

## Hold

|                                |                              |
|--------------------------------|------------------------------|
| Koers (07/01/2026)             | EUR 29.04                    |
| Koersdoel                      | EUR 33.00<br>(van EUR 30.00) |
| Risico                         | Medium                       |
| Bloomberg                      | TRIO:NA                      |
| Aantal uitstaande aandelen (m) | 14.5                         |
| Market cap (m)                 | EUR 426.7m                   |
| Koersresultaat (1 jaar)        | -18.9%                       |
| Verschil EuroStoxx             | -40.8%                       |
| Volume (#/day)                 | 11,018                       |
| L/H 1 jaar                     | EUR 26.71 -38.00             |
| Vrij verhandelbaar             | 96.0%                        |
| Rabobank                       | 4.0%                         |

## Bedrijfsprofiel

Triodos Bank is een middelgrote Nederlandse bank die toonaangevend is op het gebied van duurzame financiering. Het heeft activiteiten in bankieren en vermogensbeheer in Nederland, België, Duitsland, Spanje en het Verenigd Koninkrijk.



## Analist:

Michael Roeg  
Senior Equity Analyst  
+31 20 573 5422  
m.roeg@degroofpetercam.com

## Triodos Bank

### De H1-26 cijfers waren iets beter dan verwacht

- De totale inkomsten en winst waren iets beter dan verwacht
- Het management verwacht voor het hele jaar 2026 een stijging van de totale inkomsten en lagere operationele kosten
- We zullen onze schattingen licht verhogen voor 2026 en daarna, en op basis daarvan verhogen wij ons koersdoel naar EUR 33

### De H1-26 resultaten waren licht boven onze verwachtingen

- De bijlage 1 op de volgende pagina bevat de belangrijkste cijfers.
- In H1-26 bedroegen de totale inkomsten EUR 228m, en dat was EUR 5m meer dan verwacht. De netto rente inkomsten waren 6m hoger dan verwacht en de provisies waren EUR 1m hoger dan verwacht. De overige inkomsten waren EUR -1m (DP: nul).
- De operationele kosten van EUR 182m overtroffen onze schatting van EUR 177m. De kosten daalden ten opzichte van EUR 189m vorig jaar, omdat er in H1-25 onder andere een voorziening was van EUR 14m voor schikkingen, een vrijgave van een voorziening van EUR 2m, en naar schatting EUR 8m aan uitzonderlijke kosten (waaronder juridische kosten). We gaan ervan uit dat er in H1-26 sprake was van een restant aan juridische kosten, maar het management heeft dit niet gekwantificeerd.
- De kosten/baten ratio van 79,7% was 10 basispunten hoger dan verwacht. We vermoeden dat de onderliggende kosten/baten ratio 78,4% was.
- De kredietverliezen waren terug op een normaal niveau van EUR 5m. Onze schatting was EUR 6m. De belastingdruk was 27,1% (DP: 27,0%).
- De nettowinst van EUR 30m was EUR 1m hoger dan verwacht.
- De CET-ratio bedroeg 17,3% ten opzichte van 18,1% een jaar geleden en 17,4% eind 2025. De leverage ratio bedroeg 6,3% ten opzichte van 6,6% een jaar geleden en 6,4% eind 2025.
- Het management stelt een interim dividend voor van EUR 1,05 per aandeel (uitkeringspercentage circa 50%).

### De prognose voor 2026

- Het management verwacht een groei van de totale inkomsten en een daling van de operationele kosten. Ze benadrukten dat de eerste voordelen van het efficiëntieprogramma in de tweede helft van 2026 zichtbaar zouden moeten worden.

| EUR m              | 12/22a | 12/23a | 12/24a | 12/25e | 12/26e | 12/27e | 12/28e |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Totale inkomsten   | 375.3  | 466.3  | 463.1  | 440.0  | 449.5  | 459.6  | 470.1  |
| Winst voor voorz.  | 75.2   | 127.3  | 11.9   | 64.4   | 88.5   | 90.6   | 92.5   |
| Winst voor belast. | 67.1   | 106.0  | 0.2    | -6.0   | 78.5   | 80.6   | 82.5   |
| Aangep. Nettowinst | 64.5   | 90.1   | 78.8   | 37.4   | 60.7   | 62.2   | 63.5   |
| Aangep. WPA (EUR)  | 4.54   | 6.34   | 5.55   | 2.59   | 4.19   | 4.30   | 4.39   |
| Dividend p/a (EUR) | 3.12   | 4.07   | 1.27   | 0.60   | 1.93   | 1.98   | 2.02   |
| K/B ratio          | 80.0%  | 72.7%  | 97.4%  | 85.4%  | 80.3%  | 80.3%  | 80.3%  |
| Aangep. ROE        | 5.1%   | 7.1%   | 6.3%   | 3.1%   | 4.9%   | 4.8%   | 4.8%   |
| CET-1 ratio        | 17.3%  | 16.7%  | 16.4%  | 15.8%  | 16.0%  | 16.0%  | 15.9%  |

