



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

ZETES

3 november 2014

Koers	22,45
Aantal aandelen (m)	5,165
Marktkapitalisatie (m)	116

Eigen vermogen FY13	76,11
Netto fin. schuld FY13	3,32

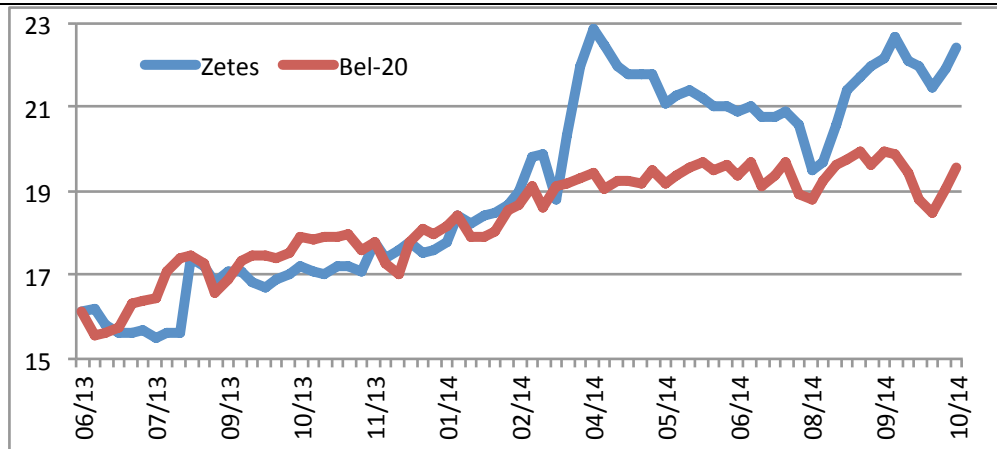
ROE '13	4,4%
ROCE '13	5,3%

(in miljoen EUR)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E	FY15E
Bedrijfsopbrengsten	216,738	220,562	214,126	211,472	231,000	238,000
Groei in %	29,4%	1,8%	-2,9%	-1,2%	9,2%	3,0%
EBIT	11,416	10,055	5,438	5,111	9,800	11,900
EBIT%	5,3%	4,6%	2,5%	2,4%	4,2%	5,0%
EBITDA	18,688	17,653	12,910	12,715	17,400	19,400
EBITDA%	8,6%	8,0%	6,0%	6,0%	7,5%	8,2%
Financieel resultaat	-0,561	-1,213	-0,542	-0,776	-1,000	-0,800
Netto resultaat, deel groep	8,374	6,308	3,678	3,385	5,800	7,450
Netto cashflow	15,646	13,906	11,150	10,989	13,400	14,950

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E	FY15E
Winst per aandeel	1,57	1,18	0,70	0,65	1,12	1,44
Cash-flow per aandeel	2,93	2,61	2,12	2,12	2,59	2,89
Netto dividend	0,75	0,41	0,46	0,41	0,45	0,49
Koers/winstverhouding *	10,27	13,40	21,43	34,42	19,99	15,56
Dividendrendement *	4,66%	2,60%	3,03%	1,84%	2,00%	2,17%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2013, 2014E en 2015E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



1. Bedrijfsomschrijving

Zetes werd in 1984 opgericht onder de naam 'C. and P. Technology'. Sinds 1993 wordt de naam Zetes Industries gebruikt. In november 2005 zette het bedrijf de stap naar Euronext Brussel. De introductieprijs bedroeg 23 euro.

Vandaag is Zetes een pan-Europese speler in het domein van goederen- en personen-identificatie. Ze integreert bestaande technologieën in een overkoepelend systeem en richt zich vnl. op het leveren van toegevoegde waarde en oplossingen-op-maat. **Goederenidentificatie** (Goods ID) omvat de verzameling en verwerking van gegevens m.b.t. de beweging van goederen. Het gaat hierbij om het opvolgen van goederen in productie, de opslag, order-picking, het transportbeheer en de registratie van leveringen. Technologieën die hierbij gebruikt worden zijn barcodes, stemtoepassingen en meer recent RFID.

