

Gert De Measure
Analist VFB



Barco: daling omzet bij entertainment is geen verrassing

IN ZIJN TRADING UPDATE over het eerste kwartaal van 2017 moest Barco een omzetsdaling van 10,8% (van 137,5 naar 122,6 miljoen euro) opbiechten voor het segment entertainment. Als verklaring voor die daling werd verwezen naar de (zoals verwacht) verzwakte vraag vanuit China en de lagere verkopen in de VS in digitale cinema. Om deze evolutie wat te kaderen, richten we ons op de presentaties die op de analistendag in maart voorgesteld werden m.b.t. het entertainmentsegment in het algemeen en digitale cinema in het bijzonder.

Ter inleiding geven we mee dat entertainment twee subsegmenten omvat, te weten digitale cinema (65% van de segmentomzet) enerzijds, anderzijds is dat evenementen & gastvrijheid (in het Engels venues & hospitality) voor de resterende 35%. Onder dit laatste moeten we projectoren voor concertzalen, musea, muziekfestivals, reclame enzoverder verstaan. Bij digitale cinema gaat het niet alleen om digitale projectoren (laser, laser fosfor...)

maar ook om 3D-geluidinstallaties (Auro 11.1 en Auromax) en de inrichting van de lobby van cinemacomplexen met beeldschermen.

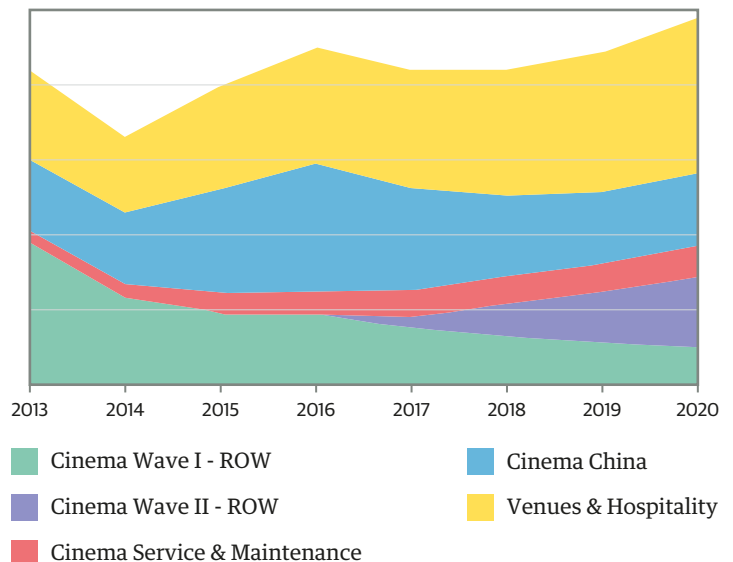
In digitale cinema heeft Barco een fantastisch parcours afgelegd, wetende dat het pas na de eeuwwisseling in de markt van projectoren voor cinemazalen gestapt is. Eind 2016 had Barco al meer dan 70.000 cinemazalen wereldwijd uitgerust met digitale projectoren en claimt het een marktaandeel van 52% eind 2016, tegenover 23% voor grote rivaal Christie. In 2012 had Barco een marktaandeel van 41%, Christie nog van 31%.

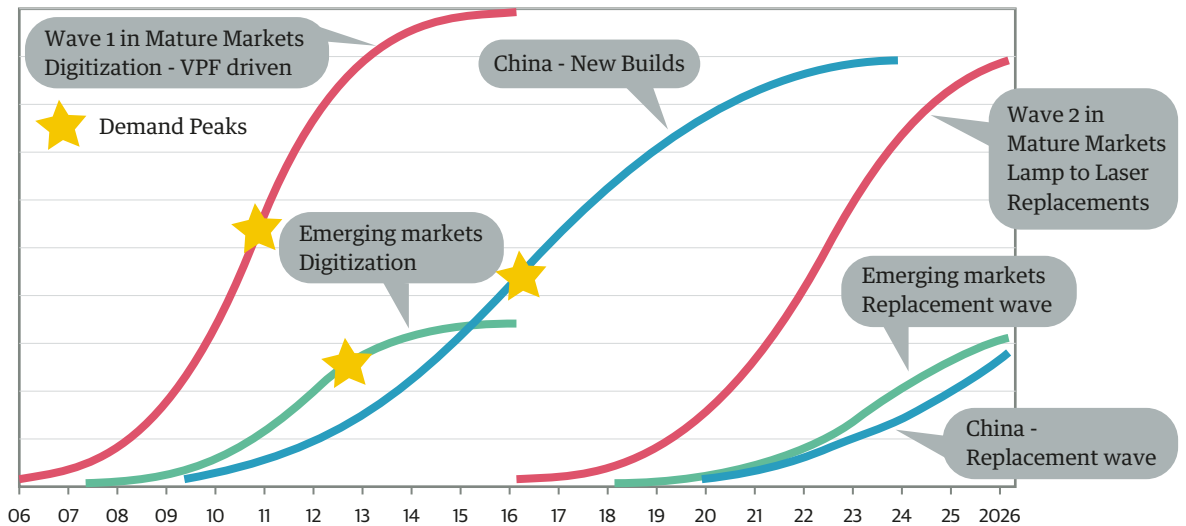
Het leidt geen twijfel dat het segment entertainment, goed voor 52% van de groepsomzet in 2016, heel belangrijk is voor de groep. In het jaarverslag van 2016

