

# ESS DUEL

## Krones versus Gefran

Grote marktleider tegenover gespecialiseerde nicheproducent

|                       |                                                                     |
|-----------------------|---------------------------------------------------------------------|
| Peildatum             | 29 september 2026                                                   |
| Referentiekurs Krones | €108,30                                                             |
| Referentiekurs Gefran | €12,10                                                              |
| Rapportvorm           | Vergelijkende ESS-analyse - geen persoonlijke beleggingsaanbeveling |

**Twee winstgevende Europese industriële ondernemingen met sterke balansen en bewezen marktposities, maar een verschillend economisch profiel. Krones combineert schaal, een omvangrijk orderboek en een relatief lage winstmultiple. Gefran is kleiner, specialistischer en kent hogere operationele marges, maar wordt tegen een hogere prijs voor de huidige verdien capaciteit gewaardeerd.**

### Doel van dit rapport

Dit ESS Duel legt beide ondernemingen langs dezelfde meetlat. Het rapport beschrijft verschillen in kwaliteit, groei, winstgevendheid, kasstroom, balans, waardering, Opportunity (kansenpotentieel), technische structuur, katalysatoren en risico's. Er wordt bewust geen koop-, houd- of verkoopadvies gegeven en er wordt geen winnaar aangewezen.

## 1. ESS KERNBEELD

| Onderdeel                                             | Krones | Gefran |
|-------------------------------------------------------|--------|--------|
| Kwaliteit bedrijf                                     | 8,9    | 8,8    |
| Prijs versus bedrijfswaarde                           | 9,0    | 7,8    |
| Opportunity (kansenpotentieel)                        | 8,8    | 8,1    |
| Koersstructuur                                        | 6,0    | 6,8    |
| Investment Attractiveness (actuele aantrekkelijkheid) | 8,8    | 8,2    |
| ESS Composite (samengestelde ESS-uitkomst)            | ≈ 8,7  | ≈ 8,4  |
| Confidence (betrouwbaarheid)                          | 8,9    | 8,7    |

Kernthese Krones. Schaal, marktpositie, netto cash en bewezen kapitaalrendement worden gecombineerd met een relatief lage winstmultiple. Belangrijkste aandachtspunt is de zwakke vrije kasstroom in de eerste helft van 2026.

Kernthese Gefran. Een kleinere, specialistische industriële onderneming met hoge marges en een relatief voorspelbaar design-in (ontwerp-inbedding) bedrijfsmodel. De waardering is hoger en de investeringsfase plus NOVUS-integratie vragen aandacht.

De ESS Composite (samengestelde ESS-uitkomst) is geen simpel gemiddelde van de zichtbare scorekaart. De scorekaart is een presentatielaag boven de onderliggende ESS9.2UP-methodiek.

## 2. Unified Scorecard (geünificeerde scorekaart)

| ESS-dimensie                                                     | Krones | Gefran |
|------------------------------------------------------------------|--------|--------|
| Quality (kwaliteit)                                              | 8,9    | 8,8    |
| Growth (groei)                                                   | 7,9    | 7,4    |
| Profitability & Cash Flow (winstgevendheid & kasstroom)          | 8,4    | 8,6    |
| Balance Sheet (balans)                                           | 9,6    | 8,8    |
| Management & Execution (management & uitvoering)                 | 8,8    | 8,5    |
| Valuation (waardering)                                           | 9,2    | 7,8    |
| Opportunity (kansenpotentieel)                                   | 8,8    | 8,1    |
| Momentum & Technical Structure (momentum & technische structuur) | 6,0    | 6,8    |
| Catalysts (katalysatoren)                                        | 8,0    | 8,3    |
| Risk Control (risicobeheersing)                                  | 8,9    | 8,6    |

### 3. Het verhaal achter de cijfers

#### Duelronde 1 - Onderneming en marktpositie

Krones is een grote internationale leverancier van machines, complete productielijnen, proces-, vul- en verpakkingstechniek voor dranken en vloeibare voedingsmiddelen. De installed base (geïnstalleerde machinebasis), serviceorganisatie, digitalisering, intralogistiek en recyclingactiviteiten verbreden het verdienmodel. De schaal en diversificatie verminderen de afhankelijkheid van één product, klant of project.

Gefran is veel kleiner en gespecialiseerd in industriële sensoren, controllers, power control (vermogensregeling) en automatiseringscomponenten. De economische aantrekkelijkheid zit vooral in design-in (ontwerp-inbedding): wanneer componenten eenmaal onderdeel zijn van een machineplatform, zijn wisselkosten en kwalificatie-eisen relevant. Dat ondersteunt herhaalvraag en prijsdiscipline.

