

Zetes: halfjaarcijfers overtreffen verwachtingen

We wisten al dat Zetes een goed halfjaar en jaar tegemoet ging, maar dat het zo goed ging, overtrof onze stoutste verwachtingen. Om de sterke prestatie van Zetes in Goods ID echt goed te kunnen begrijpen, moeten we even terug in de tijd.

Tot 2007/08 kon Zetes meesurfen op de expansieplannen van zijn klanten, maar door de financiële crisis werden de klanten heel selectief in hun projecten en voerden ze alleen maar vervangingsinvesteringen door. Een deel hiervan bestond uit hardware, maar omdat de markt getroffen werd door een overaanbod, was er een aanzienlijke prijsdruk. Tevens was er een belangrijke technologische evolutie, waardoor er veel nieuwe mobiele toestellen op de markt kwamen, met nog meer prijsdruk tot gevolg. Zetes besloot zich meer te concentreren op diensten, zogezegd via het factureren van manuren. Deze diensten leverden wel geen voldoende marge op, de personeelskosten liepen te hoog op, terwijl er niet altijd voldoende projecten waren om dat hoge gekwalificeerd personeel ten volle te kunnen benutten.

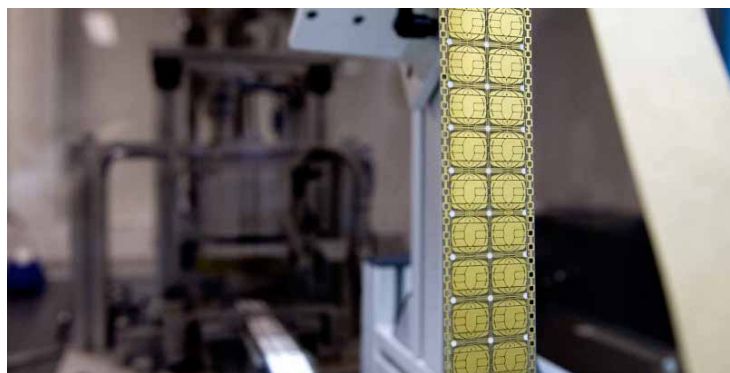
Begin 2012 werd Zetes geconfronteerd met heel slechte resultaten in de Goods ID divisie en besloot het management het roer om te gooien. Er werd gekozen voor de ontwikkeling van een zestal software-oplossingen, elk betrekking hebbend op een specifiek deel van de logistiek/distributieketting met daarboven een globaal platform. Voor alle details over die oplossingen verwijzen we naar de uitgebreide analyse van november 2014 die nog beschikbaar is op de VFB-website.

De eerste positieve gevolgen waren relatief snel merkbaar in de cijfers (al vanaf de tweede helft van 2012), maar het was voor de eerste maal in de eerste helft van 2015 dat ze in combinatie met een hogere omzet door de betere economische omstandigheden voor sterk betere cijfers zorgden. In concreto, de EBITDA van Goods ID steeg 85,4% (!) in de eerste helft van 2015.

In het kleinere, maar veel rendabelere segment People ID, was de eerste helft van 2015 ook heel succesvol te noemen. De omzet daalde er wel 11%, maar de aard van de onderliggende activiteiten vandaag verschilt grondig met deze van de voorbije jaren. Vandaag heeft Zetes vooral 'build & operate' opdrachten, dit zijn meerjarige contracten voor de productie van identiteitskaarten, paspoorten of visa. In het verleden had Zetes een groot deel 'build & transfer' opdrachten, die op een korte periode betrekking hadden en grotendeels de verkoop van apparatuur/hardware betroffen (vooral in Afrikaanse landen), waarop lagere marges van toepassing zijn.

Kort samengevat kwamen de halfjaarcijfers veel hoger uit dan verwacht, waardoor we verplicht zijn ons (conservatief) koersdoel op te trekken. Dat gaat van 30,3 euro eerder dit jaar naar 38,2 euro nu. Ter herhaling, dit is zonder groei na 2015. We kunnen er nog aan toevoegen dat het verhaal nu echt interessant begint te worden, in die zin

dat Zetes geen grote investeringen hoeft te doen om dit mooie verhaal te ondersteunen en verder te zetten. Die hoge vrije cash-flow zal het management niet laten liggen, maar



(in miljoen euro)	14H1	15H1	Δ14/15
Omzet	118,702	128,334	8,1 %
Bedrijfswinst (EBIT)	3,444	8,151	136,7 %
EBIT-marge	2,9 %	6,4 %	
Bedrijfscashflow (EBITDA)	7,700	13,067	69,7 %
EBITDA-marge	6,5 %	10,2 %	
Financieel resultaat	-0,384	-0,102	
Courant resultaat	3,060	8,049	163,0 %
Belastingen	-1,056	-2,738	
Netto resultaat deel groep	2,112	5,533	162,0 %
Winst per aandeel	0,41	1,07	162,0 %

gebruiken voor geografische expansie. Op de analistenvergadering was er zelfs sprake van een initiatief in Latijns-Amerika.



GERT DE MESURE

ANALIST VFB

REDACTIE 10 SEPTEMBER

KOERS ZETES 33,60 EURO

WWW.ZETES.BE

Grafiek **Evolutie van EBITDA-marge per segment**

