



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

ZETES

20 maart 2016

Koers	41,40
Aantal aandelen (m)	5,175
Marktkapitalisatie (m)	214,3

Eigen vermogen FY15	89,04
Netto fin. schuld FY15	-9,60

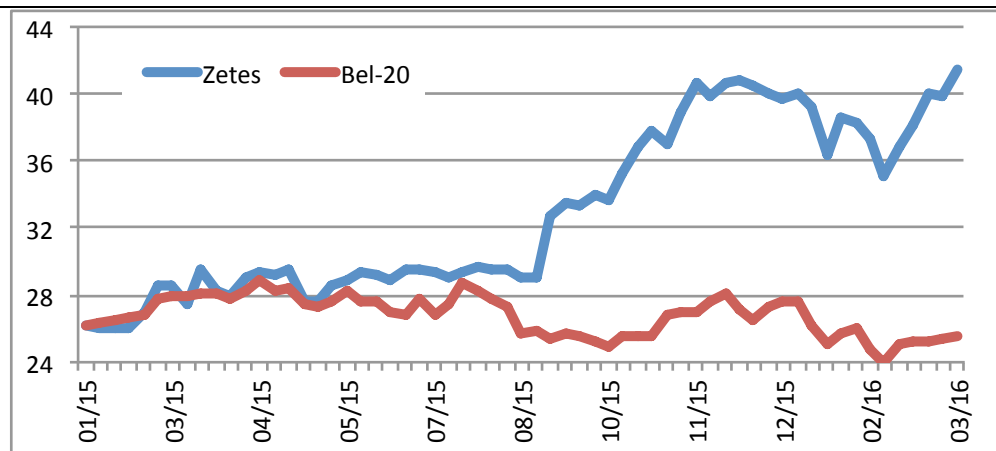
ROE '15	12,4%
ROCE '15	14,5%

(in miljoen EUR)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Bedrijfsopbrengsten	220,562	214,126	211,472	245,270	258,225	259,000
Groei in %	1,8%	-2,9%	-1,2%	16,0%	5,3%	0,3%
EBIT	10,055	5,438	5,111	9,783	16,666	17,600
EBIT%	4,6%	2,5%	2,4%	4,0%	6,5%	6,8%
EBITDA	17,653	12,910	12,715	18,190	26,252	27,400
EBITDA%	8,0%	6,0%	6,0%	7,4%	10,2%	10,6%
Financieel resultaat	-1,213	-0,542	-0,776	-0,536	-0,777	-0,400
Netto resultaat, deel groep	6,308	3,678	3,385	6,237	11,045	12,000
Netto cashflow	13,906	11,150	10,989	14,644	20,631	21,800

	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Winst per aandeel	1,18	0,70	0,65	1,21	2,14	2,32
Cash-flow per aandeel	2,61	2,12	2,12	2,84	3,99	4,22
Netto dividend	0,41	0,46	0,41	0,45	0,58	0,66
Koers/winstverhouding *	13,40	21,43	26,75	20,69	19,36	17,82
Dividendrendement *	2,60%	3,03%	2,36%	1,80%	1,41%	1,59%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2015 en 2016E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Zetes werd in 1984 opgericht onder de naam 'C. and P. Technology'. Sinds 1993 wordt de naam Zetes Industries gebruikt. In november 2005 zette het bedrijf de stap naar Euronext Brussel. De introductieprijs bedroeg 23 euro.

Vandaag is Zetes een pan-Europese speler in het domein van goederen- en personen-identificatie. Ze integreert bestaande technologieën in een overkoepelend systeem en richt zich vnl. op het leveren van toegevoegde waarde en oplossingen-op-maat. **Goederenidentificatie** (Goods ID) omvat de verzameling en verwerking van gegevens m.b.t. de beweging van goederen. Het gaat hierbij om het opvolgen van goederen in productie, de opslag, order-picking, het transportbeheer en de registratie van leveringen. Technologieën die hierbij gebruikt worden zijn barcodes, stemtoepassingen en meer recent RFID.

Personenidentificatie (People ID) betreft het effectief controleren of het individu is wie hij beweert te zijn. Gebruikt wordt gemaakt van chipkaarten, biometrie en encryptie. De klanten van Zetes in dit domein zijn vnl. overheids- en supranationale instellingen. Voorbeelden van projecten zijn de Belgische elektronische identiteitskaart en de recente registratie van kiezers in Togo voor de verkiezingen.

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 fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Jaarresultaten 2015

De groepsomzet van Zetes steeg 5,3% in 2015 tot 258,225 miljoen euro, een beperkte omzetgroei die de groep niet belette om een sterke stijging van de bedrijfswinst (+70,4%) en de EBITDA (+44,3%) neer te zetten. Het is duidelijk dat eenmaal de vaste kosten gedekt zijn, een omzetsijging tot een meer dan proportionele toename van de rendabiliteit kan leiden.