Personenidentificatie (People ID) betreft het effectief controleren of het individu is wie hij beweert te zijn. Gebruikt wordt gemaakt van chipkaarten, biometrie en encryptie. De klanten van Zetes in dit domein zijn vnl. overheids- en supranationale instellingen. Voorbeelden van projecten zijn de Belgische elektronische identiteitskaart en de recente registratie van kiezers in Togo voor de verkiezingen.

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

2. HalfjaarResultaten 2014

Zetes zette een sterke prestatie neer in de eerste helft van 2014, de omzet steeg 15,2% tot 118,7 miljoen euro. Die stijging was de resultante van een omzetgroei van 7,4% in Goods ID en van 45,3% in People ID. Daar de toename van de verschillende kostenposten beperkt werd tot minder dan 10%, kende de rendabiliteit een substantiële verbetering. De EBITDA steeg 50% tot 7,7 miljoen euro, de EBIT of bedrijfswinst nam bijna 150% toe.

Het financieel resultaat bleef nagenoeg stabiel. De financiële kosten namen toe doordat Zetes eind juni 2014 een beperkte netto financiële schuld had van 3 miljoen euro, terwijl er een jaar eerder nog een netto cash positie was van 1,1 miljoen euro. Ter vergelijking, eind 2012 had Zetes nog een netto cash positie van 7,5 miljoen euro. Het nieuwe businessmodel in Goods ID (zie verder) noopt Zetes meer te investeren in materiële vaste activa. Een daling van de negatieve wisselkoersverschillen kon de toename van de financiële kosten wel neutraliseren.

Het sterke herstel van de rendabiliteit had wel als gevolg dat de belastingen in belangrijke mate stegen, van 0,136 tot 1,056 miljoen euro. We merken ook op dat er vorig jaar uitgestelde belastingvorderingen opgezet werden die het niveau van de belastingen toen drukte.

Het nettoresultaat deel van de groep steeg 119,5% tot 2,112 miljoen euro, per aandeel bedroeg de toename 120,6%, van 0,19 naar 0,41 euro, een iets grotere stijging door een daling van het aantal uitstaande aandelen. Zetes koopt immers regelmatig eigen aandelen in.

(in mio EUR)	13H1	14H1	Δ 12/13
Omzet	103,013	118,702	15,2%
Bedrijfswinst (EBIT)	1,389	3,444	147,9%
EBIT-marge	1,3%	2,9%	
Bedrijfs cashflow (EBITDA)	5,139	7,700	49,8%
EBITDA-marge	5,0%	6,5%	
Financieel resultaat	-0,396	-0,384	
Courant resultaat	0,993	3,060	208,2%
Belastingen	-0,136	-1,056	
Netto resultaat deel groep	0,962	2,112	119,5%
Winst per aandeel	0,19	0,41	120,6%

(in miljoen euro)	13H1	14H1	Δ 13/14
Omzet totaal	103,012	118,702	15,2%
Goods ID	81,765	87,826	7,4%
People ID	21,247	30,875	45,3%
REBITDA totaal	5,466	8,066	47,6%
Goods ID	3,096	4,149	34,0%
People ID	3,993	5,467	36,9%
Corporate	-1,623	-1,550	-4,5%

People ID (21% van de groepsomzet) realiseerde een opmerkelijke omzetgroei van 45,3%. De groei van de EBITDA bleef hangen op 36,9% door de diverse opstartinvesteringen en door de lagere marge op kortetermijnprojecten, zoals de levering van biometrische registratiekits voor Oeganda. Niet onbelangrijk voor deze jaarhelft en de volgende is de toename van het aantal contracten die voor een langere periode lopen. We denken hierbij aan de projecten voor de eID, het paspoort en het rijbewijs in België, de eID in Portugal en Israël en de projecten in Gambia (paspoort), Senegal (visum) en Ivoorkust (visum en elektronisch en biometrisch paspoort).

Goods ID (79% van totaal) zette een omzetgroei van 7,4% in een moeilijke markt. De groei was goed gespreid op geografisch vlak en situeerde zich vooral bij de retailsector. Enkele grotere projecten werden binnen gehaald in België, Zwitserland en Groot-Brittannië. De EBITDA steeg zelfs 34% en bewijst dat de strategiewijziging van 2012 de enige juiste was.

