

Buy

Koers (15/10/25) EUR 22.30
Koersdoel EUR 33.00

Risico	High
Bloomberg	FAST:NA
Aantal uitstaande aandelen (m)	19.6
Market cap (m)	EUR 454m
Nettoschuld 12/24 (m)	EUR 147
Nettoschuld/EBITDA 12/25	16.2
Koersresultaat (1 jaar)	+5.2%
Vershil EuroStoxx	-11.0%
Volume (#/day)	19,753
L/H 1 jaar	EUR 15.34 -25.65
Vrij verhandelbaar	25.8%
Wilhelmina-Dok BV	36.7%
Carraig Aonair BV	21.3%
Schroders	10.4%
Breesaap	5.8%

Bedrijfsprofiel

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



Analist:

Luuk van Beek

Senior Equity Analyst
+31 20 573 5471

l.vanbeek@degroefpetercam.com

Fastned

Bereikt nieuwe records in Q3-25

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

- *Fastned's geleverde energie, inkomsten en brutowinst gerelateerd aan opladen bereiken een nieuw kwartaalrecord in Q3-25, iets onder onze schattingen, maar in lijn met de consensus*
- *Op schema om >400 stations te bereiken met YE25 (380 open, 30 in aanbouw)*
- *Geen significante wijzigingen in onze schattingen, Buy en koersdoel van EUR 33 bevestigd*

Feiten: Sterke groei in Q3

- **Q3 ligt in grote lijnen op één lijn.** Fastned vestigde in Q3-25 nieuwe kwartaalrecords op het gebied van geleverde energie, inkomsten gerelateerd aan opladen en brutowinst. De inkomsten uit opladen stegen met 44% tot EUR 32m, iets onder onze raming (EUR 33m), maar in lijn met de consensus (EUR 32m). De brutowinst steeg met 40% tot EUR 25m, ook iets onder onze schatting, maar in lijn met de consensus.
- **Op schema om >400 stations te bereiken tegen YE25.** Het aantal geopende stations steeg tot 380 (+17%), waaronder de eerste stations van het bedrijf in Spanje en een nieuw visionair vlaggenschipstation in België. Nog eens 30 stations zijn in aanbouw en zullen naar verwachting in de komende maanden worden geopend. Dit zou het bedrijf in staat moeten stellen zijn doel van >400 stations tegen YE25 te bereiken.
- **624 stations vastgelegd.** Fastned heeft nu 624 locaties vastgelegd (380 operationeel + 244 backlog), tegenover 567 bij YE24. Als gevolg hiervan vergroot het de zichtbaarheid van het bereiken van de beoogde 1.000 locaties tegen 2030.

Onze visie: Op koers om doelen te bereiken

Fastned zet haar snelle groei voort en voegt steeds meer landen en laadstation-concepten toe aan haar portfolio. Wij zijn van mening dat de groeiende ervaring het openen van toekomstige stations zal vergemakkelijken. De aanhoudende groei van de Europese EV-vloot (>1 miljoen nieuwe EV's geregistreerd in de EU tot nu toe in 2025) zal het gebruik helpen stimuleren. Gecombineerd zou dit de winst in de richting van de doelstellingen voor 2030 moeten drijven. We zullen onze schattingen herzien, maar we verwachten geen significante wijzigingen aan te brengen.

EUR	12/21a	12/22a	12/23a	12/24a	12/25e	12/26e	12/27e
Omzet	12.5	36.0	60.5	86.7	141.3	206.2	287.6
EBITDA	-12.6	-4.1	4.6	8.7	15.4	36.4	79.0
Nettowinst	-24.6	-22.2	-19.3	-26.6	-29.4	-18.5	7.1
Winst per aandeel	-1.48	-1.27	-1.00	-1.38	-1.51	-0.95	0.35
CF per aandeel	-1.12	-0.68	-0.13	-0.17	-0.02	0.91	2.64
Dividend pa	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-63.9	-172.6	126.2	66.0	45.7	21.9	12.2
Koers/winst	-33.3	-30.2	-27.1	-16.1	-15.4	-24.5	67.0
Dividendrend.	-	-	-	-	-	-	-

