

## Buy

Koers (15/04/26) EUR 23.75  
Koersdoel EUR 33.00

Risico	High
Bloomberg	FAST:NA
Aantal uitstaande aandelen (m)	19.6
Market cap (m)	EUR 464m
Nettoschuld 12/25 (m)	EUR 288
Nettoschuld/EBITDA 12/26	14.6
Koersresultaat (1 jaar)	+26.3%
Vershil EuroStoxx	+4.0%
Volume (#/day)	17,434
L/H 1 jaar	EUR 18.60 -24.10
Vrij verhandelbaar	26.6%
Wilhelmina-Dok BV	36.3%
Carraig Aonair BV	21.1%
Schroders	10.3%
Breesaap	5.7%
	-
	-
	-

### Bedrijfsprofiel

Fastned is Nederlands toonaangevende aanbieder van snellaadstations op drukbezette locaties. Het breidt nu zijn netwerk uit naar andere Europese landen. De groep richt zich op 476-506 stations tegen het jaar 2026 en 1.000 in 2030.



### Analist:

#### Luuk van Beek

Senior Equity Analyst  
+31 20 573 5471

l.vanbeek@degroefpetercam.com

## Fastned

### Sterke brutowinstgroei in Q1-26

- *Brutowinst van +63% naar EUR 32m, boven de verwachting, het netwerk groeide tot 414 stations, iets onder de verwachting*
- *Herhaalt de guidance voor 2025, stijgende fossiele brandstofprijzen zouden de vraag moeten ondersteunen*
- *Geen significante wijzigingen in de schattingen, Buy en EUR 33 koersdoel herhaald*

**Webcast** Donderdag 16 april 2026, 11:00 CET, link

### Feiten: Sterke stijging van de brutowinst

- **Sterke groei van de brutowinst in Q1.** Fastned rapporteerde Q1-26 omzet van EUR 39m (+40%), boven onze schatting van EUR 37m en iets onder de consensus van EUR 40m. De brutowinst steeg zelfs met 63% tot EUR 32m, ruim boven onze schatting (EUR 28m) en boven de consensus (EUR 31m).
- **Groeidend tot 414 stations.** Het bedrijf had aan het einde van het kwartaal 414 stations, iets minder dan onze verwachting van 421. Fastned voegde 8 nieuwe stations toe aan zijn netwerk in Denemarken, Italië, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk tijdens Q1-26, terwijl 4 stations werden uitgebreid of verbeterd. Het bedrijf legde 26 nieuwe *high-traffic* locaties vast, waarmee het aantal vastgelegde locaties op 271 kwam.
- **Guidance voor het boekjaar herhaald.** Het management herhaalde zijn prognose voor boekjaar 25: 70-100 nieuwe stations operationeel tegen het einde van het jaar, omzet van EUR 350.000-400.000 per station (jaargemiddelde), en een operationele EBITDA-marge van 35-40%. Het management merkt op dat de wereldwijde gebeurtenissen die de energiemarkten in het eerste kwartaal van 2026 opschudden, de dringende noodzaak tonen van een versnelde elektrificatie in Europa, waarbij het zich loskoppelt van onbetrouwbare en dure fossiele brandstofimporten. Dat zou extra vraag naar Fastned's diensten moeten creëren.

### Onze visie: Op schema om de FY-doelstellingen te bereiken

De operationele prestaties in het eerste kwartaal waren sterk, met een bijzonder goede groei van de brutomarge. De herhaling van de guidance bevestigt dat de omzetgroei ook zou moeten leiden tot een betere operationele EBITDA-marge.

EUR	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Omzet	36.0	60.5	86.7	139.2	200.4	310.5	406.2
EBITDA	-4.1	4.6	8.7	15.0	27.5	56.6	105.8
Nettowinst	-22.2	-19.3	-26.6	-30.2	-33.4	-21.6	7.7
Winst per aandeel	-1.27	-1.00	-1.38	-1.55	-1.71	-1.05	0.36
CF per aandeel	-0.68	-0.13	-0.17	-0.08	0.25	1.35	3.40
Dividend pa	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-172.6	126.2	66.0	45.8	31.5	18.8	10.9
Koers/winst	-30.2	-27.1	-16.1	-13.2	-13.9	-22.5	65.9
Dividendrend.	-	-	-	-	-	-	-

Bron: Fastned/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.