De nieuwe langdurige contracten in People ID en het vernieuwde business model voor Goods ID vergen bepaalde investeringen en ontwikkelingen, maar desondanks daalde de netto financiële schuld van 3,3 miljoen euro eind juni 2013 naar 3 miljoen euro eind juni 2014.

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.

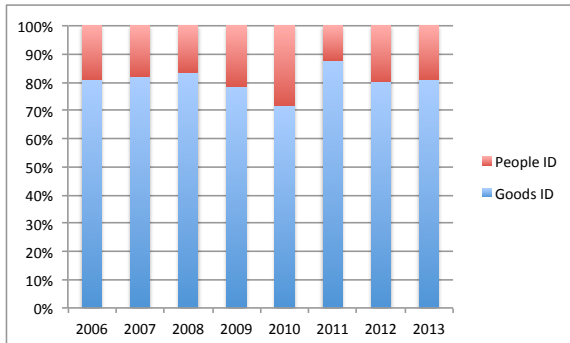


VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

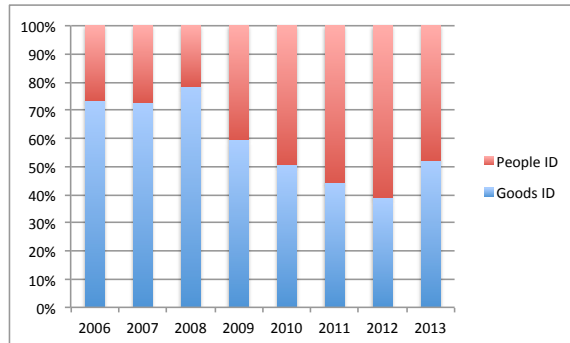
3. Relatief belang van elk segment

De activiteiten van Zetes worden onderverdeeld in 2 segmenten met elk een eigen dynamiek, verschillende cycli (Goods ID is cyclisch, People ID niet) en rendabiliteit die wel overeenkomsten hebben op het vlak van gebruikte technologie. In de voorbije jaren was People ID goed voor gemiddeld 20% van de groepsomzet, de relatieve bijdrage van de REBITDA (recurrente) daarentegen bedroeg de voorbije jaren gemiddeld 50%. De gevoelig hogere marges van People ID zijn hier niet vreemd aan (zie verder).

Grafiek: relatieve verdeling omzet



Grafiek: relatieve verdeling REBITDA



4. Goods ID

Het segment Goods ID of goederenidentificatie omvat heel diverse procesoplossingen, zoals productidentificatie, magazijnprocessen, orderpicking, verzendingscontrole, asset tracking, afgiftebewijzen, winkelbeheer en ondersteuning van vertegenwoordigers. Een ander onderscheid is er wat betreft de oplossingen per markt of per soort van eindgebruiker. Zo onderscheidt Zetes de volgende belangrijke doelgroepbedrijven, actief in productie, opslag en distributie, transport en logistiek, retail, farma, voeding en drank en post- en koerierdiensten.

De identificatie en traceerbaarheid van producten wordt met de dag belangrijker en de eisen die er aan gesteld worden, worden steeds complexer. Zo doet ook de serialisatie haar intrede, met name de identificatie per eenheid, bijvoorbeeld in sectoren zoals farma, voeding en drank, wat ook etikettering noodzaakt. De veelheid van toepassingen bracht ook de nodige uitdagingen voor Zetes met zich, evenals de constante prijserosie en margedruk van de hardwareverkopen. De soms onvoorspelbare orderinname en te sterke personalisatie van oplossingen en de lagere marges op hardwareverkopen confronteerden de groep met dalende marges, waarop besloten werd om in te grijpen. De minder goede cijfers van de eerste helft van 2012 waren de aanleiding om het businessmodel aan te passen.

