



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

REALDOLMEN

2 juni 2015

Koers	20,40
Aantal aandelen (m)	5,35
Marktkapitalisatie (m)	109,2

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

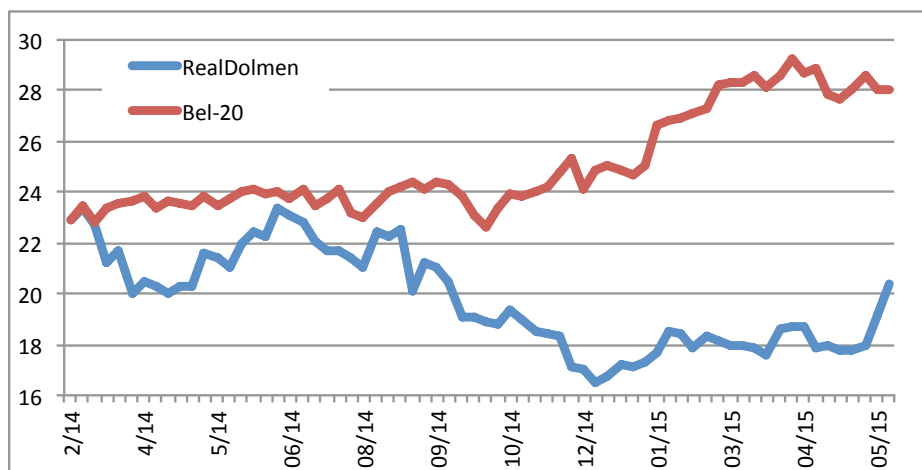
ROE '14/15	0,4%
------------	------

(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	220,00
Groei in %	2,8%	5,9%	-8,0%	2,2%	-7,5%	-2,1%
EBIT	13,00	13,61	1,74	11,10	4,37	13,70
EBIT%	5,3%	5,3%	0,7%	4,6%	1,9%	6,2%
EBITDA	16,47	17,00	7,59	15,00	7,95	16,20
EBITDA%	6,7%	6,6%	3,2%	6,2%	3,5%	7,4%
Financieel resultaat	-5,31	-6,19	-2,00	-0,55	-0,56	-0,60
Netto resultaat	7,30	7,27	-14,94	9,05	0,49	12,80

	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	2,49
Netto dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,21	0,57
Koers/winstverhouding *	11,15	12,72	n.r.	11,43	216,59	8,21
Dividendrendement *	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	2,8%

*: 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:

- 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 boekjaar 2014/15

(in miljoen euro)	2013/14	2014/15	Δ in %
Bedrijfsopbrengsten	221,149	224,675	1,6%
REBIT	11,821	8,504	-28,1%
EBIT	10,514	4,366	-58,5%
Financieel resultaat	-0,487	-0,560	
Belastingen	-0,413	0,013	
Stopgezette activiteiten	-0,564	-3,334	
Nettowinst	9,049	0,484	-94,7%
Winst p/a	1,69	0,09	-94,7%

De cijfers over het boekjaar 2014/15 werden negatief gekleurd door de verkoop van de Franse activiteiten. Voor een juiste vergelijking werden de cijfers van 2013/14 aangepast (niet in tabel op blad 1). Zonder die aanpassing was er een omzetzijging van 7,5%. Na aanpassing is er een 1,6% omzetgroei.

Die omzetgroei kwam er door een goede prestatie in het segment *infrastructure products* (+9,6%), de omzet in de 2 andere segmenten viel licht terug. De recurrente bedrijfswinst of REBIT daalde 28,1% tot 8,504. Vooral de omzetzijging in diensten & oplossingen woog door op de operationele marge. Door de boeking van herstructureringskosten (4,138 miljoen euro) ging de bedrijfswinst 58,5% achteruit om uit te komen op 4,366 miljoen euro.

Het financieel resultaat was min of meer stabiel. De belastingen kwamen lager uit: de te betalen belasting in Luxemburg werd geneutraliseerd door het opzetten van belastingkredieten. De verkoop van het verlieslatende Franse Airial Conseil zorgde voor een verlies van 3,334 miljoen euro onder de post stopgezette activiteiten. Door dit verlies en door de belangrijke herstructureringskosten boekte RealDolmen een minimale nettowinst van 0,484 miljoen euro of 0,09 euro per aandeel.

Op het vlak van de *netto cash positie* is er wel goed nieuws te rapen: deze stijgt van 3,8 miljoen euro eind maart 2014 naar 11,7 miljoen euro (2,40 euro p/a of 13% van de beurswaarde) op einde maart 2015. Verrassend tot slot was het feit dat over dit boekjaar een *dividend* van 0,28 euro bruto uitgekeerd zal worden. Dit vereist een aantal boekhoudkundige aanpassingen die op de Algemene Vergadering gestemd zullen moeten worden (afboeking verliezen op kapitaal, incorporeren van uitgiftepremie,...). Naar de toekomst toe zal gepoogd worden om 30% van de EBIT als dividend uit te keren.

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.

Tegen de verwachtingen in slaagde RealDolmen erin de omzet in *infrastructure products* met 9,6% te doen stijgen. De groep kon profiteren van enkele grotere bestellingen, ook in Luxemburg. Het betrof vooral 'workplace equipment' (o.a. tablets). Alles wat met datacenters te maken heeft, deed het minder goed. De hogere omzet kon wel niet vertaald worden in een hogere bedrijfswinst. De marge daalde dus door de constante prijsdruk en de productmix. Voor het boekjaar 2015/16 heeft de groep niet direct zicht op nieuwe grote deals, waardoor het heel moeilijk wordt om het omzetcijfer van vorig boekjaar te evenaren.

