



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

REALDOLMEN

29 november 2014

Koers	17,40
Aantal aandelen (m)	5,35
Marktkapitalisatie (m)	93,1

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

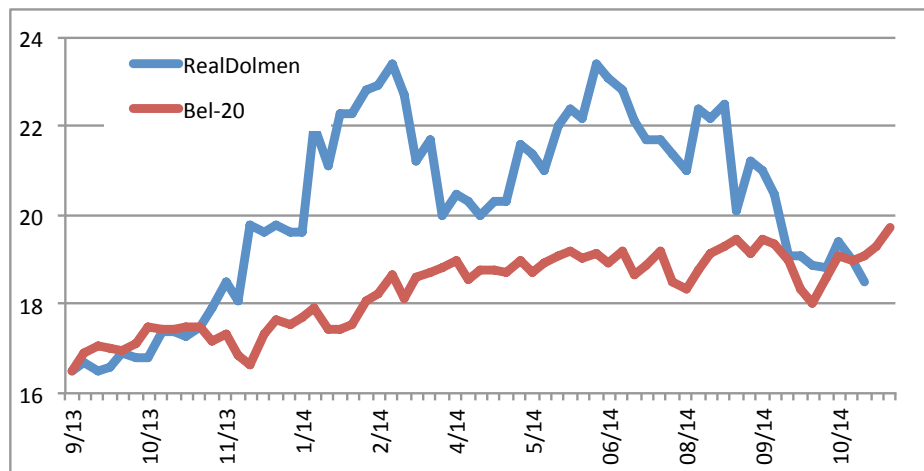
ROE '13/14	7,2%
------------	------

(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	225,50
Groei in %	-10,6%	2,8%	5,9%	-8,0%	2,2%	-7,2%
EBIT	7,18	13,00	13,61	1,74	11,10	6,50
EBIT%	3,0%	5,3%	5,3%	0,7%	4,6%	2,9%
EBITDA	11,41	16,47	17,00	7,59	15,00	10,20
EBITDA%	4,8%	6,7%	6,6%	3,2%	6,2%	4,5%
Financieel resultaat	-5,33	-5,31	-6,19	-2,00	-0,55	-0,50
Netto resultaat	1,11	7,30	7,27	-14,94	9,80	2,70

	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	0,52
Netto dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Koers/winstverhouding *	83,28	11,15	12,72	n.r.	9,14	33,18
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 koersen

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 België telt de groep een 500-tal klanten, in Luxemburg 150 en in Nederland 50.

De groep stelt ongeveer 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:

- 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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Resultaten eerste helft 2014/15

(in miljoen euro)	H1 13/14	H1 14/15	Δ in %
Omzet	101,909	103,293	1,4%
EBIT	5,681	1,441	-74,6%
REBIT	5,681	0,848	-85,1%
Financieel resultaat	-0,143	-0,308	n.r.
Resultaat voortgezette act.	5,466	0,676	-87,6%
Resultaat beëindigde act.	-0,944	-3,302	n.r.
Netto resultaat	4,522	-2,626	n.r.

De cijfers over de eerste helft van het boekjaar 2014/15 waren teleurstellend. Ondanks een toename van de omzet met 1,5% daalde de bedrijfswinst 85%, het netto resultaat eindigde zelfs in het rood. Het enige positieve was de toename van de netto cash positie tot 8,3 miljoen euro (1,55 euro per aandeel).

De omzet steeg 1,5% tot 103,29 miljoen euro. De recurrente bedrijfswinst of REBIT daalde 75%, van 5,68 naar 1,44 miljoen euro. Door de boeking van herstructureringskosten (0,59 miljoen euro) ging de bedrijfswinst 85% achteruit om uit te komen op slechts 0,85 miljoen euro. Het financiële resultaat (-0,31 miljoen euro) en de belastingen (+0,14 miljoen euro) wijzigden in heel beperkte mate t.o.v. het vorige boekjaar. De verkoop van het Franse filiaal Aerial Conseil verplichtte RealDolmen tot publicatie van een lijn met cijfers over beëindigde activiteiten. Verleden jaar leverde dat een verlies van -0,94 miljoen euro op, dit jaar zelfs van -3,3 miljoen euro. Hierdoor belandde het netto resultaat in het rood ten bedrage van -2,63 miljoen euro.

Op het vlak van de netto cash positie is er wel een verbetering, deze stijgt van 3,8 miljoen euro eind maart 2014 naar 8,3 miljoen euro (1,55 euro p/a) op 30 september 2014.

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.