Zo besliste Zetes om zes standaardoplossingen aan te bieden die voortdurend verrijkt worden en die ook nog steeds gecustomiseerd kunnen worden. Daarnaast werd ook een gemeenschappelijk ontwikkelingsplatform gecreëerd, dat alle mogelijke mobiele terminals en communicatieprotocollen ondersteund. Hiermee zette Zetes een stap in de richting van managed services, contracten die over meerdere jaren lopen en de levering van hard- en software en diensten omvatten onder de vorm van een soort van operationele leasing. Deze nieuwe strategie vergt bij het begin van elk nieuw contract wat investeringen, daar tegenover staat een grotere visibiliteit door het meerjarig contract.

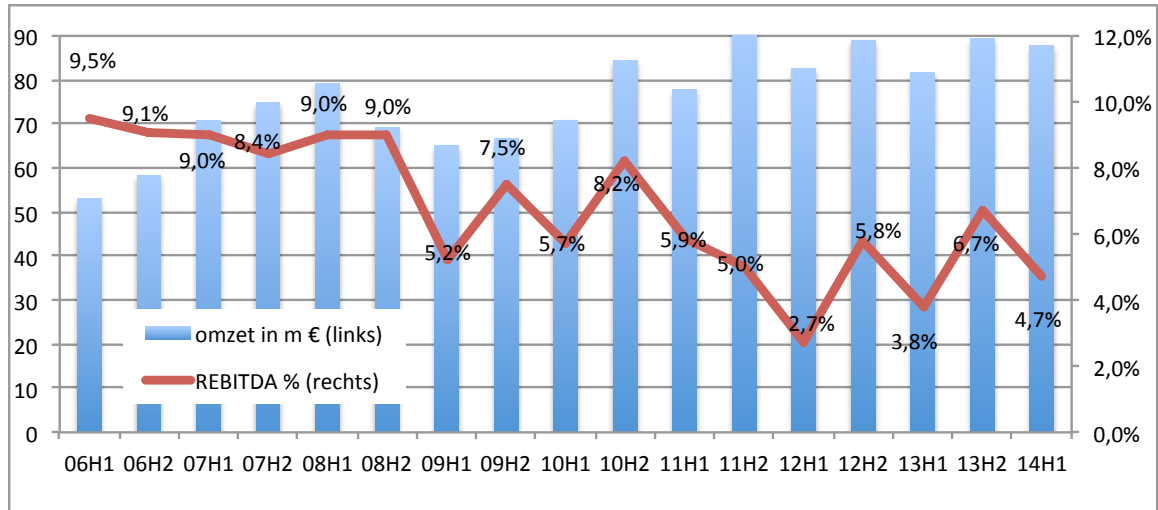
VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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

De grafiek hieronder illustreert de succesvolle omzetontwikkeling van het segment Goods ID, de REBITDA-marge daarentegen kent een dalende trend, een trend die vanaf 2013 geleidelijk zal keren dankzij het aangepaste businessmodel. We merken tevens op dat de omzet in het tweede halfjaar, evenals de marges, steeds hoger liggen dan in de eerste jaarhalf.



De 6 standaardoplossingen van Zetes zijn de volgende:

- ZetesAtlas (packaging execution): identificatie van producten via markering of etikettering langs productie- of verpakingslijn om vervalsing tegen te gaan of voor de traceerbaarheid. Om tijdelijke werkrachten optimaal te laten werken, integreert de Franse retailer Système U Sud dit systeem in haar werkprocessen.
- ZetesMedea (logistics execution): ondersteunt operationele efficiëntie van magazijnactiviteiten met dataregistratie en de integratie van de datastromen in de beheerssoftware (bv. ERP-software van SAP) van het bedrijf. L'Oréal maakt gebruik van dit systeem voor de optimalisering van de ontvangst en de distributie van haar goederen.
- ZetesAres (direct store delivery): oplossing voor klantenbeheer op het vlak van bestellingen, verkoop, leveringen, productbeheer en dienstverlening. De uitgever Texto Editores, gebruikt dit voor reserveringen en verkoop.
- ZetesChronos (proof of delivery): ondersteunt het transport en de aflevering van producten, via real-time consultatie en volledige rapportering. AN Post, de Ierse post, gebruikt het voor de 4.200 postbodes voor het scannen van pakjes onderweg.
- ZetesAthena (in-store execution): efficiënt beheer van winkelprocessen, zoals real-time beheer van voorraden en bestellingen en van prijs- en promotiebeheer. AS Watson heeft deze software geïntegreerd voor het stroomlijnen van wereldwijde logistieke processen en het optimaliseren van voorraadniveaus.
- ZetesOlympus (track & trace): volledige traceerbaarheid van producten om vervalsingen en grijze markten tegen te gaan, voor het beheer van terugroepacties, voor voorraadaanvullingen, evenals het beheer van de verschillende niveaus van de productieketting (grondstoffen, half afgewerkte producten, afgewerkte producten,...). TNT Innight gebruikt dit systeem voor het traceren van haar herbruikbare verpakkingen. Asco (vliegtuigonderdelen) gebruikt het bij het uitvoeren van audits.

