
Overige financieringskasstromen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CF uit financieringsactiviteiten	-23.0	-38.0	-63.3	-51.3	-56.9	-80.6	-83.8
Veranderingen in consolidatie en valuta's	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Verandering in netto liquide middelen (schuld)	21.0	23.4	-30.1	14.2	53.5	41.7	50.8
FCF naar Enterprise	19.0	33.4	43.2	31.4	73.1	83.6	94.5
FCF naar eigen vermogen	21.0	36.4	41.2	27.4	73.4	85.3	97.6
Ondernemingswaarde en kapitaalgebruik. (m) EUR	12/21 een	12/22 een	12/23 een	12/24 e	12/25 e	12/26 e	12/27 e
Marktkapitalisatie	940.8	717.3	700.5	473.5	473.5	473.5	473.5
Langlopende schulden	161.0	195.0	201.0	201.0	176.0	136.0	96.0
Kortlopende schulden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Leaseschuld	234.0	229.0	281.0	281.0	281.0	281.0	281.0
Kaspositie	12.0	59.0	32.0	50.2	80.7	84.4	97.2
Netto financiële schuld	383.0	365.0	450.0	431.8	376.3	332.7	279.8
Minderheden & preferente aandelen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV aanpassingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Waarde voor de onderneming	1,323.8	1,082.3	1,150.5	905.3	849.8	806.2	753.3
Eigen vermogen (aandeel van de groep)	453.0	479.0	461.0	472.5	510.6	545.0	591.1
Netto financiële schuld	149.0	136.0	169.0	150.8	95.3	51.7	-1.2
Minderheden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aanpassingen geïnvesteerd vermogen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Bron: /Degroef Petercam schattingen Sligro Voedsel Groep