wordt entertainment zelfs de 'key growth driver' van de groep genoemd! Opzoekingen in de jaarverslagen leren dat in 2016 digitale cinema goed was voor een omzet van 375,8 miljoen euro of 34,8% van de groepsomzet. Uit de tabel met de omzetevolutie van digitale cinema voor de periode 2012/16 kunnen we afleiden dat de omzet in het jaar 2014 daalde door verzadiging na enkele jaren van sterke groei en dat er in 2015 en 2016 opnieuw groei was dankzij de oprichting van een Chinese joint-venture met China Film Group.

(in miljoen euro)	Omzet DC	% Totaal
2013	365,8	31,6 %
2014	285,0	27,1 %
2015	324,1	31,5 %
2016	375,8	34,8 %

Topline Evolution Entertainment





Een ding moet duidelijk zijn: men is bereid meer te betalen voor een betere (cinema)ervaring en hier speelt Barco op in via nog meer hoogwaardige projectoren, een breed productpalet zodat het zowel de grote als de kleine cinemazalen kan bedienen, een betere geluidservaring en een uitbreiding van die ervaring van de cinemazaal naar de lobby. Die betere cinema-ervaring heeft ook al een soort van vervangingsmarkt in gang gezet, waarbij de cinema-complexen investeren in betere en duurder projectoren.

Van de uitgebreide presentatie op de analistendag weerhouden we twee plaatjes. Een eerste betreft de verschillende

investeringsgolven in digitale cinema. De eerste golf betreft de verovering van de mature markten in Noord-Amerika en Europa, die in 2015 zijn top bereikte. De tweede




golf heeft betrekking op de digitalisering in groeiemarkten zoals Latijns-Amerika en Azië. De derde golf met de grote doorbraak in China, was veel krachtiger dan de tweede golf en liet Barco toe te evolueren van de uitrusting van 7.000 naar 40.000 cinemazalen met digitale projectoren in China.

Vanaf 2016 startte (heel traag) een vierde golf door de vervanging in mature markten van de eerste digitale projectoren naar lasertoepassingen. De vijfde en zesde golf illustreren de vervangingsmarkt enerzijds in groeiemarkten, anderzijds in China.

In het tweede plaatje uit de presentatie op de analistendag illustreert Barco de verwachte omzettrend voor het segment entertainment, onderverdeeld naar de subsegmenten digitale cinema (zelf verdeeld in vier andere) en 'venues & hospitality'. Uit de samenvattende trendlijn kan afgeleid worden dat de groep dit jaar de omzet licht ziet dalen, om vanaf 2018 weer te groeien. Dat de omzet in het segment entertainment in het eerste kwartaal van dit jaar dus daalde, was geen verrassing.

We herhalen dat ons conservatief koersdoel (gebaseerd op vooruitzichten voor 2017 en zonder groei nadien) op 81 euro staat. We herhalen tevens dat mocht Barco zijn ruime cashpositie aanwenden voor een overname, die dit de waardering ten goede kan komen.



VALUE SQUARE
Investing ourselves in return

www.value-square.be

Asset Management volgens de principes van het Value beleggen

- Vermogensbeheer
- Beleggingsadvies
- Aandelenbeveks: Value Square Fund Equity World en Equity Belgium
- Institutioneel beheer
- Jaarlijkse uitreiking Value Creation Awards

Maaltcecenter Blok G t +32 9 241 57 57
Derbystraat 319 info@value-square.be
B-9051 Gent

Being a square keeps you from going around in circles

J. Vernon McGee

TALIEU & TALIEU - WWW.TN.BE

Gert De Measure
Redactie 24 mei 2017
Koers Barco 88,30 euro
www.barco.be