Bron: Fastned/Degroef Petercam schattingen

Exhibit 1 Q3 vergelijking					
<i>m EUR</i>	Q3-24	Q3-25e	Cons	Q3-25	Chg yoy
Energy Delivered (GWh)	36	49	46	47	+32%
Revenue related to charging	21	33	32	32	+44%
Gross Profit	18	26	25	25	+40%
 # of stations period end	 326	 380	 380	 380	 +17%
Bron: schattingen van Degroef Petercam, bronconsensus: Fastned (mediaan)					

Investeringsconclusie: Koop met een koersdoel van EUR 33

Wij hebben op Fastned een Buy aanbeveling met een koersdoel van EUR 33 op basis van DCF (EUR 33) en scenarioanalyse (EUR 33). We zien de volgende katalysatoren:

- **Meer zicht op de groei van het netwerk.** Met een orderportefeuille van 244 stations in ontwikkeling en een goede pijplijn van nieuwe kansen, neemt de zichtbaarheid op de groei van het netwerk toe. Een verhoging van het tempo van de opening van nieuwe stations zal het vertrouwen in het inkomstenpotentieel op middellange termijn vergroten.
- **Operationele hefboomwerking komt door.** Stijgende inkomsten op bestaande stations zullen leiden tot een krachtige operationele hefboomwerking, terwijl de relatieve impact van de kosten voor netwerkuitbreiding zal afnemen. Dat zal de komende jaren zorgen voor een sterke groei van de winstgevendheid.
- **Waardering niet veeleisend gezien het groeipotentieel.** Het model van Fastned omvat een enorme operationele hefboomwerking, gedreven door een hogere bezettingsgraad en snellere laadsnelheden. Dit zou het mogelijk moeten maken om de inkomsten per station tegen 2030 ongeveer te verdrievoudigen, met een veel kleinere stijging van de kosten. Onze DCF-analyse en scenarioanalyse geven aan dat dit niet tot uiting komt in de huidige waardering, zelfs niet bij toepassing van een hoge risicokorting.

