



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

REALDOLMEN

27 november 2017

Koers	26,10
Aantal aandelen (m)	5,35
Marktkapitalisatie (m)	139,7

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

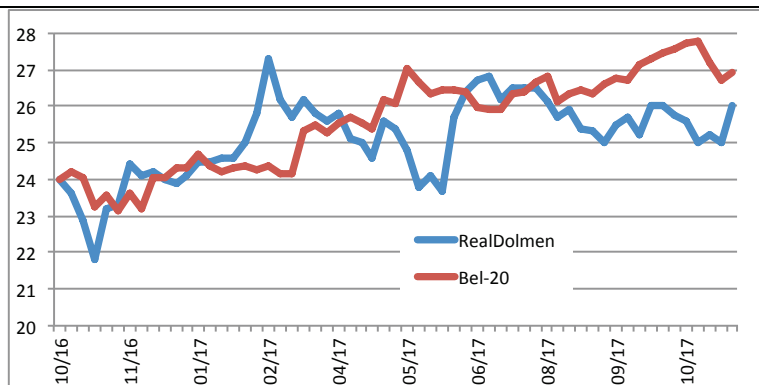
ROE '16/17	7,1%
------------	------

(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	245,50
Groei in %	-8,0%	2,2%	-7,5%	5,8%	3,3%	0,1%
EBIT	1,74	11,10	4,37	11,80	11,99	14,00
EBIT%	0,7%	4,6%	1,9%	5,0%	4,9%	5,7%
EBITDA	7,59	15,00	7,95	14,67	13,59	16,20
EBITDA%	3,2%	6,2%	3,5%	6,2%	5,5%	6,6%
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	13,40

	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	2,60
Netto dividend	0,00	0,00	0,22	0,47	0,48	0,56
Koers/winstverhouding *	n.r.	11,43	188,45	8,82	12,25	10,03
Dividendrendement *	0,0%	0,0%	1,2%	2,6%	1,9%	2,1%

*: 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 veelevoudig 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

Resultaten eerste helft boekjaar 2017/18

(in miljoen euro)	H1 16/17	H1 17/18	Δ in %
Omzet	113,582	113,398	-0,2%
<i>IT & Business Consulting</i>	50,565	51,122	1,1%
<i>IT & Business Support Services</i>	63,017	62,275	-1,2%
Recurrente bedrijfswinst	3,793	5,248	38,4%
<i>IT & Business Consulting</i>	0,709	1,848	160,6%
<i>IT & Business Support Services</i>	4,569	5,305	16,1%
<i>Corporate</i>	-1,485	-1,905	n.r.
Financieel resultaat	-0,054	-0,038	n.r.
Netto resultaat	3,699	5,465	47,7%
Winst per aandeel	0,6910	1,0209	47,7%

De resultaten van de eerste helft van het boekjaar 2017/18 (eindigend op 30/9/17) zijn heel goed, zeker rekening houdend met het feit dat de omzet een lichte daling van -0,2% liet optekenen. Zo realiseerde RealDolmen een verbetering van zijn recurrente bedrijfswinstmarge van 3,3% naar 4,6%.

De recurrente bedrijfswinst of REBIT steeg van 3,793 tot 5,248 miljoen euro, de bedrijfswinst of EBIT kende een grotere toename, van 3,793 tot 5,759 miljoen euro, vooral dankzij de terugname van een oudere provisie met betrekking tot een grond die mogelijk vervuild was.

De heel beperkte omzetsdaling is het gevolg van lagere productverkopen in het segment **IT & Business Support Services**. In feite verwacht het management al 2 jaar lang dat de productverkopen zullen dalen, maar steeds opnieuw profiteerde het van mooie bestellingen, voornamelijk van mobiele toestellen, deels voor overheidsinstanties. Nu de meeste diensten bevoorrad zijn, droogt die inkomstenstroom op. Maar dat wordt voor een deel gecompenseerd door een herstel van opslagservers en aanverwante diensten, deze deden het de voorbije 2 jaren minder goed. Het Internet of Things zou aan de basis liggen van de hogere vraag naar opslagsystemen. Bijkomend kon RealDolmen een deel van de lagere productverkopen compenseren met een hogere levering van diensten, wat de rendabiliteit van het segment ten goede kwam. De gemiddelde marge van diensten ligt hoger dan deze van de producten, maar er waren nog enkele elementen die positief evolueerden. Zo was er een hogere efficiëntie/inzetting van het personeel, ook konden de dagtarieven bij de klanten licht verhoogd worden en bleef de kostenbasis min of meer stabiel (duurdere personeelsleden vertrokken en konden vervangen worden door jongere en goedkopere). De REBIT of recurrente bedrijfswinst van het segment steeg hierdoor 16,1%.

