



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

ZETES

2 september 2013

Koers	16,80
Aantal aandelen (m)	5,331
Marktkapitalisatie (m)	89,56

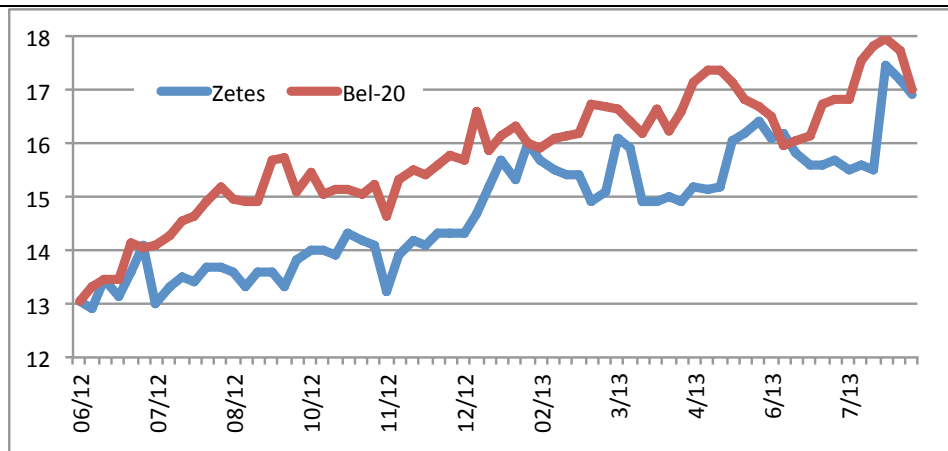
Eigen vermogen FY12	77,5
Netto fin. schuld FY12	-7,50

ROE '12	4,7%
ROCE '12	5,7%

(in miljoen EUR)	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13E	FY14E
Bedrijfsopbrengsten	167,471	216,738	220,562	214,126	216,000	226,000
Groei in %	-5,7%	29,4%	1,8%	-2,9%	0,9%	4,6%
EBIT	7,425	11,416	10,055	5,438	7,600	10,700
EBIT%	4,4%	5,3%	4,6%	2,5%	3,5%	4,7%
EBITDA	12,903	18,688	17,653	12,910	13,600	16,900
EBITDA%	7,7%	8,6%	8,0%	6,0%	6,3%	7,5%
Financieel resultaat	-0,729	-0,561	-1,213	-0,542	-0,45	-0,55
Netto resultaat, deel groep	5,149	8,374	6,308	3,678	6,050	8,080
Netto cashflow	10,627	15,646	13,906	11,150	12,050	14,280

	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13E	FY14E
Winst per aandeel	0,96	1,57	1,18	0,70	1,17	1,56
Cash-flow per aandeel	1,97	2,93	2,61	2,12	2,32	2,75
Netto dividend	0,27	0,75	0,41	0,46	0,50	0,50
Koers/winstverhouding *	15,69	10,27	13,40	23,97	14,41	10,79
Dividendrendement *	1,80%	4,66%	2,60%	2,71%	2,98%	2,98%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2012, 2013E en 2014E huidige koers



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, gefinancierd door de Verenigde Naties.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

Halfjaarresultaten 2013

De omzet in de eerste jaarthelft van 2013 daalde 0,2% tot 103,013 euro, de combinatie van een achteruitgang van 1% in Goods ID en van een stijging van 3,1% in People ID. De afwezigheid van (negatieve) niet-recurrente elementen leidde tot een toename van de EBITDA met 10,7%, op recurrent vlak steeg deze 3,1%. De bedrijfswinst steeg 10,8%.

Het financieel resultaat ging 0,15 miljoen euro achteruit, vnl. door negatieve wisselkoersverschillen voor 0,2 miljoen euro op de USD. De belastingen tot slot daalden 0,23 miljoen euro door het opzetten van een uitgestelde belastingvordering (in andere termen: mogelijk gebruik van overgedragen verliezen in de toekomst). Het nettoresultaat deel van de groep steeg 22,5%, van 0,785 naar 0,962 miljoen euro. Per aandeel bedroeg de stijging +25,1%, van 0,15 naar 0,19 euro (daling aantal uitstaande aandelen).

