



Bolero



TOPIC: EVS

# EVS Broadcast Equipment

## Mooi in beeld

**O**f je er nu van houdt of niet, je kan er niet meer om heen. Sinds vrijdag 10 juni is de aftrap gegeven voor ruim een maand voetbalgekte. Dat Europees voetbalkampioenschap doorkruist ongetwijfeld de planning van menig student, al zullen de echte voetballiefhebbers er al ruim op voorhand rekening mee gehouden hebben door de tornooikalender vakkundig in het examenrooster te mixen.

Alle matches worden professioneel in beeld gebracht en uitgezonden door de Luikse groep EVS, gespecialiseerd in het ontwerp, de ontwikkeling en verkoop van professionele digitale apparatuur voor televisiezenders.

Het bedrijf verwierf wereldwijde faam omdat zijn apparatuur toelaat om beelden bijna real-time te vertragen. Dat levert vaak hilariteit op, maar vooral duidelijkheid. Voor spelers, pers en coaches. En die duidelijkheid probeerden we met deze nota ook op financieel vlak te bereiken.

## In een notendop

Vorige week ging Bolero op bezoek bij de Luikse Groep EVS Broadcast Equipment. CFO Yvan Absil geeft in [6 vragen](#) inzicht in deze beursgenoteerde speler gespecialiseerd in het ontwerp, de ontwikkeling en verkoop van professionele digitale apparatuur voor televisiezenders:

1. Is het correct te stellen dat EVS helemaal draait om grote evenementen?
2. Hoe moeten beleggers het orderboek interpreteren?
3. Kunnen de OB-vans vervangen worden door centrale studio's?
4. Wat zijn de eindmarkten van EVS.
5. Hoe ziet het bedrijf specifieke plannen met zijn cash?
6. Moet het beste nog komen ?



## In een notendop

Met onder meer de Olympische spelen in Rio dient zich trouwens een drukke zomer aan voor EVS, maar dat is de groep ondertussen wel gewoon. EVS werd opgericht in 1994 en maakte naam en faam dankzij het innovatieve Live Slow Motion-systeem. Vandaag zijn de geïntegreerde bandloze oplossingen, gebaseerd op de XT-server, zonder meer een gevestigde waarde in de sector. Dat werd begin dit jaar ook al in de verf gezet toen EVS een contract bekendmaakte met NEP Group, met een geschatte meer dan 15 miljoen dollar geschat tot dusver het grootste contract ooit voor de groep. De waarde van het contract wordt op



De mediaproductie- en zendsystemen van EVS vinden hun weg over de hele wereld en worden gebruikt door omroeporganisaties, productiebedrijven, post-productiebedrijven, filmstudio's, content-eigenaren en archiefbibliotheken. Vanuit Luik en enkele regionale kantoren bedient EVS vier kernmarkten: Sport, Entertainment, Nieuws en Media.

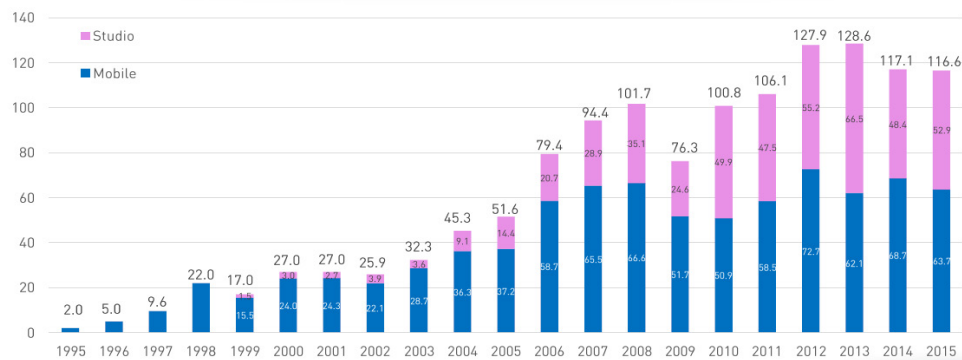
Maar de technologie staat niet stil en dus zet EVS stevig in op innovatie. Momenteel werkt de groep aan de transitie van het XT2-platform naar het XT3-platform. De overgang van oud naar nieuw zorgt traditioneel voor wat frictie. Bij de publicatie van de jaarcijfers merkte de groep op dat na een periode van extra voorzichtigheid, tegen het einde van 2015 duidelijk werd dat klanten weer wat ruimte hadden in hun budgetten. Voor 2016 verwacht de groep dat de sector nog steeds door een verandering van technologie moet gaan die zal wegen op de investeringsbeslissingen. En dus blijft de groep voorzichtig voor het huidige boekjaar.

