



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## REALDOLMEN

12 juni 2017

Koers	25,70
Aantal aandelen (m)	5,35
Marktkapitalisatie (m)	137,6

Eigen vermogen FY16/17	154,40
Netto fin. schuld FY16/17	-27,80

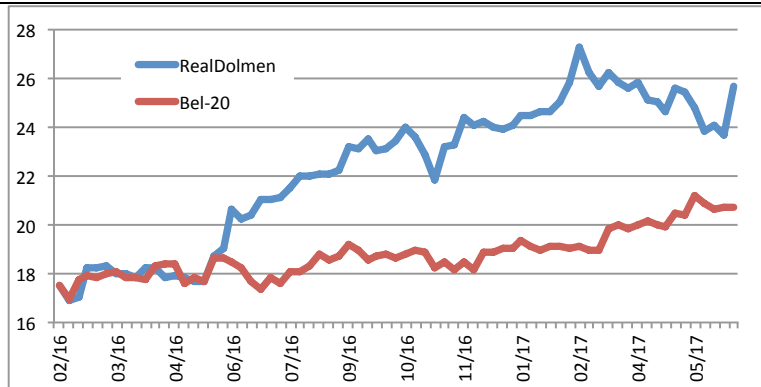
ROE '16/17	7,1%
------------	------

(in miljoen EUR)	FY12/13	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17	FY17/18E
Omzet	237,74	243,00	224,68	237,62	245,35	252,50
Groei in %	-8,0%	2,2%	-7,5%	5,8%	3,3%	2,9%
EBIT	1,74	11,10	4,37	11,80	11,99	12,40
EBIT%	0,7%	4,6%	1,9%	5,0%	4,9%	4,9%
EBITDA	7,59	15,00	7,95	14,67	13,59	14,60
EBITDA%	3,2%	6,2%	3,5%	6,2%	5,5%	5,8%
Financieel resultaat	-2,00	-0,55	-0,56	-0,16	-0,07	-0,05
Netto resultaat	-14,94	9,05	0,49	10,66	10,97	11,30

	FY12/13	FY13/14	FY14/15	FY15/16	FY16/17	FY17/18E
Winst per aandeel	-2,90	1,76	0,09	2,07	2,13	2,19
Netto dividend	0,00	0,00	0,22	0,47	0,48	0,50
Koers/winstverhouding *	n.r.	11,43	188,45	8,82	12,06	11,71
Dividendrendement *	0,0%	0,0%	1,2%	2,6%	1,9%	1,9%

\*: op basis van koersen einde maart, voor 2016/17 en 2017/18E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



### Bedrijfsomschrijving

RealDolmen ontstond begin 2008 na de overname van Dolmen door Real Software. De groep is actief in België, Nederland en Luxemburg. Ze telt 8 Belgische vestigingen en een in Luxemburg (Real Solutions, vnl. actief in de financiële sector). In de Benelux telt de groep een 1.000-tal klanten.

De groep stelt iets meer dan 1.250 werknemers te werk. RealDolmen is een ICT-bedrijf dat diensten levert en componenten integreert van verschillende hard- en softwareleveranciers en partners binnen een aantal domeinen. Naar resultaten toe onderscheidt het 2 segmenten.

- IT & Business Consulting: omvat de eigen software en de consultingactiviteiten.
- IT & Business Support Services: omvat IT-uitbesteding en verkoop van hardware en licenties van derden.

RealDolmen wil zijn klanten met een volledig dienstenpakket bedienen, te starten bij strategische IT-discussies via audits en de opmaak van roadmaps, naar het tactische toe, bv. bij de optimalisatie van bedrijfsprocessen, het beheer van de relaties met klanten en met eigen personeel en het inspelen op de grote ICT-trends (bv. big data, cloud, mobiel, veiligheid en sociale media). Het operationele is het derde niveau en dit betreft ondersteuning bij de lopende zaken, het beheer van de IT-systemen en het leveren van hard- en software.

Zelfs bij ICT-hypes zoals Internet of Things, smart machines en artificiële intelligentie probeert RealDolmen een rol te spelen ten voordele van zijn klanten.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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 veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



## Resultaten boekjaar 2016/17

(in miljoen euro)	2015/16	2016/17	Δ in %
Bedrijfsopbrengsten	237,620	245,352	3,3%
REBIT	10,636	11,993	12,8%
REBIT-marge	4,5%	4,9%	
EBIT	11,796	11,993	1,7%
Financieel resultaat	-0,156	-0,071	
Belastingen	-0,981	-0,951	
Nettowinst	10,660	10,971	2,9%
Winst p/a	2,07	2,13	2,9%
Boekwaarde p/a	27,48	28,84	4,9%

De resultaten van het boekjaar 2016/17 (eindigend op 31/3/17) zijn weinig verrassend en liggen in de lijn der verwachtingen. De omzet nam 3,3%, de REBIT-marge verbeterde van 4,5% tot 4,9% (objectief was mid single-digit, of rond 5% dus). Het interessantst is de stijging van het brutodividend tot 0,69 euro.