De omzetstijging van 3,1% in **People ID** (goed voor 20% van de groepsomzet) kon niet omgezet worden in een hogere EBITDA, deze daalde immers met 11,8%. Een wijziging in de productmix (iets meer hardware met lagere marges) lag aan de basis van die daling. Bijna 80% van de divisie-omzet is afkomstig van langetermijncontracten en hier kon Zetes nog enkele successen behalen met het biometrisch visum in Senegal, het biometrisch paspoort in Gambia en het elektronisch Belgisch paspoort. Eerder werd ook het contract voor het nieuwe Belgische rijbewijs gewonnen. Andere lopende contracten zijn de Belgische eID, de Israëliëse eID, de Belgische Kids ID, de voorbereiding van de verkiezingen in Togo, de Portugese eID, de Luxemburgse identiteitskaart en het paspoort en het biometrisch visum in Ivoorkust.

Dankzij de bestaande en de nieuwe contracten gaat de afdeling People ID een mooie toekomst tegemoet. De start van enkele nieuwe contracten in de tweede helft van 2013 zal wel gepaard gaan met bepaalde investeringen en opstartkosten, maar vanaf 2014 zullen deze contracten sterk bijdragen tot de rendabiliteit.

(in mio EUR)	12H1	13H1	Δ 12/13
Omzet	103,232	103,013	-0,2%
Bedrijfswinst (EBIT)	1,253	1,389	10,9%
EBIT-marge	1,2%	1,3%	
Bedrijfs-cashflow (EBITDA)	4,644	5,139	10,7%
EBITDA-marge	4,5%	5,0%	
Financieel resultaat	-0,219	-0,396	
Courant resultaat	1,034	0,993	-4,0%
Belastingen	-0,365	-0,136	
Netto resultaat deel groep	0,785	0,962	22,5%
Winst per aandeel	0,15	0,19	25,1%

(in miljoen euro)	12H1	13H1	Δ 12/13
Omzet totaal	103,232	103,012	-0,2%
Goods ID	82,624	81,765	-1,0%
People ID	20,608	21,247	3,1%
EBITDA totaal	4,644	5,139	10,7%
Goods ID	1,593	2,769	73,8%
People ID	4,528	3,993	-11,8%
Corporate	-1,477	-1,623	9,9%

Goods ID (80% van totaal) is onderhevig aan het minder gunstige investeringsklimaat en dat leidde tot een lichte omzetzdaling (-1%). Maar een kostendaling (-5,9%), een herstel van de rendabiliteit van het Zuid-Afrikaanse filiaal en een geleidelijke uitvoering van de nieuwe strategie zorgden voor een 74% stijging van de EBITDA, de courante EBITDA steeg 38% tot 3,096 miljoen euro. In een zestal Europese landen heeft Zetes al haar nieuwe strategie (i.e. meer werken rond 6 gestandaardiseerde oplossingen die aan de individuele klant aangepast kunnen worden i.p.v. te sterk geïndividualiseerde oplossingen ontwikkelen) in de praktijk gebracht, met heel goed gevolg. De verdere ontwikkeling van het centrale softwareplatform brengt wel nog belangrijke kosten met zich. Die bedroegen ongeveer 1,5 miljoen euro in de eerste jaarthelft en dat verklaart deels waarom de courante EBITDA in deze jaarthelft (3,096 miljoen euro) het niveau van 2011 (4,583 miljoen euro) niet heeft kunnen bereiken.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Een gevolg van deze nieuwe aanpak is ook dat het effectief binnenhalen van nieuwe contracten meer tijd in beslag neemt, deels ook omdat het hier over langdurige contracten gaat. Vroeger betrof het meestal de verkoop van hardware (terminals, e.d.), maar nu evolueert deze business naar geïntegreerde cloudoplossingen (hardware, software en toepassingen) die tegen betaling per maand en per terminal voor een bepaalde periode tot 3 à 4 jaar aangeboden worden. Vandaag zal Zetes die hardware financieren, op termijn zal dit gebeuren via financiële instellingen.