## Studio en Mobile

De activiteiten van EVS worden ondergebracht in twee segmenten: studio en mobile. Onder die laatste begrijpen we de OB-wagens die bijvoorbeeld worden ingezet om de verslaggeving voor de diverse voetbalwedstrijden van de Belgische nationale voetbalcompetitie te verslaan. In 2015 waren deze activiteiten goed voor 54% van de omzet. Het saldo, 46%, is afkomstig van studio-activiteiten.

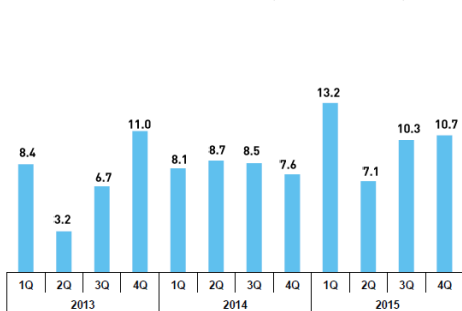
### STABLE REVENUE IN 2015, EXCL. BIG EVENTS

Evolution of revenue excl. big events



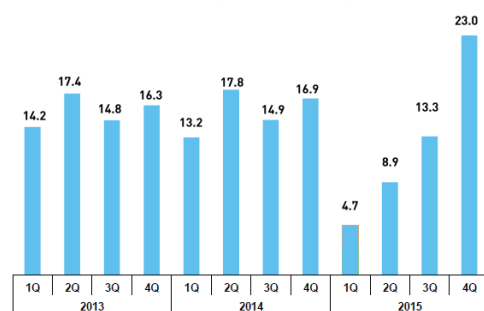
De resultaten van EVS bewegen evenwel mee op de golven de grote evenementen en die vinden traditioneel in de even jaren plaats. Om een goede vergelijkbare basis te hebben, publiceert de groep de omzetevolutie zonder en met de impact van de grote evenementen.

### Americas (excl. events)



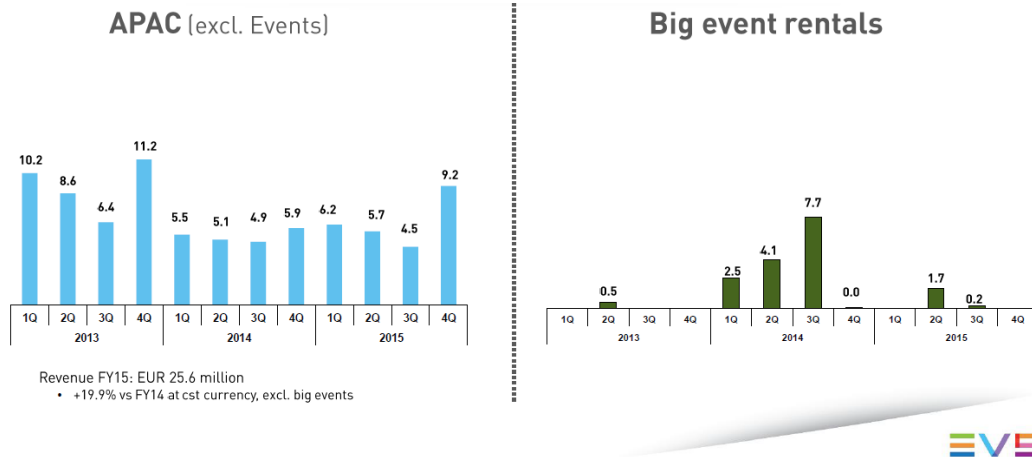
Revenue FY15: EUR 41.2 million  
 • +4.5% vs FY14 at cst currency, excl. big events