Cijfers per aandeel () EUR	12/21 een	12/22 een	12/23 een	12/24 e	12/25 e	12/26 e	12/27 e e
Aangepaste winst per aandeel	0.71	1.14	0.79	0.76	1.52	1.97	2.31
Aangepaste winst per aandeel volledig verwaterd	0.71	1.14	0.79	0.76	1.52	1.97	2.31
Aangegeven EPS	0.45	0.88	0.14	0.56	1.31	1.76	2.10
Kasstroom per aandeel	2.29	2.69	2.47	2.78	3.51	3.96	4.30
FCF naar eigen vermogen per aandeel	0.48	0.82	0.93	0.62	1.66	1.93	2.21
Dividend per aandeel	0.00	0.55	0.30	0.35	0.79	1.06	1.26
Boekwaarde per aandeel	10.26	10.84	10.44	10.70	11.56	12.34	13.38
Aandelen (m)							
Aantal aandelen ultimo jaar	44.170	44.170	44.170	44.170	44.170	44.170	44.170
Gemiddeld aantal aandelen	44.170	44.170	44.170	44.170	44.170	44.170	44.170
Gemiddeld aantal verwaterde aandelen	44.170	44.170	44.170	44.170	44.170	44.170	44.170
Verhoudingen	12/21 een	12/22 een	12/23 een	12/24 e	12/25 e	12/26 e	12/27 e
Waardering analyse							
Adj. P/E	30.1	14.3	20.2	14.0	7.1	5.5	4.7
Prijs/boekwaarde	2.1	1.5	1.5	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/Adj. EBITDA	12.2	9.8	8.4	6.5	4.8	4.0	3.4
EV/EBITA	27.0	16.2	16.0	12.8	7.6	5.9	4.9
EV/Adj. EBIT	36.8	20.0	41.1	17.2	9.1	6.8	5.5
EV/Geïnvesteed vermogen	2.2	1.8	1.8	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/FCF	69.7	32.4	26.6	28.8	11.6	9.7	8.0
FCF-opbrengst	2.2%	5.1%	5.9%	5.8%	15.5%	18.0%	20.6%
Dividendrendement	-	3.4%	1.9%	3.3%	7.4%	9.9%	11.8%
Financiële ratio's							
Dekking van de rente	3.6	6.1	0.9	2.4	5.8	8.2	10.4
Nettoschuld/EBITDA	3.5	2.9	3.3	3.1	2.1	1.6	1.3
Convenant nettoschuld/EBITDA	1.8	1.4	1.6	1.4	0.7	0.3	0.0
Netto schuld/eigen vermogen	84.6%	76.2%	97.6%	91.4%	73.7%	61.0%	47.3%
Nettoschuld/BKF	18.2	10.0	10.9	15.8	5.1	3.9	2.9
ROCE vóór belastingen	4.2%	7.1%	2.4%	6.5%	13.3%	17.7%	21.1%
ROCE na belastingen	-	-	-	-	-	-	-
Rendement op eigen vermogen	4.5%	8.4%	1.3%	5.3%	11.8%	14.8%	16.4%
Werkkapitaal (als % van de omzet)	1.7%	1.7%	0.7%	0.9%	0.6%	0.1%	-0.3%
Uitbetaling	-	48.4%	38.1%	45.8%	51.9%	53.8%	54.7%
Margeanalyse en belastingtarief							
Brutomarge	26.6%	27.4%	26.9%	26.6%	29.3%	29.4%	29.4%
Adj. EBITDA-marge	5.7%	4.4%	4.8%	4.8%	6.5%	7.2%	7.5%
EBITDA-marge	5.7%	5.1%	4.8%	4.8%	6.5%	7.2%	7.5%
Adj. EBIT-marge	1.9%	2.2%	1.0%	1.8%	3.4%	4.2%	4.6%
EBIT-marge	1.3%	1.7%	0.5%	1.4%	3.0%	3.7%	4.2%
Bijvoeglijk naamwoord nettowinstmarge	1.7%	2.0%	1.2%	1.2%	2.5%	3.1%	3.4%
Belastingtarief	33.3%	11.1%	-	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Analyse van de groei							
Omzet verandering yoy	-2.5%	+30.8%	+15.1%	+1.1%	-5.5%	+4.3%	+4.2%
Organische omzet verandert j-o-j	-0.1%	30.9%	8.9%	-0.2%	4.1%	4.3%	4.2%
Ebitda verandering op jaarbasis	+45.3%	+15.6%	+8.7%	+1.2%	+28.7%	+14.1%	+9.0%
EBIT verandering op jaarbasis	+600.0%	+36.7%	+7.5%	-1.8%	+57.8%	+22.5%	+13.5%
Gecorrigeerde nettowinstverandering j-o-j	+3,025.0%	+60.8%	-30.9%	-2.8%	+98.4%	+29.8%	+17.2%
Aangepaste verandering van de winst per aandeel op jaarbasis	+3,004.5%	+60.8%	-30.9%	-2.8%	+98.4%	+29.8%	+17.2%
Dividend verandering j-o-j	-	-	-45.5%	+16.7%	+125.1%	+34.4%	+19.2%
Bron:/Schattingen Degroef Petercam Sligro Voedsel Groep							

Onderzoek in opdracht

Degroof Petercam publiceert in opdracht van dit bedrijf onderzoek en wordt hiervoor betaald.

Degroof Petercam ESG-rating

ESG-neutraal

★★★

Volledige ESG-rapporten:

<https://research.degroofpetercam.com/portail/societe/news.php?id=&type=4555>
110

Milieu

★★★

Sociaal

★★

Governance

★★★★★

Informatie

Geen .

Algemene disclaimer

Over Degroef Petercam

Dit verslag werd opgesteld door Bank Degroef Petercam SA/NV ("Degroef Petercam").

Degroof Petercam is een financiële instelling met een vergunning en onder het prudentieel toezicht 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 Nijverheidsstraat 44, 1040 Brussel en is ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder het nummer 0403.212.172.