De omzet nam dus 3,2% dankzij gelijkaardige stijgingen van de 2 segmenten (zie lager). De REBIT-marge verbeterde zoals verwacht richting 5%, de toename bedroeg 12,8%. De EBIT of bedrijfswinst nam echter slechts 1,7%. Feit is dat het cijfer van 2015/16 positief beïnvloed is geweest door de meerwaarde van 1,16 miljoen euro op de verkoop van het gebouw in De Pinte. In het boekjaar 2016/17 waren er geen niet-recurrente elementen, vandaar dat EBIT en REBIT (recurrente bedrijfswinst) identiek zijn. We moeten wel een kleine kanttekening hierbij maken. Zo kon RealDolmen voor 0,6 miljoen euro provisies op voorraden en klantenvorderingen terugnemen, wat de EBIT-evolutie ten goede kwam!

Het financiële resultaat verbeterde licht door een verdere daling van de financiële schuld. De netto cash positie steeg van 23,4 naar 27,8 miljoen euro, maar brengt spijtig genoeg niets op (zie verder voor bespreking). De belastingen blijven rond een miljoen euro circuleren, ondanks het feit dat de groep nog belangrijke overdraagbare verliezen bezit (90 miljoen euro). Er zijn bijvoorbeeld verworpen uitgaven, daarenboven betaalt het rendabele Luxemburgse filiaal belastingen en daarnaast is er de door de regering ingevoerde fairness tax die zo'n 0,3 miljoen euro kost.

De nettowinst steeg dus slechts 2,9% tot 10,971 miljoen euro, maar zoals gezegd werd het cijfer van het vorige boekjaar positief beïnvloed door een niet-recurrente meerwaarde.

	IT & Business Consulting			IT & Business Support Serv.			Corporate		
	2015/16	2016/17	Δ in %	2015/16	2016/17	Δ in %	2015/16	2016/17	Δ in %
Omzet	100,545	104,014	3,5%	135,652	139,744	3,0%	n.r.	n.r.	n.r.
REBIT	2,730	5,369	96,7%	10,159	9,142	-10,0%	-2,253	-2,518	n.r.
REBIT%	2,7%	5,2%		7,5%	6,5%		n.r.	n.r.	

Wat de segmentrapportering betreft, moeten we eerst vermelden dat er voor ongeveer 2 miljoen euro kosten gerealloceerd zijn geweest tussen de 2 segmenten. Dit houdt in dat de REBIT van IT & Business Consulting niet met 96,7% toenam, maar wel met 13,5%. Voor het segment IT & Business Support Services daalde de REBIT dan niet met 10%, maar steeg ze wel met 12%.

In **IT & Business Consulting** ging veel aandacht uit naar de eigen softwareproducten. In het verleden verwachtten we veel van de hospitaalsoftware. Die is vandaag operationeel in 4 ziekenhuizen, maar er lopen geen nieuwe projecten doordat de ziekenhuizen vandaag andere prioriteiten hebben door diverse overheidsinitiatieven. Ook ligt de acceptatiegraad van dit product nog altijd laag. De CRM-software (customer relationship management) voor financiële instellingen doet het goed in België, de geplande uitrol in het buitenland verloopt traag. Wat heel goed presteert, is de uitrol van R-Flow, een software voor documentenbehandeling (via Luxemburgse dochter Real Solutions) met ingebouwde artificiële intelligentie. Na Luxemburg komt nu ook België aan de beurt. In totaal haalt RealDolmen zo'n 2 miljoen euro marge uit haar eigen softwareproducten, waarvan de helft nu al afkomstig van R-Flow.

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

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 BELEGGERS

In **IT & Business Support Services** zet RealDolmen in op projecten rond digitale transformatie en 'connected companies' (bv. digitale platformen waar vraag en aanbod samengebracht worden, procesoptimalisatie, verbinden van systemen met klanten en leveranciers,...). In dit domein heeft de groep veel opdrachten, een voorbeeld daarvan is het recent gelanceerde Itsme, de digitale identiteits-app.

