

Hold

Koers (24/07/26)	EUR 10.18
Koersdoel	EUR12.50
Risico	Medium
Bloomberg	SLIGR:NA
Aantal uitstaande aandelen (m)	41.1
Market cap (m)	EUR 416m
Nettoschuld 12/25 (m)	EUR 419
Nettoschuld/EBITDA 12/26	3.3
Koersresultaat (1 jaar)	-12.5%
Vershil EuroStoxx	-30.6%
Volume (#/day)	91,799
L/H 1 jaar	EUR 9.01 -14.86
Vrij verhandelbaar	36.2%
ST AK Slippens	34.0%
NN	10.2%
Arkelhave	5.1%
Van Lanschot Kempen	5.1%
Investment Management	
Boron	5.0%
Hoge Blarick	4.6%

Bedrijfsprofiel

Sligro Food Group is het grootste foodservicemerkt in Nederland met een marktaandeel van meer dan 25% en een runner-up in België die ongeveer 15% bijdraagt aan de omzet (exclusief tabak).



Analist:

Fernand de Boer

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

Sligro Food Group

Lage waardering, ongeïnspireerde bedrijfsvooruitzicht

- De resultaten van H1-26 bleven achter voor de omzet en de EBITDA, de vooruitzichten niet bemoedigend zijn. Voor de komende jaren is het bedrijf afhankelijk van self-help om hun marges te verbeteren.
- Op basis van de resultaten en vooruitzichten van H1-26 hebben we onze schattingen aanzienlijk verlaagd. Dit resulteert ook in een TP van EUR 12,50 vs. voorheen EUR 16.
- Gezien de weinig inspirerende marktvooruitzichten voor H2-26 en de kostenbesparingen die tijd nodig hebben om door te komen, verlagen we onze rating van Buy naar Hold.

H1-26 gemist

- De resultaten van H1 bleven achter op de verwachtingen, zowel op de top line als de EBITDA. Op de omzet omdat het lage consumentenvertrouwen en de druk op de besteedbare inkomens, de marktomzet aantasten, dit terwijl de vergelijkingsbasis in Q2 moeilijk was. Aan de positieve kant: SFG won marktaandeel.
- EBITDA bleef achter door sterker dan verwachte stijgingen van de SG&A, vooral op logistiek. De impact van de ERP-investeringen, die als opex in plaats van capex worden behandeld, was zoals verwacht, maar veroorzaakte een sterkere daling van de EBITDA.

Voorzichtige vooruitzicht, schattingen verlaagd

- Het management blijft voorzichtig over de vooruitzichten. Het ziet geen verbetering in het consumentenvertrouwen, de kosten zullen blijven stijgen en het zal tijd nemen voordat de kostenmaatregelen doordringen. Alleen op cashgeneratie en financiële positie blijft het resultaat zeer positief. Vandaar ook dat het bedrijf een nieuwe SBB voorstelde (EUR 13m). Als we kijken naar de covenant-leverage zijn we het eens, maar wij merken op dat op een IFRS-16 basis de hefboom meer dan 3,0x overschrijdt.
- Gezien de resultaten en vooruitzichten van H1-26 hebben we onze EBITDA-raming voor 2026 en later aanzienlijk verlaagd. Voor 2030 komen we nu uit op een marge van 6,7%, onder de ambitie van SFG van 7,5%. We benadrukken dat de zichtbaarheid hiervoor laag is.

EUR	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Omzet uit verkopen	2,483.0	2,859.0	2,890.0	2,668.0	2,690.8	2,752.4	2,815.5
EBITDA	126.0	137.0	138.0	152.0	134.8	149.8	172.7
Nettowinst	50.3	34.8	33.0	38.8	29.1	40.0	56.5
Winst per aandeel	1.14	0.79	0.75	0.88	0.68	0.97	1.38
CF per aandeel	2.69	2.47	2.69	2.85	2.70	3.09	3.53
Dividend pa	0.55	0.30	0.35	0.50	0.40	0.55	0.70
EV/EBITDA	8.6	8.4	6.9	5.7	6.4	5.6	4.7
Koers/winst	14.3	20.2	14.9	11.5	14.8	10.4	7.4
Dividendrendement	3.4%	1.9%	3.1%	5.0%	4.0%	5.4%	6.9%

Bron: Sligro Food Group/Degroef Petercam

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

Rating naar Hold verlaagd van Buy, koersdoel vastgesteld op EUR 12,50

- Met een adj. PER voor 2027 van 10,5x, een adj. EV/EBITA onder 10x en een FCF-rendement in de dubbele cijfers, concluderen we dat de waardering veeleisend is. De prestaties zijn echter teleurstellend, en de marktomstandigheden zullen naar verwachting op korte termijn niet verbeteren.
- Omdat de meeste kostenbesparingen pas vanaf 2028 zichtbaar worden, verwachten we geen sterke prestatie van het aandeel en verlagen we onze rating van Buy naar Hold. Onze DCF wijst op een waarde van EUR 12,5 per aandeel, wat SFG waardeert tegen een adj PER voor 2027 van 12x en een adj EV/EBITA van 10,6x.

H1-26 vlakke verkopen maar marktaandeel winst

De omzet in H1-26 bleef stabiel op 1.274 miljoen EUR, zonder verschillen tussen Nederland en België. Ondanks de vlakke verkopen beweerde SFG marktaandeel te hebben gewonnen, terwijl Nederland met ongeveer 1% daalde. In België was de markt zelfs met 3-5% gedaald, het bedrijf zelf lichte toe dat het volgens hun laatste informatie dichter bij -5% lag. De reden voor de negatieve marktgroei is de druk op de koopkracht van consumenten door de stijging van de energiekosten en het lage consumentenvertrouwen. Consumenten gaan daarom anders uit (bijvoorbeeld meer naar de bioscoop, minder naar festivals) en als ze uitgaan, bestellen ze minder (bijvoorbeeld alleen een hoofdgerecht). Afgezien van de consument denken we ook dat de hoge vergelijkingsbasis een rol speelde, waar Q3 eenvoudigere comps tegemoet gaat.