Geen beleggingsonderzoek

Dit verslag wordt beschouwd als een marketingcommunicatie. Het is niet opgesteld in overeenstemming met de wettelijke vereisten die bedoeld zijn om de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebied te bevorderen, en het is niet onderworpen aan een verbod om te handelen voorafgaand aan de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied.

Niet goedgekeurd door de bevoegde regulator

Dit verslag is niet onderworpen aan enige wettelijke voorafgaande goedkeuring door een bevoegde toezichthoudende autoriteit. Als gevolg hiervan is dit rapport niet ter goedkeuring voorgelegd aan een bevoegde toezichthoudende autoriteit en zal dit ook niet ter goedkeuring worden voorgelegd.

Inhoud van het verslag

Dit rapport werd opgesteld door het sell-side onderzoeksteam van Degroef Petercam. Alle meningen, standpunten, schattingen en projecties in dit document weerspiegelen de persoonlijke opvattingen van de auteur over het betreffende bedrijf en de gerelateerde effecten op de datum van dit verslag. Dit verslag weerspiegelt niet noodzakelijk de standpunten van Degroef Petercam als instituut en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. De analist(en) claim(en) verder geen enkel betekenisvol financieel belang te hebben in een van de bovengenoemde bedrijven, niet in conflict te zijn en geen enkele aansporing te hebben aanvaard van een persoon met een materieel belang in de betreffende onderneming van het betreffende rapport. De vergoeding van de analisten is onderworpen aan het remuneratiebeleid van Degroef Petercam en kan hier geraadpleegd worden .

De informatie en meningen in dit rapport zijn samengesteld of verkregen uit bronnen die betrouwbaar en te goeder trouw worden geacht, maar er wordt geen verklaring of garantie, expliciet of impliciet, gegeven met betrekking tot de nauwkeurigheid, volledigheid of juistheid ervan.

Geldigheid van het rapport

Alle informatie, meningen of schattingen in dit rapport zijn, ongeacht de bron, te goeder trouw gegeven en kunnen alleen geldig zijn vanaf de datum waarop dit rapport is gepubliceerd en kunnen worden gewijzigd. De waarde van een belegging kan ook fluctueren als gevolg van marktveranderingen. Degroef Petercam is niet verplicht om de ontvangers van dit rapport op de hoogte te brengen van enige wijziging in dergelijke adviezen of schattingen.

Niet voor niet-professionele klanten

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

Beoordeling van dit rapport door de betreffende onderneming

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

Belangenverstrengeling

Opgemerkt dient te worden dat Degroef Petercam en de betreffende vennootschap een overeenkomst hebben gesloten met betrekking tot de opstelling van dit verslag. Degroef Petercam heeft een vergoeding ontvangen van de betreffende onderneming voor het opstellen en verspreiden van dit verslag. Deze vergoeding is (i) een vaste vergoeding die is overeengekomen tussen de betrokken vennootschap en Degroef



Petercam voorafgaand aan de opstelling en publicatie van dit verslag en (ii) in geen geval positief of negatief beïnvloed door de inhoud van dit verslag.

Omwille van de brede activiteiten van de groep waartoe Degroof Petercam behoort, kan het voorkomen dat Degroof Petercam of een van haar filialen:

- posities aanhoudt of transacties uitvoert in de effecten van de hierin genoemde onderneming of een lid van haar groep;
- verricht of tracht investment banking-diensten uit te voeren voor dergelijke ondernemingen (zoals adviesdiensten op het gebied van corporate finance);
- treedt op als market maker of liquiditeitsverschaffer voor de effecten van de hierin genoemde onderneming;
- alle andere diensten uitvoert waartoe het wettelijk gerechtigd is;
- een mandaat hebben in de betreffende onderneming;
- een aanzienlijk belang hebben in het betreffende bedrijf.