	Infrastructure products			Professional services			Business solutions		
	2013/14	2014/15	Δ in %	2013/14	2014/15	Δ in %	2013/14	2014/15	Δ in %
Omzet	73,9	81,0	9,6%	103,8	101,3	-2,4%	41,8	41,2	-1,4%
REBIT	3,6	3,5	-2,8%	13,1	8,7	-33,6%	-2,1	-0,5	n.r.
REBIT%	4,9%	4,3%		12,6%	8,6%		-5,0%	-1,2%	

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Het segment *professional services* zag de omzet -2,4% dalen door een zwak eerste kwartaal. De zwakke omzet in datacenters (zie infrastructure products) zorgde voor een lagere dienstecomponent, tevens werden er een aantal projecten bij klanten uitgesteld. Het gaat bijvoorbeeld om grotere klanten die overgenomen worden door buitenlandse partijen. In het middensegment daarentegen gaan de zaken relatief goed, maar het betreft kleinere deals met een trage opbouw. In het algemeen herstelt de markt zich langzaam, vooral dan in application services, waardoor RealDolmen met een personeelstekort geconfronteerd wordt. Er werden reeds maatregelen genomen om de instroom van nieuwe krachten te versnellen. Tevens werden er maatregelen genomen om de rendabiliteit te verbeteren, bijvoorbeeld door het openen van een monitoringcenter in Polen (reeds 25 personeelsleden) en de outsourcing van bepaalde diensten. Een voorbeeld van dit laatste is de uitbesteding van de internationale ondersteuning voor sommige middelgrote bedrijven aan partners zoals HP en Microsoft. Dat brengt initieel niet veel op, maar laat RealDolmen wel toe om grotere (internationale) contracten binnen te halen. De REBIT-marge daalde van 12,6% naar 8,6%. Er dient opgemerkt dat de marge van 2013/14 hoog uitkwam doordat geprofiteerd kon worden van de terugname van eerder aangelegde provisies. Voor de nabije toekomst wordt een cijfer van 10% vooropgesteld.

Business solutions kende een lichte omzetzak van 1,4%, belangrijker hierbij is dat in de 2^e jaarhelft voor de eerste keer in ettelijke jaren een positieve REBIT-marge (4,5%) gerealiseerd werd, op jaarbasis was dat nog -1,3% door de zwakke prestatie in de eerste helft. We moeten wel opmerken dat in die 2^e jaarhelft RealDolmen de eindlicentie voor 3 ziekenhuiscontracten (Microsoft Dynamics voor hospitalen) tegelijkertijd kon boeken, waardoor die positieve REBIT (recurrente bedrijfswinst) als niet-recurrent beschouwd zou kunnen worden. Het management maakt zich echter sterk dat het desondanks in de nabije toekomst opnieuw een positieve REBIT zal kunnen boeken. De doelstelling ligt op 10%. Het management meldt tevens heel wat interesse in zijn CRM-toepassing. Die wordt nu geïmplementeerd bij KBC Groep en kan op heel wat interesse rekenen vanuit het buitenland. Een internationale uitrol is niet zo moeilijk te realiseren daar het een SAAS-model (software as a service) betreft. Algemeen werd nog gesteld dat de omzet in business solutions slechts beperkt zal stijgen, doordat er meer focus wordt gelegd op activiteiten met een hogere toegevoegde waarde.

Op de analistenvergadering konden we nog enkele andere interessante commentaren optekenen. Zo werd er gemeld dat de verkoopsorganisatie aangepast werd en dat er nieuwe accenten gelegd worden, bijvoorbeeld de versterking van de marketing, het vormen van een 'fleet on the street' en het gebruik maken van data-analyse om opportuniteiten te ontdekken.

Tevens werd er veel aandacht besteed aan de mogelijkheid dat er overnames verricht zullen worden en dat er op een hoger niveau geschakeld zal worden. De voorbije periode werd immers eerst de aandacht gelegd op de interne gang van zaken. Nu die zaken min of meer lopen zoals gewild en omdat de markt aantrekt, lijkt het moment aangebroken voor overnames. Het kan hierbij gaan om nationale overnames met het oog op schaalvergroting, het kan ook betrekking hebben op nieuwe activiteiten die tot een verrijking van de portefeuille kunnen leiden. Domeinen die interessant kunnen zijn, zijn 'Internet of Things' (er werden hierbij reeds contacten gelegd met Option, kan interessant zijn voor integratie van diensten) en predictieve of 'big' data.

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

Conclusie

De resultaten van RealDolmen in de 2^e jaarhelft waren hoopgevend en de vooruitzichten voor het boekjaar 2015/16 bouwen hierop verder. Vorig jaar stelden we dat het in een 'normale' omgeving in staat moet zijn een winst per aandeel van 2,00 tot 2,30 euro te realiseren en dat bekomen we ook op basis van de tendensen in omzet en marges. We merken wel op dat we voor 2015/16 een lichte omzetsdaling verwachten door een daling bij *infrastructure products*, belangrijker is evenwel het margeherstel bij *professional services* en *business solutions*.

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

We geven ook nog mee dat de boekwaarde per aandeel 25,60 euro bedroeg eind maart 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 veeleelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.