



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

ZETES

25 maart 2015

Koers	29,10
Aantal aandelen (m)	5,165
Marktkapitalisatie (m)	150,3

Eigen vermogen FY14	78,73
Netto fin. schuld FY14	-1,70

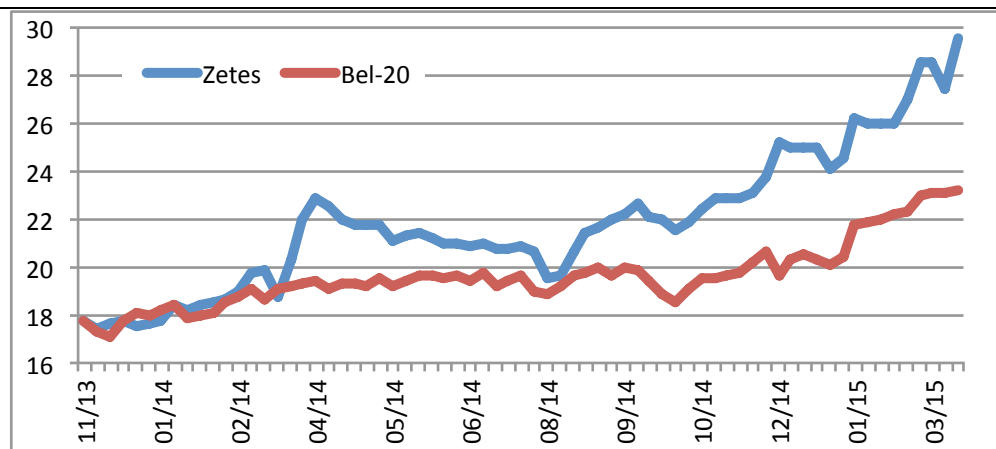
ROE '14	7,9%
ROCE '14	8,7%

(in miljoen EUR)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E
Bedrijfsopbrengsten	216,738	220,562	214,126	211,472	245,270	257,000
Groei in %	29,4%	1,8%	-2,9%	-1,2%	16,0%	4,8%
EBIT	11,416	10,055	5,438	5,111	9,783	12,300
EBIT%	5,3%	4,6%	2,5%	2,4%	4,0%	4,8%
EBITDA	18,688	17,653	12,910	12,715	18,190	20,600
EBITDA%	8,6%	8,0%	6,0%	6,0%	7,4%	8,0%
Financieel resultaat	-0,561	-1,213	-0,542	-0,776	-0,536	-0,300
Netto resultaat, deel groep	8,374	6,308	3,678	3,385	6,237	8,250
Netto cashflow	15,646	13,906	11,150	10,989	14,644	16,550

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E
Winst per aandeel	1,57	1,18	0,70	0,65	1,21	1,60
Cash-flow per aandeel	2,93	2,61	2,12	2,12	2,84	3,20
Netto dividend	0,75	0,41	0,46	0,41	0,45	0,53
Koers/winstverhouding *	10,27	13,40	21,43	26,75	24,10	18,22
Dividendrendement *	4,66%	2,60%	3,03%	2,36%	1,55%	1,80%

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

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



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

Jaarresultaten 2014

Dankzij een sterke prestatie van zijn 2 segmenten, Goods ID en People ID, kende Zetes een heel goed 2014. De geconsolideerde omzet steeg 16% tot 245,27 miljoen euro. Die stijging was de resultante van een omzetgroei van 11,6% in Goods ID en van 35,6% in People ID. Op het vlak van de rendabiliteit, zetten beide segmenten bijna een identieke REBITDA-groei neer, van +33,4% voor Goods ID en van +37,4% voor People ID. De EBITDA steeg dan weer 43,1%, de EBIT of bedrijfswinst verdubbelde bijna tot 9,783 miljoen euro.

Het financieel resultaat verbeterde licht, vooral door minder negatieve wisselkoersverschillen, alsook door iets lagere financiële kosten. De belastingen kenden een sterke stijging door het betere resultaat voor belastingen. Het netto resultaat deel van de groep tot slot, steeg 84,3% tot 6,237 miljoen euro. Per aandeel was er een bijna identieke stijging tot 1,21 euro per aandeel.