Ondanks een toename van de netto cash positie van 1,7 naar 9,6 miljoen euro ging het financieel resultaat achteruit, het gevolg van een negatief saldo van wisselkoersverschillen. De belastingen kenden een sterke stijging, in dezelfde mate als de toename van het resultaat voor belastingen. Het netto resultaat deel van de groep tot slot, steeg 77,1% tot 11,045 miljoen euro. Per aandeel was er een identieke stijging tot 2,14 euro per aandeel.

Het verschil tussen de EBITDA en de REBITDA (R = recurrent, zonder niet-recurrente of uitzonderlijke elementen) bedroeg -0,459 miljoen euro, in 2014 was dat -1,015 miljoen euro.

(in mio EUR)	FY14	FY15	Δ 14/15
Omzet	245,270	258,225	5,3%
Bedrijfswinst (EBIT)	9,783	16,666	70,4%
EBIT-marge	4,0%	6,5%	
Bedrijfs cashflow (EBITDA)	18,190	26,252	44,3%
EBITDA-marge	7,4%	10,2%	
Financieel resultaat	-0,536	-0,777	
Courant resultaat	9,247	15,889	71,8%
Belastingen	-3,051	-5,161	
Netto resultaat deel groep	6,237	11,045	77,1%
Winst per aandeel	1,21	2,14	77,1%

(in miljoen euro)	FY14	FY15	Δ 14/15
Omzet totaal	245,270	258,225	5,3%
Goods ID	190,639	204,306	7,2%
People ID	54,630	53,919	-1,3%
REBITDA totaal	19,205	26,691	39,0%
Goods ID	12,147	14,641	20,5%
People ID	10,554	15,521	47,1%
Corporate	-3,496	-3,471	-0,7%

People ID (21% van de groepsomzet) zag de omzet 1,3% dalen, maar de REBITDA steeg wel 47,1%. Het accent verschuift van eenmalige projecten (met een grotere hardwarecomponent en dus lagere marge) naar contracten die over meerdere jaren lopen. Die laatste contracten hebben een hogere toegevoegde waarde en houden steeds ruimte in voor efficiëntieverbetering. Feit is wel dat de beslissingscycli langer duren dan vroeger en dat er zich minder projecten van korte duur aandienen. In 2015 haalde Zetes wel nog 2 projecten binnen, beide in Afrika. In Ivoorkust levert Zetes een biometrische kaart voor de ziekteverzekering om misbruik bij terugbetaling terug te dringen. Een ander (kleiner) project had betrekking op een samenwerking met Johnson & Johnson voor de opvolging van vrijwilligers bij het testen van vaccins tegen het ebolavirus. De biometrische kaart op basis van de iris moest ervoor zorgen dat de deelnemers aan het project slechts eenmaal het vaccin toegediend kregen.

Goods ID (79% van totaal) zette zijn groeiparcours verder met een omzetsijging van 7,2% (+11,6 in 2014 en +7,4% in 2013). Nuttig om te vermelden is dat er in het jaar een heel groot contract voor de Zwitserse post (14 miljoen euro) werd afgerond. Even belangrijk als de omzetgroei is de stijging van de REBITDA-marge van 6,4% naar 7,2%, waardoor de REBITDA met 20,5% aangroeide. De groep plukt duidelijk de vruchten van de doorgevoerde strategiewijziging in 2012, toen gekozen werd voor 5 standaardsoftware-oplossingen (afhankelijk van de gevraagde toepassing) met daarboven een centraal beheerplatform. Deze oplossingen stelt Zetes ten dienste van de klant die hiervoor een maandelijks abonnementsgeld betaalt, evenals een gebruiksrecht per aangesloten mobiel toestel. Deze inkomsten zorgen voor een recurrente omzet, nu al goed voor 30% van het totaal, terwijl dit in het verleden slechts 10% was.

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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



De activiteiten waarop Zetes zich richt (verpakking van productie, voorraad/logistiek beheer, transport goederen, winkelbeheer) zijn voor veel bedrijven van cruciaal belang in het geheel van hun productieketting, maar daarnaast zijn er nog thema's die een grote rol spelen. We denken hierbij aan de traceerbaarheid van goederen, productiviteitsverbeteringen/kostenbesparingen en de opgang van e-commerce.