Bron: Triodos Bank/Degroof Petercam schattingen

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

### Exhibit 1 H1-26 resultaten (EUR m)

|                                            | H1 25      | H2 25      | H1 26e     | Publicatie | vs. DP | j/j |
|--------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|--------|-----|
| Netto rentebaten                           | 164        | 167        | 169        | 175        | 4%     | 6%  |
| Provisie inkomsten                         | 54         | 55         | 54         | 55         | 1%     | 1%  |
| Overige inkomsten                          | 1          | 1          | 0          | -1         |        |     |
| <b>Totale inkomsten</b>                    | <b>220</b> | <b>223</b> | <b>223</b> | <b>228</b> | 2%     | 4%  |
| j/j                                        | -6%        | -3%        | 1%         | 4%         |        |     |
| <b>Operationele kosten</b>                 | <b>189</b> | <b>186</b> | <b>177</b> | <b>182</b> | 3%     | -3% |
| K/B ratio                                  | 85.9%      | 83.3%      | 79.6%      | 79.7%      |        |     |
| <b>Winst voor voorzieningen</b>            | <b>31</b>  | <b>37</b>  | <b>45</b>  | <b>46</b>  | 2%     | 49% |
| %                                          | 14.1%      | 16.7%      | 20.4%      | 20.3%      |        |     |
| Voorzieningen                              | -5         | -66        | -6         | -5         | -10%   | -0% |
| <b>Winst voor belastingen</b>              | <b>26</b>  | <b>-29</b> | <b>39</b>  | <b>41</b>  | 4%     | 60% |
| Belastingen                                | -9         | -13        | -11        | -11        | 4%     | 29% |
| Belastingdruk                              | 33.6%      | -45.4%     | 27.0%      | 27.1%      |        |     |
| <b>Nettowinst</b>                          | <b>17</b>  | <b>-42</b> | <b>29</b>  | <b>30</b>  | 4%     | 76% |
| Buitengewone kosten                        | -22        | -16        | -3         | -3         |        |     |
| Aangepaste operationele kosten             | 167        | 170        | 174        | 179        | 3%     | 8%  |
| Aangepaste K/B ratio                       | 75.8%      | 76.1%      | 78.2%      | 78.4%      |        |     |
| <b>Aangepaste winst voor voorzieningen</b> | <b>53</b>  | <b>53</b>  | <b>48</b>  | <b>49</b>  | 2%     | -7% |
| <b>Aangepaste winst voor belastingen</b>   | <b>48</b>  | <b>-13</b> | <b>42</b>  | <b>44</b>  | 3%     | -8% |
| CET-1 ratio                                | 18.1%      | 17.4%      |            | 17.3%      |        |     |
| Leverage ratio                             | 6.6%       | 6.4%       |            | 6.3%       |        |     |

Bron: Triodos, Degroof Petercam

### We zullen onze schattingen verhogen, koersdoel opgerekt naar EUR 33

Na een aantal moeilijke jaren bevindt Triodos zich nu in rustiger vaarwater, wat leidt tot een mooi winstherstel. De omzet overtrof de verwachtingen en hoewel de operationele kosten hoger waren dan verwacht, was er per saldo nog steeds sprake van een hogere dan verwachte operationele winst. We gingen er al vanuit dat de winst verder zou groeien in de tweede helft van 2026, ten opzichte van de eerste helft van 2026, en dat wordt nu bevestigd door het management. Zij geven aan dat de eerste voordelen van de recent ingevoerde efficiëntieverbeteringen zichtbaar zouden moeten worden.