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

Naast de meer specifieke bedrijfsoplossingen lanceerde Zetes eveneens een overkoepelend (cloud)platform met de naam MCL Mobility Platform dat de bedrijven toelaat te besparen op hun eigen IT-infrastructuur en een eenvoudiger beheer van de mobiele applicaties toelaat. Dit platform commercialiseert Zetes via het SaaS-model (software as a service, de klant wordt gefactureerd volgens zijn gebruik). De voordelen voor de bedrijven zijn divers:

- Het bedrijf moet geen beroep doen op een eigen IT-specialist
- Automatische update van de terminals en de applicaties
- Nieuwe gebruikers en terminals kunnen makkelijk toegevoegd worden
- Gemakkelijke budgettering van de kosten.

Voor Zetes zijn er ook voordelen, zoals het feit dat klanten contracten afsluiten voor meerdere jaren, terwijl de intrededrempel voor nieuwkomers verhoogd wordt, bv. op het vlak van referenties.

In de grafiek met de evolutie van de omzet en van de REBITDA-marge van Goods ID, merken we een belangrijke ommekeer vanaf de eerste helft van 2014: enerzijds steeg de omzet 7,2% tegenover dezelfde periode in 2013 en dit in een even uitdagende economische omgeving, anderzijds steeg de REBITDA-marge van 3,8% naar 4,7%. Dit is het beste bewijs dat de aanpassing van het businessmodel in de loop van 2012 de enige juiste oplossing was.

5. People ID

Het segment People ID omvat verschillende activiteiten, zoals daar zijn:

- Registratie en identificatie van personen voor overheden. Zetes levert zowel mobiele systemen (voor plaatsen zonder infrastructuur) als systemen voor stabiele omgevingen, die kunnen gebruik maken van vingerafdrukken en andere biometrische elementen (gelaats- of irisherkenning). Enkele referenties zijn de biometrische registratie van burgers en kiezers in België, Togo (inschrijving van 3 miljoen kiezers in 4 weken met 2.500 registratiekits), de Democratische Republiek Congo (10.000 registratiekits voor 25 miljoen kiezers) en de Kaapverdische Eilanden.
- Datacentralisatie en –validatie: centralisering van lokaal verzamelde gegevens voor uitbouw van een nationale database of register. Het systeem kan gebruik maken van vingerafdrukken om dubbele registraties op te sporen. Dit type van systeem werd aan Ivoorkust geleverd.
- Productie van veiligde documenten (smartcards en ID's). Levering van de volledige productieketting voor bijvoorbeeld elektronische identiteitskaarten, kiezerskaarten, betaal- en bankkaarten en commerciële kaarten. Referenties zijn België en Portugal.
- Stemcomputers voor verkiezingen. Zetes heeft Secure-evote ontwikkeld dat veiligheid, precisie, flexibiliteit en controleerbaarheid combineert. Het ondersteunt 5 scenario's: stemmen met een papier spoor, stemmen zonder papieren spoor, stemmen op een smartcard, stemmen zonder smartcard en stemmen via Internet.
- Patiëntenregistratie: optimaliseren van diverse processen in patiëntenadministratie gebaseerd op de eID-kaart. De oplossing van Zetes bestaat uit 2 componenten: een webapplicatie (beheer vanop afstand van afspraken en persoonlijke dossiers) en een kiosapplicatie (maken van afspraken, dossierbeheer,...).

