

Hold

Koers (11/03/2026) EUR 28.82
Koersdoel EUR 30.00

Risico	Medium
Bloomberg	TRIO:NA
Aantal uitstaande aandelen (m)	14.5
Market cap (m)	EUR 416.9m
Koersresultaat (1 jaar)	-20.7%
Verschil EuroStoxx	-31.8%
Volume (#/day)	11,297
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@degroefpetercam.com

Triodos Bank

Na een lastig 2025, zal winstherstel starten in 2026

- *H2-25 conform verwachtingen van inkomsten tot winst voor belasting*
- *Vooruitzichten 2026 in lijn met onze verwachtingen: groei in inkomsten, en lagere operationele kosten vs. 2025*
- *Wij zullen onze taxaties lichtjes aanpassen, wij handhaven ons koersdoel van EUR 30, en wij blijven neutraal*

H2-25 grotendeels in lijn met verwachtingen, tot aan de belastingregel

- In H2-25 daalden de totale inkomsten met 3% j/j tot EUR 223m. Dit was EUR 2m hoger dan verwacht. Er is geen consensus beschikbaar. De netto rentebaten waren EUR 2m hoger dan verwacht, de netto provisie- en commissiebaten bleven EUR 1m achter.
- De operationele kosten van EUR 186m waren € 1 miljoen lager dan wij hadden verwacht. De kosten/baten (K/B) ratio bedroeg 83,3% (onze schatting 84,7%). Hierin zat een voorziening EUR 12m in verband met de afbouw van de Duitse activiteiten en kosten voor juridische bijstand. Exclusief een geschatte EUR 15m aan uitzonderlijke kosten bedroeg de K/B-ratio 76,6% (DP 77,0%).
- Dankzij de hogere inkomsten en lagere operationele kosten, was de winst voor voorzieningen van EUR 37m iets hoger dan verwacht. De voorzieningen bedroegen EUR 66m (DP EUR 65m). Hierin zat EUR 60m voor leningen aan glasvezelbedrijven in Duitsland, zoals reeds medegedeeld in december 2025.
- Eind 2025 bedroeg de CET-1-ratio 17,4% (eind 2024: 16,4%). De leverage ratio bedroeg 6,4% (eind 2024: 6,7%).
- Er wordt geen slotdividend uitgekeerd. Het interim dividend was EUR 0.60.

Vooruitzichten 2026 eveneens in lijn met verwachtingen

- Het management heeft geen gekwantificeerde prognose voor 2026 gegeven.
- Ze verwachten een terugkeer naar winstgroei en lagere operationele kosten versus 2025. Het eerste is geruststellend, na dalingen van 6% in H1-25 en 3% in H2-25. Het tweede is logisch, gezien circa EUR 37m euro aan uitzonderlijke kosten in 2025 (incl. herstructurering, voorzieningen, juridische kosten).

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/Degroef 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 H2-25 resultaten (EUR m)

	H1 24	H2 24	H1 25	H2 25e	Publicatie	vs. DP
Netto rentebaten	177	170	164	165	167	1%
Provisie inkomsten	56	59	54	56	55	-1%
Overige inkomsten	0	-0	1	0	0	
Totale inkomsten	234	229	220	221	223	1%
j/j	2%	-3%	-6%	-3%	-3%	
Operationele kosten	178	273	189	187	186	-1%
K/B ratio	75.9%	119.5%	85.9%	84.7%	83.3%	
w.v. Voorziening schikking		101	10			
Winst voor voorzieningen	57	-45	31	34	37	10%
%	24.1%	-19.5%	14.1%	15.3%	16.7%	
Voorzieningen	-6	-6	-5	-65	-66	2%
Winst voor belastingen	51	-51	26	-31	-29	-7%
Belastingen	-15	11	-9	8	-13	-268%
Belastingdruk	28.7%	22.5%	33.6%	25.0%	-45.4%	
Nettowinst	36	-39	17	-23	-42	80%
Buitengewone kosten	-9	-106	-22	-17	-15	
Aangepaste operationele kosten	169	167	167	170	171	0%
Aangepaste K/B ratio	72.1%	73.1%	75.8%	77.0%	76.6%	
Aangepaste winst voor voorzieningen	65	62	53	51	52	3%
Aangepaste winst voor belastingen	60	56	48	-14	-14	-2%
Aangepaste nettowinst	42	43	32	-11	-31	190%
CET-1 ratio	17.1%	16.4%	18.1%		17.4%	
Leverage ratio	7.1%	6.7%	6.6%		6.4%	

Source: Triodos, Degroof Petercam; Grijs achtergrond: taxaties

We verwachten onze winstramingen licht te verhogen.