Op basis van beter dan verwachte winstontwikkeling in de eerste helft van 2026, en de opmerkingen over de verwachte efficiëntieverbetering die vanaf de tweede helft van 2026 zichtbaar zal worden, verwachten we onze winstramingen met ongeveer een mid-enkel cijferig percentage te verhogen voor 2026 en daarna. In reactie hierop verhogen we ons koersdoel naar EUR 33 (van EUR 30). We handhaven ons neutrale standpunt met een 'Hold'-recommendatie.

| Resultatenrekening (EUR m)                    | 12/22a          | 12/23a          | 12/24a          | 12/25e          | 12/26e          | 12/27e          | 12/28e          |
|-----------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Netto rentebaten                              | 253.1           | 356.2           | 347.7           | 329.2           | 339.5           | 349.6           | 360.1           |
| Netto provisie- en provisie-inkomsten         | 120.9           | 112.3           | 115.4           | 110.1           | 110.0           | 110.0           | 110.0           |
| Overige inkomsten                             | 0.7             | -2.2            | -0.1            | 0.6             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>Totale inkomsten</b>                       | <b>375.3</b>    | <b>466.3</b>    | <b>463.1</b>    | <b>440.0</b>    | <b>449.5</b>    | <b>459.6</b>    | <b>470.1</b>    |
| Groei j-o-j                                   | +9.8%           | +24.3%          | -0.7%           | -5.0%           | +2.2%           | +2.3%           | +2.3%           |
| Kosten/inkomsten ratio                        | 80.0%           | 72.7%           | 97.4%           | 85.4%           | 80.3%           | 80.3%           | 80.3%           |
| <b>Bedrijfskosten</b>                         | <b>-300.1</b>   | <b>-339.0</b>   | <b>-451.2</b>   | <b>-375.6</b>   | <b>-361.0</b>   | <b>-369.0</b>   | <b>-377.6</b>   |
| Personeelskosten                              | -166.8          | -183.2          | -198.7          | -209.8          | -216.0          | -221.4          | -226.9          |
| Administratieve kosten                        | -111.4          | -129.9          | -226.3          | -142.0          | -119.0          | -122.0          | -125.0          |
| Afschrijving                                  | -8.1            | -7.7            | -7.3            | -7.5            | -8.0            | -8.0            | -8.0            |
| Amortisatie                                   | -13.9           | -17.0           | -17.7           | -16.2           | -18.0           | -17.7           | -17.7           |
| Afboeking                                     | 0.1             | -1.1            | -1.2            | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>Winst voor voorzieningen</b>               | <b>75.2</b>     | <b>127.3</b>    | <b>11.9</b>     | <b>64.4</b>     | <b>88.5</b>     | <b>90.6</b>     | <b>92.5</b>     |
| <b>Voorzieningen voor kredietverliezen</b>    | <b>-8.1</b>     | <b>-21.3</b>    | <b>-11.7</b>    | <b>-70.4</b>    | <b>-10.0</b>    | <b>-10.0</b>    | <b>-10.0</b>    |
| <b>Winst voor belastingen</b>                 | <b>67.1</b>     | <b>106.0</b>    | <b>0.2</b>      | <b>-6.0</b>     | <b>78.5</b>     | <b>80.6</b>     | <b>82.5</b>     |
| Belastingen                                   | -17.1           | -28.8           | -3.2            | -0.8            | -22.8           | -23.4           | -23.9           |
| Belastingdruk                                 | 25.6%           | 27.2%           | 1,554.9%        | -13.4%          | 29.0%           | 29.0%           | 29.0%           |
| 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             |
| Beëindigde activiteiten                       | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>Nettowinst</b>                             | <b>49.9</b>     | <b>77.2</b>     | <b>-3.0</b>     | <b>-6.8</b>     | <b>55.7</b>     | <b>57.2</b>     | <b>58.6</b>     |
| Bijzondere posten in de bedrijfskosten        | -18.9           | -15.9           | -115.0          | -39.0           | -7.0            | -7.0            | -7.0            |
| Aangepast kost/inkomsten ratio (%)            | 75.0%           | 75.0%           | 76.0%           | 76.5%           | 78.8%           | 78.8%           | 78.8%           |
| Aangepast winst voor voorzieningen            | 94.1            | 143.2           | 126.9           | 103.4           | 95.5            | 97.6            | 99.5            |
| Aangepast winst voor belastingen              | 86.0            | 121.9           | 115.2           | 33.0            | 85.5            | 87.6            | 89.5            |
| <b>Aangepast nettowinst</b>                   | <b>64.5</b>     | <b>90.1</b>     | <b>78.8</b>     | <b>37.4</b>     | <b>60.7</b>     | <b>62.2</b>     | <b>63.5</b>     |
| Balans (EUR m)                                | 12/22a          | 12/23a          | 12/24a          | 12/25e          | 12/26e          | 12/27e          | 12/28e          |