In dit verband is Degroof Petercam verplicht om over regelingen te beschikken om belangenconflicten tussen Degroof Petercam en tussen haar cliënten en tussen verschillende cliënten te identificeren, te voorkomen en te beheeren. Degroof Petercam werkt volgens een beleid inzake belangenconflicten waarbij Degroof Petercam de situaties heeft geïdentificeerd waarin er sprake kan zijn van een belangenconflict en, in elk geval, de stappen die zijn ondernomen om dit conflict te beheersen. Degroof Petercam heeft redelijke maatregelen genomen om ervoor te zorgen dat de objectiviteit van dit onderzoeksrapport en de onafhankelijkheid van de auteur worden gewaarborgd en heeft verschillende regelingen getroffen (zoals interne beleidslijnen en procedures) om mogelijke belangenconflicten te beheeren. Degroof Petercam heeft bijvoorbeeld een beloningsbeleid, een procedure voor het omgaan met een persoonlijke rekening en verschillende organisatorische maatregelen geïmplementeerd, zoals Chinese Walls, die zijn aangewezen om onrechtmatige openbaarmaking en gebruik van vertrouwelijke en gevoelige informatie te voorkomen. Indien de regelingen in het kader van ons belangenconflictenbeleid niet volstaan om een bepaald conflict te beheeren, zal Degroof Petercam de betrokken cliënt op de hoogte brengen van de aard van het conflict, zodat de cliënt met kennis van zaken een beslissing kan nemen. Naast de voormelde modaliteiten heeft Degroof Petercam ook de interne regeling geïmplementeerd die vereist is door artikel 37, § 1, van de Gedelegeerde Verordening 2017/565 van de Commissie.

Geen aanbod

Dit rapport en alle informatie of meningen die hierin zijn opgenomen, vormen geen of maken geen deel uit van, en mogen niet worden opgevat als, een aanbod of verzoek voor de verkoop, aankoop van of inschrijving op een financieel instrument, en noch dit document, noch iets dat hierin is opgenomen, zal de basis vormen van of worden gebruikt in verband met of fungeren als een stimulans om welk contract of welke verbintenis dan ook aan te gaan. Elk aanbod of het aangaan van een transactie vereist de daaropvolgende formele overeenkomst 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 gepersonaliseerd 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. Dienovereenkomstig is Degroof Petercam niet verplicht om de geschiktheid voor de ontvanger van een mogelijke transactie die hierin wordt beschreven, te bepalen. Ontvangers dienen advies in te winnen bij hun adviseurs om de verdiensten, voorwaarden, bepalingen en risico's te bepalen van elke mogelijke 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 kansen wezenlijk verschillen van die welke in deze toekomstgerichte verklaringen worden uitgedrukt of gesuggereerd. Toekomstgerichte verklaringen zijn geen garanties voor toekomstige prestaties en er is geen garantie dat een van de schattingen of projecties zal worden bereikt. De werkelijke resultaten kunnen afwijken van de prognoses en deze kunnen van materieel belang zijn.

Prestaties uit het verleden en gesimuleerde prestaties uit het verleden

Alle in dit document opgenomen of gesimuleerde prestaties uit het verleden, met inbegrip van backtesting, modellering of scenarioanalyse, vormen geen indicatie voor toekomstige prestaties. Er wordt geen verklaring gegeven over de juistheid van de aannames die zijn gedaan in, of de volledigheid van, modellering, scenarioanalyse of back-testing.

Beoordelingssysteem & Waarderingsmethoden

De ratings en koersdoelen van het aandeel Degroof Petercam zijn gebaseerd op de geschatte prestaties ten opzichte van het dekkingsuniversum van Degroof Petercam Benelux. Het totale rendement dat voor een bepaalde rating vereist is, is afhankelijk 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 of gelijk aan 0,9, aandelen met een gemiddeld risico hebben een bèta tussen 0,9 en 1,3 en aandelen met een hoog risico hebben een bèta gelijk aan of hoger dan 1,3. De vereiste relatieve prestaties voor een bepaalde beoordeling worden aangegeven in de onderstaande tabel. De gegeven koersdoelen en de verwachte potentiële opwaartse/neerwaartse relatieve prestaties zijn altijd gebaseerd op een tijdshorizon van 12 maanden.

