



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## REALDOLMEN

29 november 2015

Koers	17,80
Aantal aandelen (m)	5,35
Marktkapitalisatie (m)	95,3

Eigen vermogen FY14/15	136,99
Netto fin. schuld FY14/15	-12,80

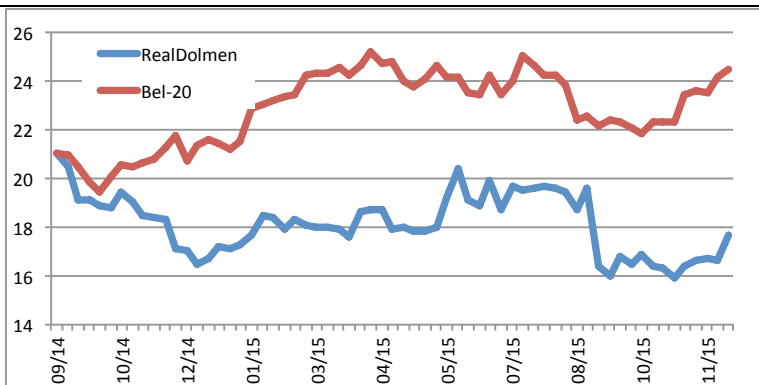
ROE '14/15	0,4%
------------	------

(in miljoen EUR)	FY10/11	FY11/12	FY12/13	FY13/14	FY14/15	FY15/16E
Omzet	244,18	258,48	237,74	243,00	224,68	225,50
Groei in %	2,8%	5,9%	-8,0%	2,2%	-7,5%	0,4%
EBIT	13,00	13,61	1,74	11,10	4,37	10,50
EBIT%	5,3%	5,3%	0,7%	4,6%	1,9%	4,7%
EBITDA	16,47	17,00	7,59	15,00	7,95	12,80
EBITDA%	6,7%	6,6%	3,2%	6,2%	3,5%	5,7%
Financieel resultaat	-5,31	-6,19	-2,00	-0,55	-0,56	-0,35
Netto resultaat	7,30	7,27	-14,94	9,05	0,49	9,85

	FY10/11	FY11/12	FY12/13	FY13/14	FY14/15	FY15/16E
Winst per aandeel	1,36	1,41	-2,90	1,76	0,09	1,91
Netto dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,22	0,57
Koers/winstverhouding *	11,15	12,72	n.r.	11,43	188,98	9,31
Dividendrendement *	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	3,2%

\*: op basis van koersen einde maart, voor 2014/15 en 2015/16E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



## Bedrijfsomschrijving

RealDolmen ontstond begin 2008 na de overname van Dolmen door Real Software. De groep is actief in België, Nederland, Luxemburg en Frankrijk. Ze telt 8 Belgische vestigingen en een in Luxemburg (Real Solutions, vnl. actief in de financiële sector). In de Benelux telt de groep een 1.000-tal klanten.

De groep stelt iets meer dan 1.250 werknemers te werk. RealDolmen is een ICT-bedrijf dat diensten levert en componenten integreert van verschillende hard- en softwareleveranciers en partners binnen een aantal domeinen:

- **Products & Licences:** 3 subsegmenten: verkoop van back-end toestellen (servers, opslagsystemen), verkoop van front-end toestellen (laptops, tablets,...) en licenties voor software van derden, alsook het onderhoud ervan. Omvat 40 mensen.
- **Professional services:** technische competenties zoals applicatie- en infrastructuurdiensten. Stelt meer dan 700 mensen tewerk.
- **IT-outsourcing:** uitbesteding van infrastructuur en applicaties.
- **Consulting:** in domeinen zoals customer centricity (CRM), engaged workplace (beheer van voorraad- en productieprocessen), agile business processes (hospitaalsoftware), data insights, hybrid cloud en business & IT alignment.

Op het vlak van rapportering verdeelt RealDolmen haar activiteiten onder in infrastructure products enerzijds, anderzijds in services & solutions. Deze laatste bestaat op zijn beurt uit professional services en uit business solutions.

**VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## Resultaten eerste helft boekjaar 2015/16

(in miljoen euro)	H1 14/15	H1 15/16	Δ in %
Omzet	103,293	104,340	1,0%
REBIT	1,441	4,246	194,7%
EBIT	0,848	4,246	400,7%
Financieel resultaat	-0,308	-0,049	n.r.
Resultaat voortgezette act.	0,676	4,187	519,4%
Resultaat beëindigde act.	-3,302	0,000	n.r.
Netto resultaat	-2,626	4,187	n.r.
Winst per aandeel	0,1271	0,7878	519,8%

Na een zwak eerste kwartaal (omzet - 4,4%) vreesden we het ergste voor het tweede kwartaal en dus bij uitbreiding voor de eerste jaarhelft. Die vrees bleek onterecht, want over die eerste helft was er een omzetstijging van 1%. De rendabiliteit kende een sterk herstel door een mix van elementen.

Die omzetgroei kwam er door (opnieuw) een goede prestatie in het segment infrastructure products (+9,6%), de omzet in professional services viel beperkt (-0,6%) terug, bij business solutions was er een grotere daling (-10,4%). Het relatief betere resultaat dit halfjaar is deels het logische gevolg van de slechte prestatie in de vorige periode (verlies van een belangrijke klant, zie lager), deels het gevolg van het vrijmaken van een provisie voor niet-uitbetaalde bonussen (0,7 miljoen euro) in deze jaarhelft.

De aflossing van een deel van de financiële schulden met de beschikbare cash leidde tot een verbetering van het financiële resultaat (0,2 miljoen euro). De post belastingen kan verwaarloosd worden. Tot slot was er vorig jaar nog een verlies van 3,3 miljoen euro op het afstoten van de Franse activiteiten (post resultaat beëindigde activiteiten), een verlies dat er dit jaar niet was. Het netto resultaat in totaal komt uit op 4,187 miljoen euro, per aandeel is dat afgerond 0,79 euro.

De netto cash positie bleef min of meer stabiel op 11,6 miljoen euro eind september 2015 (11,7 miljoen euro eind maart 2015). Per aandeel is dat 2,17 euro of 12% van de beurswaarde. Op 1 december zal een kapitaalvermindering van 0,29 euro per aandeel plaats vinden, waardoor die netto cash-positie wat zal gaan dalen.

## Bespreking per segment

De activiteiten van RealDolmen worden onderverdeeld in 3 segmenten: *infrastructure products* (hardware), *professional services* (IT-diensten) en *business solutions* (eigen software), wat een compleet aanbod voor elke potentiële klant, publiek of privé, inhoudt. Dit wordt in het vakjargon *single source* genoemd, dus een partij die alles onder een dak heeft. De strategie is er dan ook meer en meer op gericht om de klanten meer dan een product of dienst aan te bieden.

*Infrastructure products* blijft het omzetmatig heel goed doen (+9,6%, versus -6% voor de markt), ondanks de verwittigingen van het management dat niet altijd van een omzetstijging uitgegaan moet worden. Dit heeft vooral te maken met de dalende verkoop van back-end toestellen zoals servers en opslagsystemen. Maar net zoals vorig jaar wordt die daling meer dan goed gemaakt door hogere verkopen van front-end toestellen (of workplace equipment) zoals laptops, tablets e.a. RealDolmen profiteert van (meerjarige) raamcontracten met de overheid en van haar e-store voor de verkoop. Los van de omzetevolutie is er wel margedruk door de voortdurende prijs erosie van de apparatuur, terwijl de marge op front-end toestellen lager is. De recurrente bedrijfswinst daalde hierdoor met 43,8% tot 0,9 miljoen euro. Al bij al blijft dit voor RealDolmen een aantrekkelijke activiteit doordat het veelal samenhangt met leveren van andere (meer rendabele) diensten.