Resultatenrekening (EUR m)	12/21a	12/22a	12/23a	12/24a	12/25e	12/26e	12/27e
Omzet	12.5	35.9	60.0	86.8	141.3	206.2	287.6
(waarvan uit verkopen)	12.5	36.0	60.5	86.7	141.3	206.2	287.6
Organische groei j-o-j	80.9%	188.6%	68.2%	43.3%	62.9%	45.9%	39.5%
Inkoop diensten & goederen	-3.8	-15.5	-15.6	-18.2	-39.4	-66.9	-79.1
Brutowinst	8.7	20.4	44.3	68.7	101.9	139.3	208.5
R&D kosten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Verkoopkosten	-3.5	-6.5	-11.6	-20.1	-30.3	-18.7	-19.1
Algemene & administratieve kosten	-23.7	-28.3	-44.8	-64.7	-85.2	-120.5	-157.4
EBITDA	-12.6	-4.1	4.6	8.7	15.4	36.4	79.0
Aangepaste EBITDA	-4.4	-4.0	7.8	8.8	10.8	27.8	79.0
EBITA	-18.1	-13.9	-11.6	-14.1	-13.4	0.4	32.3
Aangepaste EBIT	-10.3	-14.3	-8.9	-16.0	-18.3	-8.5	32.0
Aangepaste EBIT-marge	-82.4%	-39.7%	-14.7%	-18.4%	-12.9%	-4.1%	11.1%
Amortisatie	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3
EBIT	-18.4	-14.4	-12.1	-16.1	-13.6	0.1	32.0
Netto rentekosten	-6.2	-7.8	-6.8	-10.9	-15.7	-18.6	-24.5
Overige financiële kosten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Netto financiële kosten	-6.2	-7.8	-6.8	-10.9	-15.7	-18.6	-24.5
Winst voor belastingen	-24.6	-22.2	-18.9	-27.0	-29.4	-18.5	7.5
Belastingen	0.0	0.0	-0.4	0.4	0.0	0.0	-0.4
Belastingsdruk	-	-	-1.9%	1.3%	-	-	5.0%
Geassocieerde deelnemingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minderheden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Niet meer leverbaar & uitzonderlijke items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nettowinst	-24.6	-22.2	-19.3	-26.6	-29.4	-18.5	7.1
Aangepaste nettowinst	-24.6	-22.2	-19.3	-26.6	-29.4	-18.5	7.1
Balans (EUR m)	12/21a	12/22a	12/23a	12/24a	12/25e	12/26e	12/27e
Materiële vaste active	70.7	137.0	186.0	235.4	308.8	376.8	492.6
Lease active	6.6	8.7	19.6	35.0	34.6	34.6	35.3
Goodwill	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overige immateriële activa	2.9	2.7	2.5	2.5	2.8	3.3	4.1
Financiële vaste active	1.4	3.5	1.4	2.3	2.3	2.3	2.3
Uitgestelde belastingvorderingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Totaal vaste activa	81.4	151.8	209.5	275.2	348.5	417.1	534.4
Voorraden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Handelsvorderingen	2.9	6.7	10.3	16.8	14.8	14.8	14.8
Overige vlottende activa	1.6	7.2	11.0	17.3	21.4	29.6	40.0
Geldmiddelen en kasequivalenten	128.6	149.5	126.6	117.4	83.1	106.0	96.9
Totaal vlottende activa	133.2	163.4	148.0	151.5	119.3	150.5	151.7
Activa aangehouden voor verkoop	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Totaal activa	214.6	315.2	357.5	426.7	467.8	567.6	686.1
Eigen vermogen	109.2	160.7	146.2	122.7	94.5	77.0	85.2
Aandeel derden & preferente aandelen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Totaal eigen vermogen	109.2	160.7	146.2	122.7	94.5	77.0	85.2
Langlopende rentedragende schuld	74.7	104.0	144.0	204.5	278.9	393.7	454.1
Langlopende leaseschuld	6.6	8.6	19.1	34.4	36.9	40.1	44.3
Pensioenvoorzieningen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overige voorzieningen	5.3	10.0	13.3	17.6	17.6	17.6	17.6
Uitgestelde belastingverplichtingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overige langlopende verplichtingen	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Totaal langlopende verplichtingen	86.9	122.9	176.7	256.8	333.6	451.6	516.3
Kortlopende rentedragende schuld	11.6	8.9	17.0	21.9	14.1	13.3	59.0
Kortlopende leaseschuld	0.9	1.2	2.2	3.4	3.4	3.4	3.4
Crediteuren	6.1	14.4	5.1	7.2	7.3	7.3	7.3
Overige kortlopende verplichtingen	0.0	7.2	10.5	14.8	15.0	15.0	15.0
Totaal kortlopende verplichtingen	18.5	31.7	34.7	47.3	39.8	38.9	84.6
Verplichtingen aangehouden voor verkoop	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Totaal eigen vermogen & passiva	214.6	315.2	357.5	426.7	467.8	567.6	686.1

Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

Kasstroomoverzicht (EUR m)	12/21a	12/22a	12/23a	12/24a	12/25e	12/26e	12/27e
EBIT	-18.4	-14.4	-12.1	-16.1	-13.6	0.1	32.0
Afschrijvingen	5.5	9.8	16.2	22.9	28.8	36.1	46.6
Amortisatie	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
Bijzondere waardevermindering	0.0	0.0	0.0	1.5	0.0	0.0	0.0
Wijzigingen in voorzieningen	2.9	4.7	-0.1	1.8	0.0	0.0	0.0
Voorraadmutaties	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Mutaties in vorderingen	-3.2	-9.5	-5.8	-9.3	2.0	0.0	0.0
Mutaties in schulden	1.0	5.5	1.9	2.2	0.1	0.0	0.0
Mutaties in overige vlottende activa/passiva	0.0	0.0	0.0	0.0	-3.8	-8.2	-10.4
Veranderingen in het werkkapitaal	-2.1	-4.0	-3.9	-7.1	-1.8	-8.2	-10.4
Overige operationele kasstroom	8.1	0.4	3.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
Operationele cashflow	-3.7	-3.0	3.8	3.3	13.6	28.2	68.6
Betaalde belastingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4
Dividenden ontvangen uit deelnemingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Netto betaalde rente	-6.4	-7.0	-6.4	-10.3	-15.7	-18.6	-24.5
Overige kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kasstroom uit operationele activiteiten	-10.1	-10.0	-2.7	-7.0	-2.1	9.6	43.7
Investerings in materiële active	-36.6	-75.3	-63.1	-72.3	-97.0	-98.9	-157.2
Investerings mat. activa/afschrijvingen	665.3%	765.1%	389.4%	316.4%	336.9%	274.2%	337.1%
Investerings in immateriële activa	0.0	-0.2	-0.3	-0.5	-0.6	-0.8	-1.2
Acquisities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Desinvesteringen	0.0	0.4	0.7	3.4	0.0	0.0	0.0
Overige investeringskasstroom	0.0	7.6	-4.2	1.4	0.0	0.0	0.0
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-36.6	-67.5	-66.8	-68.0	-97.6	-99.7	-158.4
Betaalde dividenden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minderheids- en preferente dividenden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inkoop van eigen aandelen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Opbrengsten uit uitgifte aandelen	143.9	74.2	0.9	1.9	1.1	1.1	1.1
Betalings op leaseverplichtingen	-0.3	-1.1	-1.9	-1.6	-2.3	-2.0	-1.7
Overige financieringskasstroom	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	143.6	73.1	-1.0	0.3	-1.2	-0.9	-0.6
Veranderingen in consolidatie & valuta's	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0
Mutatie in netto contanten (schuld)	96.9	-4.4	-70.5	-75.2	-100.9	-91.0	-115.2
FCF voor onderneming	-40.6	-79.6	-61.5	-71.1	-86.2	-73.5	-91.8
FCF voor aandeelhouders	-47.0	-86.6	-67.9	-81.3	-102.0	-92.1	-116.4
Bedrijfswaarde & geïnvesteerd kap. (EUR m)	12/21a	12/22a	12/23a	12/24a	12/25e	12/26e	12/27e
Marktkapitalisatie	838.1	735.5	519.0	429.6	454.3	454.3	496.0
Langlopende schulden	74.7	104.0	144.0	204.5	278.9	393.7	454.1
Kortlopende schulden	11.6	8.9	17.0	21.9	14.1	13.3	59.0
Leaseschuld	7.4	9.8	21.2	37.7	40.2	43.5	47.7
Kaspositie	128.6	149.5	126.6	117.4	83.1	106.0	96.9
Netto financiële schuld	-34.9	-26.8	55.6	146.8	250.1	344.4	463.8
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	803.2	708.7	574.7	576.4	704.4	798.7	959.9
Eigen vermogen (aandeel groep)	109.2	160.7	146.2	122.7	94.5	77.0	85.2
Netto financiële schuld	-42.3	-36.6	34.4	109.0	209.9	300.9	416.2
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
Geïnvesteerde kapitaal (ROCE)	66.9	124.0	180.6	231.7	304.4	377.9	501.4

Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

Cijfers per aandeel (EUR m)	12/21a	12/22a	12/23a	12/24a	12/25e	12/26e	12/27e
Aangepaste Winst per aandeel	-1.48	-1.27	-1.00	-1.38	-1.51	-0.95	0.35
Volledig verwaterde winst per aandeel	-1.48	-1.27	-1.00	-1.38	-1.51	-0.95	0.35
Gerapporteerde winst per aandeel	-1.48	-1.27	-1.00	-1.38	-1.51	-0.95	0.35
Cash flow per aandeel	-1.12	-0.68	-0.13	-0.17	-0.02	0.91	2.64
FCF voor aandeelhouders per aandeel	-2.82	-4.96	-3.53	-4.20	-5.23	-4.70	-5.68
Dividend per aandeel	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Boekwaarde per aandeel	6.40	8.39	7.63	6.34	4.82	3.93	3.99
Aandelen (m)							
Aantal aandelen aan het einde van het jaar	17.070	19.150	19.150	19.350	19.580	19.580	21.380
Gemiddeld aantal aandelen	16.670	17.460	19.230	19.360	19.500	19.580	20.480
Gemiddeld aantal verwaterde aandelen	16.670	17.460	19.230	19.360	19.500	19.580	20.480
Ratio's	12/21a	12/22a	12/23a	12/24e	12/25e	12/26e	12/27e
Waarderingsanalyse							
Aangepaste K/W	-33.3	-30.2	-27.1	-16.1	-15.4	-24.5	67.0
Koers/boekwaarde	7.7	4.6	3.6	3.5	4.8	5.9	5.8
Bedrijfswaarde/EBITDA	-182.5	-176.6	73.8	65.5	65.4	28.7	12.2
Bedrijfswaarde/EBITA	-44.5	-50.8	-49.4	-40.8	-52.6	2,209.4	29.7
Bedrijfswaarde/aangepaste EBIT	-78.2	-49.7	-64.7	-36.0	-38.6	-93.6	30.0
Bedrijfswaarde/geïnvesteed kapitaal	12.0	5.7	3.2	2.5	2.3	2.1	1.9
Bedrijfswaarde/FCF	-19.8	-8.9	-9.3	-8.1	-8.2	-10.9	-10.5
FCF rendement	-5.6%	-11.8%	-13.1%	-18.9%	-22.5%	-20.3%	-23.5%
Dividendrendement	-	-	-	-	-	-	-
Financiële ratio's							
Rentedekking	-3.0	-1.8	-1.8	-1.5	-0.9	0.0	1.3
Nettoschuld/EBITDA	2.8	6.5	12.2	16.8	16.2	9.5	5.9
Convenant nettoschuld/EBITDA	3.2	3.5	11.9	19.6	16.8	10.0	5.4
Nettoschuld/eigen vermogen	-32.0%	-16.7%	38.1%	119.6%	264.8%	447.1%	544.2%
Nettoschuld/FCF	0.7	0.3	-0.8	-1.8	-2.5	-3.7	-4.0
ROCE vóór belastingen	-35.7%	-15.1%	-8.0%	-7.8%	-5.1%	-	7.3%
ROCE na belastingen	-12.9%	-5.7%	-3.9%	-4.2%	-3.2%	-	5.0%
Rendement op eigen vermogen	-54.0%	-16.5%	-12.6%	-19.8%	-27.0%	-21.6%	8.7%
Werkkapitaal (in % van de omzet)	-12.2%	-21.4%	9.6%	14.0%	9.9%	10.8%	11.3%
Dividend als % van de winst	-	-	-	-	-	-	-
Margeanalyse en belastingtarief							
Brutomarge	69.9%	56.7%	73.3%	79.2%	72.2%	67.5%	72.5%
Aangepaste EBITDA-marge	-35.3%	-11.2%	12.9%	10.2%	7.6%	13.5%	27.5%
EBITDA-marge	-100.8%	-11.4%	7.5%	10.1%	10.9%	17.7%	27.5%
Aangepaste EBIT-marge	-82.4%	-39.7%	-14.7%	-18.4%	-12.9%	-4.1%	11.1%
EBIT-marge	-147.9%	-39.9%	-20.0%	-18.5%	-9.7%	-	11.1%
Aangepaste nettowinstmarge	-197.3%	-61.7%	-31.8%	-30.7%	-20.8%	-9.0%	2.5%
Belastingdruk	-	-	-1.9%	1.3%	-	-	5.0%
Growth analysis							
Omzetverandering j-o-j	+80.9%	+188.6%	+68.2%	+43.3%	+62.9%	+45.9%	+39.5%
Organische omzetverandering j-o-j	80.9%	188.6%	68.2%	43.3%	62.9%	45.9%	39.5%
EBITDA-mutatie j-o-j	+224.6%	-67.3%	-211.0%	+91.7%	+76.5%	+136.4%	+116.8%
EBIT-mutatie j-o-j	+131.3%	-22.8%	-16.5%	+21.3%	-5.2%	-102.7%	+8,842.5%
Aangepaste nettowinstmutatie j-o-j	+98.4%	-9.7%	-13.3%	+38.4%	+10.2%	-36.9%	-138.2%
Aangepaste WPA mutatie j-o-j	+76.7%	-13.9%	-21.3%	+37.5%	+9.4%	-37.1%	-136.6%
Dividendwijziging j-o-j	-	-	-	-	-	-	-

Bron: Fastned/Degroef Petercam schattingen

Commissioned Research

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

Degroof Petercam ESG Rating

ESG-neutral

★★★

Full ESG-reports:

<https://research.degroofpetercam.com/portail/societe/news.php?id=234&type=4555>

Environment

★★★★

Social

★★

Governance

★★★★

Disclosures

None.

