

Beurs bij de Lunch

AANDELENFOCUS

"Sterker 2015 verantwoordt hoger koersdoel"

Zetes	Advies:	KOPEN	Huidige koers:	27.91 EUR
	Naam analist:	Guy Sips	Koersdoel:	31 EUR
	ISIN code:	BE0003827442	Opwaarts potentieel:	11.1%
	<u>2014</u>	<u>2015E</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
Winst per aandeel (EUR)	1.13	1.63	1.91	1.97
% groei j/j	61.4%	44.2%	17.1%	3.1%
Koerswinst ratio	24.7x	17.1x	14.6x	14.2x
Bruto dividend (EUR)	0.55	0.55	0.60	0.60
% groei j/j	0.0%	0.0%	9.1%	0.0%
Dividendrendement (%)	2.0%	2.0%	2.1%	2.1%

Zetes is een toonaangevende Europese system integrator en leverancier van innovatieve oplossingen en diensten voor supply chains, identificatie en mobiliteit. Via een netwerk van kantoren in de hele EMEA-regio stellen we u meer dan 1000 Auto-ID-professionals ter beschikking. De oplossingen voor automatische identificatie van Zetes verbinden de fysieke wereld van haar klanten met de digitale wereld. Ze geven deze klanten een betere zichtbaarheid op de bewegingen van goederen en mensen in hun IT-systeem. Zo kunnen ze beter beslissen, processen stroomlijnen en workflows automatiseren. En dit door technologie op een intelligente manier te gebruiken. De oplossingen van Zetes zijn gebaseerd op zowel voldragen als innovatieve technologieën, zoals barcodes, stem, RFID, imaging, print & apply, smart cards en biometrie.

De omzet van Zetes bedroeg in 2014 € 245,3 miljoen (€ 211,5 miljoen in 2013) en de REBITDA € 19,2 miljoen (€ 13,5 miljoen in 2013). Onze analist Guy Sips had in zijn model respectievelijk € 237 miljoen en € 16,4 miljoen.

In de divisie Goods ID hield de positieve tendens die ingezet werd in 2013 ook het hele jaar 2014 aan. De order intake was goed en de klanten hadden veel belangstelling voor de oplossingen van Zetes. Naast de retailsector, die historisch heel belangrijk is voor Zetes, hadden de postdiensten en de logistieke sector uitgesproken interesse voor de mobility oplossingen. De groei is verspreid over de meeste Europese landen en wordt ondersteund door een aantal grote projecten in België, het Verenigd Koninkrijk, Zwitserland en Duitsland, vooral voor de retailsector. Positief voor 2015 is ook dat sommige grote contracten in 2014 slechts gedeeltelijk werden uitgevoerd en die zullen ook in 2015 een invloed hebben op de resultaten. In absolute waarde tekent de divisie een historisch record op voor H2 2014 (REBITDA).

In de divisie People ID werd 2013 al gekenmerkt door de order intake van langetermijncontracten in België (paspoort), in Senegal (biometrisch visum) en in Gambia (paspoort) en de voorbereiding van de uitvoering ervan. Die contracten hebben in 2014 inkomsten gegenereerd. Daarnaast kende Zetes een krachtige activiteit op het vlak van business development, met de levering van een belangrijke partij biometrische registratiekits voor de kiescommissie in Oeganda (eerste semester 2014) en de voorbereiding van de kiezerslijsten in Togo (tweede semester 2014 en eerste semester 2015). De opstart van de contracten voor elektronische paspoorten in België (mei 2014) en in Gambia (december 2014) is verlopen zoals verwacht. Ze zullen minstens de komende 5 jaar inkomsten genereren. In het kader van die zogenaamde 'Build and Operate'-contracten moet Zetes investeren in de ontwikkeling van de informatica- en industriële infrastructuur. Daarna krijgt de onderneming inkomsten telkens als er een document uitgegeven wordt tijdens de looptijd van het contract. Die nieuwe contracten, evenals de contracten voor de biometrische visa in Senegal en Ivoorkust, betekenen een structurele verbetering van de vooruitzichten voor de toekomstige business van de divisie.

De afschrijvingen stegen naar € 5,5 miljoen, toe te schrijven aan het toenemende belang van de langetermijncontracten in People ID. Als gevolg hiervan steeg de EBIT naar € 9,8 miljoen (€ 5,1 miljoen in 2013). Er werd in 2014 op een nettoresultaat van € 6,2 miljoen opgetekend, wat een toename van 82,4% betekent ten opzichte van 2013 (EPS van 0,66 naar 1,21). Guy Sips verwachtte voor 2014 € 5,8 miljoen.

Positief voor de aandeelhouders is dat Zetes vertrouwen heeft in de resultaten van 2015 en zal dan ook het dividend naar € 0,63 per aandeel (€ 0,55 over het boekjaar 2013) brengen.