---

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

(in m euro)	Infrastructure products			Professional services			Business solutions		
	H1 14/15	H1 15/16	Δ in %	H1 14/15	H1 15/16	Δ in %	H1 14/15	H1 15/16	Δ in %
Omzet	34,0	37,3	9,6%	49,0	48,7	-0,6%	19,8	17,7	-10,4%
REBIT	1,6	0,9	-43,8%	3,0	4,7	56,7%	-1,5	-0,2	n.r.
REBIT%	4,7%	2,4%		6,1%	9,7%		-7,5%	-1,1%	

Het segment *professional services* zag de omzet -0,6% dalen, niet slecht gezien het verlies van een belangrijke klant vorig jaar. Dat verlies deed zich voor in infrastructuurdiensten, terwijl er in applicatiediensten een mooie stijging was die RealDolmen toeliet om het personeel beter in te zetten, met een directe impact op de rendabiliteit tot gevolg. De stijging van de recurrente EBIT van 3 naar 4,7 miljoen euro moet wel genuanceerd worden, in die zin dat 0,7 miljoen euro afkomstig was van een terugname van provisie voor bonussen (geprovisioneerd, maar werd niet uitgekeerd). Er was ook een positieve impact van herstructureringsmaatregelen van vorig jaar.

*Business solutions* kende een sterke omzetzak van 10,4%, enerzijds was er de afbouw van minder rendabele activiteiten, anderzijds was er vorig jaar de impact van belangrijke deals die in Luxemburg geboekt werden en van de hoge activiteit in hospitaalsoftware. Het operationele verlies daalde wel tegenover vorig jaar, maar een positieve bedrijfswinst was er nog niet, tegen de verwachtingen in. Het management geeft toe dat de investeringen in hospitaalsoftware hoog blijven en dat de klantenbasis nog niet voldoende groot is om dat op te vangen (6 klanten vandaag, minimum lijkt 10 om rendabel te kunnen opereren). Tevens heeft de groep een te beperkte capaciteit om die software op een grotere schaal uit te rollen. Een ander belangrijk onderdeel van dit segment betreft de CRM-software gericht op verzekeringsmaatschappijen. In België worden reeds diverse klanten bediend en er worden nu voorbereidingen getroffen om meer internationaal te gaan. Door de beslissing om nog 0,5 miljoen euro te investeren in de verdere ontwikkeling ervan, was er nog een operationeel verlies. In de tweede jaarhelft zou het wel een positieve bijdrage moeten leveren in het segment business solutions.

Tevens meldt het management nog een mooie prestatie van haar software voor documentenbehandeling (via Luxemburgse dochter Real Solutions), ook naar de tweede jaarhelft toe. Daarnaast verricht de groep interessante eenmalige projecten in het domein 'Data Insights', meer bepaald de verwerking van grote hoeveelheden gegevens (bv. sensoren in auto's die de luchtkwaliteit meten), al dan niet via 'Internet of Things'.

## Conclusie

Een ding is duidelijk: de lang verwachte verbetering bij RealDolmen verloopt niet rechtlijnig en met horten en stoten. Maar toch wordt er onderliggend vooruitgang geboekt en worden initiatieven genomen die de rendabiliteit op langere termijn ten goede zullen komen. Zelfs ondanks de mindere prestatie in dit boekjaar voorzien we een vrije cash-flow van minstens 8 miljoen euro, goed voor een cash-flowrendement van 8,4%. In termen van koers/winst op basis van onze schatting voor 2015/16 noteert het aandeel relatief aantrekkelijk (k/w 9,3), maar naar het boekjaar 2016/17 toe, moet er veel meer mogelijk zijn. Zoals we eerder al stelden, moet een winst per aandeel van 2,00 tot 2,30 euro te realiseren zijn.

We behouden dan ook ons koersdoel van 26,50 euro.

Tot slot geven we nog mee dat de boekwaarde per aandeel 26,24 euro bedroeg eind september 2015.

Gert De Mesure

---

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

---

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.