De contracten die Zetes afsluit met zijn klanten (meestal overheden in People ID) kunnen verschillende vormen aannemen: build & operate (zelf beheren van het systeem gedurende enkele jaren), build & transfer (contract op korte termijn) of de zuivere levering van technologie. Sommige contracten lopen over meerdere jaren, andere betreffen slechts een heel korte periode. De grote diversiteit van contracten resulteert ook in uiteenlopende marges.

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

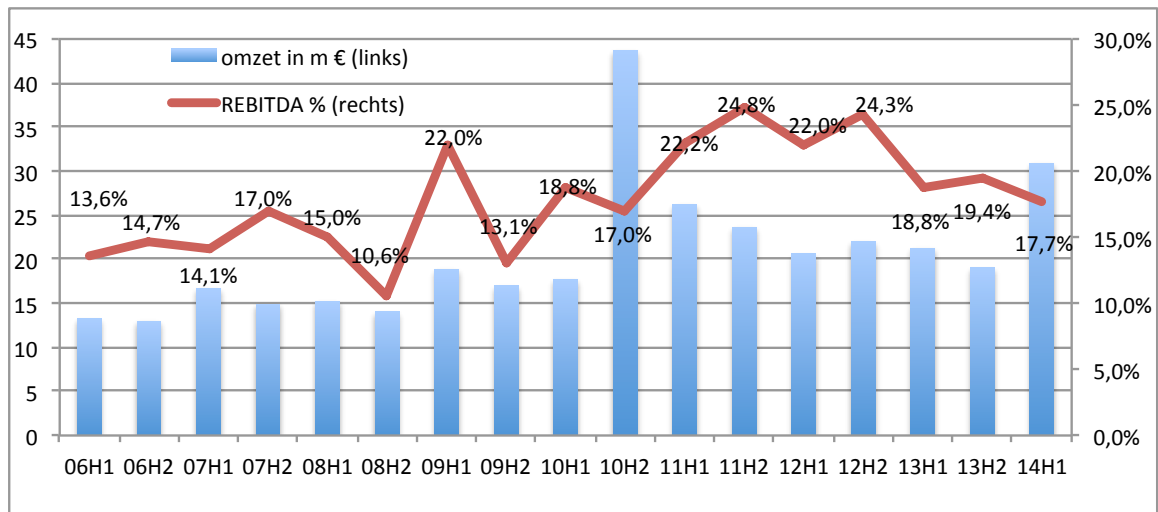
Sinds zijn ontstaan bouwde Zetes een indrukwekkende lijst referenties uit:

- overheden/supranationale instellingen: Ivoorkust, Burundi, Togo, Portugal, Tsjaad, Israël, Kaapverdische Eilanden, Belgium, Gabon, Angola, Sierra Leone, Guinea, Senegal, Gambia, Oeganda, Democratische Republiek Congo, IOM (International Organisation for Migration), EUSEC (European External Action Service) en UNDP (United Nations Development Program).
- Prive-organisaties: Mobistar, DKV, Isabel, UCL en BVIRH (Belgische Vereniging voor Identificatie en Registratie van Honden).

Door het grote belang van tijdelijke projecten kan de omzetevolutie van People ID heel volatiel zijn van semester tot semester. We merken niettemin op dat het nogal meevalt met die volatiliteit, weliswaar met uitschieters in de tweede helft van 2010 (enkele belangrijke projecten op korte termijn) en de eerste helft van 2014 (bijdrage van diverse belangrijke projecten die enkele jaren duren, evenals een omvangrijk korte-termijnproject voor Oeganda).

Afhankelijk van het soort van projecten komt de REBITDA-marge hoger of lager uit. Hoe belangrijker de hardware component (levering van apparatuur), hoe lager de marge.

Grafiek: evolutie omzet en REBITDA-marge van People ID



In de tweede helft van 2014 zal Zetes ten volle kunnen profiteren van de verschillende lange-termijncontracten, evenals van een project voor kiezersregistratie in Togo. Daar bestaande apparatuur hergebruikt kan worden, zal de omzet iets beperkter uitkomen, de marge daarentegen zal hoger zijn.