### EMEA (excl. events)



Revenue FY15: EUR 49.8 million  
 • -20.7% vs FY14 at cst currency, excl. big events





Die logica wordt ook door getrokken op het niveau van de geografische spreiding van de omzet waarbij de grote evenementen een eigen "geografisch segment" vormen. Met 49,8 miljoen euro in 2015 leverden Europa, het Midden-Oosten en Afrika de grootste omzetbijdrage en nemen daarmee een lichte voorsprong op Amerika (Noord, Zuid en Midden) die goed is voor 41, 2 miljoen euro. De regio Azië-Pacific was in 2015 goed voor een omzetbijdrage van 25,6 miljoen euro. Grote evenementen waren er in 2015 nauwelijks, waardoor de teller bleef staan op zo'n 2 miljoen euro. Ter vergelijking, een jaar eerder was deze divisie nog goed voor ruim 14 miljoen euro omzet.

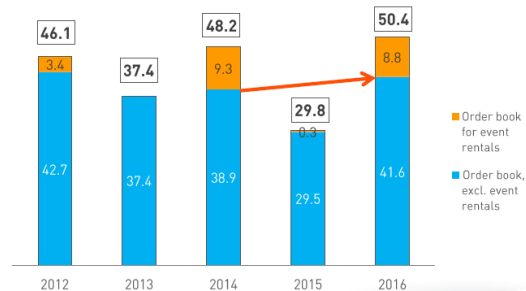
## Kwartaalresultaten

Met een omzetgroei van 11,4% tot 26,9 miljoen euro bleef EVS tijdens de eerste drie maanden van het jaar onder de gemiddelde marktverwachting van 30,4 miljoen euro. Ook op het niveau van de winstgevendheid bleef de Luikse groep onder de lat. Geen verwachte brutowinst van 22 miljoen euro dus, maar 18,9 miljoen euro of een marge van 70,5%. Dat is minder dan de 71,4% in dezelfde periode een jaar eerder en te wijten aan het nieuwe gebouw en de product mix. De operationele uitgaven stegen met 4,5%.

De bedrijfswinst kreeg een duwtje in de rug van onder meer de opbrengst uit de verkoop van activa (verkoop van een oud gebouw leverde een extraatje op van 900.000 euro) en belandde op 7,6 miljoen euro, goed voor een marge van 28,1% (24,3% exclusief meerwaarden). Een jaar eerder was dit nog 22,7%.

## Vooruitzichten

Voor goed nieuws moeten we in het orderboek zijn dat tot dusver voor 2016 voor 53,8 miljoen euro gevuld is. Gezien de grote evenementen die dit jaar op de kalender staan hoeft dit niet te verbazen. De groep heeft hiervoor zo'n 10 miljoen euro huur inkomsten begroot. Daarnaast heeft EVS ook nog eens voor 12,6 miljoen euro bestellingen binnen voor 2017 en daarna.



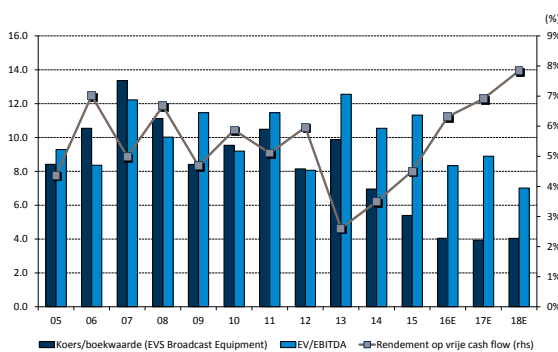
EVS verwacht dat de omzet over het volledige boekjaar op 120 tot 140 miljoen euro zal uitkomen.