De 8 nieuwe openingen waren iets minder dan verwacht, aangezien het management eerder aangaf te verwachten dat het overgrote deel van de 26 locaties in aanbouw in Q1 zou openen. Het bedrijf blijft zijn organisatie versterken door landmanagers aan te stellen voor Denemarken, Frankrijk en Zwitserland.

We zullen onze schattingen verfijnen, maar verwachten geen significante veranderingen.

Exhibit 1 Vergelijking Q1					
m EUR	Q1-25	Q1-26e	Cons	Q1-26	Chg yoy
Energy Delivered (GWh)	42	53	59	56	+32%
Revenue related to charging	28	37	40	39	+40%
Gross Profit	20	28	31	32	+63%
# of stations period end	353	421		414	+17%

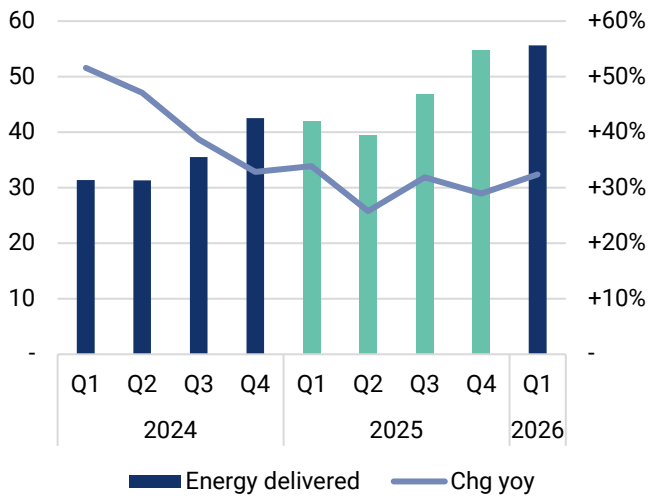
Bron: Degroof Petercam schattingen, Bronconsensus: Fastned

### Investeringsconclusie: Buy met EUR 33 koersdoel

Wij hebben een Buy aanbeveling op Fastned met een koersdoel van EUR 33, gebaseerd op het gemiddelde van DCF (EUR 39) en een middellange termijn scenarioanalyse (EUR 26). We zien de volgende katalysatoren:

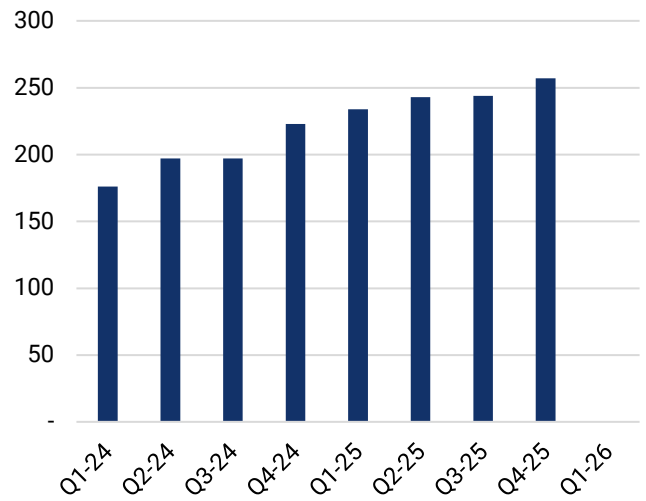
- **Stijgend zicht op netwerkgroei.** Met een portefeuille van 271 stations in ontwikkeling en een goede pijplijn van nieuwe kansen, neemt de zichtbaarheid op de groei van het netwerk toe. De snelheid van nieuwe openingen neemt toe en wordt stabiel dankzij investeringen in de organisatie, wat het vertrouwen in het omzetspotentieel op middellange termijn verder vergroot.
- **Operationele hefboomwerking komt eraan.** Met de gestabiliseerde kosten per lader in 2026 en de afnemende netwerkuitbreidingskosten vanaf 2027, zal de sterke stijging van de omzet steeds meer leiden tot stijgende EBITDA-marges. De opbrengsten per station hebben een aanzienlijk opwaarts effect met toenemende EV-penetratie die het aantal laadsessies verhoogt, terwijl stijgende laadsnelheden ook een positief effect hebben. De combinatie van deze elementen zou in de komende jaren een sterke groei in winstgevendheid moeten stimuleren.
- **Waardering is niet hoog gezien groeipotentieel.** Het model van Fastned bevat een enorme operationele hefboomwerking, gedreven door een hoger gebruik en snellere laadsnelheden. Dit zou het mogelijk moeten maken om de inkomsten per station tegen 2030 ongeveer te verdrievoudigen, met een veel kleinere kostenstijging. Onze DCF-analyse en scenarioanalyse geven aan dat dit niet wordt weerspiegeld in de huidige waardering, zelfs niet bij het toepassen van een hoge risicokorting.