Zoals gezegd, won SFG marktaandeel, vooral in de segmenten waar het zich op richt, regionale clusters en regionale food profs, dus in dat opzicht loont de strategie. Omdat bestaande klanten echter minder kopen, worden de druppels groter, maar met dezelfde of hogere kosten per druppel. De CEO verklaarde tijdens de analistensessie dat de focus daarom ook meer zal liggen op het verhogen van de penetratie/meer vullen van bestaande klanten.

Bij de 13 nationale rekeningen, waar SFG momenteel geen geld verdient vanwege het kostprijsmodel met de kostprijsmethode alleen toegepast op COGS, niet op opex, is er geen vooruitgang geboekt aangezien dit jaar slechts 2 contracten aflopen. Maar het wordt interessant om te zien of deze 2 klanten de nieuwe voorwaarden van SFG zullen accepteren of een andere leverancier kunnen vinden. Het voordeel van SFG is dat er niet veel concurrenten zijn die nationale rekeningen kunnen bedienen, en overstapkosten vrij hoog zijn. De uitkomst is onduidelijk, maar de uitkomst van de twee contracten zal een goede indicatie geven of SFG succesvol zal zijn in dit deel van het 5-jaarsplan.

Stabiele brutowinstmarges, EBITDA lager door stijgende Kosten

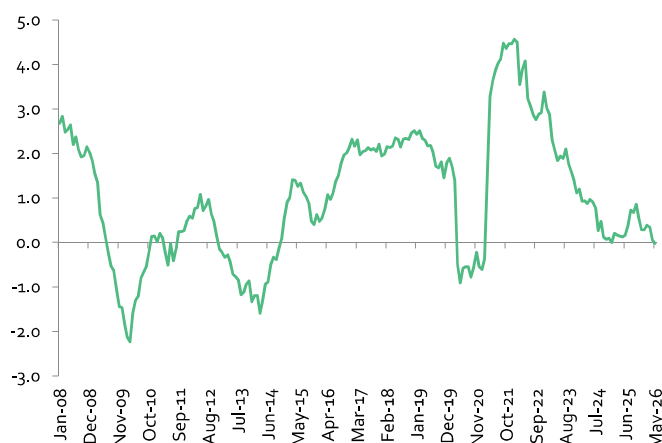
De brutomarge bleef stabiel op 29,4%, wat resulteerde in een brutowinst van EUR 375m, in lijn met onze schatting. De brutowinst omvatte een geschatte EUR 1-2m afkomstig van de dieselprijschok, maar dit werd uiteraard gecompenseerd door hogere Opex. Vooral de logistieke kosten stegen, dit tot EUR 67m EUR tegenover EUR 60m in H1-25 of dus een stijging van 4,8% naar 5,3% van de omzet. Dit terwijl de nieuwe vrachtwagenheffing pas vanaf juli-1 ingaat, wat SFG ongeveer EUR 5m euro per jaar zal kosten. Door de stijging van de kosten en de verschuiving van ERP-transactiekosten van Capex naar Opex daalde de EBITDA van EUR 58m naar EUR 48m, tegenover onze raming van EUR 53m. Dit ondanks EUR 6m aan overige inkomsten (DPe EUR 1m), deels dankzij een btw-teruggaf van EUR 3m.

Een voorzichtig vooruitzicht voor H2-26

SFG blijft vrij voorzichtig voor H2-26, omdat de koopkracht van consumenten onder druk blijft staan, het vertrouwen zwak is en de operationele kosten blijven stijgen. Wat de kosten betreft, zoals uiteengezet op de Capital Markets Day, is self-help de belangrijkste bron voor de beoogde stijging van de EBITDA-marge en zijn de eerste stappen al gezet. Zo heeft het bedrijf bijvoorbeeld het contract met een serviceprovider voor haar CRM ondertekend, waardoor het aantal leveranciers en interne fte's aanzienlijk is gedaald. Dit zou de kosten met ongeveer 15 miljoen euro moeten verminderen. Dit zal echter tijd nodig hebben om door te komen. Het tweede voorbeeld, is het oude picking systeem. De eerste vestiging in Breda, is voltooid, twee volgen dit jaar nog en twee volgend jaar. Meer van deze voorbeelden worden geïmplementeerd en kostenbesparingen zullen de komende jaren volgen, maar dit jaar zijn ze slechts marginaal en onvoldoende om de kortetermijndruk te compenseren. Daarom is het ook zeer waarschijnlijk dat er in H2-26 sprake zal zijn van margedruk en een daling van de EBITDA JOJ.

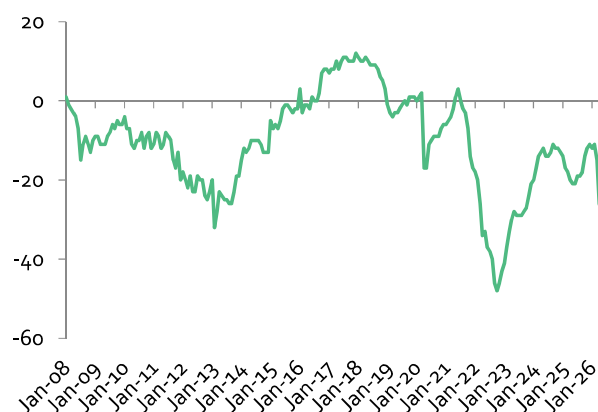
Op basis van al dit komen we nu op een FY26 EBITDA van EUR 135m vs. EUR 147m voorheen, wat impliceert dat de EBITDA-marge zal dalen van 5,7% in 2025 naar 5% in 2026. Onze nieuwe EBITDA-ramingen leiden tot een adj. WPA van EUR 0,68 vs. voorheen EUR 0,88.