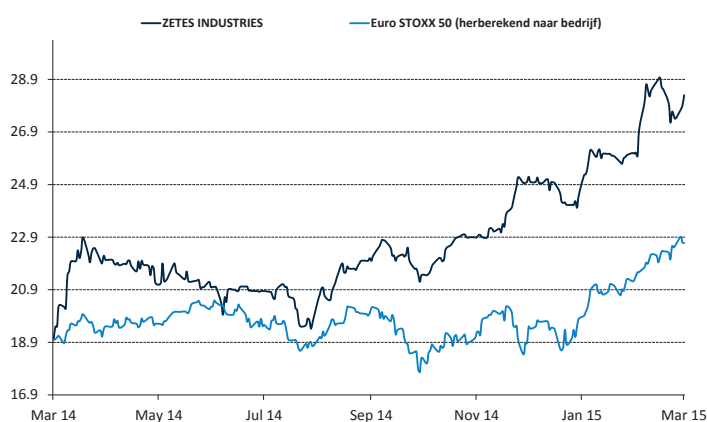
Beurs bij de Lunch

CONCLUSIE

De divisie Goods ID kende een heel goed jaar, waarbij de herneming van de - organische - omzetgroei aanhield en de resultaten er duidelijk op vooruitgingen. Onze analist Guy Sips is blij te zien dat Zetes verder werkt aan de uitvoering van de strategie die gebaseerd is op de verkoop van de 6 sleuteloplossingen voor de identificatie van goederen. Dit leidt tot een sterke positionering van het aanbod en biedt toegevoegde waarde voor de klanten.

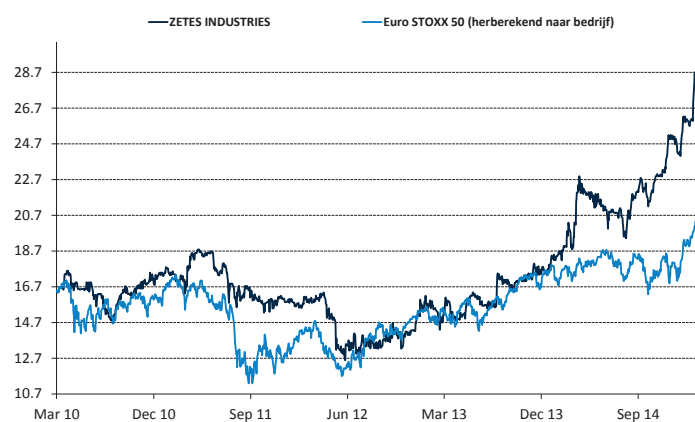
De divisie People ID tekent eveneens een omzetgroei op. Die groei is te danken aan mooie commerciële successen voor kortetermijnprojecten (levering van kiezersregistratiekits, AFIS) en de uitvoering van langetermijncontracten. De opstart van twee contracten in 2014 geeft de onderneming meer vertrouwen in de verwachte evolutie van deze activiteitstak. Onze analist paste zijn model als aan (nieuwe winst per aandeel van € 1,48 voor 2015 en € 2,0 voor 2016) en verhoogde zijn koersdoel naar 32,5 euro. Hij blijft bij zijn 'kopen'-advies.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



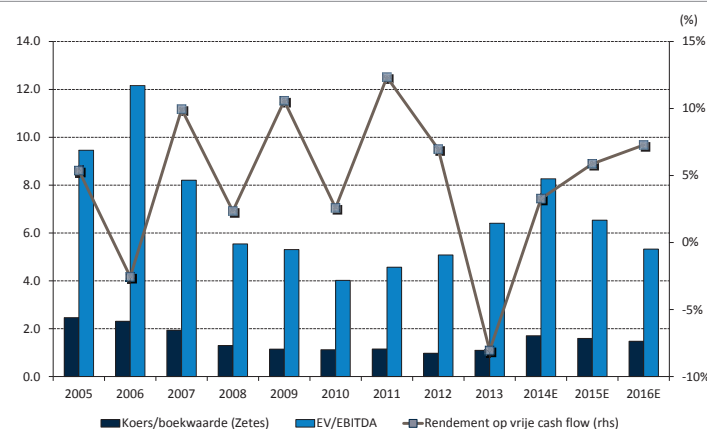
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



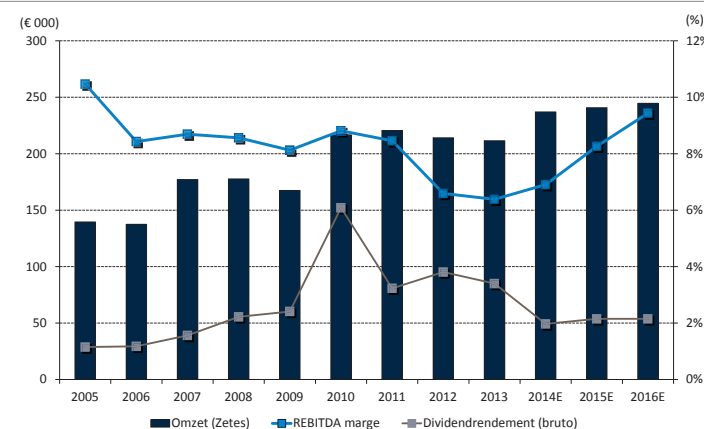
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT



Bron: ING