

## ZETES

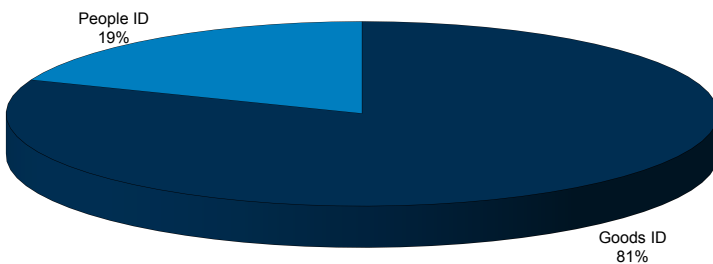
*“2014 wordt beduidend beter”*

Zetes	Koers: EUR 22,1	Koersdoel: EUR 26	Advies: KOPEN	
BE0003827442	WPA (EUR)	KW	Bruto dividend (EUR)	Dividendrendement
2013	0,78	28,29	0,55	2,5%
2014	1,13	19,59	0,55	2,5%
2015	1,61	13,73	0,60	2,7%

### Het bedrijf in een notendop

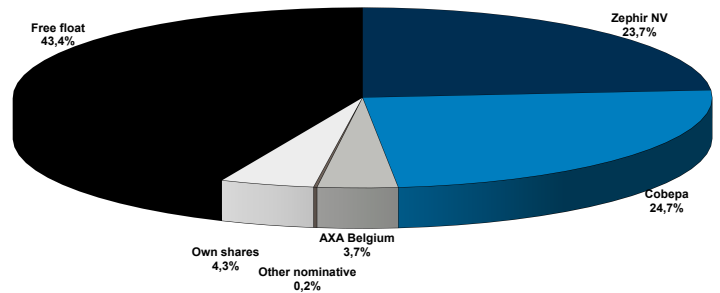
Zetes is een Belgisch bedrijf dat oplossingen biedt met betrekking tot supply chain management, identificatie en mobiliteit. Het is actief in Europa, het Midden-Oosten en Azië en wordt opgedeeld in twee afdelingen. De eerste afdeling is GOODS ID, waarbij een volledige IT-begeleiding op het productieproces van de klant wordt toegepast. De tweede afdeling, PEOPLE ID, heeft vooral toepassing in het digitaliseren van de identiteitskaarten, paspoorten en rijbewijzen. Dat volledige aanbod is een van de sterktes van het bedrijf.