Figuur 1 JOJ werkgelegenheidsgroei in Nederland



Bron: Degroef Petercam

Figuur 2 Consumentenvertrouwen Nederland

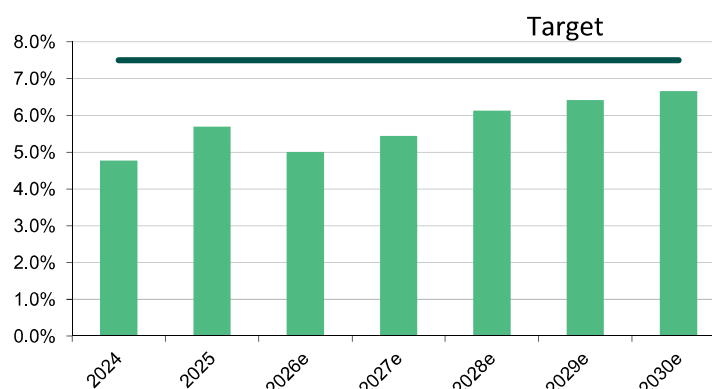


Bron: Degroef Petercam

Wat SFG in H2-26 zou kunnen helpen is een stijging van de COGS-inflatie, omdat SFG dankzij zijn kostprijscontracten dan een betere dekking van zijn opex-kosten zou moeten hebben. Tot nu toe is de COGS-inflatie zeer beperkt geweest, maar sommige marktbronnen verwachten dat de COGS-inflatie in Q4-26 zou kunnen stijgen tot een tweecijferig bedrag. Aan de negatieve kant kan dit echter leiden tot nog meer druk op volume, het zou dus slechts voor een korte periode ondersteuning bieden.

Gezien de hogere kostenbasis voor 2026 en een meer voorzichtigte houding ten aanzien van restaurantuitgaven voor de komende jaren, hebben we ook onze EBITDA-ramingen voor 2027 (van EUR 170m naar EUR 150m) en 2028 (van EUR 192m naar EUR 173m) verlaagd. Wat betreft de SFG 2030-ambitie van een EBITDA-marge van 7,5%, komen we uit op 6,7%, maar we benadrukken dat de zichtbaarheid hiervoor laag is.

Figuur 3 Exhibit 3 EBITDA marge



Bron: Degroef Petercam

Vertrouwen in financiële positie: nieuwe SBB van 13 miljoen euro

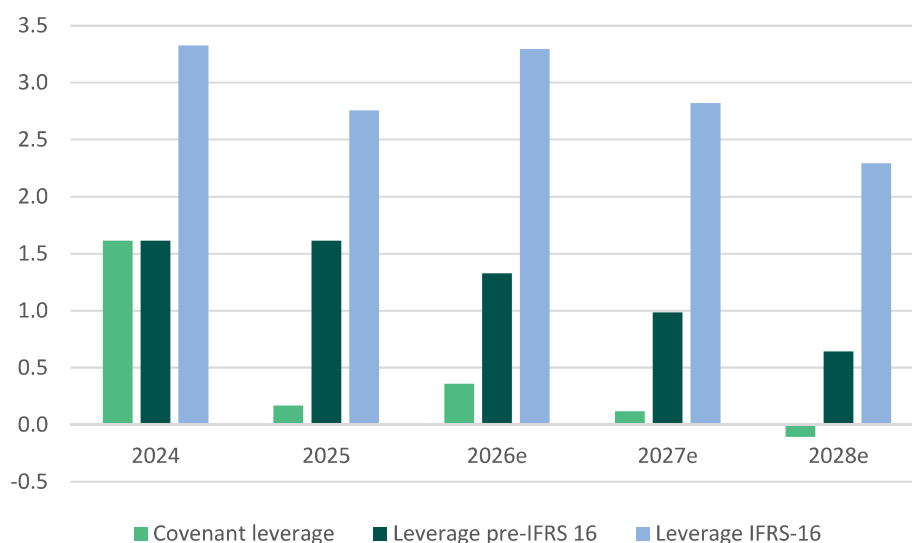
Ondanks de voorzichtige kijk op de marktomstandigheden blijft het management van SFG vol vertrouwen in de financiële positie en de cashgeneratie en stelt het een interim-dividend van 0,30 EUR voor (gedaald van 0,40 EUR in H1-26) en een nieuw aandeleninkoopprogramma van EUR 13m.

De reden voor het vertrouwen is dat het in H1-26 uitkwam op een schuldratio van 1,2x (vóór IFRS 16 en securitisatieschuld), comfortabel binnen de convenanten (3,5x) en SFG verwacht een positieve vrije kasstroom voor het jaar te genereren. Door seizoensinvloeden zal de EBITDA in H2 veel hoger zijn en de grote uitstroom van werkkapitaal van H1 (EUR 72m) zou moeten keren in H2. Op basis van onze nieuwe schattingen en inclusief de aandeleninkoop komen we uit op 0,4x, en zelfs -0,1x in 2028, dus helemaal geen probleem om meer aandelen in te kopen.

Echter, zoals gezegd, betreft dit pre-lease (EUR 309m) en securitisatieschuld (EUR 105m per 30 juni). Op een IFRS 16-basis komen we uit op een hefboom van 3,3x vs 2,8x eind 2025. Hoewel we benadrukken dat we SFG financieel als zeer solide beschouwen met een gezonde cashgeneratie, betekent dit dat SFG voor bepaalde investeerders geen positieve scores krijgt.

Wat betreft het dividend gaf de CFO aan dat de verlaging van EUR 0,40 naar EUR 0,30 niet betekent dat er geen slotdividend over 2026 komt (EUR 0,10 over 2025). Dat zal worden bepaald bij de resultaten over het volledige jaar.

Figuur 4 Hefboomratio's



Bron: Degroef Petercam

Waardering: DCF wijst op EUR 12,50 per aandeel.

Op basis van onze nieuwe schattingen wordt SFG verhandeld tegen een gecorrigeerde PER 2027 van 10,5x en een EV/gecorrigeerde EBITA na amortisatie van software van 12,5x, exclusief lease, zelfs bij een EV/EBITA van minder dan 10x. FCF-rendement is ook tweecijferig. Onze DCF wijst op een waarde van EUR 12,5 per aandeel, wat SFG waardeert tegen een adj. PER voor 2027 van 12x en een EV/EBITA (excl. lease) van 10,6x, ongeveer 10% onder het historische gemiddelde.

Vanuit een waarderingsperspectief kunnen we alleen maar concluderen dat dit aantrekkelijk blijft. De trackrecord tot nu toe is echter teleurstellend, en de marktomstandigheden zullen naar verwachting op korte termijn niet verbeteren. Aangezien de meeste kostenbesparingen pas vanaf 2028 zichtbaar worden, verwachten we geen sterke prestatie van het aandeel op korte termijn en verlagen we onze rating van Buy naar Hold.

