

ALUULA COMPOSITES

Revolutionair materiaal — maar wordt het ook een winstmachine?

Analyse van beursgenoteerde onderneming | Peildatum 8 oktober 2026 | TSXV: AUUA | bedragen in CAD

ESS KERNBEELD

Een bijzonder materiaal. Een nieuwe fabriek. En een beurswaardering waarin al veel succes besloten lijkt te liggen. ALUULA laat zien hoe een onderneming technologisch vooruit kan komen, terwijl de economische uitkomst voor aandeelhouders onzeker blijft.

In de eerste negen maanden van boekjaar 2026 groeide de omzet met 58% naar CAD 7,86 miljoen. Tegelijk bleef een verlies van circa CAD 1,50 miljoen uit voortgezette activiteiten bestaan. De brutomarge zakte in Q3 naar 32%. De vraag is niet alleen of klanten het materiaal willen, maar of ALUULA er op grotere schaal duurzaam geld mee kan verdienen.

1. Het materiaal dat een merk wil worden

ALUULA ontwikkelt zeer lichte en sterke composietmaterialen: materialen waarin verschillende bestanddelen worden gecombineerd om bij een laag gewicht hoge sterkte te bereiken. Voor een zeil, tas of ander product kan minder gewicht bij voldoende stevigheid een echt prestatievoordeel zijn. Dat maakt de techniek relevant, maar bewijst nog niet dat klanten duurzaam een hogere prijs willen betalen. Het bedrijf wil meer zijn dan een anonieme materiaaltoeleverancier: fabrikanten moeten bewust voor ALUULA kiezen en de naam aan hun klanten tonen. Dat kan op termijn de prijspositie versterken, maar merkvoorkeur en blijvende prijszettingmacht zijn nog niet aangetoond.

In Q3 leverde ALUULA aan 17 nieuwe klanten. Dat bewijst commerciële belangstelling, niet automatisch herhaalorders. Het gemelde gecommitteerde orderboek bedroeg ruim CAD 1,5 miljoen en was volgens de managementtoelichting voor het tweede achtereenvolgende kwartaal gedaald. Orders kunnen inmiddels in omzet zijn omgezet; zonder consistente gegevens over nieuwe bestellingen en herhaalorders is een structurele vraagtrend niet vast te stellen.

Commercial Industrial groeide over negen maanden met 150%, maar was in Q3 nog goed voor slechts 10% van de omzet. De overige 90% kwam uit Performance Outdoor. Het industriële verhaal is een mogelijke tweede groeipijler, nog geen bewezen winstmachine.

2. De fabriek die ALUULA kan maken of breken

ALUULA bereidt een grotere productielocatie in Vancouver voor. De huidige productie van bredere materialen bracht volgens het management inefficiënties mee. Een grotere locatie kan de productie verbeteren en meer volume mogelijk maken. Maar nieuwe capaciteit creëert alleen waarde als klanten voldoende bestellen en de productie rendabel wordt.

Het dilemma: de Q3-omzet lag 16% boven een jaar eerder, terwijl de brutomarge daalde van 41% naar 32%. Het bedrijf noemt onder meer productiemoeilijkheden, een voorraadafwaardering van ongeveer CAD 77.000 en onvoldoende benutting van vaste kosten. Tijdens de overgang worden tijdelijk dubbele locatie- en personeelskosten verwacht. Het management wil zijn eerdere margeambitie pas in 2027 opnieuw beoordelen.

De echte praktijktest bestaat uit herhaalorders, fabrieksbezetting, herstel van de brutomarge en positieve operationele kasstromen. Alleen een geopende fabriek is geen bewijs van succes.

3. Het bedrijf kan winnen terwijl de aandeelhouder verliest

Per 31 juli 2026 had ALUULA circa CAD 12,6 miljoen aan geldmiddelen. Dat biedt financiële ruimte, maar de buffer is mede afkomstig uit aandelenfinanciering. De indicatieve vrije kasstroom over negen maanden was circa CAD –1,89 miljoen, vóór afzonderlijke leaseaflossingen. Het bedrijf financiert zijn ambities dus nog niet overtuigend uit eigen verdiensten.