Na elke jaarhelft geeft Zetes een overzicht van de verschillende offertes die in de pijplijn zitten. Op datum van 30 juni 2014 waren dat er 9 in verschillende stadia, waarvan 5 voor biometrische e-documenten, 2 voor kiezersregistratie, een voor elektronisch stemmen en een voor e-documenten.

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

6. Cijferoverzicht

(in miljoen euro)	FY05	FY06	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13
Omzet	139,539	137,515	177,102	177,636	167,471	216,738	220,562	214,126	211,472
Bruto marge	52,753	54,847	73,961	77,415	76,457	88,711	95,477	93,699	91,446
Bruto marge %	37,8%	39,9%	41,8%	43,6%	45,7%	40,9%	43,3%	43,8%	43,2%
EBIT	9,984	6,449	8,756	8,563	7,425	11,416	10,055	5,438	5,111
EBIT%	7,2%	4,7%	4,9%	4,8%	4,4%	5,3%	4,6%	2,5%	2,4%
EBITDA	14,619	11,524	14,762	14,618	12,903	18,688	17,653	12,910	12,715
EBITDA%	10,5%	8,4%	8,3%	8,2%	7,7%	8,6%	8,0%	6,0%	6,0%
Financieel resultaat	-2,942	-0,348	-0,462	-0,821	-0,784	-0,581	-1,213	-0,543	-0,776
Verkoop vaste activa	0,046	0,050	0,028	0,053	0,055	0,020	-0,001	0,061	-0,003
Belastingen	-2,585	-1,701	-1,921	-1,791	-1,561	-2,645	-2,597	-1,431	-0,935
Netto winst	4,447	4,449	6,402	6,004	5,135	8,210	6,244	3,526	3,397
Deel derden	0,001	-0,054	0,142	0,007	-0,014	-0,164	-0,065	-0,152	0,012
Winst, deel groep	4,446	4,503	6,259	5,997	5,149	8,374	6,308	3,677	3,385
Niet-recurrent	-0,637	-0,073	-0,630	-0,593	-0,702	-0,408	-0,987	-1,207	-0,820
Wisselkoersverschillen	n.b.	n.b.	-0,080	-0,758	0,228	0,359	-0,010	0,106	-0,480

	FY05	FY06	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13
Eigen vermogen	56,678	59,503	64,143	67,208	70,188	77,526	77,270	76,461	76,109
LT-schuld	0,600	3,232	3,744	2,854	3,049	0,963	3,615	1,012	2,921
KT-schuld	16,122	5,187	3,424	2,805	2,408	4,021	4,345	4,921	10,983
Cash	30,861	10,145	14,722	12,710	18,140	14,599	14,306	12,797	10,585
Netto financiële schuld	-14,139	-1,726	-7,554	-7,051	-12,683	-9,615	-6,346	-6,864	3,319

Bruto dividenden	0,000	1,617	1,617	1,940	1,940	1,911	5,336	2,895	2,875
Inkoop aandelen	0,000	0,000	0,000	0,300	0,467	-0,466	1,267	1,685	0,250
Investerings	1,840	4,792	3,181	3,776	4,323	6,715	4,701	5,361	7,986
Overnames	0,000	8,566	4,006	-0,065	2,098	1,278	6,550	0,740	0,343
Ontwikkelingskosten	1,432	1,31	1,118	1,138	1,176	2,147	2,473	1,834	2,756
Balanstotaal	110,039	113,997	129,991	127,464	131,000	158,346	163,523	158,964	163,187

	FY05	FY06	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13
Current assets (nf)	45,319	58,046	68,635	68,511	64,080	88,158	86,601	83,471	83,057
Current liabilities (nf)	35,253	44,446	57,185	52,689	53,113	73,049	74,296	72,665	68,668
Werkkapitaal	10,066	13,600	11,450	15,822	10,967	15,109	12,305	10,806	14,389
Als % van omzet	7,2%	9,9%	6,5%	8,9%	6,5%	7,0%	5,6%	5,0%	6,8%
Vrije cash-flow	n.r.	-2,230	11,451	1,672	10,137	-0,345	9,884	5,838	-6,715

ROE	7,8%	7,6%	9,8%	8,9%	7,3%	10,8%	8,2%	4,8%	4,4%
-----	------	------	------	------	------	-------	------	------	------

Enkele opmerkingen over de cijfers en hun evoluties:

- lagere EBIT- en EBITDA-marges in 2012 en 2013
- altijd netto cash positie tot in 2013 (door hoge investeringen, alsook 3 miljoen euro dividend en een miljoen voor inkoop eigen aandelen)
- toename investeringen in 2012 en 2013 door hogere bestedingen in de 2 segmenten
- hogere ontwikkelingskosten in 2013
- minder besteding aan overnames in 2012 en 2013
- inkoop eigen aandelen sinds 2008
- niet-recurrente kosten lijken recurrent
- laag rendement op eigen vermogen (ROE) door niet-optimale kapitaalstructuur (lage schuld) en lage rendabiliteit (vooral dan in 2012 en 2013).

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

7. Marktonderzoek

Met het initiatief 'The Future Value Chain' van Capgemini en The Consumer Goods Forum wordt dieper ingegaan op de trends die onze maatschappij in de toekomst vorm zullen geven. In een derde rapport 'Building Strategies for the Next Decade' worden de trends belicht die de grootste impact zullen hebben op de industrie en uit die trends werden 4 doelstellingen gedistilleerd om de consument in de toekomst beter te kunnen (be)dienen. Deze zijn duurzaamheid, de gedeelde aanbodketting, consumententechnologie en gezondheid & welzijn.

Trends zoals verstedelijking, de noodzaak tot een meer CO2-vriendelijke distributie, een veroudering van de bevolking en een toenemend gebruik van technologie verplichten de distributiesector om nieuwe mechanismen in te voeren, gebruik makend van nieuwe technologie die tot meer transparantie en visibiliteit leidt. Die nieuwe mechanismen zullen focussen op 'samenwerken om te concurreren'. Met andere woorden de aanbodketting zal geen merk dragen, maar zal 'slim' zijn en zal alle beschikbare informatie en technologie delen met alle belanghebbenden. De concurrentie tussen bedrijven zal zich op een ander vlak afspelen. De uitbouw van een dergelijke 'smart supply chain' noodzaakt het gebruik van aangepaste technologie met betrekking tot de goederenidentificatie, zoals deze die door Zetes aangeboden wordt.

In een ander rapport van McKinsey & Co worden 7 trends in de 'consumer-packaged-goods' sector belicht. Twee ervan, veiligheid en traceerbaarheid enerzijds en anderzijds vraaggestuurd aanbodmanagement, resulteren eveneens in een hogere vraag naar oplossingen die Zetes aanbiedt.

Uit een ander boek leren we dan weer dat er een trend is om meer informatie te voorzien in etiketten en in de verpakking. Van een identificatie in bulk (elk product met dezelfde code) gaat de markt over naar een identificatie per eenheid, vooral dan bij duurdere producten zoals wijn, parfum en andere. Authentificatie om namaak tegen te gaan of om diefstal moeilijker te maken kunnen een reden hiervoor zijn. RFID kan als opvolger van de barcode hier een grote rol bij spelen.

8. Conclusie

Voor Zetes breekt een interessante periode aan en dit in zijn beide segmenten. In People ID kan het rekenen op een vijftal contracten die meerdere jaren lopen en die een stevige bodem zullen leggen onder de segmentresultaten. In Goods ID zal Zetes de vruchten plukken van zijn aangepast business model die de groep moet toelaten om in dit moeilijk economisch klimaat een zekere omzetgroei te realiseren en met gevoelig hogere marges tot gevolg. Om zijn belangrijke ontwikkelingskosten en investeringen ten volle te kunnen rendabiliseren, denken we wel dat Zetes zijn geografisch bereik verder zal moeten uitbreiden. De overname van een team in Oostenrijk eerder dit jaar, past hierin, maar vormt slechts een beperkte stap.

Dit groeipotentieel van beide segmenten proberen we te vertalen naar 2015 met onze eerste schattingen. Op basis hiervan verhogen we ons koersdoel van 23,5 euro per aandeel van maart 2014 (gebaseerd op schattingen voor 2014) naar 25,6 euro dat de verwachte groei voor 2015 bevat.

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.