Figuur 5 Waardering

	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Share price	11.0	10.4	10.5	10.5	10.5
market cap	486	459	446	431	431
Valuation incl lease					
EV/EBITDA	6.6	5.6	6.4	5.5	4.6
EV/EBITA after software A	16.5	13.2	16.6	12.5	9.1
EV/EBIT	21.0	15.9	20.6	14.8	10.3
adj PER	14.7	11.9	15.3	10.3	7.4
Div yield	3.2%	4.8%	3.8%	5.2%	6.7%
FCF yield	4.9%	16.5%	7.1%	10.2%	12.7%
Valuation excl lease					
EV/EBITDA	6.0	4.9	5.9	4.6	3.6
EV/EBITA after software A	13.0	9.9	13.3	9.1	6.2
EV/EBIT	17.4	11.8	17.5	11.1	7.2

Bron: Degroef Petercam

Resultatenrekening (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Omzet	2,501.0	2,867.0	2,894.0	2,674.0	2,697.8	2,754.4	2,817.5
(waarvan uit verkopen)	2,483.0	2,859.0	2,890.0	2,668.0	2,690.8	2,752.4	2,815.5
Organische groei j-o-j	30.9%	8.9%	-0.2%	1.9%	0.8%	2.3%	2.3%
Inkoop diensten & goederen	-1,820.0	-2,097.0	-2,125.0	-1,881.0	-1,891.1	-1,932.0	-1,971.1
Brutowinst	681.0	770.0	769.0	793.0	806.7	822.4	846.3
Personeelskosten	-314.0	-370.0	-387.0	-397.0	-399.0	-403.0	-405.0
Overige kosten	-241.0	-263.0	-244.0	-244.0	-273.0	-269.6	-268.7
EBITDA	126.0	137.0	138.0	152.0	134.8	149.8	172.7
Aangepaste EBITDA	110.0	137.0	138.0	152.0	134.8	149.8	172.7
Aangepaste EBITDA-marge	+0.9%	+24.6%	+0.7%	+10.1%	-11.4%	+11.2%	+15.3%
EBITA	67.0	72.0	69.0	82.0	64.8	80.2	102.5
Aangepaste EBIT	54.0	28.0	55.0	65.0	51.8	65.2	86.5
Aangepaste EBIT-marge	2.2	1.0	1.9	2.4	1.9	2.4	3.1
Amortisatie	-21.0	-38.0	-26.0	-24.0	-23.0	-25.0	-26.0
EBIT	43.0	15.0	43.0	56.0	41.8	55.2	76.5
Netto rentekosten	-7.0	-16.0	-18.0	-16.0	-17.0	-16.5	-16.0
Overige financiële kosten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Netto financiële kosten	-7.0	-16.0	-18.0	-16.0	-17.0	-16.5	-16.0
Winst voor belastingen	36.0	-1.0	25.0	40.0	24.8	38.7	60.5
Belastingen	-4.0	0.0	-5.0	-10.0	-6.2	-9.7	-15.1
Belastingdruk	11.1%	-	20.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Resultaat deelnemingen	7.0	7.0	4.0	2.0	3.0	3.5	3.7
Aandeel derden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Beëindigde activiteiten & bijzonder resultaat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nettowinst	39.0	6.0	24.0	32.0	21.6	32.5	49.0
Aangepaste nettowinst	50.3	34.8	33.0	38.8	29.1	40.0	56.5
Balans (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Materiële vaste active	281.0	296.0	303.0	319.0	327.0	337.8	355.2
Lease active	203.0	250.0	263.0	271.0	271.0	271.0	271.0
Goodwill	125.0	130.0	130.0	131.0	131.0	131.0	131.0
Overige immateriële activa	144.0	143.0	127.0	119.0	106.0	91.0	75.0
Financiële vaste active	56.0	56.0	56.0	55.0	55.0	55.0	55.0
Uitgestelde belastingvorderingen	7.0	17.0	17.0	14.0	14.0	14.0	14.0
Totaal vaste activa	816.0	892.0	896.0	909.0	904.0	899.8	901.2
Vorraden	266.0	268.0	267.0	272.0	274.7	277.5	280.2
Handelsvorderingen	240.0	244.0	231.0	224.0	228.5	233.1	237.7
Overige vlottende activa	39.0	37.0	59.0	78.0	78.0	78.0	78.0
Geldmiddelen en kasequivalenten	59.0	32.0	78.0	94.0	68.9	60.4	56.9
Totaal vlottende activa	604.0	581.0	635.0	668.0	650.1	648.9	652.8
Activa aangehouden voor verkoop	1.0	9.0	0.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Totaal activa	1,421.0	1,482.0	1,531.0	1,582.0	1,559.1	1,553.7	1,559.0
Eigen vermogen	479.0	461.0	471.0	479.0	443.8	455.8	478.1
Aandeel derden & preferente aandelen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Totaal eigen vermogen	479.0	461.0	471.0	479.0	443.8	455.8	478.1
Langlopende rentedragende schuld	195.0	201.0	241.0	208.0	208.0	178.0	148.0
Langlopende leaseschuld	229.0	281.0	296.0	305.0	305.0	305.0	305.0
Pensioenvoorzieningen	2.0	2.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Overige voorzieningen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Uitgestelde belastingverplichtingen	12.0	9.0	7.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Overige langlopende verplichtingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Totaal langlopende verplichtingen	438.0	493.0	547.0	521.0	521.0	491.0	461.0
Kortlopende rentedragende schuld	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	364.0	364.0	346.0	408.0	420.2	432.9	445.8
Overige kortlopende verplichtingen	140.0	164.0	167.0	174.0	174.0	174.0	174.0
Totaal kortlopende verplichtingen	504.0	528.0	513.0	582.0	594.2	606.9	619.8
Verplichtingen aangehouden voor verkoop	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Totaal eigen vermogen & passiva	1,421.0	1,482.0	1,531.0	1,582.0	1,559.1	1,553.7	1,559.0