**Exhibit 2 Geleverde Energie (GWh)**



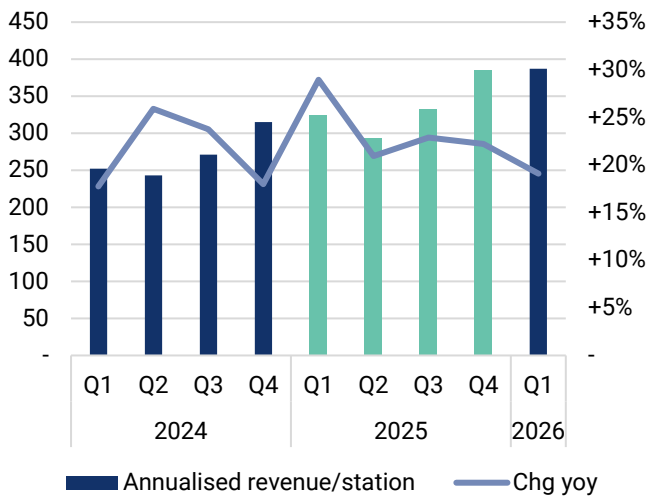
Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

**Exhibit 3 Stations in ontwikkeling**



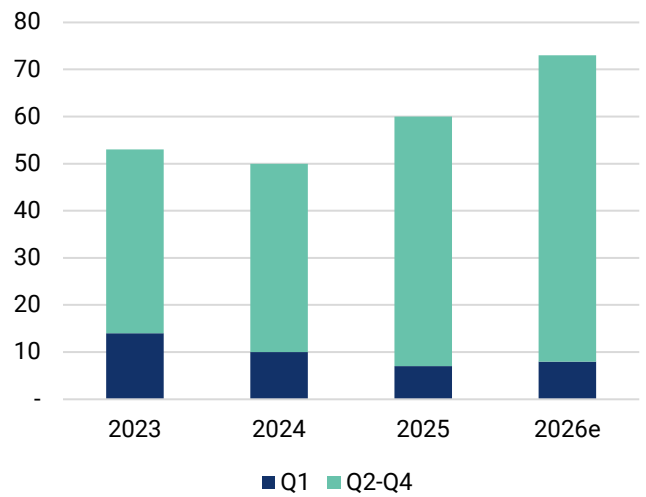
Bron Vastgezet

**Exhibit 4 Geannualiseerde omzet/station (k EUR)**



Bron: Fastned

**Exhibit 5 Nieuwe openingen**



Bron: Fastned



Resultatenrekening (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Omzet	35.9	60.0	86.8	139.1	200.4	310.5	406.2
(waarvan uit verkopen)	36.0	60.5	86.7	139.2	200.4	310.5	406.2
<i>Organische groei j-o-j</i>	188.6%	68.2%	43.3%	60.5%	44.0%	54.9%	30.8%
Inkoop diensten & goederen	-15.5	-15.6	-18.2	-36.3	-63.9	-105.7	-125.9
Brutowinst	20.4	44.3	68.7	102.8	136.5	204.8	280.3
R&D kosten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Verkoopkosten	-6.5	-11.6	-20.1	-31.5	-41.1	-49.7	-60.9
Algemene & administratieve kosten	-28.3	-44.8	-64.7	-84.8	-106.3	-147.7	-178.6
<b>EBITDA</b>	<b>-4.1</b>	<b>4.6</b>	<b>8.7</b>	<b>15.0</b>	<b>27.5</b>	<b>56.6</b>	<b>105.8</b>
Aangepaste EBITDA	-4.0	7.8	8.8	8.3	20.0	56.6	105.8
EBITA	-13.9	-11.6	-14.1	-12.9	-10.6	7.7	41.1
Aangepaste EBIT	-14.3	-8.9	-16.0	-20.3	-18.4	7.4	40.7
Aangepaste EBIT-marge	-39.7%	-14.7%	-18.4%	-14.6%	-9.2%	2.4%	10.0%
Amortisatie	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4
<b>EBIT</b>	<b>-14.4</b>	<b>-12.1</b>	<b>-16.1</b>	<b>-13.6</b>	<b>-10.9</b>	<b>7.4</b>	<b>40.7</b>
Netto rentekosten	-7.8	-6.8	-10.9	-16.4	-22.6	-29.0	-33.0
Overige financiële kosten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Netto financiële kosten	-7.8	-6.8	-10.9	-16.4	-22.6	-29.0	-33.0
<b>Winst voor belastingen</b>	<b>-22.2</b>	<b>-18.9</b>	<b>-27.0</b>	<b>-30.0</b>	<b>-33.4</b>	<b>-21.6</b>	<b>7.7</b>
Belastingen	0.0	-0.4	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>Belastingsdruk</i>	-	-1.9%	1.3%	-	-	-	-
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	-22.2	-19.3	-26.6	-30.0	-33.4	-21.6	7.7
<b>Aangepaste nettowinst</b>	<b>-22.2</b>	<b>-19.3</b>	<b>-26.6</b>	<b>-30.2</b>	<b>-33.4</b>	<b>-21.6</b>	<b>7.7</b>
Balans (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Materiële vaste active	137.0	186.0	235.4	292.9	365.9	485.6	572.2
Lease active	8.7	19.6	35.0	59.1	57.3	56.2	56.1