### OMZETVERDELING PER SEGMENT



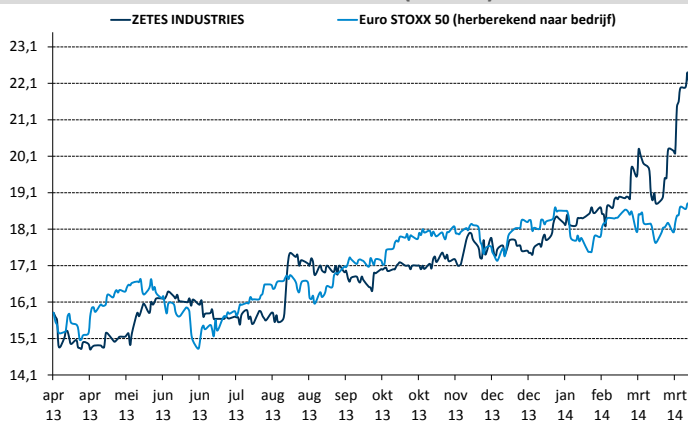
Bron: Zetes, KBC Securities

### AAANDEELHOUDERSSTRUCTUUR



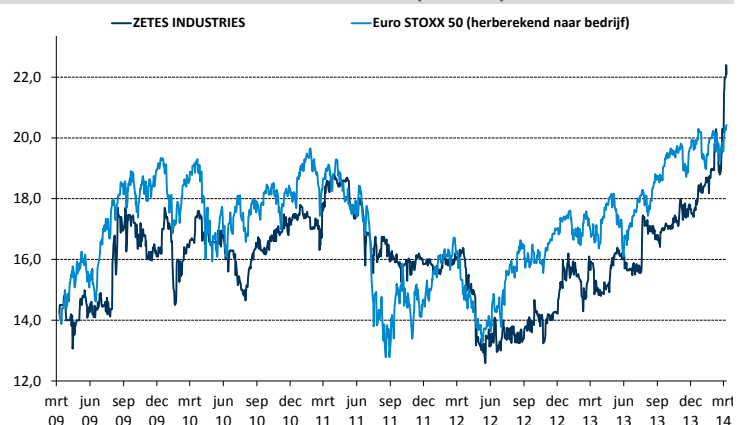
Bron: Bolero, KBC Securities

### KOERSVERLOOP (1 JAAR)



Bron: Bolero, KBC Securities

### KOERSVERLOOP (5 JAAR)



Bron: KBC Securities

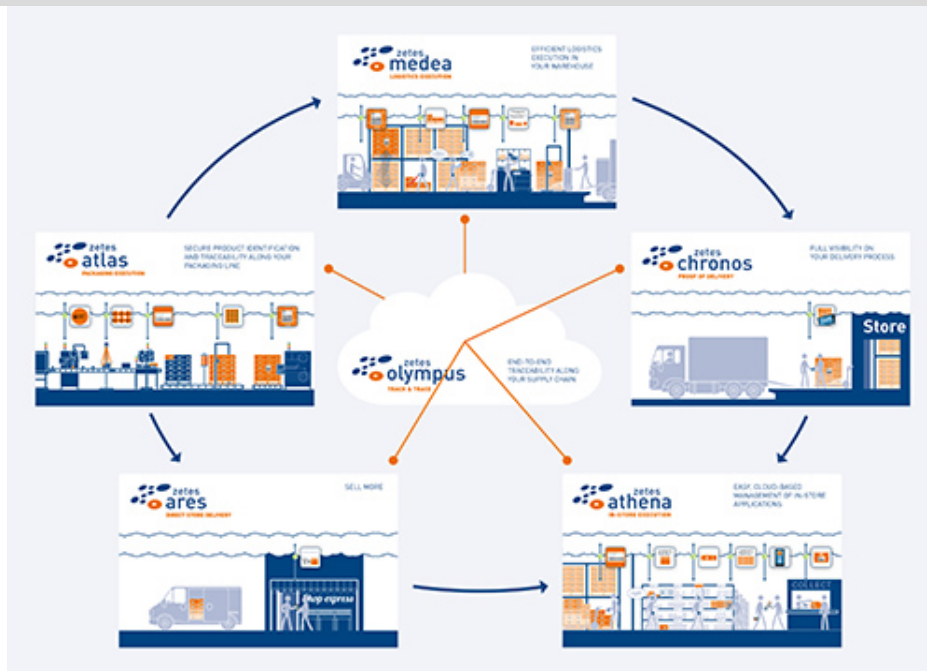
# Aandelenfocus

## People ID

De afdeling PEOPLE ID heeft als doelstelling “het digitaliseren en tegelijk beschermen van persoonsgegevens”. Men gaat die persoonlijke data ook uitbreiden door het opnemen van biometrische en biografische gegevens van de persoon in kwestie. De afdeling biedt vooral toepassingen voor het digitaliseren van identiteitskaarten, paspoorten en rijbewijzen. Dat moet de werking bij grenscontrole, verkiezingen, en authenticatie van personen vergemakkelijken.

Zetes heeft in dit domein ook al zijn expertise bewezen met als bewijs de Belgische identiteitskaarten of in Senegal met de uitwerking van biometrische visa. Die expertise wordt ook bevestigd door de nieuwe langetermijncontracten met de Belgische overheid en tal van Afrikaanse overheden.