Vandaag lopen diverse onderhandelingen met belangrijke klanten die in het tweede semester positief afgerond kunnen worden en die de omzet dit jaar nog kunnen ondersteunen. Zeker naar 2014 verwacht Zetes een 'positieve' kentering, vooral de marge zal dit alles ten goede komen.

Ook nu deed Zetes enkele kleinere overnames. In Frankrijk nam het activa en personeel over van het in problemen verkerend L4 Epsilon voor 0,2 miljoen euro. Dit bedrijf is gespecialiseerd in logistieke processen voor e-commerce. Daarnaast kocht het nog 15% over van Zetes Industries Israël, de minderheidsaandeelhouder houdt hierna nog 15% over.

De netto cash positie daalde van 7,5 miljoen euro eind 2012 naar 1,4 miljoen euro eind juni 2013, vnl. door de hogere investeringen en de uitkering van het dividend.

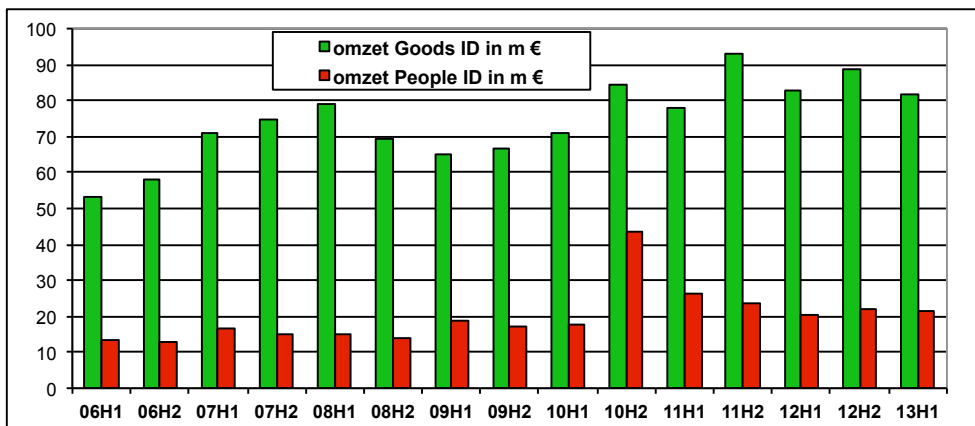
Conclusie

Ons koersdoel van 17,5 euro van oktober 2012 (herbevestigd in april 2013) werd de voorbije weken bereikt, maar niemand zal ontkennen dat de koers wat vooruitgelopen is op de verwachte verbetering van de cijfers. We sluiten niet uit dat de koers de volgende dagen wat achteruit boert, als reactie op de beperkte verbetering van de halfjaarcijfers nu. We zijn dan ook niet gehaast om te kopen, maar zouden elke verzwakking van de koers wel aangrijpen om in te stappen.

Op basis van de verwachte verbetering van de cijfers voor 2014, verhogen we ons koersdoel terug naar 20 euro. Dit cijfer hadden we voordien als koersdoel, maar de tegenvallende cijfers over 2012 maakten dit cijfer onbereikbaar, waardoor een verlaging naar 17,5 euro zich toen opdroeg. Ondertussen zijn de perspectieven gevoelig verbeterd, enerzijds dankzij het binnenhalen van nieuwe contracten op lange termijn in People ID, anderzijds dankzij het te verwachten succes van de nieuwe strategie in Goods ID.

Elke aankoop moet wel gekaderd worden in een perspectief op langere termijn.

Gert De Mesure



VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

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.