

# RealDolmen: stevige balans ondanks goodwill

VFB-LEDEN DIE ONZE RESEARCH al enkele jaren volgen, zullen bevestigen dat we reeds lange tijd positief staan tegenover RealDolmen, ondanks het soms wel volatiele parcours van de resultaten.

Een kritisch VFB-lid opperde echter dat de balans van RealDolmen toch veel goodwill omvat. Dat valt inderdaad niet te ontkennen. De cijfers zijn wat ze zijn, maar het kan nooit kwaad om te zien wat er achter deze cijfers schuilt. In ieder geval geen wind, zoals sommigen zouden opperen. We gaan even door alle bestanddelen van de balans op datum van 31 maart 2017, vooral dan langs de activakant. We onderscheiden de vaste en de vlottende activa.

## De vaste activa, goed voor een waarde van 120,8 miljoen euro.

HET VALT OP DAT de materiële vaste activa (gebouwen, apparatuur, voertuigen...) relatief laag uitvallen. De goodwill daarentegen domineert de vaste activa met 89,2 miljoen euro. Voor alle details hieromtrent gingen we in de jaarrekeningen naar toelichting 12. Een eerste element dat opvalt is dat de totale goodwill oorspronkelijk 146,9 miljoen euro bedroeg, maar dat er doorheen de jaren al 57,7 miljoen euro waardeverminderingen op toegepast zijn, wat het saldo op 89,2 miljoen euro bracht.

Die 89,2 miljoen euro is onderverdeeld in 3 posten, te weten 34,4 miljoen euro goodwill die ontstond door de fusie van Real Software met Dolmen (2008), 9,8 miljoen euro goodwill op de overname van het Luxemburgse softwarebedrijf Real Solutions en dan nog 45 miljoen euro goodwill op de overname van ASQ (in 1998), Axias (in 2007) en Traviata (in 2013).

Voor deze filialen maakt de groep elk jaar een waardering op via een discounted cash-flowmodel en gaat men na of er op de goodwill waardevermindering toegepast moet worden. Goed om weten: er worden alleen neerwaartse correcties doorgevoerd.



De immateriële vaste activa zijn met 1,1 miljoen euro beperkt. Het zijn vooral intern ontwikkelde software (de manuren) en de aankoop van softwarelicenties. Alle kosten voor onderzoek worden meteen in de resultatenrekening opgenomen.



De materiële activa (voertuigen, eigen gebouwen, meubilair en IT-materiaal) zijn met 11,1 miljoen euro niet omvangrijk. De groep heeft de eigen gebouwen verkocht en huurt meer kantoorruimte.

De post uitgestelde belastingen, goed voor een waarde van 19,1 miljoen euro, is een ander paar mouwen. Dit is de waarde van de nog te verrekenen fiscale verliezen. Volledig gedetailleerd gaat het om 77,4 miljoen euro verliezen uit het verleden, waarvan mogelijk 26,3 miljoen euro ( $77,4 \times 34\%$  = gecompenseerd kan worden met te betalen belastingen. Van die 26,3 miljoen euro heeft RealDolmen er 20,2 miljoen euro opgenomen als belastingvorderingen. Op dit bedrag werden al enkele correcties toegepast, waardoor men uitkwam op de 19,2 miljoen euro: zie de tabel met de activa.

Door de belastingverlaging die in 2018 zal plaats vinden, moet de belastingvordering neerwaarts aangepast worden. Het belastingvoordeel van 34% op die overdraagbare verliezen, wordt immers verlaagd naar 29% en vanaf 2020 naar 25%. De geboekte belastingvordering zal ook verlaagd moeten worden, met zo'n 3 miljoen euro schatten we dit boekjaar. Die verlaging zal via de resultatenrekening geboekt worden en zal dus de cijfers over het boekjaar 2017/18 negatief beïnvloeden. De impact is beperkt omdat het een niet-cash boeking

betreft. Hoe de markt hierop zal reageren is niet bekend.

Bij de vlottende activa ten bedrage van 90,5 miljoen euro, is de situatie iets eenvoudiger. RealDolmen heeft bijna geen voorraden en loopt dus weinig risico's op afwaarderingen. Belangrijker is de post handelsvorderingen van 61,8 miljoen euro. Het risico van deze post is heel beperkt. We zien dat RealDolmen doorheen de jaren weinig klanten met betalingsproblemen kent.

Naar de geldmiddelen of cash ten bedrage van 28,3 miljoen euro zal de volgende maanden natuurlijk de meeste aandacht uitgaan. Nu de resultaten min of meer gevrijwaard zijn van tegenvallers, is er tijd en ruimte om na te gaan hoe die cash het best aangewend kan worden. We hopen hier voor het einde van het jaar iets meer over te weten. Ondertussen behouden we ons koersdoel van 31,40 euro. Het aandeel noteert met een koers/winstverhouding van 10,8.

Vaste activa	120.802
Goodwill	89.214
Immateriële vaste activa	1.126
Materiële vaste activa	11.108
Uitgestelde belastingen	19.158
Andere	256
<b>Vlottende activa</b>	<b>90.529</b>
Voorraden	471
Handelsvorderingen	61.765
Geldmiddelen	28.293
<b>Totaal activa</b>	<b>211.331</b>

Gert De Measure  
 Redactie 12 januari 2018  
 Koers 28,10 euro  
[www.realdolmen.com](http://www.realdolmen.com)