Bron: Sligro Food Group/Degroef Petercam

Kasstroomoverzicht (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
EBIT	43.0	15.0	43.0	56.0	41.8	55.2	76.5
Afschrijvingen	59.0	65.0	69.0	70.0	70.0	69.6	70.2
Amortisatie	21.0	38.0	26.0	24.0	23.0	25.0	26.0
Bijzondere waardevermindering	3.0	19.0	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0
Wijzigingen in voorzieningen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Voorraadmutaties	-40.0	-2.0	1.0	-5.0	-2.7	-2.8	-2.8
Mutaties in vorderingen	-109.0	-4.0	13.0	7.0	-4.5	-4.6	-4.7
Mutaties in schulden	109.0	0.0	-18.0	62.0	12.2	12.6	13.0
Mutaties in overige vlottende activa/passiva	31.0	17.0	-10.0	-12.0	0.0	0.0	0.0
Veranderingen in het werkkapitaal	-9.0	11.0	-14.0	52.0	5.0	5.3	5.6
Overige operationele kasstroom	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operationele cashflow	117.0	148.0	124.0	204.0	139.8	155.1	178.2
Betaalde belastingen	-4.0	0.0	-5.0	-6.0	-6.2	-9.7	-15.1
Dividenden ontvangen uit deelnemingen	6.0	7.0	4.0	3.0	3.0	3.5	3.7
Netto betaalde rente	-3.0	-9.0	-10.0	-7.0	-7.0	-6.0	-5.0
Overige kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kasstroom uit operationele activiteiten	116.0	146.0	113.0	194.0	129.6	142.9	161.8
Investerings in materiële active	-54.6	-65.8	-52.0	-76.0	-58.0	-59.8	-66.4
Investerings mat. activa/afschrijvingen	92.6%	101.2%	75.4%	108.6%	82.8%	85.9%	94.6%
Investerings in immateriële activa	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Acquisities	0.0	-47.0	0.0	-5.0	0.0	0.0	0.0
Desinvesteringen	0.0	0.0	0.0	-5.0	0.0	0.0	0.0
Overige investeringskasstroom	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-54.6	-112.8	-52.0	-86.0	-58.0	-59.8	-66.4
Betaalde dividenden	-13.0	-24.3	-13.3	-22.7	-16.7	-20.5	-26.7
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	0.0	0.0	0.0	0.0	-40.0	0.0	0.0
Betalings op leaseverplichtingen	-25.0	-39.0	-38.0	-37.0	-38.0	-38.0	-38.0
Overige financieringskasstroom	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-38.0	-63.3	-51.3	-59.7	-94.7	-58.5	-64.7
Veranderingen in consolidatie & valuta's	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Mutatie in netto contanten (schuld)	23.4	-30.1	9.8	48.3	-23.1	24.6	30.7
FCF voor onderneming	33.4	43.2	29.0	85.0	37.6	47.6	58.7
FCF voor aandeelhouders	36.4	41.2	23.0	81.0	33.6	45.1	57.4
Bedrijfswaarde & geïnvesteerd kap. (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Marktkapitalisatie	717.3	700.5	492.1	446.1	415.8	415.8	415.8
Langlopende schulden	195.0	201.0	241.0	208.0	208.0	178.0	148.0
Kortlopende schulden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Leaseschuld	229.0	281.0	296.0	305.0	305.0	305.0	305.0
Kaspositie	59.0	32.0	78.0	94.0	68.9	60.4	56.9
Netto financiële schuld	365.0	450.0	459.0	419.0	444.1	422.6	396.1
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
Bedrijfswaarde	1,082.3	1,150.5	951.1	865.1	859.9	838.4	811.9
Eigen vermogen (groep aandeel)	479.0	461.0	471.0	479.0	443.8	455.8	478.1
Netto financiële schuld	136.0	169.0	163.0	114.0	139.1	117.6	91.1
Aandeel derden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aanpassingen geïnvesteerd kapitaal	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Bron: Sligro Food Group/Degroof Petercam

Cijfers per aandeel (EUR)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28ee
Aangepaste Winst per aandeel	1.14	0.79	0.75	0.88	0.68	0.97	1.38
Volledig verwaterde winst per aandeel	1.14	0.79	0.75	0.88	0.68	0.97	1.38
Gerapporteerde winst per aandeel	0.88	0.14	0.54	0.72	0.51	0.79	1.19
Cash flow per aandeel	2.69	2.47	2.69	2.85	2.70	3.09	3.53
FCF voor aandeelhouders per aandeel	0.82	0.93	0.52	1.83	0.79	1.10	1.40
Dividend per aandeel	0.55	0.30	0.35	0.50	0.40	0.55	0.70
Boekwaarde per aandeel	10.84	10.44	10.66	10.84	10.80	11.09	11.64
Aandelen (m)							
Aantal aandelen aan het einde van het jaar	44.170	44.170	44.170	44.170	41.090	41.090	41.090
Gemiddeld aantal aandelen	44.170	44.170	44.170	44.170	42.440	41.090	41.090
Gemiddeld aantal verwaterde aandelen	44.170	44.170	44.170	44.170	42.440	41.090	41.090
Ratio's	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Waarderingsanalyse							
Aangepaste K/W	14.3	20.2	14.9	11.5	14.8	10.4	7.4
Koers/boekwaarde	1.5	1.5	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
Bedrijfswaarde/EBITDA	9.8	8.4	6.9	5.7	6.4	5.6	4.7
Bedrijfswaarde/EBITA	16.2	16.0	13.8	10.6	13.3	10.5	7.9
Bedrijfswaarde/aangepaste EBIT	20.0	41.1	17.3	13.3	16.6	12.9	9.4
Bedrijfswaarde/geïnvesteed kapitaal	1.8	1.8	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4
Bedrijfswaarde/FCF	32.4	26.6	32.8	10.2	22.9	17.6	13.8
FCF rendement	5.1%	5.9%	4.7%	18.2%	8.1%	10.9%	13.8%
Dividendrendement	3.4%	1.9%	3.1%	5.0%	4.0%	5.4%	6.9%
Financiële ratio's							
Rentedekking	6.1	0.9	2.4	3.5	2.5	3.4	4.8
Nettoschuld/EBITDA	2.9	3.3	3.3	2.8	3.3	2.8	2.3
Convenant nettoschuld/EBITDA	0.0	0.0	1.6	0.2	0.4	0.1	-0.1
Nettoschuld/eigen vermogen	76.2%	97.6%	97.5%	87.5%	100.1%	92.7%	82.9%
Nettoschuld/FCF	10.0	10.9	20.0	5.2	13.2	9.4	6.9
ROCE vóór belastingen	7.1%	2.4%	6.8%	9.1%	7.1%	9.6%	13.4%
ROCE na belastingen	-	-	-	-	-	-	-
Rendement op eigen vermogen	8.4%	1.3%	5.2%	6.7%	4.7%	7.2%	10.5%
Werkkapitaal (in % van de omzet)	1.7%	0.7%	1.5%	-0.3%	-0.5%	-0.7%	-0.9%
Dividend als % van de winst	48.4%	38.1%	46.9%	57.0%	58.4%	56.5%	50.9%
Margeanalyse en belastingtarief							
Brutomarge	27.4%	26.9%	26.6%	29.7%	30.0%	29.9%	30.1%
Aangepaste EBITDA-marge	4.4%	4.8%	4.8%	5.7%	5.0%	5.4%	6.1%
EBITDA-marge	5.1%	4.8%	4.8%	5.7%	5.0%	5.4%	6.1%
Aangepaste EBIT-marge	2.2%	1.0%	1.9%	2.4%	1.9%	2.4%	3.1%
EBIT-marge	1.7%	0.5%	1.5%	2.1%	1.6%	2.0%	2.7%
Aangepaste nettowinstmarge	2.0%	1.2%	1.1%	1.5%	1.1%	1.5%	2.0%
Belastingdruk	11.1%	-	20.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Growth analysis							
Omzetverandering j-o-j	+30.8%	+15.1%	+1.1%	-7.7%	+0.9%	+2.3%	+2.3%
Organische omzetverandering j-o-j	30.9%	8.9%	-0.2%	1.9%	0.8%	2.3%	2.3%
EBITDA-mutatie j-o-j	+15.6%	+8.7%	+0.7%	+10.1%	-11.4%	+11.2%	+15.3%
EBIT-mutatie j-o-j	+36.7%	+7.5%	-4.2%	+18.8%	-21.0%	+23.9%	+27.8%
Aangepaste nettowinstmutatie j-o-j	+60.8%	-30.9%	-5.0%	+17.4%	-25.0%	+37.8%	+41.2%
Aangepaste WPA mutatie j-o-j	+60.8%	-30.9%	-5.0%	+17.4%	-22.0%	+42.3%	+41.2%
Dividendwijziging j-o-j	-	-45.5%	+16.7%	+42.9%	-20.0%	+37.5%	+27.3%