In een dalende markt slaagde RealDolmen erin de omzet in *infrastructure products* met 10,6% te doen stijgen. Het was vooral de verkoop van 'werkplaatstoestellen' (bv. tablets voor verplegers van het Wit-Gele Kruis) die het goed deed, de verkoop van servers voor datacenters daarentegen viel tegen door de beperkte activiteit en door de concurrentiële omgeving. RealDolmen won een belangrijk 5-jarig contract bij de Vlaamse Overheid, de start is voorzien in het volgende boekjaar.

	Infrastructure products			Professional services			Business solutions		
	H1 13/14	H1 14/15	Δ in %	H1 13/14	H1 14/15	Δ in %	H1 13/14	H1 14/15	Δ in %
Omzet	30,76	34,0	10,6%	51,01	49,05	-3,8%	19,57	19,8	1,0%
REBIT	1,27	1,56	22,8%	7,13	3,03	-57,5%	-1,28	-1,5	n.r.
REBIT%	4,1%	4,6%		14,0%	6,2%		-6,5%	-7,5%	

Het segment *professional services* zag de omzet -3,8% dalen door een zwak eerste kwartaal. De zwakke omzet in datacenters (zie *infrastructure products*) zorgde voor een lagere dienstencomponent, tevens werden er een aantal projecten bij klanten uitgesteld. Omdat het management net had ingezet op groei door meer personeel te voorzien, had de omzetzdaling een grote impact op de rendabiliteit van dit segment. We moeten ook opmerken dat de rendabiliteit in het vorige boekjaar uitzonderlijk hoog was met een REBIT-marge van 14%, waardoor de zwakkere prestatie nu nog sterker aankwam.

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

Business solutions kende een magere omzetgroei van 1%, terwijl het operationele verlies steeg van 1,28 naar 1,49 miljoen euro. De zwakke prestatie heeft verschillende oorzaken. De implementatie van Microsoft Dynamics (bedrijfssoftware) voor ziekenhuizen (6 in aantal, 2 nieuw getekende contracten met Waalse ziekenhuizen) wordt geconfronteerd met een langere doorlooptijd bij de klanten. Dat zorgt ervoor dat de definitieve oplevering uitgesteld moet worden, waardoor bepaalde inkomsten (ongeveer 0,2 miljoen euro per ziekenhuis) niet geboekt mogen worden. Dit is een vervelende problematiek op korte termijn, op lange termijn leveren deze contracten wel belangrijke recurrente inkomsten op. Travi@ta heeft met zijn CRM-software (customer relationship management gericht op bank- en verzekeringssector) KBC Groep als klant binnen gehaald vorig jaar, maar door nieuwe eisen van de klant loopt het project vertraging op. Tevens wordt RealDolmen in dit domein, alsook in andere domeinen, geconfronteerd met een groot personeelsverloop, wat 10.000 dagen opleiding gekost heeft. In de 2^e helft van dit boekjaar zou dit segment een break-even moeten kunnen realiseren.

Conclusie

De weg naar herstel is zeker niet rechtlijnig bij RealDolmen. Na het sterk tegenvallende boekjaar 2012/13 werd in het boekjaar 2013/14 een heel goede prestatie neergezet, maar de eerste helft van het boekjaar 2014/15 gooide opnieuw roet in het eten. Voor de tweede helft van 2014/15 wordt een gemiddelde EBIT-marge van 5% (ruw afgerond) vooropgesteld, waardoor het bedrijf weer op het niveau van 2013/14 zou kunnen komen. In het boekjaar 2015/16 zou dan de verdere ommekeer van *business solutions* voor betere resultaten moeten zorgen, naarmate de verschillende uitdagingen opgelost raken. De uitdagingen zijn immers goed gedefinieerd en de oplossingen worden doorgevoerd.

Voor 2014/15 verwachten we een winst per aandeel van slechts 0,52 euro, door de slechte prestatie in de eerste jaarthelft. In 2015/16 zou dan de ommekeer, die verwacht werd voor 2014/15, gerealiseerd moeten kunnen worden. Dat zou RealDolmen moeten toelaten een winst per aandeel van 2,00 tot 2,30 euro te realiseren, gecombineerd met een cash positie van meer dan 10 miljoen euro. Het cash-flow rendement zou dan ook ruim boven de 10% kunnen uitkomen.

Met deze data voor ogen zien we niet onmiddellijk een reden om ons koersdoel van mei dit jaar van 26,50 euro te wijzigen.

We geven ook nog mee dat de boekwaarde per aandeel 25,10 euro bedroeg eind september 2014.

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 veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.