Daarnaast heeft het in haar nieuwe kantoren in Gent een 'projectfabriek' opgericht, waar kleinere teams heel flexibel opereren en in nauw contact met de Poolse collega's. Zo wordt er gewerkt aan het industrialiseren van software-opbouw, het combineren van software van verschillende leveranciers. De tijd dat een grote leverancier alles voorzag is voorbij, de klant wenst nu zelf zijn softwaregeheel samen te stellen.

RealDolmen werd recent uitgeroepen tot Microsoft Country Partner voor België voor 2017. Het is een van de partijen die het sterkst is in het cloudgebeuren van Microsoft. Een deel hiervan hangt samen met de IT-uitbesteding die aantrekkelijke groeicijfers blijft optekenen. Het betreft voor het merendeel recurrente inkomsten. RealDolmen is ook blij dat alle uitbestedingscontracten vernieuwd werden, terwijl het door goede kritieken nieuwe klanten kon aantrekken.

### **Discussies analistenvergadering**

- Het management is heel tevreden met de organische groei van 3% en met de verbeterde marge. Het bedrijf plukt de vruchten van haar rebranding 2 jaar geleden onder de vorm van een verbeterd imago, zowel naar de klanten als naar het personeel toe. Wat het personeel betreft, is er een niet onbelangrijk lager personeelsverloop van vroeger 16% naar 11% nu. Dit laat RealDolmen toe te besparen op de aanwervings- en opleidingskosten. Maar dit verhindert niet dat de markt voor informatici nog steeds met tekorten kampt. Op een beperkt niveau vangt RealDolmen dit op door offshoring, bv. met een team van 25 à 30 personen in Polen. Een ander klein en nieuwe initiatief in een Aziatisch land staat in de stijgers.
- Zoals gezegd is het bedrijf tevreden met de organische groei van 3%, meer is niet mogelijk door een gebrek aan goed opgeleid personeel. Ook wordt het bedrijf conservatief geleid. Grote risicovolle projecten en projecten met vaste prijs worden gemeden.
- Naar het personeel en klanten toe heeft de groep haar infrastructuur aangepast en neemt ze initiatieven zoals opleiding bij de klanten (door gebruik te maken van een grote bestelwagen met opleidingsfaciliteiten) en samenwerking met een hogeschool voor de opleiding van studenten.
- De netto cashpositie is gestegen van 23,4 naar 27,8 miljoen euro (= 5,20 euro per aandeel). Net als vorig jaar waren er veel vragen omtrent deze hoge cashpositie. Het management stelt dat er verschillende alternatieven worden bekeken om die cash aan te wenden. Overnames staan nog altijd op het programma. Er werden dossiers bekeken, maar deze voldeden niet. Liefst heeft men overnames in België, omwille van de directe synergie bv. in professional services en in managed services. Een overname in Nederland kan ook steek houden, want RealDolmen is er ook actief, net als in Luxemburg. Maar de groep is niet geïnteresseerd om een groep met personeel over te nemen, dat kan niet het doel zijn. Daarnaast kan de cash ook aangewend worden om in organische groei te investeren. Omzetgroei gaat ook gepaard met hoger werkkapitaal. Ondertussen stijgt het dividend, in een latere fase kunnen aandeleninkopen ook overwogen worden.

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

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 veelelvoudigd 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 BELEGGERS

## **Conclusie**

De cijfers kwamen uit zoals door het bedrijf aangegeven, maar blijkbaar hadden sommige beleggers een negatieve verrassing verwacht, getuige de koersstijging na de publicatie van de cijfers. Als we ons baseren op de commentaren van het management dat het bedrijf conservatief bestuurd wordt (vandaar ook de beperkte interne groei), dan is de kans op 'ongelukjes' in de toekomst beperkter dan vroeger. En dat pad van beperkte groei voorzien we ook voor het boekjaar 2017/18.

We hebben wel gemerkt dat de betere resultaten van 2016/17 er kwamen deels dankzij de terugname van waardeverminderingen op voorraden/klantenvorderingen. Dit zal zich normaal niet herhalen in 2017/18 waardoor we een heel beperkte winstverbetering verwachten voor het lopende boekjaar.

Op basis van onze voorzichtige schattingen voor het lopende boekjaar noteert RealDolmen vandaag met een aantrekkelijke koers/winstverhouding van 11,7. Ons koersdoel van 27,65 euro verhogen we tot 29,20 euro. Tot slot geven we nog mee dat de boekwaarde eind maart 2017 uitkwam op 28,84 euro per aandeel.

Gert De Measure

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60**

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.