De cijfers in één oogopslag

Maatstaf	Waarde / periode
Omzet eerste 9 maanden 2026	CAD 7,86 miljoen (+58%)
Verlies voortgezette activiteiten	CAD 1,50 miljoen
Brutomarge Q3 2026	32% (Q3 2025: 41%)
Indicatieve vrije kasstroom 9 maanden	CAD –1,89 miljoen
Geldmiddelen per 31 juli 2026	CAD 12,6 miljoen
Gewone aandelen per 31 juli 2026	30.915.661
Indicatieve beurswaarde bij CAD 3,30	CAD 102,0 miljoen

De historische slotkoers op 8 oktober 2026 bedroeg CAD 3,30, bij een handelsvolume van circa 1.620 aandelen. Op basis van de 30.915.661 gerapporteerde gewone aandelen per 31 juli 2026 bedraagt de indicatieve beurswaarde CAD 102,0 miljoen. Dat is circa 9,7 maal de omzet over negen maanden, eenvoudig omgerekend naar twaalf maanden. De geringe dagomzet maakt ook de verhandelbaarheid een concreet risico: een koers is niet hetzelfde als de prijs waartegen een grote positie zonder koersimpact kan worden verkocht.

De toekomstige waarde hangt af van veel meer dan omzetgroei. Bij CAD 30 miljoen omzet in 2030, 12% operationele marge en 15 maal operationele winst volgt illustratief CAD 54 miljoen ondernemingswaarde. Bij CAD 50 miljoen omzet, 20% marge en 18 maal winst volgt CAD 180 miljoen. Dit zijn rekenvoorbeelden, geen koersdoelen: nettokaspositie, toekomstige investeringen, belastingen, tijdswaarde en verwatering zijn niet verwerkt.

Per 31 juli waren er naast 30.915.661 gewone aandelen circa 3,43 miljoen equivalente aandelen uit warrants en circa 2,97 miljoen opties. Theoretische volledige uitoefening zou het aantal aandelen met ongeveer 20,7% verhogen, maar dit is géén voorspelling van werkelijke verwatering: uitoefenprijzen, looptijden en mogelijke kasontvangsten tellen mee. Zelfs wanneer het bedrijf groter en winstgeverder wordt, hoeft de waarde per bestaand aandeel dus niet evenredig te stijgen.

Het sterkste argument tegen deze kritische lezing

ALUULA heeft een echt product, nieuwe klanten en een concrete uitbreiding. De productie van bredere materialen kan nieuwe toepassingen ontsluiten. Ook de aangekondigde onderzoeksfinanciering voor maritieme defensietoepassingen is een aanwijzing voor technische belangstelling. Maar een onderzoeksproject is geen grootschalige productieorder. Het positieve scenario verdient aandacht, zonder als zekerheid te worden gepresenteerd.

ESS EINDBEELD

ALUULA is interessant omdat het technische verhaal verder lijkt dan het financiële bewijs. De onderneming kan uitgroeien tot een waardevolle leverancier van specialistische materialen. De

doorslag ligt bij terugkerende orders, stabiele productie, brutomargeherstel en positieve kasstromen. De huidige informatie onderbouwt nog geen betrouwbare conservatieve intrinsieke waarde of veiligheidsmarge.

Dit is een kwalitatieve ESS-kernanalyse en geen aantoonbaar volledige numerieke ESS9.3UP-run. Er worden daarom geen niet-onderbouwde signaalscores, samengestelde score of hard-gate-uitslagen gepubliceerd. De beoordeling van kansen en risico's is kwalitatief en geen aanbeveling om te handelen.

Bronnen en begrippen

Bronnen: ALUULA, Q3 2026-resultaten (22 september 2026), financiële staten en Management Discussion & Analysis over de negen maanden eindigend 31 juli 2026: <https://aluula.com/investor-relations/> . Historische koers en handelsvolume op 8 oktober 2026: <https://uk.investing.com/equities/bastion-square-partners-historical-data> . De cijfers zijn afkomstig uit niet-extern gecontroleerde tussentijdse rapportages.

Brutomarge: omzet na directe productiekosten. Vrije kasstroom: hier operationele kasstroom minus materiële en immateriële investeringen, vóór afzonderlijke leaseaflossingen. Verwatering: afname van het relatieve belang door extra aandelen. De kwartaalcijfers zijn niet extern gecontroleerd.

Juridische toelichting en belangenverklaring

Deze publicatie is uitsluitend bedoeld ter algemene informatie en ter toelichting op een onderzoeksuitkomst. Zij vormt geen persoonlijk beleggingsadvies, aanbod of uitnodiging tot transacties. Er wordt geen rekening gehouden met individuele financiële omstandigheden of risicobereidheid. Beleggen kan leiden tot verlies van de volledige inleg. ESS gebruikt bronnen die het betrouwbaar acht, maar garandeert geen volledigheid of foutloosheid. Cijfers en beoordelingen gelden voor de vermelde peildatum. Scenario's zijn illustratief en geen voorspellingen. De lezer blijft zelf verantwoordelijk voor beleggingsbeslissingen.

Belangenverklaring: de initiator, J. Huizinga, heeft op het moment van publicatie een positie in aandelen ALUULA Composites. Dit financiële belang kan de beoordeling beïnvloeden en wordt daarom uitdrukkelijk openbaar gemaakt.