Goodwill	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overige immateriële activa	2.7	2.5	2.5	2.6	3.2	4.1	5.3
Financiële vaste active	3.5	1.4	2.3	10.0	10.0	10.0	10.0
Uitgestelde belastingvorderingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Totaal vaste activa</b>	<b>151.8</b>	<b>209.5</b>	<b>275.2</b>	<b>364.5</b>	<b>436.2</b>	<b>555.8</b>	<b>643.5</b>
Voorraden	0.0	0.0	0.0	9.4	12.0	18.6	24.4
Handelsvorderingen	6.7	10.3	16.8	28.5	40.5	53.1	69.5
Overige vlottende activa	7.2	11.0	17.3	19.0	29.6	49.9	65.2
Geldmiddelen en kasequivalenten	149.5	126.6	117.4	69.9	86.9	62.2	37.8
<b>Totaal vlottende activa</b>	<b>163.4</b>	<b>148.0</b>	<b>151.5</b>	<b>126.8</b>	<b>169.0</b>	<b>183.8</b>	<b>196.8</b>
Activa aangehouden voor verkoop	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Totaal activa</b>	<b>315.2</b>	<b>357.5</b>	<b>426.7</b>	<b>491.3</b>	<b>605.3</b>	<b>739.6</b>	<b>840.3</b>
Eigen vermogen	160.7	146.2	122.7	91.9	59.6	39.1	48.0
Aandeel derden & preferente aandelen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Totaal eigen vermogen</b>	<b>160.7</b>	<b>146.2</b>	<b>122.7</b>	<b>91.9</b>	<b>59.6</b>	<b>39.1</b>	<b>48.0</b>
Langlopende rentedragende schuld	104.0	144.0	204.5	282.7	416.6	487.4	528.8
Langlopende leaseschuld	8.6	19.1	34.4	58.2	61.4	65.7	71.1
Pensioenvoorzieningen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overige voorzieningen	10.0	13.3	17.6	20.3	20.3	20.3	20.3
Uitgestelde belastingverplichtingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Overige langlopende verplichtingen	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>Totaal langlopende verplichtingen</b>	<b>122.9</b>	<b>176.7</b>	<b>256.8</b>	<b>361.4</b>	<b>498.6</b>	<b>573.6</b>	<b>620.4</b>
Kortlopende rentedragende schuld	8.9	17.0	21.9	12.4	5.9	58.9	83.1
Kortlopende leaseschuld	1.2	2.2	3.4	4.7	4.7	4.7	4.7
Crediteuren	14.4	5.1	7.2	9.8	16.8	26.1	34.1
Overige kortlopende verplichtingen	7.2	10.5	14.8	21.6	32.7	55.0	71.9
<b>Totaal kortlopende verplichtingen</b>	<b>31.7</b>	<b>34.7</b>	<b>47.3</b>	<b>48.4</b>	<b>60.1</b>	<b>144.6</b>	<b>193.8</b>
Verplichtingen aangehouden voor verkoop	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Totaal eigen vermogen &amp; passiva</b>	<b>315.2</b>	<b>357.5</b>	<b>426.7</b>	<b>501.8</b>	<b>618.3</b>	<b>757.3</b>	<b>862.2</b>

Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen



Kasstroomoverzicht (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
EBIT	-14.4	-12.1	-16.1	-13.6	-10.9	7.4	40.7
Afschrijvingen	9.8	16.2	22.9	27.9	38.2	48.8	64.7
Amortisatie	0.4	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3	0.4
Bijzondere waardevermindering	0.0	0.0	1.5	0.2	0.0	0.0	0.0
Wijzigingen in voorzieningen	4.7	-0.1	1.8	0.3	0.0	0.0	0.0
Voorraadmutaties	0.0	0.0	0.0	-5.0	-2.6	-6.6	-5.7
Mutaties in vorderingen	-9.5	-5.8	-9.3	-13.0	-12.0	-12.6	-16.4
Mutaties in schulden	5.5	1.9	2.2	10.0	7.1	9.3	8.0
Mutaties in overige vlottende activa/passiva	0.0	0.0	0.0	-7.7	-2.1	-2.7	-2.5
Veranderingen in het werkkapitaal	-4.0	-3.9	-7.1	-15.7	-9.7	-12.6	-16.6
Overige operationele kasstroom	0.4	3.2	-0.1	-6.1	0.0	0.0	0.0
<b>Operationele cashflow</b>	<b>-3.0</b>	<b>3.8</b>	<b>3.3</b>	<b>-6.5</b>	<b>17.8</b>	<b>43.9</b>	<b>89.2</b>
Betaalde belastingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividenden ontvangen uit deelnemingen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Netto betaalde rente	-7.0	-6.4	-10.3	-15.3	-22.6	-29.0	-33.0
Overige kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>	<b>-10.0</b>	<b>-2.7</b>	<b>-7.0</b>	<b>-21.9</b>	<b>-4.7</b>	<b>14.9</b>	<b>56.2</b>
Investerings in materiële active	-75.3	-63.1	-72.3	-88.0	-102.2	-160.0	-140.0
<i>Investerings mat. activa/afschrijvingen</i>	765.1%	389.4%	316.4%	315.7%	267.9%	327.6%	216.5%
Investerings in immateriële activa	-0.2	-0.3	-0.5	-0.7	-0.8	-1.2	-1.6
Acquisities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Desinvesteringen	0.4	0.7	3.4	9.2	0.0	0.0	0.0
Overige investeringskasstroom	7.6	-4.2	1.4	-4.6	0.0	0.0	0.0
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-67.5</b>	<b>-66.8</b>	<b>-68.0</b>	<b>-84.1</b>	<b>-103.0</b>	<b>-161.2</b>	<b>-141.6</b>
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	74.2	0.9	1.9	1.4	1.1	1.1	1.1
Betalings op leaseverplichtingen	-1.1	-1.9	-1.6	-4.0	-3.8	-3.3	-5.6
Overige financieringskasstroom	0.0	0.0	0.0	-8.6	0.0	0.0	0.0
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>73.1</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.3</b>	<b>-11.3</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.2</b>	<b>-4.5</b>
Veranderingen in consolidatie & valuta's	0.0	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Mutatie in netto contanten (schuld)</b>	<b>-4.4</b>	<b>-70.5</b>	<b>-75.2</b>	<b>-117.2</b>	<b>-110.5</b>	<b>-148.5</b>	<b>-89.9</b>
FCF voor onderneming	-79.6	-61.5	-71.1	-99.2	-89.0	-120.6	-58.0
FCF voor aandeelhouders	-86.6	-67.9	-81.3	-114.5	-111.6	-149.6	-91.0
Bedrijfswaarde & geïnvesteerd kap. (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Marktkapitalisatie	735.5	519.0	429.6	398.9	464.4	507.8	507.8
Langlopende schulden	104.0	144.0	204.5	282.7	416.6	487.4	528.8
Kortlopende schulden	8.9	17.0	21.9	12.4	5.9	58.9	83.1
Leaseschuld	9.8	21.2	37.7	62.9	66.1	70.3	75.8
Kaspositie	149.5	126.6	117.4	69.9	86.9	62.2	37.8
Netto financiële schuld	-26.8	55.6	146.8	288.0	401.8	554.5	649.9
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
<b>Bedrijfswaarde</b>	<b>708.7</b>	<b>574.7</b>	<b>576.4</b>	<b>686.9</b>	<b>866.1</b>	<b>1,062.2</b>	<b>1,157.6</b>
Eigen vermogen (aandeel groep)	160.7	146.2	122.7	91.9	59.6	39.1	48.0
Netto financiële schuld	-36.6	34.4	109.0	225.2	335.6	484.1	574.0
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
<b>Geïnvesteerd kapitaal (ROCE)</b>	<b>124.0</b>	<b>180.6</b>	<b>231.7</b>	<b>317.1</b>	<b>395.2</b>	<b>523.2</b>	<b>622.0</b>

Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

Cijfers per aandeel (EUR m)	12/22a	12/23a	12/24a	12/25a	12/26e	12/27e	12/28e
Aangepaste Winst per aandeel	-1.27	-1.00	-1.38	-1.55	-1.71	-1.05	0.36
Volledig verwaterde winst per aandeel	-1.27	-1.00	-1.38	-1.55	-1.71	-1.05	0.36
Gerapporteerde winst per aandeel	-1.27	-1.00	-1.38	-1.54	-1.71	-1.05	0.36
Cash flow per aandeel	-0.68	-0.13	-0.17	-0.08	0.25	1.35	3.40
FCF voor aandeelhouders per aandeel	-4.96	-3.53	-4.20	-5.87	-5.71	-7.31	-4.26
Dividend per aandeel	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Boekwaarde per aandeel	8.39	7.63	6.34	4.70	3.05	1.83	2.24
<b>Aandelen (m)</b>							
Aantal aandelen aan het einde van het jaar	19.150	19.150	19.350	19.550	19.550	21.380	21.380
Gemiddeld aantal aandelen	17.460	19.230	19.360	19.530	19.550	20.470	21.380
Gemiddeld aantal verwaterde aandelen	17.460	19.230	19.360	19.530	19.550	20.470	21.380
Ratio's	12/22a	12/23a	12/24a	12/25e	12/26e	12/27e	12/28e
<b>Waarderingsanalyse</b>							
Aangepaste K/W	-30.2	-27.1	-16.1	-13.2	-13.9	-22.5	65.9
Koers/boekwaarde	4.6	3.6	3.5	4.3	7.8	13.0	10.6
Bedrijfswaarde/EBITDA	-176.6	73.8	65.5	82.8	43.3	18.8	10.9
Bedrijfswaarde/EBITA	-50.8	-49.4	-40.8	-53.4	-81.5	137.6	28.2
Bedrijfswaarde/aangepaste EBIT	-49.7	-64.7	-36.0	-33.8	-47.1	143.4	28.4
Bedrijfswaarde/geïnvesteed kapitaal	5.7	3.2	2.5	2.2	2.2	2.0	1.9
Bedrijfswaarde/FCF	-8.9	-9.3	-8.1	-6.9	-9.7	-8.8	-20.0
FCF rendement	-11.8%	-13.1%	-18.9%	-28.7%	-24.0%	-29.5%	-17.9%
Dividendrendement	-	-	-	-	-	-	-
<b>Financiële ratio's</b>							
Rentedekking	-1.8	-1.8	-1.5	-0.8	-0.5	0.3	1.2
Nettoschuld/EBITDA	6.5	12.2	16.8	19.2	14.6	9.8	6.1
Convenant nettoschuld/EBITDA	3.5	11.9	19.6	20.7	16.2	10.2	6.4
Nettoschuld/eigen vermogen	-16.7%	38.1%	119.6%	313.4%	674.1%	1,417.0%	1,355.3%
Nettoschuld/FCF	0.3	-0.8	-1.8	-2.5	-3.6	-3.7	-7.1
ROCE vóór belastingen	-15.1%	-8.0%	-7.8%	-5.0%	-3.1%	1.6%	7.1%
ROCE na belastingen	-5.7%	-3.9%	-4.2%	-3.1%	-2.1%	1.2%	5.7%
Rendement op eigen vermogen	-16.5%	-12.6%	-19.8%	-28.0%	-44.2%	-43.7%	17.7%
Werkkapitaal (in % van de omzet)	-21.4%	9.6%	14.0%	18.3%	16.3%	13.1%	13.0%
Dividend als % van de winst	-	-	-	-	-	-	-
<b>Margeanalyse en belastingtarief</b>							
Brutomarge	56.7%	73.3%	79.2%	73.8%	68.1%	66.0%	69.0%
Aangepaste EBITDA-marge	-11.2%	12.9%	10.2%	6.0%	10.0%	18.2%	26.0%
EBITDA-marge	-11.4%	7.5%	10.1%	10.8%	13.7%	18.2%	26.0%
Aangepaste EBIT-marge	-39.7%	-14.7%	-18.4%	-14.6%	-9.2%	2.4%	10.0%
EBIT-marge	-39.9%	-20.0%	-18.5%	-9.8%	-5.4%	2.4%	10.0%
Aangepaste nettowinstmarge	-61.7%	-31.8%	-30.7%	-21.7%	-16.7%	-7.0%	1.9%