Bron:Sligro Food Group/Degroef Petercam

Issuer-sponsored Research

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

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

Vertaling

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

Degroof Petercam ESG Rating

ESG-neutral

★★★

Full ESG-reports:

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

Environment

★★★

Social

★

Governance

★

Disclosures

None.

Beoordelingssysteem & Waarderingsmethoden

Over Degroof Petercam

Dit verslag is opgesteld door Bank Degroof Petercam SA/NV ("Degroof Petercam").

Degroof Petercam is een financiële instelling die toegelaten is door en onder prudentieel toezicht staat van, als kredietinstelling, de Nationale Bank van België en onder toezicht van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten. Zij heeft haar maatschappelijke zetel te 44, rue de l'Industrie, 1040 Brussel en is ingeschreven bij de kruispuntbank voor ondernemingen onder nummer 0403.212.172.

Niet goedgekeurd door de bevoegde toezichthouder

Dit verslag is niet onderworpen aan enige wettelijke verplichting tot voorafgaande goedkeuring door een bevoegde toezichthoudende autoriteit. Dientengevolge is dit verslag niet ter goedkeuring voorgelegd aan een bevoegde toezichthoudende autoriteit en zal dit ook niet worden gedaan.

Inhoud van het verslag

Dit rapport is opgesteld door het sell-side onderzoeksteam van Degroof Petercam. Alle meningen, standpunten, ramingen en projecties in dit rapport weerspiegelen de persoonlijke visie van de auteur op de betrokken onderneming en gerelateerde effecten op de datum van dit rapport. Dit rapport weerspiegelt niet noodzakelijk de standpunten van Degroof Petercam als instelling en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. De analist(en) beweert (beweren) voorts geen betekenisvol financieel belang te hebben in één van de voornoemde ondernemingen, niet in een belangenconflict te verkeren en geen aansporing te hebben aanvaard van enige persoon met een materieel belang in de betrokken onderneming. De bezoldiging van de analisten is onderworpen aan het bezoldigingsbeleid van Degroof Petercam en kan hier geraadpleegd worden.

De informatie en opinies in dit rapport zijn samengesteld of afkomstig van bronnen die betrouwbaar en te goeder trouw worden geacht, maar er wordt geen verklaring of garantie, expliciet of impliciet, gegeven met betrekking tot hun nauwkeurigheid, volledigheid of juistheid.

Geldigheid van het verslag

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

Herziening door de betrokken onderneming van dit verslag

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

Belangenconflict

Er moet worden opgemerkt dat Degroof Petercam en de betrokken onderneming een overeenkomst hebben gesloten met betrekking tot de productie van dit rapport. Degroof Petercam heeft een vergoeding ontvangen van de betrokken onderneming voor het opstellen en verspreiden van dit rapport. Deze vergoeding is (i) een vaste vergoeding die tussen de betrokken onderneming en Degroof Petercam werd overeengekomen vóór de opstelling en publicatie van dit verslag en (ii) in geen geval positief of negatief beïnvloed door de inhoud van dit verslag.

Wegens de brede activiteiten van de groep waartoe Degroof Petercam behoort, kan het voorkomen dat Degroof Petercam of één van haar verbonden ondernemingen



- posities aanhoudt of transacties uitvoert in de effecten van de hierin vermelde onderneming of een lid van haar groep;
- investment banking diensten voor dergelijke ondernemingen uitvoert of tracht uit te voeren (zoals corporate finance adviesdiensten);
- optreedt als market maker of liquiditeitsverschaffer voor de effecten van de hier genoemde vennootschap
- andere diensten verricht waartoe zij wettelijk gerechtigd is;
- een mandaat bezit in de betrokken vennootschap
- een aanzienlijke deelneming in de betrokken onderneming bezit.

