



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## REALDOLMEN

30 mei 2014

Koers	22,00
Aantal aandelen (m)	5,35
Marktkapitalisatie (m)	117,8

Eigen vermogen FY13/14	136,99
Netto fin. schuld FY13/14	-3,80

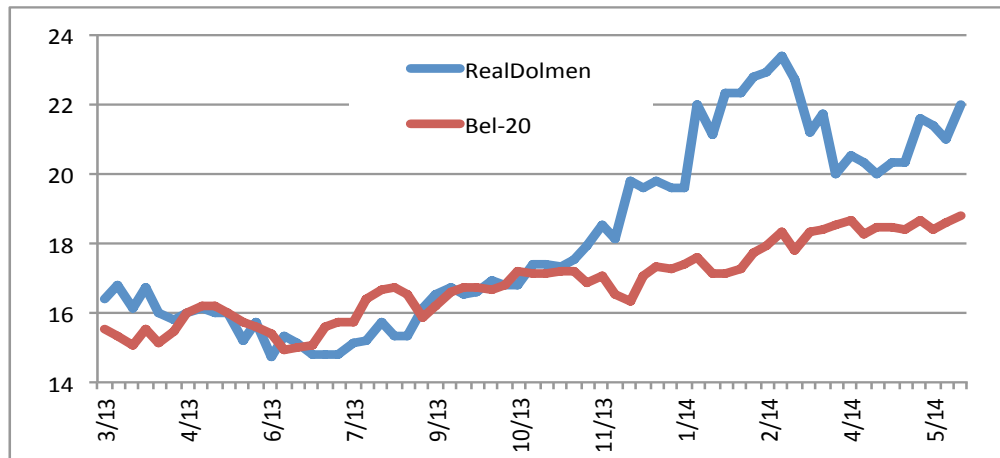
ROE '13/14	7,2%
------------	------

(in miljoen EUR)	FY09/10	FY10/11	FY11/12	FY12/13	FY13/14	FY14/15E
Omzet	237,45	244,18	258,48	237,74	243,00	231,00
Groei in %	-10,6%	2,8%	5,9%	-8,0%	2,2%	-4,9%
EBIT	7,18	13,00	13,61	1,74	11,10	14,00
EBIT%	3,0%	5,3%	5,3%	0,7%	4,6%	6,1%
EBITDA	11,41	16,47	17,00	7,59	15,00	17,00
EBITDA%	4,8%	6,7%	6,6%	3,2%	6,2%	7,4%
Financieel resultaat	-5,33	-5,31	-6,19	-2,00	-0,55	-0,52
Netto resultaat	1,11	7,30	7,27	-14,94	9,80	13,30

	FY09/10	FY10/11	FY11/12	FY12/13	FY13/14	FY14/15E
Winst per aandeel	0,21	1,36	1,41	-2,90	1,90	2,58
Netto dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Koers/winstverhouding *	83,28	11,15	12,72	n.r.	11,56	8,52
Dividendrendement *	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

\*: op basis van koersen einde maart, voor 2013/14 en 2014/15E 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, in Luxemburg is ze actief via Real Solutions (vnl. actief in de financiële sector), in Frankrijk is er een vestiging te Rijsel en zijn er twee filialen (Aerial, actief in de publieke en sociale sector met one-stop-shopping oplossingen en Oriam, actief in de medische sector met software voor klinisch onderzoek). De groep telt ongeveer 1.600 werknemers. RealDolmen is een ICT-bedrijf dat diensten levert en componenten integreert van verschillende hard- en softwareleveranciers en partners binnen een aantal domeinen:

- Enterprise solutions: bv. in business intelligence en customer relationship management;
- Business applications: bv. ERP en supply chain management;
- Professional services applications: bv. in de domeinen alignment en innovation;
- Enterprise communications: bv. netwerkoplossingen;
- Infrastructure solutions: van datacenters, pda's naar desktops enzoverder.

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 2013/14

(in miljoen euro)	2012/13	2013/14	Δ in %
Bedrijfsopbrengsten	237,735	247,773	4,2%
REBIT	1,741	11,592	565,8%
EBIT	-12,182	10,285	n.r.
Financieel resultaat	-1,999	-0,545	
Belastingen	-0,755	-0,691	
Nettowinst	-14,396	9,049	n.r.
Winst p/a	-2,90	1,69	n.r.

Met een winst van 9,05 miljoen euro heeft RealDolmen het extreem slechte boekjaar 2012/13 achter zich gelaten. Wel werd het resultaat ontsierd door een afschrijving van goodwill op haar Franse filiaal voor 12,3 miljoen euro. Van een nettoverlies van 14,40 miljoen euro ging het dus naar een nettowinst van 9,05 miljoen euro.

Met dank aan *infrastructure products* en aan *business solutions* steeg de omzet 4,2% tot 247,77 miljoen euro. Een lager operationeel verlies bij *business solutions* en een substantiële verbetering bij *professional services* resulteerde in een recurrente bedrijfswinst van 11,59 miljoen euro.

De terugbetaling van de converteerbare obligatie liet RealDolmen toe een belangrijke besparing te realiseren wat de verbetering van het financiële resultaat verklaart. De belastingen bleven relatief stabiel. Het netto resultaat verbeterde van -14,40 naar 9,05 miljoen euro (per aandeel 1,69 euro). Zonder de goodwillafschrijving was de winst per aandeel op 1,93 euro uitgekomen.

