

# Zelfs als Belgische topper is de stok te kort

## Realdolmen

### Interview met algemeen directeur

### Marc De Keersmaecker

### en financieel directeur Paul de Schrijver

HET BOD VAN DE Franse informaticagroep GFI Informatique op Realdolmen is ondertussen van start gegaan en loopt tot juni. De Fransen hebben 196 miljoen euro veil voor het Belgische IT-bedrijf, oftewel 37 euro per aandeel.

GFI wil daarmee zijn positie in de Benelux versterken. Realdolmen's hoofdaandeelhouders hebben hun akkoord voor de overname al gegeven. Afwachten wat de kleine beleggers gaan doen. Algemeen directeur Marc De Keersmaecker en financieel directeur Paul de Schrijver doen hun best om uit te leggen waarom zij Realdolmen liefst zien opgaan in GFI en hoe zij de IT-sector de komende jaren zien evolueren.

**VFB** *Hoe is het overnamebod van GFI tot stand gekomen? Hoe lang liepen de gesprekken en waren er nog andere kandidaat-overnemers?*

**DE KEERSMAECKER** Wij zijn vorige zomer met het proces gestart en er waren verschillende spelers bij betrokken. Uiteindelijk kwam uit de besprekingen rond mogelijke samenwerkingsverbanden het bod van GFI er als beste uit. Hun voorstel is voor alle belanghebbenden belangrijk op twee niveaus. Ten eerste voor de aandeelhouders die hun aandelen ten opzichte van de gemiddelde koers van de zes maanden voordien met 28% in waarde zagen stijgen. Wat voor ons bewijst dat het bod van 37 euro per aandeel een goed bod is.

Ten tweede op het niveau van ons industrieel project waarin andere belang-

hebbenden zoals werknemers, klanten en leveranciers een rol spelen. De samenwerking met een grote internationale groep als GFI geeft ons tal van mogelijkheden om ons binnen onze sector verder te ontwikkelen.

**VFB** *Waarom heeft Realdolmen zichzelf te koop gezet?*

**DE KEERSMAECKER** Drie jaar geleden hebben we een duidelijk strategische omme-zwaai gemaakt. In eerste instantie kwam de focus op onze activiteiten in België en Luxemburg te liggen. We startten toen ook een transformatie- en rebrandingprogramma op om ons klaar te stomen voor de toekomst. Niet zonder effect want sindsdien verbeterden de resultaten.

**"GFI geeft zijn lokale afdelingen grote autonomie. Het verwacht van ons dat we naast België en Luxemburg onze activiteiten uitbreiden naar Nederland. Dat wilden we met Realdolmen al doen."**

In tweede instantie wilden we zoeken naar hoe de schaal van onze activiteiten te vergroten. In die fase zitten we nu, want we zijn ervan overtuigd dat dat nodig is om-

wille van de consolidatiebeweging in onze sector. De investeringen die nodig zijn om bij te blijven, maken dat je als bedrijf absoluut een bepaalde grootte moet hebben en een bepaalde schaal moet bereiken. Dat is cruciaal om te kunnen investeren in kennisopbouw en productontwikkeling. Daar heb je een grote afzetmarkt voor nodig, anders haal je onvoldoende rendement op die investeringen. Daarom is het goed dat we onderdeel worden van een grotere internationale speler. Onze concurrenten hebben allemaal internationale ambities. Nu kunnen we die beter volgen.

**VFB** *Was zelfovernames doen geen optie?*

**DE SCHRIJVER** Uit die eerste strategische transformatie zijn we versterkt gekomen. We zijn een van de Belgische marktleiders. De volgende stap is zoals Marc zegt: groeien. We zijn een financieel gezond bedrijf, met wat cash achter de hand, maar de consolidatie in de sector verloopt zodanig snel. Om daar voldoende schaal in te bereiken, zouden we zelf een groter bedrijf moeten overnemen. Het zou niet lukken om snel het nodige geld te vinden om zo'n grote overnames op korte tijd te doen en een relevante positie in de sector te veroveren. We konden die richting op, met het risico dat we trager dan onze concurrenten in die consolidatiegolf zouden opgaan.

Een tweede optie was om een grotere en kapitaalcrachtige partner te zoeken die ons ook een groter geografisch bereik biedt. Dat is het uiteindelijk geworden.