| Materiële vaste activa                        | 88.7            | 80.5            | 77.3            | 72.8            | 68.3            | 63.8            | 59.3            |
| Lease                                         | 13.3            | 12.2            | 16.0            | 16.3            | 16.3            | 16.3            | 16.3            |
| Goodwill                                      | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| Overige immateriële activa                    | 51.2            | 48.2            | 45.6            | 44.4            | 41.4            | 38.8            | 36.1            |
| Financiële vaste activa                       | 52.5            | 56.1            | 36.5            | 36.3            | 36.3            | 36.3            | 36.3            |
| Uitgestelde belastingvorderingen              | 13.2            | 12.9            | 10.2            | 9.2             | 9.2             | 9.2             | 9.2             |
| <b>Totaal vaste activa</b>                    | <b>218.9</b>    | <b>209.8</b>    | <b>185.6</b>    | <b>179.0</b>    | <b>171.5</b>    | <b>164.3</b>    | <b>157.1</b>    |
| Geldmiddelen en kasequivalenten               | 2,581.1         | 2,141.0         | 1,855.6         | 1,539.8         | 1,695.5         | 1,836.1         | 1,980.3         |
| Leningen en voorschotten aan banken           | 332.5           | 273.8           | 414.8           | 414.8           | 414.8           | 414.8           | 414.8           |
| Leningen en voorschotten aan klanten          | 10,619.7        | 11,080.0        | 11,402.1        | 11,706.2        | 12,057.4        | 12,419.1        | 12,791.7        |
| Schuldbewijzen tegen geamortiseerde kostprijs | 1,689.8         | 2,187.6         | 2,837.6         | 3,227.8         | 3,227.8         | 3,227.8         | 3,227.8         |
| Niet-verhandelbare derivaten                  | 295.7           | 207.9           | 180.0           | 205.6           | 205.6           | 205.6           | 205.6           |
| Te ontvangen belasting                        | 1.5             | 1.7             | 18.8            | 20.7            | 20.7            | 20.7            | 20.7            |
| Overige activa                                | 55.8            | 65.1            | 69.1            | 69.9            | 69.9            | 69.9            | 69.9            |
| <b>Financiële activa</b>                      | <b>15,576.0</b> | <b>15,957.1</b> | <b>16,778.0</b> | <b>17,184.7</b> | <b>17,691.6</b> | <b>18,193.9</b> | <b>18,710.7</b> |
| Activa aangehouden voor verkoop               | 5.6             | 8.7             | 4.0             | 5.3             | 5.3             | 5.3             | 5.3             |
| <b>Totaal activa</b>                          | <b>15,800.5</b> | <b>16,175.6</b> | <b>16,967.5</b> | <b>17,368.9</b> | <b>17,868.3</b> | <b>18,363.5</b> | <b>18,873.1</b> |
| Eigen vermogen                                | 1,259.4         | 1,288.6         | 1,232.8         | 1,222.4         | 1,274.5         | 1,308.8         | 1,343.8         |
| Minderheden & preferente aandelen             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>Totaal eigen vermogen</b>                  | <b>1,259.4</b>  | <b>1,288.6</b>  | <b>1,232.8</b>  | <b>1,222.4</b>  | <b>1,274.5</b>  | <b>1,308.8</b>  | <b>1,343.8</b>  |
| Deposito's van banken                         | 337.1           | 670.1           | 373.1           | 373.1           | 373.1           | 373.1           | 373.1           |
| Stortingen van klanten                        | 13,816.3        | 13,759.1        | 14,478.0        | 14,912.3        | 15,359.7        | 15,820.5        | 16,295.1        |
| Niet-verhandelbare derivaten                  | 1.3             | 34.7            | 48.0            | 25.9            | 25.9            | 25.9            | 25.9            |
| Belastingverplichtingen                       | 23.1            | 31.0            | 16.4            | 26.8            | 26.8            | 26.8            | 26.8            |
| Uitgegeven schuld papier                      | 259.9           | 260.4           | 619.5           | 620.9           | 620.9           | 620.9           | 620.9           |
| Voorzieningen                                 | 7.9             | 18.2            | 121.6           | 10.0            | 10.0            | 10.0            | 10.0            |
| Overige verplichtingen                        | 95.6            | 113.6           | 78.1            | 177.5           | 177.5           | 177.5           | 177.5           |
| <b>Passiva</b>                                | <b>14,541.1</b> | <b>14,887.0</b> | <b>15,734.7</b> | <b>16,146.5</b> | <b>16,593.9</b> | <b>17,054.7</b> | <b>17,529.3</b> |
| Verplichtingen aangehouden voor verkoop       | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>Totaal passiva</b>                         | <b>15,800.5</b> | <b>16,175.6</b> | <b>16,967.5</b> | <b>17,368.9</b> | <b>17,868.3</b> | <b>18,363.5</b> | <b>18,873.1</b> |