De afgelopen 18 maanden waren zwaar voor de winst- en verliesrekening van Triodos, met een schikking, voorzieningen, herstructurering, en juridische kosten die de winst drukten. Het grootste deel daarvan ligt nu achter ons, aangezien we ervan uitgaan dat er alleen nog een staartje aan juridische kosten overblijven, gerelateerd aan certificaathouders die de schikking niet hebben geaccepteerd. Daarom ziet het vooruitzicht voor 2026 er veelbelovend uit met betrekking tot winstherstel.

Het management wijst op een herstel van de omzetgroei, na -3% in H2-24, -6% in H1-25 en -3% in H2-25, wat bemoedigend is. Dit wordt uiteraard ondersteund door het feit dat het ECB-rentetarief al enige tijd stabiel is. Onze schatting is een groei van 2% in 2026. Het management verwacht ook lagere operationele kosten versus 2025, wat logisch is gezien de grote hoeveelheid uitzonderlijke kosten in 2025. Het laat echter wel veel aan de verbeelding over. Over het geheel genomen verwachten we onze winstramingen voor 2026 en daarna licht te verhogen, met een percentage van rondom de 3-6%. Wij laten ons koersdoel van EUR 30 ongewijzigd, en wij handhaven ons neutrale standpunt ten aanzien van het aandeel middels een Hold rating.

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
Totale inkomsten	375.3	466.3	463.1	440.0	449.5	459.6	470.1
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%
Bedrijfskosten	-300.1	-339.0	-451.2	-375.6	-361.0	-369.0	-377.6
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
Winst voor voorzieningen	75.2	127.3	11.9	64.4	88.5	90.6	92.5
Voorzieningen voor kredietverliezen	-8.1	-21.3	-11.7	-70.4	-10.0	-10.0	-10.0
Winst voor belastingen	67.1	106.0	0.2	-6.0	78.5	80.6	82.5
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
Nettowinst	49.9	77.2	-3.0	-6.8	55.7	57.2	58.6
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
Aangepast nettowinst	64.5	90.1	78.8	37.4	60.7	62.2	63.5

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
Totaal vaste activa	218.9	209.8	185.6	179.0	171.5	164.3	157.1
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
Financiële activa	15,576.0	15,957.1	16,778.0	17,184.7	17,691.6	18,193.9	18,710.7
Activa aangehouden voor verkoop	5.6	8.7	4.0	5.3	5.3	5.3	5.3
Totaal activa	15,800.5	16,175.6	16,967.5	17,368.9	17,868.3	18,363.5	18,873.1
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
Totaal eigen vermogen	1,259.4	1,288.6	1,232.8	1,222.4	1,274.5	1,308.8	1,343.8
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
Passiva	14,541.1	14,887.0	15,734.7	16,146.5	16,593.9	17,054.7	17,529.3
Verplichtingen aangehouden voor verkoop	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Totaal passiva	15,800.5	16,175.6	16,967.5	17,368.9	17,868.3	18,363.5	18,873.1

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
Operationele kasstroom	84.0	123.6	59.3	-29.3	86.2	87.4	88.7
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
Kasstroom uit operationele activiteiten	-1,597.4	-410.9	-446.6	-289.1	182.4	186.5	190.8
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
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	-12.8	-20.3	2.2	-18.0	-18.0	-18.0	-18.0
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
CF uit financieringsactiviteiten	-44.9	-42.8	-60.1	-8.7	-8.7	-27.9	-28.6
Netto kasstroom	-1,655.2	-474.0	-504.5	-315.8	155.7	140.6	144.2
Cijfers per aandeel (EUR)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25e	12/26e	12/27e	12/28e
Aangepaste WPA	4.54	6.34	5.55	2.59	4.19	4.30	4.39
Gepubliceerde WPA	3.51	5.43	-0.21	-0.47	3.85	3.96	4.05
Dividenden	3.12	4.07	1.27	0.60	1.93	1.98	2.02
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
Aandelen (m)							
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
Financiële ratio's							
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%
Margeanalyse							
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%
Groeianalyse							
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
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 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 12 March 2026 09:22 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 - 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
Christel De Clerck	Support & Editing	+32 2 662 8302

Corporate Brokerage & Syndication

Raymond de Wolff		+31 20 573 5414
Magali Moonen		+32 2 662 8457
Charlotte Mertens	Corporate access	+31 20 573 5416
Michele Van Ossel	Corporate access	+32 2 287 9114

Sales / Equity Sales

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

Sales Trading

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

Fixed Income

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

Derivatives

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