## CHRONOLOGISCH VERLOOP VAN PEOPLE ID



Bron: Zetes

## Goods ID

Zetes heeft een nieuwe strategie ingevoerd in 2013 ingevoerd en focust de volle marketing- en ontwikkelingsinspanningen van de Goods ID afdeling op 6 kernoplossingen. We lijsten ze daarom even voor u op:

1. **ZetesAtlas**: is de oplossing die Zetes biedt aan haar klanten voor ‘packaging execution’, waarbij geproduceerde goederen geregistreerd worden en, indien nodig, samengevoegd in een groter geheel nog eens bijkomend geregistreerd. Dit zorgt voor hogere efficiëntie en is bovendien in lijn met de (lokale) regelgevingen.
2. **ZetesMedea**: is een oplossing voor het optimaal beheren van de logistiek van de goederen binnen een bedrijf. Door de vergevorderde technologie met betrekking tot productherkenning wordt de foutenmarge bijna herleid naar 0. Dit brengt niet alleen kostenreductie met zich mee maar ook een competitief voordeel.
3. **ZetesAres**: is een middel voor de verbetering van ‘Direct Store Delivery’, wat het bijhouden en optimaliseren in real-time van de orders, prijzen, onderhoud, leveringen en gebruik van activa als doel heeft.
4. **ZetesChronos**: is een geavanceerd mobiele toepassing van ‘Proof Of Delivery’. Deze toepassing is zo ontworpen dat het sturen van alle leverings- en verzamelprocessen hiermee kan bestuurd worden. De oplossing geeft zicht op de bewegingen van goederen en personeelsactiviteiten die tot stand komen vanaf het punt van inladen tot het punt van levering.
5. **ZetesAthena**: heeft als doelstelling het beter beheren van ‘in-store activiteiten’. Hierbij denken we aan voorraadbeheer, berekenen van prijzen en productinformatie. Hierdoor wordt een lokaal IT-beheer overbodig en dus kan dit een serieuze kostenreductie en efficiëntieverhoging met zich meebrengen zonder hoge kapitaalsinvesteringen.
6. **ZetesOlympus**: Dit kan men zien als het centrale punt waar alle voorgaande processen samenkomen. Met deze tool kan men zien in welke fase van het productieproces het product zich bevindt.

# Aandelenfocus

## CHRONOLOGISCH VERLOOP VAN GOODS ID



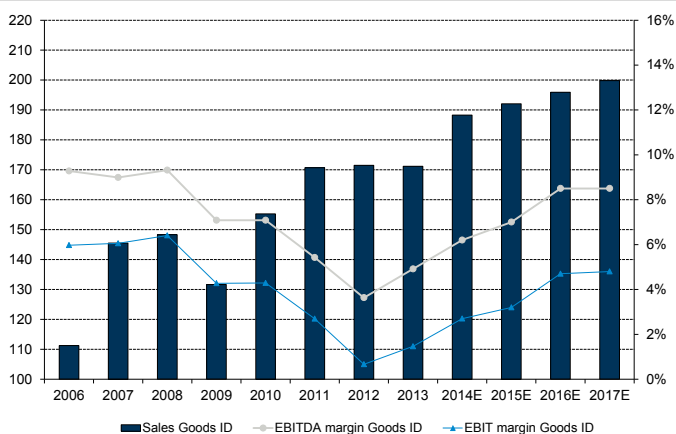
Bron: Zetes

### Financieel resultaat

Zetes publiceerde midden maart jaarresultaten. De omzet kwam in 2013 uit op 211 miljoen euro tegenover een verwachte 214,9 miljoen euro. De operationele winst van het bedrijf lag op 13,5 miljoen euro of een daling van meer dan 4% tegenover 2012. De resultaten lagen binnen de verwachtingen, maar de twee afdelingen van het bedrijf gaven wel heel andere resultaten. We lichten even toe:

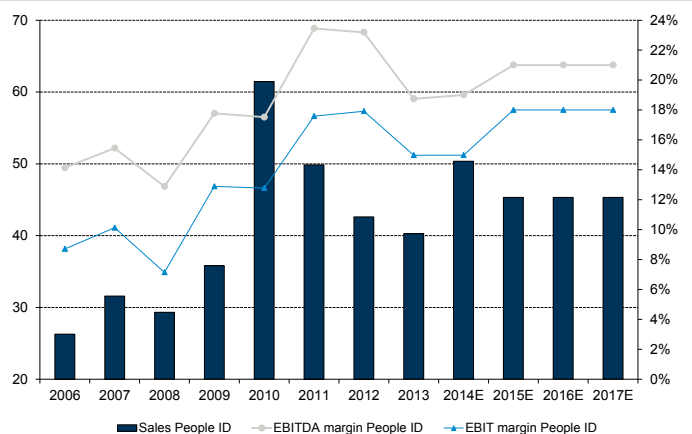
- Bij Goods ID eindigde het jaar beter dan het gestart was. Het bedrijf gaf in eerdere persberichten aan dat het begin van 2013 beneden de verwachtingen lag, maar door de grotere orders vanaf de zomer verbeterde de situatie aanzienlijk. De hogere omzet zorgde voor een bijna verdubbeling van de operationele winst (EBITDA) tussen de twee jaarhalften.
- De afdeling People ID zag de omzet in de tweede jaarhalf met 13,5% dalen. Voor heel 2013 komt de omzet 5,5% lager uit dan het jaar voordien. De operationele winst kwam uit op 7,68 miljoen euro of een marge van 19,1% (tegenover 23,2% in vorig jaar) en ligt daarmee in lijn van de verwachtingen.

### OVERZICHT FINANCIËLE RESULTATEN (GOODS ID)



Bron: KBC Securities

### OVERZICHT FINANCIËLE RESULTATEN (PEOPLE ID)



Bron: KBC Securities

### Vooruitzichten

- Zetes gaf aan dat 2014 heel goed begonnen is voor de Goods ID divisie: het eerste kwartaal was blijkbaar sterker dan in de voorgaande twee jaren. Ook verbeteren de macro-economische indicatoren en lijken klanten meer bereid om te investeren. Die gunstige ontwikkeling heeft trouwens een impact op alle sectoren, hoewel de kleinhandelsector de motor van de investeringen blijft. Onder meer dankzij de nieuwe strategie – en succesvolle kostenbesparingen – zijn de prestaties in 2013 al aanzienlijk verbeterd, voornamelijk in de tweede jaarhalf. De omzetzijging is een gevolg van een lagere activiteit in kortlopende projecten, maar de voorbereiding van een aantal belangrijke contracten ondersteunen de langetermijnontwikkeling.

# Aandelenfocus

- Ook voor People ID is er hoop, want ook daar werden de nodige nieuwe contracten binnengehaald. Daarvoor zijn dan wel aanzienlijke middelen nodig, maar de langlopende contracten verhogen de zichtbaarheid van de winstvooruitzichten op middellange termijn wel substantieel. Daarnaast zullen ook de Belgische ePassport en rijbewijsprojecten vanaf dit jaar bijdragen aan het resultaat. Het management van Zetes overtuigde analist Guy Sips er dus van dat er ook People ID een zeer goed zicht heeft op het sluiten van enkele langlopende contracten (van het type 'Build and Operate'). De productie van de Gambiaanse en Belgische paspoorten begint bijvoorbeeld in het tweede kwartaal van 2014. Begin 2014 startte Zetes met de levering van biometrische kits ('Build and Transfer') onder een contract met de Republiek Oeganda. Andere kleinere projecten lopen eveneens verder en dragen samen bij aan de verwezenlijking van de doelstellingen voor 2014.

## STERKTES

- Unieke projecten met betrekking tot authenticatie van personen (cfr. België, Congo)
- Pan-Europese speler
- Sterke focus op de ontwikkeling van nieuwe technologie, cfr. Zetes Competence Center

## OPPORTUNITEITEN

- Sterke groei in de projecten van goederenidentificatie met stemherkenning
- Externe groei mogelijkheden in goederenidentificatie
- Sterke verwachte groei in RFID supply-chainoplossingen op lange termijn
- Toenemende invoering van e-ID kaarten etc. stuurt aan op grote groei mogelijkheden in persoonsidentificatie