Belastingdruk	-	-1.9%	1.3%	-	-	-	-
<b>Growth analysis</b>							
Omzetverandering j-o-j	+188.6%	+68.2%	+43.3%	+60.5%	+44.0%	+54.9%	+30.8%
Organische omzetverandering j-o-j	188.6%	68.2%	43.3%	60.5%	44.0%	54.9%	30.8%
EBITDA-mutatie j-o-j	-67.3%	-211.0%	+91.7%	+71.8%	+83.5%	+105.5%	+87.0%
EBIT-mutatie j-o-j	-22.8%	-16.5%	+21.3%	-8.9%	-17.4%	-172.6%	+432.6%
Aangepaste nettowinstmutatie j-o-j	-9.7%	-13.3%	+38.4%	+13.5%	+10.6%	-35.5%	-135.7%
Aangepaste WPA mutatie j-o-j	-13.9%	-21.3%	+37.5%	+12.5%	+10.5%	-38.3%	-134.2%
Dividendwijziging j-o-j	-	-	-	-	-	-	-

Bron: Fastned/Degroof Petercam schattingen

## Issuer-sponsored Research

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

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

## 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.

## Beoordelingsysteem & Waarderingsmethoden

### Over Degroof Petercam

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

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

### Niet goedgekeurd door de bevoegde toezichthouder

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

### Inhoud van het verslag

Dit rapport is opgesteld door het sell-side onderzoeksteam van Degroof Petercam. Alle meningen, standpunten, ramingen en projecties in dit rapport weerspiegelen de persoonlijke visie van de auteur op de betrokken onderneming en gerelateerde effecten op de datum van dit rapport. Dit rapport weerspiegelt niet noodzakelijk de standpunten van Degroof Petercam als instelling en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. De analist(en) beweert (beweren) voorts geen betekenisvol financieel belang te hebben in één van de vernoemde 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 doelwaardering/vork/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
<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 vergeleken 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 16 April 2026 08:57 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 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@degroopfetercam.com](mailto:claims@degroopfetercam.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: Ombudsfm - 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@ombudsfm.be](mailto:ombudsman@ombudsfm.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
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 Vlamincq	+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 Drienne	+32 2 287 9184

## Derivatives

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