Bron: Triodos Bank/Degroof Petercam schattingen

| Kasstroomoverzicht (EUR m)                     | 12/22a          | 12/23a        | 12/24a        | 12/25e        | 12/26e       | 12/27e       | 12/28e       |
|------------------------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettowinst                                     | 49.9            | 77.2          | -3.0          | -6.8          | 55.7         | 57.2         | 58.6         |
| Afschrijvingen                                 | 8.3             | 7.7           | 7.4           | 7.5           | 7.5          | 7.5          | 7.5          |
| Amortisatie                                    | 13.9            | 17.0          | 17.7          | 16.2          | 18.0         | 17.7         | 17.7         |
| Afboekingen                                    | -0.1            | 1.1           | 1.2           | 0.0           | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| Wijziging van de voorzieningen                 | 2.2             | 0.3           | 103.2         | -111.6        | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| Andere operationele kasstroom                  | 9.9             | 20.3          | -67.2         | 65.4          | 5.0          | 5.0          | 5.0          |
| <b>Operationele kasstroom</b>                  | <b>84.0</b>     | <b>123.6</b>  | <b>59.3</b>   | <b>-29.3</b>  | <b>86.2</b>  | <b>87.4</b>  | <b>88.7</b>  |
| Verandering in leningen en deposito's          | -1,500.2        | -89.0         | 118.5         | 130.3         | 96.2         | 99.1         | 102.0        |
| Verandering in andere financiële activa        | -181.2          | -445.5        | -624.3        | -390.1        | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b> | <b>-1,597.4</b> | <b>-410.9</b> | <b>-446.6</b> | <b>-289.1</b> | <b>182.4</b> | <b>186.5</b> | <b>190.8</b> |
| Kapitaaluitgaven                               | -2.7            | -4.6          | -3.5          | -3.0          | -3.0         | -3.0         | -3.0         |
| Investerings in immateriële activa             | -16.9           | -15.3         | -15.0         | -15.0         | -15.0        | -15.0        | -15.0        |
| Acquisities                                    | 0.0             | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| Desinvesteringen                               | 7.2             | 0.4           | 0.1           | 0.0           | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| Overig investering kasstroom                   | -0.4            | -0.8          | 20.6          | 0.0           | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>  | <b>-12.8</b>    | <b>-20.3</b>  | <b>2.2</b>    | <b>-18.0</b>  | <b>-18.0</b> | <b>-18.0</b> | <b>-18.0</b> |
| Dividenden                                     | -44.9           | -42.6         | -58.4         | -8.7          | -8.7         | -27.9        | -28.6        |
| Minderheden                                    | 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          |
| Aandelenfinanciering                           | 0.0             | -0.2          | -1.8          | 0.0           | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| Overige financiering CF                        | 0.0             | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>CF uit financieringsactiviteiten</b>        | <b>-44.9</b>    | <b>-42.8</b>  | <b>-60.1</b>  | <b>-8.7</b>   | <b>-8.7</b>  | <b>-27.9</b> | <b>-28.6</b> |
| <b>Netto kasstroom</b>                         | <b>-1,655.2</b> | <b>-474.0</b> | <b>-504.5</b> | <b>-315.8</b> | <b>155.7</b> | <b>140.6</b> | <b>144.2</b> |
| Cijfers per aandeel (EUR)                      | 12/22a          | 12/23a        | 12/24a        | 12/25e        | 12/26e       | 12/27e       | 12/28e       |
| <b>Aangepaste WPA</b>                          | <b>4.54</b>     | <b>6.34</b>   | <b>5.55</b>   | <b>2.59</b>   | <b>4.19</b>  | <b>4.30</b>  | <b>4.39</b>  |
| Gepubliceerde WPA                              | 3.51            | 5.43          | -0.21         | -0.47         | 3.85         | 3.96         | 4.05         |
| <b>Dividenden</b>                              | <b>3.12</b>     | <b>4.07</b>   | <b>1.27</b>   | <b>0.60</b>   | <b>1.93</b>  | <b>1.98</b>  | <b>2.02</b>  |
| Dividend pay-out ratio                         | 60.1%           | 75.0%         | -601.6%       | -127.6%       | 50.0%        | 50.0%        | 50.0%        |