**ESS-duiding: Gefran heeft het eenvoudigere en specialistischere profiel; Krones beschikt over de bredere marktpositie, schaal en installed-base-economie (economie rond de geïnstalleerde machinebasis).**

#### Duelronde 2 - Groei en voorspelbaarheid

Krones H1 2026: order intake (orderinstroom) €2,853 miljard, +4,5%; omzet €2,715 miljard; book-to-bill (orderinstroom gedeeld door omzet) circa 1,05; orderboek €4,328 miljard. De gerapporteerde omzet daalde licht, maar valuta-gecorrigeerd was sprake van groei. Het grote orderboek geeft zichtbaarheid, terwijl het bedrijfsmodel wel gevoeliger blijft voor investeringscycli bij drankproducenten.

Gefran H1 2026: omzet €73,8 miljoen en order intake (orderinstroom) +5,2%. De onderneming kent minder projectmatige schaal, maar de vraag naar sensoren en automatiseringscomponenten is in delen van het portfolio terugkerender. NOVUS voegt een nieuwe groeilaag toe, maar verhoogt ook de uitvoeringscomplexiteit.

#### Duelronde 3 - Winstgevendheid en kasstroom

Krones: EBITDA-marge H1 2026 10,8%. In 2025 bedroeg de vrije kasstroom (FCF) €247,7 miljoen, maar H1 2026 kwam uit op -€38,7 miljoen. Hogere investeringen en werkkapitaal speelden daarbij een belangrijke rol. Dit is het voornaamste financiële aandachtspunt.

Gefran: H1 2026 EBITDA €13,2 miljoen en een EBITDA-marge van 17,9%. De marge ligt duidelijk boven die van Krones, maar EBITDA en EBIT daalden ten opzichte van H1 2025. Operationele kasstroom bedroeg ongeveer €9,1 miljoen tegenover circa €8,1 miljoen investeringen; daardoor bleef de vrije kasstroom (FCF) beperkt.

**ESS-duiding: Gefran heeft de hogere operationele marge; Krones heeft de grotere absolute winstbasis. Bij beide ondernemingen verdient de actuele kasconversie aandacht.**

## 4. Balans, kapitaalrendement en kapitaalallocatie

Krones beschikte eind juni 2026 over ongeveer €404,5 miljoen netto cash. De ROCE (rendement op aangewend kapitaal) bedroeg 17,7% in H1 2026, na 19,1% over 2025. Daarmee is er meerjarig bewijs van een hoog rendement op het ingezette kapitaal. De balans biedt daarnaast ruimte om een tijdelijke zwakkere kasstroom op te vangen.

Gefran rapporteerde vóór verwerking van NOVUS een positieve netto financiële positie van circa €25,6 miljoen. Dat is sterk voor de omvang van de onderneming. De acquisitie van NOVUS en het nieuwe technologie- en productiecentrum gebruiken echter een deel van die financiële overcapaciteit. De toekomstige opbrengst van deze investeringen wordt daarom belangrijker voor het kapitaalrendement.

## 5. Waardering - hetzelfde kwaliteitsniveau, andere prijs

Bij Krones bedroeg de winst per aandeel over 2025 €9,45. Tegen €108,30 correspondeert dat met ongeveer 11,5 maal de gerealiseerde 2025-winst. Op basis van de in deze analyse gehanteerde marktconsensus van circa €10,19 winst per aandeel voor 2026 en €11,51 voor 2027 ligt de koers-winstverhouding rond respectievelijk 10,6 en 9,4.

Bij Gefran wordt voor een zuiver vergelijkbare historische basis uitgegaan van de gerealiseerde nettowinst over 2025 van circa €9,9 miljoen en ongeveer 14,4 miljoen uitstaande aandelen. Dat komt neer op ongeveer €0,69 winst per aandeel. Tegen €12,10 bedraagt de koers-winstverhouding daarmee circa 17,6 maal de gerealiseerde 2025-winst. Deze berekening is dus geen voorspelling van de winst over 2026, maar een reproduceerbare historische waarderingsmaatstaf.