In dit verband moet Degroof Petercam regelingen hebben getroffen om belangenconflicten tussen haarzelf en cliënten en tussen verschillende cliënten onderling te onderkennen, te voorkomen en te beheeren. Degroof Petercam werkt volgens een beleid inzake belangenconflicten waarin Degroof Petercam die situaties heeft geïdentificeerd waarin sprake kan zijn van een belangenconflict en, in elk geval, de stappen die zijn genomen om dat conflict te beheeren. Degroof Petercam heeft redelijke maatregelen genomen om ervoor te zorgen dat de objectiviteit van dit onderzoeksverslag en de onafhankelijkheid van de auteur gewaarborgd zijn en heeft verschillende regelingen getroffen (zoals interne beleidslijnen en procedures) om potentiële belangenconflicten te beheeren. Degroof Petercam heeft bijvoorbeeld een beloningsbeleid, een procedure voor het verhandelen van persoonlijke rekeningen en verschillende organisatorische maatregelen zoals Chinese Walls geïmplementeerd die bedoeld zijn om onrechtmatige bekendmaking en gebruik van vertrouwelijke en gevoelige informatie te voorkomen. Wanneer de regelingen in het kader van ons beleid inzake belangenconflicten niet volstaan om een bepaald conflict te beheersen, zal Degroof Petercam de betrokken cliënt informeren over de aard van het conflict zodat de cliënt een weloverwogen beslissing kan nemen. Naast de voornoemde regelingen heeft Degroof Petercam ook de interne regelingen geïmplementeerd die worden vereist door artikel 37, lid 1, van de Gedelegeerde Verordening 2017/565 van de Commissie.

Geen aanbod

Dit verslag vormt geen aanbod of verzoek tot verkoop, aankoop of inschrijving van enig financieel instrument en mag niet worden opgevat als een aanbod of verzoek daartoe. Elk aanbod of het aangaan van een transactie vereist de daaropvolgende formele instemming van Degroof Petercam, die onderworpen kan zijn aan interne goedkeuringen en de uitvoering van bindende transactiedocumenten.

Geen beleggingsadvies

De informatie in dit rapport mag niet worden beschouwd als een persoonlijk advies en mag niet worden beschouwd als een aanbeveling van beleggingsadvies. Ontvangers mogen de inhoud van dit rapport niet opvatten als juridisch, fiscaal, boekhoudkundig of beleggingsadvies of persoonlijke aanbeveling. Bijgevolg is Degroof Petercam niet verplicht om de geschiktheid voor de ontvanger van enige hierin beschreven potentiële transactie te bepalen, en zal dit ook niet doen. Ontvangers moeten advies inwinnen bij hun adviseurs om de verdiensten, voorwaarden en risico's te bepalen van elke potentiële transactie die hierin wordt beschreven.

Toekomstgerichte verklaringen

Dit rapport kan toekomstgerichte verklaringen bevatten. Deze toekomstgerichte verklaringen zijn onderhevig aan risico's, onzekerheden en veronderstellingen en andere factoren die ertoe kunnen leiden dat de werkelijke resultaten, toestand, prestaties, vooruitzichten, groei of mogelijkheden wezenlijk verschillen van die welke in deze toekomstgerichte verklaringen tot uitdrukking komen of daardoor worden gesuggereerd. Toekomstgerichte verklaringen zijn geen garanties voor toekomstige prestaties en er is geen garantie dat de schattingen of projecties zullen worden verwezenlijkt. De werkelijke resultaten kunnen afwijken van de prognoses en een dergelijke afwijking kan materieel zijn.

In het verleden behaalde en gesimuleerde resultaten

In het verleden behaalde of gesimuleerde resultaten, waaronder back-testing, modellering of scenarioanalyse, vormen geen aanwijzing voor toekomstige resultaten. Er wordt geen uitspraak gedaan over de nauwkeurigheid van de veronderstellingen in, of de volledigheid van, enige modellering, scenarioanalyse of back-testing.

Adviezen en waarderingsmethoden

De adviezen en koersdoelen van Degroof Petercam zijn gebaseerd op de verwachte koersontwikkeling ten opzichte van het universum van aandelen die gevolgd worden door Degroof Petercam Benelux. Het totale rendement dat nodig is voor een bepaald advies hangt af van het risicoprofiel ten opzichte van dit universum. Dit risicoprofiel wordt weergegeven door de bèta, zoals geschat door de analist. Aandelen met een laag risico hebben een geschatte bèta van 0,9 of minder, aandelen met een gemiddeld risico hebben een bèta tussen 0,9 en 1,3 en aandelen met een hoog risico hebben een bèta van 1,3 of meer. De vereiste relatieve koersontwikkeling voor een bepaald advies wordt aangegeven in de onderstaande tabel. De gegeven koersdoelen en de verwachte potentiële opwaartse/neerwaartse relatieve koersontwikkeling zijn altijd gebaseerd op een tijdshorizon van 12 maanden.

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

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

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

Geen aansprakelijkheid



Degroof Petercam aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor directe of indirecte schade die voortvloeit uit het gebruik van dit rapport of de inhoud ervan. Dit rapport beoogt geen uitputtende beschrijving te geven van het financiële instrument en van de emittent van het financiële instrument waarop het betrekking heeft. Hoewel alle redelijke zorg is besteed aan de nauwkeurigheid van de informatie in dit verslag, kan noch Degroof Petercam, noch een van haar verbonden ondernemingen, bestuurders, adviseurs of werknemers aansprakelijk worden gesteld voor enige onjuiste, onvolledige of ontbrekende informatie, of voor enige directe of indirecte schade, verliezen, kosten, vorderingen, aansprakelijkheden of andere uitgaven die zouden voortvloeien uit het gebruik van of het vertrouwen op dit verslag, behalve in geval van opzet of grove nalatigheid. De informatie in dit rapport is niet onafhankelijk geverifieerd door een onafhankelijke derde partij.

Distributiebeperking en gebruik van het rapport

De inhoud is uitsluitend bedoeld voor informatieve doeleinden en u dient dergelijke informatie of ander materiaal niet op te vatten als juridisch, fiscaal, beleggings-, financieel of ander advies. Niets in dit rapport is een verzoek, aanbeveling, goedkeuring of aanbod van Degroof Petercam of een derde dienstverlener om effecten of andere financiële instrumenten te kopen of te verkopen in dit of in enig ander rechtsgebied waarin een dergelijk verzoek of aanbod onwettig zou zijn volgens de effectenwetgeving van dat rechtsgebied.