| Boekwaarde                                     | 87.05           | 89.07         | 85.22         | 84.50         | 88.09        | 90.47        | 92.89        |
| <b>Aandelen (m)</b>                            |                 |               |               |               |              |              |              |
| Aantal aandelen aan einde van het jaar         | 14.5            | 14.5          | 14.5          | 14.5          | 14.5         | 14.5         | 14.5         |
| Gemiddeld aantal aandelen                      | 14.2            | 14.2          | 14.2          | 14.5          | 14.5         | 14.5         | 14.5         |
| Gemiddeld verwaterde aandelen                  | 14.2            | 14.2          | 14.2          | 14.5          | 14.5         | 14.5         | 14.5         |
| Ratios                                         | 12/22a          | 12/23a        | 12/24a        | 12/25e        | 12/26e       | 12/27e       | 12/28e       |
| <b>Financiële ratio's</b>                      |                 |               |               |               |              |              |              |
| Rendement op eigen vermogen                    | 4.0%            | 6.1%          | -0.2%         | -0.6%         | 4.5%         | 4.4%         | 4.4%         |
| Aangepaste rendement op eigen vermogen         | 5.1%            | 7.1%          | 6.3%          | 3.1%          | 4.9%         | 4.8%         | 4.8%         |
| Leverage ratio                                 | 6.9%            | 6.9%          | 6.7%          | 6.5%          | 6.6%         | 6.6%         | 6.6%         |
| CET-1 ratio                                    | 17.3%           | 16.7%         | 16.4%         | 15.8%         | 16.0%        | 16.0%        | 15.9%        |
| <b>Margeanalyse</b>                            |                 |               |               |               |              |              |              |
| Aangepast PPP marge                            | 25.1%           | 30.7%         | 27.4%         | 23.5%         | 21.2%        | 21.2%        | 21.2%        |
| PPP marge                                      | 20.0%           | 27.3%         | 2.6%          | 14.7%         | 19.7%        | 19.7%        | 19.7%        |
| Aangepaste winst voor belastingen marge        | 22.9%           | 26.2%         | 24.9%         | 7.5%          | 19.0%        | 19.1%        | 19.0%        |
| Winst voor belastingen marge                   | 17.9%           | 22.7%         | -             | -1.4%         | 17.5%        | 17.5%        | 17.6%        |
| Aangepast nettowinst marge                     | 17.2%           | 19.3%         | 17.0%         | 8.5%          | 13.5%        | 13.5%        | 13.5%        |
| Belastingsdruk                                 | 25.6%           | 27.2%         | 1,554.9%      | -13.4%        | 29.0%        | 29.0%        | 29.0%        |
| <b>Groeianalyse</b>                            |                 |               |               |               |              |              |              |
| Totale inkomensverandering j/j                 | +9.8%           | +24.3%        | -0.7%         | -5.0%         | +2.2%        | +2.3%        | +2.3%        |
| PPP j/j wijziging                              | +36.3%          | +52.2%        | -11.4%        | -18.5%        | -7.7%        | +2.2%        | +2.0%        |
| Winst voor belastingen j/j                     | 23.8%           | 41.8%         | -5.5%         | -71.4%        | 158.9%       | -12,375.3%   | 4.7%         |
| Nettowinst j/j                                 | +27.1%          | +39.6%        | -12.6%        | -52.5%        | +62.1%       | +2.5%        | +2.2%        |
| Aangepaste WPA j/j                             | +27.5%          | +39.6%        | -12.5%        | -53.4%        | +62.1%       | +2.5%        | +2.2%        |
| Dividendwijziging j/j                          | +73.3%          | +30.5%        | -68.8%        | -52.8%        | +220.8%      | +2.7%        | +2.4%        |

Bron: Triodos Bank/Degroef Petercam schattingen

## Issuer-sponsored research

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

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

## Degroof Petercam ESG Rating

Volledige ESG-rapporten:

<https://research.degroofpetercam.com/portail/societe/news.php?id=236&type=4555>

Environment  
Social  
Governance

## Disclosures

None.