Het segment **IT & Business Consulting** liet een kleine omzetsijging van 1,1% optekenen, maar onderliggend waren er verschillen. Minder positief is de zwakke evolutie van de inkomsten uit de verkoop van licenties van eigen software. Wat de ziekenhuissoftware betreft, wordt gewerkt aan het 5^e hospitaal, maar het blijft heel traag verlopen. Het management is voorzichtig naar nieuwe contracten bij andere ziekenhuizen toe, van overheidswege zijn er momenteel andere prioriteiten. R-Flow doet het niet slecht, Traviata (CRM-software) evolueert goed in het buitenland, maar het gaat allemaal traag. De activiteiten gericht op digitale transformatie (bv. digitale verkoopsplatformen) doen het daarentegen heel goed, deels dankzij de interne 'project factory' die ondersteunt wordt door een ploeg van 40 informatici in Polen. Andere activiteiten zoals deze rond customer centricity, business & IT-alignment en *engaged workplace* kennen een zekere groei. Andere zoals *hybrid cloud* en *agile business processes* groeien helemaal niet. Door het personeel in te zetten en te concentreren op de snel groeiende activiteiten, gecombineerd met de hogere vermelde elementen qua toename van de rendabiliteit, ging ook in dit segment de rendabiliteit er sterk op vooruit. Zo steeg de REBIT 160%, weliswaar van een relatief laag absoluut niveau.

Globaal gezien profiteerde de groep ook van een dalend personeelsverloop (-> minder kosten voor nieuwe aanwervingen), het gevolg van de diverse initiatieven die het afgelopen jaar genomen zijn geweest.

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 veelevoudig 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

Het financiële resultaat is weinig relevant door de afwezigheid van schulden en de nulopbrengst van de cash. Daarnaast steeg de netto cash positie van 28,3 miljoen euro eind maart 2017 naar 28,6 miljoen euro (5,34 euro per aandeel) eind september 2017. De CFO merkt op dat er in de eerste jaarhelft traditioneel minder vrije cashflow gecreëerd wordt. Het 3^e kwartaal is op dat vlak iets beter, het 4^e kwartaal is het belangrijkste kwartaal voor de vrije cash-flow. Nadat er in de afgelopen maanden heel veel aandacht ging naar het herstellen van de operationele rendabiliteit (wat dus zeker geslaagd genoemd mag worden), komt de discussie over de eventuele aanwending van die cashpositie terug aan bod. Wat dat kan betekenen, is vandaag helemaal niet duidelijk.

De belastingen kwamen uit op -0,256 miljoen euro, versus -0,040 miljoen een jaar eerder. De belasting is voornamelijk het gevolg van de terugname van de provisie op een terrein, een meerwaarde die belastbaar is. De CFO ging dieper in op de gevolgen van het zomerakkoord van de Belgische regering. RealDolmen heeft nog 77 miljoen euro overdraagbare verliezen, goed voor een waarde van 26 miljoen euro (34%). Hiervan is slechts 20 miljoen euro geactiveerd voor 4 à 5 jaar. Door de daling van de vennootschapsbelasting worden die geactiveerde verliezen minder waard en valt een afwaardering ervan op het einde van het boekjaar niet uit te sluiten. Ook de aftrekbaarheid van de verliezen zou beperkt kunnen worden, wat tevens minder gunstig kan zijn voor RealDolmen. Het gaat voor een belangrijk deel om niet-cashkosten, maar ze kunnen de jaarcijfers wel in zekere mate negatief kleuren.

De nettowinst tot slot nam 47,7% toe om uit te komen op 5,465 miljoen euro. Per aandeel is dat 1,02 euro. Dit halfjaarresultaat mag niet simpelweg met 2 vermenigvuldigd worden om het mogelijke jaarresultaat te bekomen. De tweede jaarhelft is veel relevanter (geen zomervakantie).

Conclusie

Na het status quo in het boekjaar 2016/17 mag voor het boekjaar 2017/18 uitgekeken worden naar een heel goed resultaat. Het dividend zal dan ook mooi toenemen, maar misschien belangrijker is de bestemming van de oplopende cashpositie. In welke richting gezocht moet worden is helemaal niet duidelijk geworden na de analistenvergadering.

Dit alles neemt niet weg dat het aandeel heel aantrekkelijk geprijsd blijft. Daarenboven verhogen we ons koersdoel van 29,20 euro naar 31,40 euro. Op basis van onze voorzichtige winstchatting komt de koers/winstverhouding uit op 10, relatief laag, zeker rekening gehouden met de netto cashpositie.

Tot slot geven we nog mee dat de boekwaarde eind september 2017 uitkwam op 29,19 euro per aandeel.

Gert De Mesure

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