	Reduceren	Houden	Kopen
Hoog (Bèta $\geq 1,3$)	RP < -6%	-6% $\leq$ RP < 15%	RP $\geq 15\%$
Gemiddeld (0,9 < Bèta < 1,3)	RP < -4%	-4% $\leq$ RP < 10%	RP $\geq 10\%$
Laag (Bèta $\leq 0,9$)	RP < -2%	-2% $\leq$ RP < 6%	RP $\geq 6\%$

RP: Relatieve prestaties ten opzichte van het dekkingsuniversum van Degroof Petercam

Ons beoordelingssysteem en ons koersdoel proberen rekening te houden met het risico en de volatiliteit van de sector, het bedrijf en/of de algemene markt. Bijgevolg is het mogelijk dat onze beleggingsrating voor een aandeel en het aanbevolen koersdoel op een bepaald moment niet overeenkomen met het vermelde koersdoel voor 12 maanden. Onze richtprijzen zijn over het algemeen gebaseerd op een combinatie van



waarderingsmethoden, waaronder DCF, SOTP, vergelijking met vergelijkbare groepen, analyse van historische ratio's en andere. De uitkomst van deze waarderingsmethoden is gevoelig voor zowel externe factoren (bijv. rentetarieven en marktwaarderingen) als aannames die we maken (bijv. over omzetgroei, winstgevendheid of waarderingskortingen). Houd er rekening mee dat zelfs kleine veranderingen in deze elementen kunnen leiden tot grote veranderingen in de richtprijs. Meer informatie over de waarderingsmethode die voor dit bedrijf is gebruikt, is te vinden in de rapporten die zijn gepubliceerd op <https://research.degroofpetercam.com/portail/societe/news.php?id=&type=45> 110

Geen aansprakelijkheid

Degroof Petercam aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade die voortvloeit uit het gebruik van dit rapport of de inhoud ervan. Dit verslag heeft niet de pretentie een uitputtende beschrijving te geven van het financiële instrument en van de emittent van het financiële instrument waarop het betrekking heeft. Hoewel alle redelijke maatregelen zijn genomen om ervoor te zorgen dat de informatie in dit verslag accuraat is, kunnen noch Degroof Petercam, noch een van haar verbonden vennootschappen, directeurs, adviseurs of werknemers aansprakelijk worden gesteld voor onjuiste, onvolledige of ontbrekende informatie, of voor directe of indirecte schade, verliezen, kosten, vorderingen, aansprakelijkheden of andere uitgaven die zouden voortvloeien uit het gebruik van, of vertrouwen op dit rapport, behalve in geval van opzettelijk wangedrag of grove nalatigheid. De informatie in dit rapport is niet onafhankelijk geverifieerd door een onafhankelijke derde partij.

Beperking van de distributie

Dit verslag is uitsluitend bestemd voor professionele cliënten en in aanmerking komende tegenpartijen, met uitsluiting van niet-professionele cliënten. Het mag niet worden gekopieerd, gereproduceerd, op de markt gebracht of verspreid, geheel of gedeeltelijk, voor welk doel dan ook, zonder de voorafgaande schriftelijke toestemming van Degroof Petercam.

Dit verslag mag niet worden genomen, verzonden of verspreid, direct of indirect, buiten de EER (behalve voor het Verenigd Koninkrijk).