## Beoordelingssysteem & Waarderingsmethoden

### Over Degroef Petercam

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

Degroef 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 Degroef 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 Degroef 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 Degroef 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. Degroef 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

Degroef 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 enige doel onopzettelijke materiële feitelijke onjuistheden te corrigeren.

### Belangenconflict

Er moet worden opgemerkt dat Degroef Petercam en de betrokken onderneming een overeenkomst hebben gesloten met betrekking tot de productie van dit rapport. Degroef 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 Degroef 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 Degroef Petercam behoort, kan het voorkomen dat Degroef 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 marktwaarderingen) als aannames die we maken (bijv. over omzetgroei, winstgevendheid of waarderingskortingen). Houd er rekening mee dat zelfs kleine veranderingen in deze elementen kunnen leiden tot grote veranderingen in de richtprijs. Meer informatie over de voor dit bedrijf gebruikte waarderingsmethode is te vinden in de rapporten op <https://research.degroofpetercam.com/portail/societe/news.php?id=223&type=45>.

#### Geen aansprakelijkheid

Degroof Petercam aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor directe of indirecte schade die voortvloeit uit het gebruik van dit rapport of de inhoud ervan. Dit rapport beoogt geen uitputtende beschrijving te geven van het financiële instrument en van de emittent van het financiële instrument waarop het betrekking heeft. Hoewel alle redelijke zorg is besteed aan de nauwkeurigheid van de informatie in dit verslag, kan noch Degroof Petercam, noch een van haar verbonden ondernemingen, bestuurders, adviseurs of werknemers aansprakelijk worden gesteld voor enige onjuiste, onvolledige of ontbrekende informatie, of voor enige directe of indirecte schade, verliezen, kosten,



vorderingen, aansprakelijkheden of andere uitgaven die zouden voortvloeien uit het gebruik van of het vertrouwen op dit verslag, behalve in geval van opzet of grove nalatigheid. De informatie in dit rapport is niet onafhankelijk geverifieerd door een onafhankelijke derde partij.

#### Distributiebeperking en gebruik van het rapport

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

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

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

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

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

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

## Voltooiing van het verslag en updates

Dit verslag werd voor het eerst verspreid door Degroof Petercam op 13 August 2026 11:35 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 Degroof Petercam

**EBIT:** Bruto bedrijfswinst.

**EBITDA:** Bruto bedrijfswinst voor afschrijven en amortisaties



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Treasury shares:** Dit zijn ingekochte eigen aandelen.

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

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

**WPA:** Winst per aandeel.

## Klachten

Elke klacht betreffende dit document per post of per e-mail ingediend worden op volgend adres (post of e-mail): Bank Degroef Petercam N.V. c/o Operational Risk Management, Nijverheidsstraat 44 – B-1040 Brussel - E-mail: [claims@degroefpetercam.com](mailto:claims@degroefpetercam.com) - Tel.: +32 2 287 98 83

Indien u zich niet kunt vinden in de voorgestelde oplossing van de hierboven vermelde dienst Klachtenbeheer, dan kunt u zich wenden tot: Bemiddelingsdienst Banken – Krediet Beleggingen op volgende adres: 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 |
| Amal Aboulkhouatem   | Real Estate                    | +32 2 662 8653  |
| Frank Claassen       | Industrials                    | +31 20 573 5409 |
| Vincent Koppmair     | Real Estate                    | +32 2 287 9673  |
| Vivien Maquet, CFA   | Real Estate                    | +32 2 287 9824  |
| Michael Roeg         | Technology                     | +31 20 573 5422 |
| David Seynnaeve, PhD | Biotech/Healthcare             | +32 2 287 9771  |
| Luuk van Beek        | Engineering/IT/Greentech       | +31 20 573 5471 |
| Scott Berckmans      | Support Officer/Equity Analyst | +32 2 662 8482  |
| Filippe Goossens     | Investment Companies/Holdings  | +32 2 662 8330  |
| Maxime Lejeune       | Telecom/Utilities              | +32 2 287 9206  |

## Corporate Brokerage & Syndication

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

## Sales / Equity Sales

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

## Sales Trading

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

## Fixed Income

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

## Derivatives

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