Alle inhoud van dit rapport is informatie van algemene aard en is niet gericht op de omstandigheden van een bepaalde persoon of entiteit. Niets in het rapport vormt professioneel en/of financieel advies, noch vormt enige informatie in het rapport een alomvattende of volledige verklaring van de besproken zaken of de wet die daarop betrekking heeft. U bent als enige verantwoordelijk voor de beoordeling van de verdiensten en risico's in verband met het gebruik van informatie of andere inhoud in dit rapport, voordat u beslissingen neemt op basis van dergelijke informatie of andere inhoud.

Dit verslag mag niet rechtstreeks of onrechtstreeks buiten de EER (met uitzondering van het Verenigd Koninkrijk) worden genomen of verspreid.

Voor zover enige informatie in deze communicatie wordt geïnterpreteerd als financiële promotie in de zin van de Financial Services and Markets Act 2000 van het Verenigd Koninkrijk, zoals gewijzigd ("FSMA"), wordt deze informatie uitsluitend verstrekt aan en is deze uitsluitend gericht op personen in het Verenigd Koninkrijk van wie redelijkerwijs kan worden aangenomen dat zij behoren tot de categorie personen aan wie dergelijke promoties mogen worden gecommuniceerd door een niet-erkende persoon op grond van een vrijstelling krachtens de FSMA (Financial Promotion) Order 2005 (de "FPO"). Dergelijke personen zijn onder meer:

- (a) personen die professionele ervaring hebben op het gebied van beleggingen en die beleggingsprofessionals zijn zoals gespecificeerd in artikel 19(5) van de FPO; en
- (b) vermogende bedrijven, verenigingen zonder rechtspersoonlijkheid en andere personen die onder de bepalingen van artikel 49 van de FPO vallen.

Als u niet tot deze categorie behoort, mag u de inhoud van deze communicatie niet lezen, erop vertrouwen of er enige andere actie op baseren.

Voltooiing van het verslag en updates

Dit verslag werd voor het eerst verspreid door Degroef Petercam op 15 februari 2023 11:23 CET

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

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

Dit rapport is vóór publicatie niet door het bedrijf beoordeeld.

Het rapport is nagelezen door Luuk van Beek, Senior Equity Analyst.

Lexicon

Aandeel: Bewijs van deelneming in het kapitaal van een onderneming.

Bruto bedrijfswinst: Vaak in het Engels omschreven als EBIT of operating profit. Dit is de winst voor interesten en belastingen.

Bruto bedrijfswinst voor afschrijven en amortisaties: Dit is hetzelfde als de EBITDA. Dit is de winst voor interesten, belastingen, afschrijvingen en amortisaties.

Buy-and-build: Dit is een term voor een strategie, voornamelijk gebruikt binnen private equity, waarbij een bedrijf steeds kleine acquisities doet en die integreert in het moederbedrijf. Dankzij synergiën kan men via zo'n acquisities vaak kosten besparen en dus de winstmarges verhogen.

Capex (capital expenditure): investeringen die het bedrijf doet in vaste materiële activa zoals gebouwen en machines

DCF: discounted cash flow, een methode om de waarde van een bedrijf te bepalen op basis van de toekomstige kasstromen, die contant worden gemaakt rekening houdend met de kapitaalkosten van het bedrijf (WACC)

Dividend: Deel van de winst dat periodiek door een onderneming aan haar aandeelhouders wordt uitgekeerd.

Dividendrendement: Het rendement dat een belegger ontvangt via het dividend op jaarbasis oftewel het dividend per aandeel als een percentage van de koers van het aandeel.

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

DPe: Schatting van Degroef Petercam

EBIT: Bruto bedrijfswinst.

EBITDA: Bruto bedrijfswinst voor afschrijven en amortisaties

EV: Ook wel Enterprise Value of ondernemingswaarde genoemd. Dit is de som van de marktkapitalisatie en de netto schuldpositie.

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

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

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

Guidance: de door het bedrijf afgegeven verwachting voor toekomstige resultaten

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

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

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

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

p/a of p.a.: per aandeel

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

Private equity: Investeren in niet-beursgenoteerde bedrijven

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

SoP, Sum of the Parts: methode om de waarde van een bedrijf te bereken op basis van aparte waarderingen van de verschillende onderdelen

Treasury shares: Dit zijn ingekochte eigen aandelen.

Vrij verhandelbare aandelen: In het Engels ook wel free float genoemd. Dit is het percentage van de aandelen van een bedrijf dat niet in vaste handen is en dus vrij verhandelbaar is op de beurs.



WACC: *weighted average cost of capital* de gemiddelde kapitaalkosten van een bedrijf bestaande uit de rentekosten op schulden en het vereiste rendement op eigen vermogen.

WPA: Winst per aandeel.

Klachten

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

Degroof Petercam Global Markets

www.degroofpetercam.com

Nijverheidsstraat / Rue de l'Industrie 44 – 1040 Brussels

De Entrée 238 A 7th floor – 1101 EE Amsterdam

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

Equity Research / Analysts

Fernand de Boer	Retail/Food & Beverages	+31 20 573 5417
Amal Aboulkhouatem	Real Estate	+32 2 662 8653
Frank Claassen	Industrials	+31 20 573 5409
Vincent Koppmair	Real Estate	+32 2 287 9673
Vivien Maquet, CFA	Real Estate	+32 2 287 9824
Michael Roeg	Technology	+31 20 573 5422
David Seynnaeve, PhD	Biotech/Healthcare	+32 2 287 9771
Luuk van Beek	Engineering/IT/Greentech	+31 20 573 5471
Scott Berckmans	Support Officer/Equity Analyst	+32 2 662 8482
Filippe Goosens	Investment Companies/Holdings	+32 2 662 8330
Maxime Lejeune	Telecom/Utilities	+32 2 287 9206

Corporate Brokerage & Syndication

Raymond de Wolff		+31 20 573 5414
Magali Moonen		+32 2 662 8457
Charlotte Mertens	Corporate access	+31 20 573 5416

Sales / Equity Sales

Anthony della Faille	+32 2 662 8724
Simon Vlamincx	+32 2 662 8291
Assia Adanouj	+32 2 662 8768
Gilles Delcroix	+32 2 287 9594
Jeroen Van Genuchten	+31 20 573 5428
Beatrice Leysens - Assistant	+32 2 662 8262

Sales Trading

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

Fixed Income

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

Derivatives

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