Dit rapport wordt uitsluitend ter informatie aan u verstrekt en mag niet worden gereproduceerd, opnieuw verspreid of doorgegeven, direct of indirect, geheel of gedeeltelijk, aan een andere persoon. In het bijzonder mag noch dit document, noch enige kopie hiervan worden genomen, verzonden of verspreid, direct of indirect, in of naar de Verenigde Staten (zoals gedefinieerd in regel 902 van Regulation s onder de US Securities Act van 1933, zoals gewijzigd (de "Securities Act")), Canada, Japan of Australië. Personen die dit document verspreiden, moeten zich ervan vergewissen dat dit rechtmatig is. De verspreiding van dit document in andere rechtsgebieden kan bij wet worden beperkt en personen in wiens bezit dit document komt, dienen zich te informeren over een dergelijke beperking en deze na te leven. Het niet naleven van deze beperkingen kan een schending van de wetten van een dergelijk ander rechtsgebied vormen. Door dit rapport te accepteren, gaat u ermee akkoord gebonden te zijn aan de voorgaande beperkingen. Dit document is niet opgesteld door dit bedrijf. Er mag niet worden vertrouwd op de meningen, schattingen en analyses die in dit document worden uitgedrukt, als geautoriseerd of goedgekeurd door dit bedrijf. De meningen die hierin worden geuit, zijn uitsluitend die van de auteur.

Door dit rapport te accepteren, gaat u ermee akkoord gebonden te zijn aan de voorgaande beperkingen.

Degroof Petercam is geen geregistreerde broker-dealer in de Verenigde Staten en is bijgevolg niet onderworpen aan de Amerikaanse regels met betrekking tot het opstellen van onderzoeksrapporten en de onafhankelijkheid van onderzoeksanalisten.

Voltooiing en updates van rapporten

Dit rapport werd voor het eerst verspreid door Degroof Petercam op 27 March 2025 17:00 CET

Waarderingen worden continu beoordeeld door de analist en zullen regelmatig worden bijgewerkt en/of vernieuwd. De grondgedachte achter een wijziging in de doelwaardering zal in zo'n opfrisser/update worden toegelicht. Een overzicht van het onderzoek dat over dit bedrijf is gepubliceerd, is te vinden op onze website: <https://research.degroofpetercam.com/portail/societe/news.php?id=&type=0> 110

Dit rapport is niet beoordeeld door het bedrijf voorafgaand aan publicatie. Het rapport is beoordeeld door Luuk van Beek, Senior Equity Analyst

Degroof Petercam Global Markets

www.degroofpetercam.com

Nijverheidsstraat / Rue de l'Industrie 44 – 1040 Brussels

De Entrée 238 A 7th floor – 1101 EE Amsterdam

Benoît Mortelmans +32 2 662 82 93

Aandelenonderzoek / Analisten

Fernand de Boer	Detailhandel/Eten en drinken	+31 20 573 5417
Kris Kippers	Consumptiegoederen/holdings	+32 2 287 9259
Amal Aboulkhouatem	Vastgoed	+32 2 662 8653
Frank Claassen	Industrieel	+31 20 573 5409
Vincent Koppmair	Vastgoed	+32 2 287 9673
Vivien Maquet, CFA	Vastgoed	+32 2 287 9824
Laura Roba	ESG/Medtech	+32 2 287 9276
Michaël Roeg	Technologie	+31 20 573 5422
David Seynnaeve, PhD	Biotech/Gezondheidszorg	+32 2 287 9771
Joren Van Aken, CFA	Participaties/Cleantech	+32 2 662 8883
Luuk van Beek	Engineering/IT/Greentech	+31 20 573 5471
Christel De Clerck	Ondersteuning en bewerken	+32 2 662 8302

Bedrijfsmakelaardij en syndicatie

Gert Potvlieghe		+32 2 662 8289
Raymond de Wolff		+31 20 573 5414
Magali Moonen		+32 2 662 8457
Tineke Hosselaer	Toegang voor bedrijven	+32 2 662 8290
Charlotte Mertens	Toegang voor bedrijven	+31 20 573 5416

Verkoop

Antonius van Faille	+32 2 662 8724
Laurent Pierret	+32 2 662 8654

Verkoop van aandelen

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 - Assistent	+32 2 662 8262

Verkoop Handel

Veronique De Schoemaeker	+32 2 662 8280
Fabrice Faccenda	+32 2 662 8986
Frédéric Lebrun	+32 2 287 9190
Mathieu Vilette	+32 2 287 9782

Vastrentende waarden

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

Derivaten

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