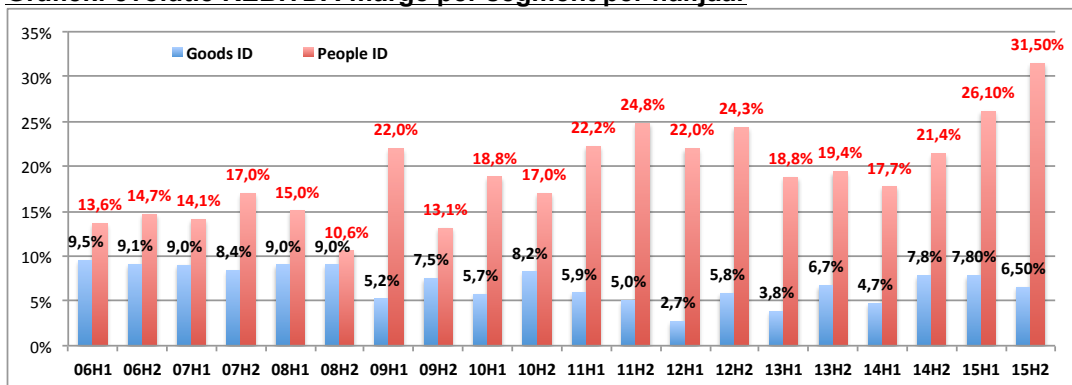
De verplichte traceerbaarheid van geneesmiddelen, van voeding en van luxeproducten heeft Zetes in de voorbije jaren al enkele mooie contracten opgeleverd bij groepen zoals Sanofi, Teva, Heineken, Chanel en Louis Vuitton. Een nieuwe klant in dit domein is een fabrikant van explosieven.

In de distributiesector won Zetes een contract bij het Franse Simply Market, het filiaal van de distributiegroep Auchan. Daarmee vervoegt deze Franse groep andere klanten van Zetes in dit domein zoals Colruyt, Lidl, Carrefour, Jumbo, Spar, Aldi, Intermarché, enzoverder.

Internationale postbedrijven zijn ook kind aan huis bij Zetes. Enerzijds gaat het om de nationale postbedrijven zoals Postnl, de Ierse post en de Zwitserse post (omzet 14 miljoen euro in 2015!), anderzijds om koerierbedrijven zoals DPD, Fedex, TNT en GeoPost. Dat de sterke groei van e-commerce hier aan de basis ligt, zal niemand verbazen. Het management schat dat toepassingen m.b.t. e-commerce goed zijn voor minstens 30% van haar omzet.

Intern heeft Zetes een objectief om een REBITDA-marge van 10% te realiseren in het segment Goods ID. Met een stijging van 6,4% in 2014 naar 7,2% in 2015 evolueert de groep traag naar die doelstelling. Het management wijst er wel op dat ze in de meeste landen al dat objectief haalt, terwijl enkele landen ondermaats presteren, bv. ten gevolge van grote projecten met lage marges of door managementwijzigingen, of door een tragere invoering van de nieuwe strategie.

Grafiek: evolutie REBITDA-marge per segment per halfjaar



Nu Zetes een sterke basis heeft in haar kernmarkten in Europa, in Zuid-Afrika en in West-Afrika, neemt het bijkomende geografische initiatieven. In Polen opent het een eigen kantoor nadat een mogelijke overname afsprong op de te hoge vraagprijs. Op initiatief van haar Zuid-Europese filialen opent het een eigen kantoor in Colombia, om er haar retailklanten die sterk groeien in de regio, te kunnen volgen en bedienen (in Goods ID).

Ondertussen is Zetes ook al aanwezig in Centraal- en Midden-Amerika, waar het meedingt in enkele biedprocedures in People ID. De focus gaat vooral naar de kleinere landen in de regio.

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 veeveelvoudigd 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

Het gaat snel met Zetes, heel snel en dat alles heeft het te danken aan de implementatie van een nieuwe strategie in Goods ID in 2012 en aan het op volle toeren draaien van de langetermijncontracten in People ID. Na de sterke prestatie in 2014 en 2015 zal 2016 een overgangsjaar zijn, wat de groep niet zal beletten om een hogere winst neer te zetten.

Maar opgelet, het kan snel keren, in die zin dat de groep in People ID enkele mooie contracten kan binnen halen. De biedprocedure van sommige tenders zit in een vergevorderde fase en dat kan in de loop van het jaar tot een positieve afronding leiden.

Vorig jaar in september verhoogden we al ons koersdoel van 30,3 euro naar 38,2 euro na de goede prestatie in de eerste jaarhelft. Nu verhogen we ons koersdoel verder naar 43 euro na integratie van onze schattingen voor 2016. Ter herinnering, die 43 euro houdt geen groei na 2016 in. Dit betekent dat we vandaag geen premie betalen voor groei na 2016 die er zeker zal komen.

Het aandeel is dus zeker nog koopwaardig, ondanks de sterke stijging van de afgelopen maanden. Maar op korte termijn verwachten we wel geen spectaculaire evolutie.

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.