**VFB** *Hoe is Realdolmen's marktaandeel de laatste jaren geëvolueerd? In het laatste interview vijf jaar geleden sprak u van 2%.*

**DE KEERSMAECKER** In die cijfers is de telecomsector zelfs inbegrepen en dat is toch een andere tak. De Belgische IT-markt blijft heel versnipperd met enkele grotere spe-



## Realdolmen gaat uit noodzaak op in grotere groep

lers waarvan wij er eentje zijn. Procentueel is ons aandeel klein. Je moet niet denken in termen van een vierde of een vijfde van de markt. De groeiperspectieven op de Belgische en Luxemburgse markt zijn ook niet eindeloos. Op een bepaald moment moeten we onze kennis, knowhow en producten op een grotere schaal vermarkten. En daar moet je de grens voor oversteken.

**VFB** *U spreekt over de juiste kennis en knowhow in huis te hebben. Heeft u ook last van het enorm tekort aan IT-personeel?*

**DE KEERSMAECKER** Dankzij ons transformatieprogramma en de rebranding zijn we redelijk succesvol in onze rekrutering. Om het concreet te maken, het afgelopen jaar alleen al is ons personeelsbestand met 10% organisch gegroeid. Dat is niet niks. Maar het tekort aan bekwame IT'ers in België en onze buurlanden blijft kritisch.

Wat dat betreft zijn er heel wat voordelen aan het samengaan met een internationale groep. Daardoor ben je als werkgever aantrekkelijker omdat je je werknemers meer kansen kunnen bieden, zowel nationaal als internationaal. Als leverancier trouwens ook omdat je je klanten een bredere portfeuille aan producten en diensten te bieden hebt. GFI heeft ook een aantal 'near

shore'-centra in onder andere Cyprus, Casablanca en Polen waar wij een deel van onze activiteiten kunnen laten groeien.

**DE SCHRIJVER** Daarmee kunnen we beroep doen op mensen die we hier moeilijk vinden. Let wel, het is niet enkel een kostenaspect, het is vooral uit noodzaak om bijkomend mensen te vinden. We willen geen Belgische activiteiten naar het buitenland verhuizen, maar het tekort van IT'ers is zo'n kritische uitdaging. Om onze klanten blijvend te ondersteunen is die internationale uitbreiding noodzakelijk.

**VFB** *Hoe zijn de reacties van klanten?*

**DE KEERSMAECKER** De eerste reacties, zowel binnen als buiten het bedrijf, zijn positief. Onze klanten zien vooral meer mogelijkheden dankzij de uitbreiding van onze portfolio aan producten en diensten. Ik ben dus niet bang dat we er zullen verliezen. Wat betreft ons management zal er een grote continuïteit blijven. We zullen

dezelfde aanspreekpunten binnen Realdolmen behouden. GFI geeft zijn lokale afdelingen grote autonomie. Het verwacht van ons dat we naast België en Luxemburg onze activiteiten uitbreiden naar Nederland. Dat wilden we met Realdolmen al doen, dat stond in ons strategisch plan.

**DE SCHRIJVER** Onze diensten en activiteiten blijven zeer sterk lokaal verankerd. We blijven dicht bij de klant staan. GFI denkt daar hetzelfde over. Zij willen heel lokaal en dicht bij de klanten opereren. Wij gaan dus geen activiteiten verhuizen, dat is in onze sector niet realistisch. We krijgen wel een ruimer aanbod aan diensten en mogelijkheden wat voor onze klanten enkel positief uitpakt.

**VFB** *Kunnen u en uw collega IT-bedrijven door dat tekort aan personeel jullie winstmarges niet opkrikken? Door dat tekort zijn jullie diensten in zekere zin toch schaars goed.*

Marc De Keersmaecker: "Als werkgever worden we aantrekkelijker omdat we onze werknemers meer kansen kunt bieden, zowel nationaal als internationaal."

**DE SCHRIJVER** Je zit met twee tendensen in de sector. Enerzijds worden IT'ers hoe langer hoe duurder, wat anderzijds mogelijkheden geeft om de prijzen te verhogen. Let wel, veel gebeurt via lange termijncontracten. Daarbij zal die verhoging heel graueel gebeuren.

Een van de redenen voor de consolidatiegolf binnen de IT-sector is de blijvende prijsdruk. Als IT-bedrijf ben je verplicht om op te schalen om je marges te handhaven.

