

RealDolmen: toch niet op de dool?

Exact een jaar geleden analyseerden we in de Beste Belegger de halfjaarresultaten van het boekjaar 2011/12 onder de titel 'RealDolmen: op het goede spoor'. Een titel waarover twijfel ontstaat na de halfjaarresultaten die net bekend gemaakt werden. Bij een omzetsdaling van 13,7% boekte de groep een verlies van 16,641 miljoen euro, terwijl er vorig jaar nog een winst was van 3,116 miljoen euro. Na een diepgaande discussie met het management moeten we concluderen dat dit halfjaar een overgangperiode was die gekenmerkt werd door een ongelukkige samenloop van tegenvallende omstandigheden. Het is dus niet dat door het vertrek van de CEO Bruno Seghers het bedrijf nu op de dool zou zijn, integendeel zouden we zelfs durven stellen. Die verschillende negatieve elementen zijn de volgende:

- impairments (afschrijvingen op goodwill) ten bedrage van 12,3 miljoen euro op de boekhoudkundige waarde van de filialen in Frankrijk (-7,2 miljoen euro) en in Luxemburg (-5,1 miljoen euro).

Frankrijk kon in een recent verleden profiteren van een groot order, maar het aflopen ervan kon niet gecompenseerd worden door nieuwe opdrachten door de slechte financiële positie van de overheid en door de moeilijke economische omstandigheden. Het Luxemburgse filiaal is dan weer sterk afhankelijk van de banksector en werd getroffen door de consolidatie (-> minder klanten) en de kostenbesparingen in de sector;

- kosten voor herstructurering van het management: aanpassing van de managementstructuur om nog beter in te kunnen spelen op het succesvol uitgebouwde single source concept (zie verder);

- Negatieve uitkomst van een rechtszaak (arbitrage) van voor het jaar 2000;

- Budgetoverschrijdingen bij een belangrijk project voor de overheid.

Zoals vroeger al uitgelegd, worden de activiteiten van RealDolmen onderverdeeld in 3 segmenten: infrastructure products (hardware), professional services (IT-diensten) en business solutions (eigen softwaretoepassingen), wat in zich een compleet aanbod

voor elke potentiële klant, publiek of privé, inhoudt. Dit wordt in het vakjargon single source genoemd, dus een partij die alles onder één dak heeft. De strategie is er dan ook meer en meer op gericht om de klanten meer dan een product of dienst aan te bieden.

De omzet in infrastructure products profiteerde vorig jaar van een groot eenmalig order dat niet herhaald werd dit jaar, wat tot een omzetsdaling van 33% leidde. Dat lagere volume leidde tot een nog sterkere daling van de rendabiliteit (REBIT -51,7%). De omzetsdaling van 4% in professional services mag vnl. op rekening van Frankrijk geschreven worden, in België was er immers omzetgroei. De recurrente bedrijfswinst of REBIT werd wel bijna volledig gewist door de hogere kosten van aangeworvenen in het halfjaar voordien, de heel lage omzet in Frankrijk en een belangrijke budgetoverschrijding bij een Belgisch project. Business solutions kende wel een omzetgroei van 2,7% dankzij het gestadig groeiende succes van bedrijfssoftware (bv.

en marges. Voegen we daar het betere financiële resultaat aan toe, dan moet een halfjaarresultaat van 7 miljoen euro of 1,30 euro per aandeel tot de mogelijkheden behoren. Gecombineerd met een normale eerste jaarhelft moet RealDolmen op termijn (in het boekjaar 2013/14?) dus in staat zijn om op jaarbasis een winst per aandeel van minstens 2,30 euro te realiseren. Plak hierop een koers/winstverhouding van 10 en je bekomt een potentieel koersdoel van 23 euro. Die 23 euro komt ook heel dicht in de buurt van de boekwaarde van 23,60 euro. Het gaat dus om een realistische inschatting. Wel zal de belegger meer dan 6 maanden moeten wachten om het een en ander bevestigd te zien.

Tussendoor nam RealDolmen het Waalse Alfea Consulting Belgium over dat een jaarlijkse omzet heeft van ongeveer 4,5 miljoen euro. Het is vooral actief in business solutions en is dus een perfecte aanvulling van de recente opgestarte Waalse activiteiten die vooral in infrastructure products en professi-

	Infrastructure products			Professional services			Business solutions		
	H1 11/12	H1 12/13	Δ in %	H1 11/12	H1 12/13	Δ in %	H1 11/12	H1 12/13	Δ in %
Omzet	43,9	29,4	-33,0 %	66,7	64,0	-4,0 %	18,4	18,9	2,7 %
REBIT	2,9	1,4	-51,7 %	4,7	0,7	-85,1 %	0,1	-2,0	n.r.
REBIT %	6,6 %	4,8 %		7,0 %	1,1 %		0,5 %	-10,6 %	

Microsoft Dynamics). De REBIT ging echter sterk achteruit tot -2 miljoen euro door de geringe rendabiliteit (opstartinvesteringen) van die bedrijfssoftware en door de sterke achteruitgang van de heel rendabele Luxemburgse banktoepassingen.

Het enige positieve in de resultatenrekening is de verbetering van het financiële resultaat, het gevolg van het wegvallen van de kosten van de converteerbare obligatie (verviel in juli). Op jaarbasis zou het financiële resultaat moeten uitkomen op -2 miljoen euro, tegenover nog -6,2 miljoen euro in het vorige boekjaar.

Het eerste halfjaar eindigde dus met een belangrijk verlies van 16,6 miljoen euro of -3,19 euro per aandeel. Maar zoals hoger al gesuggereerd, de nabije toekomst ziet er veel beter uit. De tweede jaarhelft van dit boekjaar zou op hetzelfde niveau moeten uitkomen qua omzet

on services sterk staan. Met deze overname is RealDolmen nu beter geplaatst om ook in Wallonië het single source concept aan te bieden.

Een meer gedetailleerde analyse naar aanleiding van de analistenvergadering is beschikbaar op www.vfb.be onder analistenrapporten.

in miljoen euro	H1 11/12	H1 12/13	Δ in %
Omzet	130.974	113.092	-13,7 %
EBIT	6.090	-15.036	n.r.
REBIT	6.090	-2.736	n.r.
Financieel resultaat	-3.136	-1.717	n.r.
Netto resultaat	3.116	-16.641	n.r.
Winst p/a	0,580	-3,190	n.r.



GERT DE MESURE

ANALIST VFB

REDACTIE 1 DECEMBER 2012

KOERS 16,40 EURO

WWW.REALDOLMEN.COM