(in mio EUR)	FY13	FY14	Δ 12/13
Omzet	211,472	245,270	16,0%
Bedrijfswinst (EBIT)	5,111	9,783	91,4%
EBIT-marge	2,4%	4,0%	
Bedrijfs-cashflow (EBITDA)	12,715	18,190	43,1%
EBITDA-marge	6,0%	7,4%	
Financieel resultaat	-0,778	-0,536	
Courant resultaat	4,333	9,247	113,4%
Belastingen	-0,935	-3,051	
Netto resultaat deel groep	3,385	6,237	84,3%
Winst per aandeel	0,66	1,21	83,0%

(in miljoen euro)	FY13	FY14	Δ 13/14
Omzet totaal	211,472	245,270	16,0%
Goods ID	171,187	190,996	11,6%
People ID	40,285	54,63	35,6%
REBITDA totaal	13,535	19,205	41,9%
Goods ID	9,108	12,147	33,4%
People ID	7,679	10,554	37,4%
Corporate	-3,252	-3,496	7,5%

People ID (22% van de groepsomzet) realiseerde een stevige omzetgroei van 35,6%. De groep profiteerde van de bestaande contracten op lange termijn, van de nieuwe lange-termijncontracten in België (paspoort), Senegal (biometrisch visum) en Gambia (paspoort) en van eenmalige projecten in Oeganda en Togo. De REBITDA steeg 37,4%, de brutomarge daalde wel, omdat de eenmalige projecten vooral de levering van hardware betreffen wat met een lagere marge gepaard gaat.

Goods ID (78% van totaal) kon de groei ingezet in 2013 (+7,4%) verder zetten in 2014 (+11,6%) en profiteerde van de exponentiële groei in e-commerce die zorgde voor orders van postdiensten en logistieke bedrijven. De retailsector blijft ook in belangrijke mate investeren in nieuwe projecten, waar Zetes kon van profiteren in België, Groot-Brittannië, Zwitserland en Duitsland. Daar deze projecten voor een belangrijk deel uit de levering van hardware (terminals e.d.) bestaat, was er druk op bruto marge. Daartegenover staat dan weer dat het over projecten gaat die opgebouwd zijn rond een of meerdere van de 6 sleuteloplossingen met daaronder het MCL Mobility Platform (zie onze analyse van november 2014 op www.vfb.be). Deze genereren inkomsten op langere termijn onder de vorm van een gebruiks- of licentierecht per gebruikt toestel. De strategiewijziging van 2012 begint dus haar vruchten af te werpen.

De nieuwe langdurige contracten in People ID en het vernieuwde business model voor Goods ID vergen bepaalde investeringen en ontwikkelingen, die in 2014 met 7,2 miljoen euro lager uitvielen dan de 10,7 miljoen euro van 2013. De lagere investeringen gecombineerd met een positieve evolutie van het werkkapitaal (vooral dankzij hoger leverancierskrediet) lieten Zetes toe te evolueren van een netto financiële schuld van 3 miljoen euro eind 2013 naar een netto cash positie van 1,7 miljoen euro eind 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

Conclusie

Zetes heeft ons met de resultaten over 2014 niet teleurgesteld en niet onbelangrijk is dat de situatie naar 2015 heel gunstig blijft evolueren. In Goods ID mogen we uitgaan van een zekere omzetgroei en een evenredige stijging van de rendabiliteit, in People ID kan de omzet stabiliseren, maar doordat eenmalige projecten met relatief meer hardware vervangen worden door lange-termijnprojecten met een hogere marge, zal de rendabiliteit toenemen. En het zou nog beter kunnen worden dan geschetst in onze vooruitzichten. Zo heeft de groep in People ID diverse offertes lopen die op korte termijn omgezet zouden kunnen omgezet worden in orders.

Onze vooruitzichten vandaag voor 2015 liggen wat hoger dan in november, tevens verlagen we onze WACC lichtjes van 7,5% tot 7%, waardoor we ons koersdoel van 25,6 euro verhogen naar 30,3 euro. We benadrukken dat dit koersdoel gebaseerd is op de verwachte cijfers voor 2015. Groei na 2015 of eventueel de impact van nieuwe orders in People ID worden niet meegerekend.

Het aandeel is dus zeker nog koopwaardig, ondanks de sterke stijging van de afgelopen maanden.

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.