**VFB** *Zijn er qua activiteiten grote gelijkheden of verschillen met GFI?*

**DE KEERSMAECKER** We zijn beide IT-dienstenbedrijven dus vanuit technologisch oogpunt zijn er zeker overlappingen. Wat wij in België en Luxemburg ontwikkelen, doen zij in Frankrijk, Spanje en Portugal, hun voornaamste markten. Daarnaast hebben ze specifieke producten of oplossingen voor bepaalde sectoren zoals de verzekeringssector en retail maar ook steden en gemeenten met smart city-toepassingen. Al die oplossingen kunnen wij in onze thuismarkten België en Luxemburg, en bij uitbreiding Nederland, aanbieden.

Daarnaast hebben wij producten zoals een ERP voor ziekenhuizen of specifieke toepassingen voor klantenbeheer. Door op te gaan in GFI krijgen wij ineens toegang tot de twintig landen waarin zij actief zijn.

**DE SCHRIJVER** Beide bedrijven zijn complementair qua strategie, bedrijfsopzet en relevantie op de markt. Daarom kwam GFI er voor ons als sterkste kandidaat uit. Dat leidde ook tot een betere overnameprijs. Enerzijds is het voor alle belanghebbenden, van personeel tot klanten en aandeelhouders het interessantste voorstel. Anderzijds was dit het beste voorstel.

**DE KEERSMAECKER** Ook belangrijk is dat de referentieaandeelhouders, waarvan Colruyt de grootste is, het bod voluit steunen.

**VFB** *Er zijn wel wat verschillen op vlak van financieel beheer, zoals een hogere schuldgraad. Zal dat effect hebben op jullie bedrijfsvoering?*

**DE SCHRIJVER** Het is nog voorbarig om daar goed zicht op te hebben. GFI heeft heel bewust een overnamepolitiek gevoerd de laatste jaren. Door zich versneld in die con-

solidatieslag binnen de sector te gooien, is het inderdaad meer schulden aangegaan en is de schuldratio hoger. Zoals gezegd, voor ons zou het moeilijker geweest zijn om voldoende geld en financiering op te halen om een noemenswaardige schaal te bereiken.

**VFB** *Met een free float van amper 3% wordt het voor beleggers wel moeilijk om via GFI in Realdolmen belegd te blijven.*

**DE SCHRIJVER** Dat klopt. Er zijn verschillende grote referentieaandeelhouders,

## GFI: Een ander kaliber en tap

HOEWEL ACTIEF IN DEZELFDE sector is GFI van een heel ander kaliber dan Realdolmen. Het is actief in meer dan twintig landen, telt bijna 15.000 werknemers en heeft een beurskapitalisatie van 531 miljoen euro. Bij Realdolmen staan die cijfers respectievelijk op twee landen, 1.250 mensen en 192 miljoen euro. Voor het overnamebod schommelde Realdolmen's beurskapitalisatie rond 170 miljoen euro.





### Buitenlandse uitbreiding

ALS FRANS BEDRIJF IS het thuisland GFI's belangrijkste afzetmarkt. Die is goed voor 74% van de omzet. De overige 26% wordt geboekt in Spanje, Portugal, Latijns-Amerika, BeLux, Zwitserland, Polen en Afrika. GFI werkt al een tijdje aan een internationale expansie wat te zien valt in de omzetcijfers. In 2017 haalde het 7% meer omzet uit het buitenland tegenover het jaar voordien.

In tegenstelling tot Realdolmen dat zijn activiteiten in twee eenheden opdeelt, doet GFI dat in 6 bedrijfssegmenten. De belangrijkste, met 41% van de omzet, zijn de applicatie-diensten. Daarmee biedt het zijn klanten de volledige levenscyclus van op maat gemaakte software aan, van ontwerp en ontwikkeling tot integratie en onderhoud. Een kwart van de omzet wordt gerealiseerd door de IT-infrastructuurdiensten. Verder zijn de twee segmenten Software en Business Solutions samen goed voor 22% van de omzet. Daarmee biedt GFI software-diensten aan via eigen ontwikkelde programma's en die van derden (Microsoft, Oracle enz.) De twee kleinste segmenten zijn consulting en SAP.