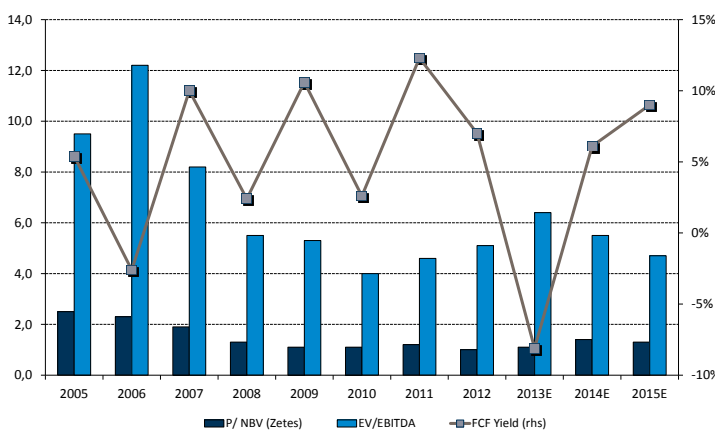
## ZWAKTES

- Investerings in persoonsidentificatieprojecten noodzakelijk
- Hoog werkkapitaal nodig
- Aandeel van derden in voorraadpositie van de hardware, gekoppeld aan hoge afschrijvingen
- Doorlooptijd tussen ondertekening en uitvoering van project

## BEDREIGINGEN

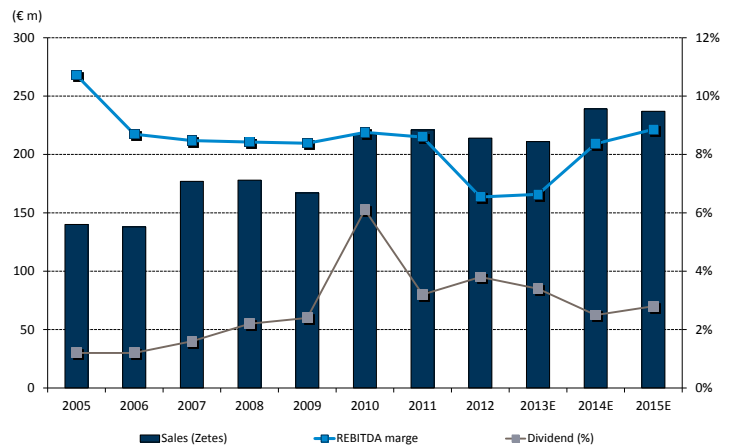
- Elk nieuw project vergt de nodige (personeel)aanwervingen, maar bij een dalende vraag naar de diensten dienen herstructureringen zich op.
- Geanticiperde overnames houden integratierisico in en kunnen leiden tot herstructureringskosten
- Bepert zicht op nieuwe langetermijncontracten

## WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

## RENTABILITEIT EN DIVIDENDRENDEMENT



Bron: Bolero, KBC Securities

## Conclusie

Het koersdoel werd na de publicatie van de jaarcijfers onmiddellijk verhoogd naar 22,5 euro. Het aandeel kreeg van KBC Securities een "opbouwen"-advies mee. Enkele dagen later ging KBC Securities nog een stapje verder: de beter dan verwachte gang van zaken in de Goods ID afdeling werd vertaald in een hoger koersdoel (26 euro) en een koopadvies. Het nieuwe koersdoel is gebaseerd op een verwachte omzetgroei tot 249,2 miljoen tegen 2017 en wordt ondersteund door een DCF-waardering die een waarde per aandeel van 27,43 euro oplevert. Dat zorgt nog voor een opwaarts potentieel van 17%.

# Aandelenfocus

## Disclaimer

Dit is een publicatie van KBC Securities, een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten). Er kan niet worden gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in de realiteit tot uiting zullen komen. De prognoses zijn indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. De accuraatheid, de volledigheid en de tijdigheid van de informatie kan niet worden gegarandeerd. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar [www.kbcsecurities.com/disclosures](http://www.kbcsecurities.com/disclosures) voor specifieke informatie inzake belangenconflicten. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities verstrekt langs deze weg geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U aanvaardt dan ook de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.