Beoordelingssysteem & Waarderingsmethoden

Over Degroof Petercam

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

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

Geen beleggingsonderzoek

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

Niet goedgekeurd door de bevoegde toezichthouder

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

Inhoud van het verslag

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

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

Geldigheid van het verslag

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

Herziening door de betrokken onderneming van dit verslag

Degroof Petercam behoudt zich het recht voor om een ontwerp van het onderzoeksrapport (met uitzondering van - indien relevant - de 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 Degroof Petercam en de betrokken onderneming een overeenkomst hebben gesloten met betrekking tot de productie van dit rapport. Degroof Petercam heeft een vergoeding ontvangen van de betrokken onderneming voor het opstellen en verspreiden van dit rapport. Deze vergoeding is (i) een vaste vergoeding die tussen de betrokken onderneming en Degroof Petercam werd overeengekomen vóór de opstelling en publicatie van dit verslag en (ii) in geen geval positief of negatief beïnvloed door de inhoud van dit verslag.

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

- posities aanhoudt of transacties uitvoert in de effecten van de hierin vermelde onderneming of een lid van haar groep;
- investment banking diensten voor dergelijke ondernemingen uitvoert of tracht uit te voeren (zoals corporate finance adviesdiensten);
- optreedt als market maker of liquiditeitsverschaffer voor de effecten van de hier genoemde vennootschap

- andere diensten verricht waartoe zij wettelijk gerechtigd is;
- een mandaat bezit in de betrokken vennootschap
- een aanzienlijke deelneming in de betrokken onderneming bezit.

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

Geen aanbod

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

Geen beleggingsadvies

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

Toekomstgerichte verklaringen

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

In het verleden behaalde en gesimuleerde resultaten

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

Adviezen en waarderingsmethoden

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

	Reduce	Hold	Buy
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 Degroef Petercam, noch een van haar verbonden ondernemingen, bestuurders, adviseurs of werknemers aansprakelijk worden gesteld voor enige onjuiste, onvolledige of ontbrekende informatie, of voor enige directe of indirecte schade, verliezen, kosten, vorderingen, aansprakelijkheden of andere uitgaven die zouden voortvloeien uit het gebruik van of het vertrouwen op dit verslag, behalve in geval van opzet of grove nalatigheid. De informatie in dit rapport is niet onafhankelijk geverifieerd door een onafhankelijke derde partij.

Distributiebeperking en gebruik van het rapport

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

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

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

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 16 October 2025 14:57 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 Michael Roeg, 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 genoemde. Dit is de som van de marktkapitalisatie en de netto schuldpositie.

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

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

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

Guidance: de door het bedrijf afgegeven verwachting voor toekomstige resultaten

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

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

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

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

p/a of p.a.: per aandeel

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

Private equity: Investeren in niet-beursgenoteerde bedrijven

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

SoP, Sum of the Parts: methode om de waarde van een bedrijf te 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
Kris Kippers	Consumer Goods/Holdings	+32 2 287 9259
Amal Aboulkhouatem	Real Estate	+32 2 662 8653
Frank Claassen	Industrials	+31 20 573 5409
Vincent Koppmair	Real Estate	+32 2 287 9673
Vivien Maquet, CFA	Real Estate	+32 2 287 9824
Laura Roba	ESG/Medtech	+32 2 287 9276
Michael Roeg	Technology	+31 20 573 5422
David Seynnaeve, PhD	Biotech/Healthcare	+32 2 287 9771
Joren Van Aken, CFA	Holdings/Cleantech	+32 2 662 8883
Luuk van Beek	Engineering/IT/Greentech	+31 20 573 5471
Christel De Clerck	Support & Editing	+32 2 662 8302

Corporate Brokerage & Syndication

Raymond de Wolff		+31 20 573 5414
Magali Moonen		+32 2 662 8457
Tineke Hosselaer	Corporate access	+32 2 662 8290
Charlotte Mertens	Corporate access	+31 20 573 5416

Sales / Equity Sales

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

Sales Trading

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

Fixed Income

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

Derivatives

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