### Illiquide Qatarezen

REALDOLMEN KOMT MET DE overname door GFI onrechtstreeks in Qatarese han-

(in miljoen euro)	maart 2016	maart 2017	2016	2017
<b>RESULTATEN</b>				
	<b>RealDolmen</b>		<b>GFI</b>	
Omzet	236	244	1.015	1.132
EBITDA	14	14	80	88
EBIT (operat)	11	12	51	56
Netto resultaat	11	11	32	37
<b>BALANS</b>				
Totale activa/ Total assets	205	211	896	949
Goodwill	89	89	281	283
Cash	27	28	29	30
Eigen vermogen	147	154	301	322
Eigen vermogen excl goodwill	58	65	20	39
Netto schuld	(25)	(28)	102	137
<b>RATIO'S</b>				
Eigen vermogen/totaal vermogen	72 %	73 %	34 %	34 %
Netto schuld/Eigen Vermogen	-17 %	-18 %	34 %	43 %
Netto schuld/EBITDA	-1,8	-2,0	1,3	1,6
EBITDA-marge	5,9 %	5,7 %	7,9 %	7,8 %
Nettowinst-marge	4,7 %	4,5 %	3,2 %	3,3 %
Rendement Eigen Vermogen	7,5 %	7,1 %	10,6 %	11,5 %
<b>GEGEVENS PER AANDEEL</b>				
Boekwaarde p.a.	28,23	29,57	4,52	4,84
Winst p.a.	2,11	2,11	0,48	0,56
Bruto dividend p.a.	0,69	0,69	0,37	0,40
<b>MULTIPLES</b>				
Koers-boekwaarde	0,92	1,13	1,77	1,65
Koers-winstverhouding	12,36	15,77	16,64	14,32
Enterprise value-EBITDA	7,92	10,39	7,93	7,58
Dividendrendement	2,6 %	2,1 %	4,6 %	5,0 %

Bron: Jaarverslagen Realdolmen & GFI Informatique

Paul De Schrijver:  
 “Het bod van Gfi was op  
 alle vlakken het beste.  
 Het was ook het hoogste.”

## uit Qatarees geldvaatje

den terecht. GFI is immers voor 81% in handen van de Mannai Corporation, een Qatarees technologiebedrijf dat noteert op de Qatarese beurs. Dat is op zijn beurt eigendom van het Qatar Investment & Projects Development Holding Company oftewel QIPCO. Mannai heeft daarmee enkele afgevaardigden in GFI's raad van bestuur zitten. In totaal hebben referentieaandeelhouders 97% van GFI in handen waardoor het aandeel zeer illiquide is. Er zijn dagen dat het handelsvolume minder dan honderd aandelen bedraagt.

### Meer schulden, hogere EBITDA-marge

DE OPERATIONELE WINSTGEVENDHEID (EBITDA-MARGE) van GFI ligt gemiddeld 2 procent hoger dan die van Realdolmen. Netto blijft daar evenwel minder van over dan bij Realdolmen dat de afgelopen twee jaar een hogere netto winstmarge liet optekenen. Dat is vooral te wijten aan GFI's hogere schuldenlast waardoor het hogere interestlasten heeft. Al bij al zijn de schulden bij de Franse IT-reus behapbaar met een schuldgraad (netto schuld op eigen vermogen) van 43% en een schuldratio (netto schuld op EBITDA) van 1,6. Realdolmen daarentegen heeft een netto kaspositie. De Fransen nemen dus een mooi cashbergje ter waarde van 28 miljoen euro mee over.

Balansmatig hebben beide bedrijven gemeen dat ze een aanzienlijke goodwill-positie hebben. Bij Realdolmen bedraagt die 42% van de totale balans, bij GFI 30%. Omwille van zijn lager eigen vermogen haalt GFI er een hoger rendement op. Dat verklaart meteen de iets hogere koers/boekwaarde.



Consolidatie  
 IT-sector slokt  
 Realdolmen op

maar die verkopen hun aandelen allemaal aan de grootste aandeelhouder Mannai Corporation.

**VFB** Mannai is in handen van het Qatarese investeringsfonds QIPCO. Weet u of men op termijn de free float wil verhogen?

**DE SCHRIJVER** QIPCO is een groot beleggingsfonds dat in zijn participaties telkens eigen bestuurders wil hebben. Wat betreft hun plannen met GFI, daarvoor moet u zich tot hen richten.



**Jef Poortmans**  
 Free lance journalist

INTERVIEW APRIL 2018