**ESS Economic Reality (economische werkelijkheid): het belangrijkste onderscheid tussen beide aandelen is niet dat het ene bedrijf goed en het andere slecht is. Het verschil zit vooral in de prijs die de markt voor de bestaande kwaliteit en winstcapaciteit vraagt.**

## 6. Risico's en thesis breakers (stellingen die de beleggingsthese kunnen breken)

|                                       | Krones                                                                | Gefran                                                                                           |
|---------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Belangrijk operationeel risico</b> | Uitstel van investeringen door klanten                                | Lagere industriële vraag / organische groei                                                      |
| <b>Kasstroomrisico</b>                | Werkkapitaal en hogere investeringen                                  | Investeringsprogramma drukt vrije kasstroom                                                      |
| <b>Balansrisico</b>                   | Laag door grote netto-cashpositie                                     | Nog steeds beperkt, maar NOVUS gebruikt een deel van de buffer                                   |
| <b>Integratierisico</b>               | Beperkt                                                               | NOVUS-integratie                                                                                 |
| <b>Waarderingsrisico</b>              | Relatief beperkt bij huidige multiple (waarderingsfactor)             | Hoger door hogere winstmultiple (waarderingsfactor)                                              |
| <b>Thesis breaker</b>                 | Structureel dalende orders, margedruk en blijvend zwakke kasconversie | Duurzame margedaling, tegenvallende groei en onvoldoende rendement op NOVUS en de nieuwe fabriek |

## 7. ESS EINDDUEL

Krones en Gefran behoren beide tot de financieel sterke industriële ondernemingen in deze vergelijking, maar de aantrekkelijkheid van beide aandelen is anders opgebouwd.

Krones combineert schaal, een omvangrijk orderboek, een sterke marktpositie en een zeer solide balans met een relatief lage waardering. De actuele waardering laat daardoor meer ruimte tussen de beurskoers en een scenario waarin de onderneming haar huidige winstgevendheid en kapitaalrendement weet vast te houden. Het belangrijkste aandachtspunt is de zwakkere vrije kasstroom in de eerste helft van 2026.

Gefran is kleiner en specialistischer. De onderneming onderscheidt zich door hoge operationele marges, een sterke positie in industriële sensoren en automatiseringscomponenten en een relatief voorspelbaar bedrijfsmodel. Daar staat tegenover dat de beurswaardering een groter deel van deze kwaliteit al weerspiegelt. De investering in de nieuwe productiefaciliteit en de integratie van NOVUS zijn belangrijke punten om te volgen.

### Het verschil in één zin

**Krones biedt tegen de gehanteerde referentiekosten meer waarderingsruimte; Gefran biedt een kleiner en specialistischer bedrijfsmodel met hogere marges, maar tegen een hogere prijs voor de huidige verdien capaciteit.**

Daarmee wordt in dit rapport geen absolute winnaar aangewezen. Het duel maakt zichtbaar waarvoor de belegger bij beide aandelen betaalt, welke onzekerheden daarbij horen en welke financiële ontwikkelingen de onderlinge verhouding kunnen veranderen.

## 8. Wat te volgen

Krones: vrije kasstroom, werkkapitaal, order intake (orderinstroom), orderboek, EBITDA-marge en ROCE (rendement op aangewend kapitaal). Het eerstvolgende belangrijke financiële meetpunt is de rapportage van 6 november 2026.

Gefran: organische groei, margeontwikkeling, vrije kasstroom, rendement op het nieuwe productiecentrum en de bijdrage en integratie van NOVUS. Het eerstvolgende belangrijke financiële meetpunt is de rapportage van 12 november 2026.

## 9. Bronnen en actualiteit

Krones AG - Annual Report / jaarverslag 2025 en persbericht jaarresultaten 2025; Half-Year Report / halfjaarbericht en Q2-rapportage 2026, gepubliceerd via Krones Investor Relations.

Gefran S.p.A. - Annual Financial Report / jaarverslag 2025; Half-Year Financial Report / halfjaarbericht per 30 juni 2026, gepubliceerd via Gefran Investor Relations; openbare informatie over de NOVUS-transactie.

Marktgegevens - referentiekosten gebruikt in dit duel: Krones €108,30 en Gefran €12,10, peildatum 29 september 2026. Voor Krones zijn de genoemde 2026- en 2027-winstverwachtingen marktconsensus; voor Gefran is de weergegeven 17,6x koers-winstverhouding expliciet gebaseerd op de gerealiseerde nettowinst over 2025.

### Disclaimer

Dit rapport is uitsluitend bedoeld als algemene, informatieve analyse van twee beursgenoteerde ondernemingen. Het vormt geen persoonlijk beleggingsadvies, geen aanbeveling om effecten te kopen, aan te houden of te verkopen en houdt geen rekening met de persoonlijke financiële situatie, doelstellingen of risicobereidheid van de lezer. Beleggen brengt risico's met zich mee; koersen en verwachtingen kunnen wijzigen.

© 2026 Elite Stock Selector is een particulier initiatief van J. Huizinga · [www.elitestockselector.nl](http://www.elitestockselector.nl)