Ondertussen maakt de groep zich sterk dat het de kosten onder controle heeft, zowel op het niveau van de operationele uitgaven, als op het niveau van de investeringen in nieuwe technologieën en producten.

## Waardering

De waardering van een groep zoals EVS is iets minder makkelijk dan u op het eerste zicht zou denken. Op basis van de schattingen van KBC Securities noteert het aandeel vandaag aan een koerswinst verhouding van 13x en 14x voor respectievelijk 2016 en 2017. Zelfs in 2018 zou deze multiple nog schommelen aan 10,6x, wat voor alle drie de jaren boven "het marktgemiddelde" ligt. Dat is ook het geval voor de een benadering op basis van het bedrijfsresultaat : de EV/EBITDA multiples voor het huidige en de twee daaropvolgende jaren ligt met 8,3x, 8,9x en 7,1x ook boven het als "gemiddeld" beschouwd niveau van 8x.

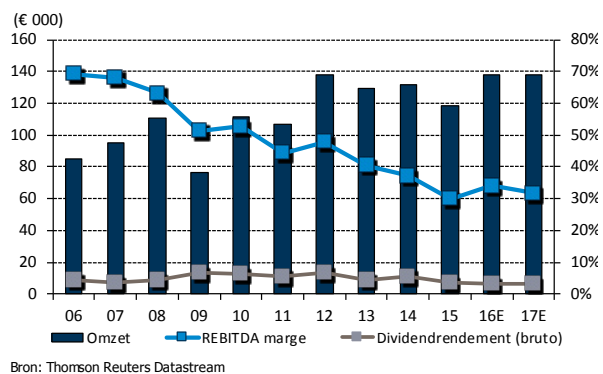


Een letwat hoge waardering, zo lijkt het wel, maar dat wil niet zeggen dat u dat zomaar dient te vertalen in 'duur', of een term die in dezelfde richting gaat. Kijk bijvoorbeeld eens naar de structureel hoge marges die de groep dankzij zijn toppositie in zijn marktsegment kan realiseren : 34,1% EBITDA-marge in 2016, 31,7% in 2017 en 35,4% in 2018. Dat is minder dan de 60% en meer marges van in de jaren 2005-2009, maar

niettemin bijzonder aantrekkelijk.

En het zijn net die marges in combinatie met een goed gevuld orderboek (dat steeg met 66,1% tot 31,4 miljoen euro in 2015 en dient u goed in de gaten te houden bij de publicatie van jaar- of kwartaalcijfers) dat een almaar stijgende hoeveelheid cash oplevert. Omdat de kapitaalsuitgaven relatief stabiel blijven, wil dat zeggen dat de hoeveelheid vrij beschikbare cash (na de uitgaven voor kapitaalinvesteringen) eveneens stelselmatig verwacht wordt hogerop te klimmen.

Als we die cijfers afzetten tegenover de huidige beurskoers, beidt het aandeel aan de huidige koersen een zogenaamd vrije cash flow rendement van 6,3%, 6,9% en 7,8%. Dat is behoorlijk hoog voor een aandeel dat zich terecht een topspeler in zijn niche mag noemen en dat niet meteen kapers aan de zakelijke kust ziet optreden. En de bestemming van die 'overtollige cash'? Dat is redelijk duidelijk: een omvangrijk deel daarvan zou via een jaarlijks stijgend dividend zijn weg moeten vinden naar uw portefeuille. Op basis van de huidige koersen bedraagt het brutorendement vlot 3,5%, 3,1% en 4,1% voor de periode 2016 tot en met 2018.