## 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.

Op termijn zal de omzet in *infrastructure products* structureel dalen, maar dat neemt niet weg dat ze nog steeds een belangrijke impact heeft. Na een zwak derde kwartaal volgde een uitzonderlijk sterk vierde kwartaal met 65,9% omzetgroei. Op jaarbasis kwam de groei uit op +12,5%. Vooral in datacenters was de prestatie heel goed. Ondanks de hogere omzet bleef de marge stabiel ten gevolge van prijsdruk.

Het segment *professional services* zag de omzet -0,3% dalen. Tegenover een omzetgroei van 2,5% in België, was er in Frankrijk een daling. De rendabiliteit daarentegen meer dan verdubbelde. Met een EBIT-marge van 9,7% worden de historische niveaus bereikt dankzij een betere inzetbaarheid van het personeel en meer consulting/project business. We merken nog op dat meer dan 25% van de omzet in dit segment gerealiseerd wordt in Frankrijk met verlies!

*Business solutions* kende een omzetgroei van 5,5%. De bestanddelen zijn bekend: Microsoft Dynamics (bedrijfssoftware) voor ziekenhuizen deed het goed (al 3 afgerond, nog met 1 bezig, gevulde pijplijn), alsook voor logistieke vennootschappen. Travi@ta met CRM-software (customer relationship management gericht op bank- en verzekeringssector) en Rimses (software voor enterprise asset management) deden het eveneens goed, maar de vooruitgang verliep trager dan verwacht. En door de hoog blijvende ontwikkelingskosten bleef de bijdrage negatief (-2 miljoen euro), terwijl er uitgegaan was van een break-even. De vooruitzichten blijven heel goed voor dit segment. Zo heeft Travi@ta een belangrijk contract binnen gehaald bij KBC

	Infrastructure products			Professional services			Business solutions		
	2012/13	2013/14	Δ in %	2012/13	2013/14	Δ in %	2012/13	2013/14	Δ in %
Omzet	65,7	73,9	12,5%	131,6	131,2	-0,3%	40,4	42,7	5,7%
REBIT	3,2	3,6	12,5%	5,9	12,8	116,9%	-4,2	-2,0	n.r.
REBIT%	4,9%	4,9%		4,5%	9,8%		-10,4%	-4,7%	

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## **RealDolmen in Frankrijk**

De voorbije jaren presteerde RealDolmen in Frankrijk, via het 100% filiaal Aerial Conseil, ondermaats. Enerzijds gunt de Franse overheid minder projecten, anderzijds mist Aerial de kritische massa om grotere projecten op een rendabele manier uit te voeren. Een blik in het jaarverslag leert dat de Franse omzet in het boekjaar 2011/12 39,3 miljoen euro bedroeg, terwijl dat in het boekjaar 2012/13 maar 31,5 miljoen euro meer was. In het boekjaar 2013/14 zou dat ongeveer 30 miljoen euro geweest zijn en dit met een zeker verlies. Daar het management geen herstel mogelijk acht, werd beslist om Aerial te verkopen. In een eerste fase werd de goodwill van 1,3 miljoen euro al afgeschreven (in boekjaar 2013/14). In een tweede fase zal het Franse GFI Informatique Aerial overnemen. Op deze transactie die in de loop van juni 2014 afgerond zal kunnen worden, zal RealDolmen nog een boekhoudkundig verlies van 3 miljoen euro boeken. Daar de boekwaarde van Aerial ongeveer 23 miljoen euro is, gaan we er dus van uit dat de verkoopprijs ongeveer 20 miljoen euro bedraagt.

Naast het verwachte omzetverlies, kan het afsluiten van deze transactie een tweevoudig positief effect hebben. Enerzijds worden de verliescijfers van dit Franse filiaal geëlimineerd, anderzijds ontvangt het 20 miljoen euro. Die 20 miljoen euro zal niet veel opbrengen, tenzij er een overname mee gefinancierd wordt, maar het maakt wel een belangrijk verschil naar de waardering toe.

## **Evolutie netto cash positie**

RealDolmen sloot het boekjaar af met een netto cash positie van 3,8 miljoen euro, een fractie meer dan de 3,5 miljoen euro op het einde van het vorige boekjaar. De vrije cash die het genereerde in de loop van het jaar ging op aan een hoger werkkapitaal (hogere klantenvorderingen op eind van het boekjaar door goede verkopen in vierde kwartaal van apparatuur), het aanwenden van de provisies en aan de overname van Travi@ta.

Onder normale omstandigheden schatten we dat RealDolmen in staat moet zijn om een jaarlijkse vrije cash-flow van 10 miljoen euro te realiseren, wat het cashflowrendement op 8,5% brengt.

## **Conclusie**

Na het sterk tegenvallende boekjaar 2012/13 heeft RealDolmen een heel opmerkelijke, maar nog niet volledige ommekeer gerealiseerd. Die evolutie zal zich dus doorzetten in het boekjaar 2014/15 en dat zal de waardering nog meer ten goede komen.

Door de verwachte verkoop van Aerial zien we wel de omzet met 4,9% dalen, maar dit heeft geen negatieve impact op de rendabiliteit, integendeel zouden we zeggen.

Ons koersdoel van 23 euro van december 2012 (en bevestigd in november 2013) verhogen we naar 26,50 euro. Naast de winstgroei speelt ook de toename van de cashpositie een rol (door verkoop Aerial).

We geven ook nog mee dat de boekwaarde per aandeel ondertussen is opgelopen tot 25,59 euro.

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.