Bron: Thomson Reuters Datastream

## Conclusie

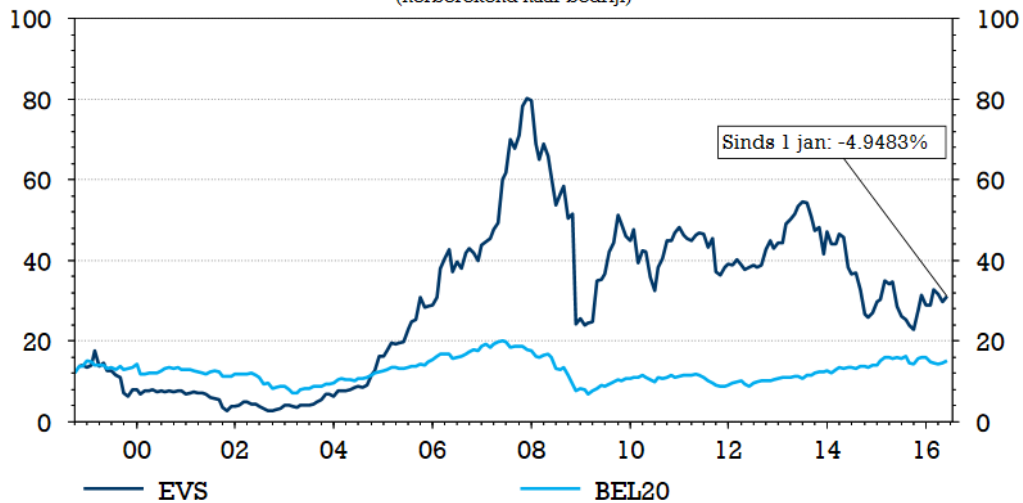
EVS	vies			
	Naam analist	OPBOUWEN	Huidige koers	27.57 EUR
	ISIN code	David Vagman	Koersdoel	33 EUR
		BE0003820371	Opwaarts potentieel	19.7%
	2014	2015A	2016E	2017E
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>2.63</b>	<b>1.76</b>	<b>2.28</b>	<b>2.11</b>
% groei i/j	4.2%	-33.2%	29.6%	-7.6%
Koerswinst ratio	10.5x	15.7x	12.1x	13.1x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	-	<b>1.00</b>	<b>0.97</b>	<b>0.89</b>
% groei i/j	-	-	-3.2%	-7.6%
Dividendrendement (%)	-	3.6%	3.5%	3.2%

EVS ontwerpt, ontwikkelt en verkoopt professionele digitale apparatuur voor televisiezenders. EVS kijkt naar vier pijlers: sport, entertainment, nieuws en media. EVS schat dat dit een markt is van 1.6 miljard euro. Daarnaast mikt EVS voor de komende jaren op een groei die twee tot drie keer groter is dan de 0 tot 5 procent groei van de sector door de groeiende populariteit van sport en de almaar duurder wordende uitzendrechten, de verdere digitalisering (HD, 4k, 3D) en de stijgende videoconsumptie op mobiele toestellen, het internet en interactieve tv.

Samengevat is EVS niet meteen als goedkoop te bestempelen, maar de aandelenkoers is niettemin aantrekkelijk omwille van het stabiele orderboek, de hoge operationele marges en de stijgende hoeveelheid cash flows (en dividenden). Een kwaliteitsaandeel aan een redelijk correcte prijs, dat op langere termijn dan 1 jaar duidelijk opportuniteiten biedt. Met een koersdoel van 33 euro biedt een instap vandaag zicht op een opwaarts potentieel van 12%. Opbouwen, is daarom de boodschap van KBC Securities.

### EVS Broadcast Equipment

(herberekend naar bedrijf)



Source: Thomson Reuters Datastream

### Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing..

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op [www.kbcam.be/aandelen](http://www.kbcam.be/aandelen) en de "Disclosures" op [www.kbcsecurities.com/disclosures](http://www.kbcsecurities.com/disclosures) raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar [www.kbcsecurities.be/disclosures](http://www.kbcsecurities.be/disclosures) voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.