

Bart Goemaere

Beurstips



# Waarom net nu een bod op Global Graphics?

GLOBAL GRAPHICS IS EEN transformatiekampioen. Het bedrijf werd in 1996 opgericht om het overgenomen Photomeca in onder te brengen. Global Graphics verkocht toen vooral hardware voor het pre-press-gebeuren (voorbereiden van het drukken). In 1999 zette men de 1ste stapjes in het softwaregebeuren door de overname van het Engelse Harlequin Group. Dit werd gevolgd door een rits overnames waarna Global Graphics in 2002 na het afstoten van de afdeling hardware volledig vervelde tot een softwarebedrijf.

In 2003 kwam Microsoft op de propen: Global maakte de bouwstenen van de XPS-standaard. Beleggers zagen hier veel potentieel in. Microsoft wilde met XPS de pdf-standaard (van Adobe) het vuur aan de schenen leggen. XPS royalty's moesten de trend van dalende verkopen compenseren. Helaas werd XPS geen succes. Adobe was oppermachtig en Global Graphics moest zichzelf heruitvinden.

De fundering van Global Graphics is de kennis die men uit XPS- en Harlequin-bouwstenen haalde. Global Graphics' Harlequin RIP-software (druksoftware voor industriële printers) was toen al de beste van de klas en knabbelde aan het marktaandeel van Adobe's RIP-software. Global probeerde met die kennis software voor documentbeheer te ontwikkelen maar dat werd geen succes. Global Graphics had een te schamel budget om het



in de markt te zetten tegen gigant Adobe. De ommekeer kwam toen Global met een Japanse producent van Multi Functionele Printers (MFP's) een contract scoorde dat tussen 7 à 9 miljoen dollar opbracht...

Deze zuurstof werd gebruikt voor de overname van het Duitse URW++ (lettertypes) en het Engelse Meteor. Meteor is de marktleider voor de productie van hardware om inkjetprintkoppen aan te sturen. Dit bleek een schot in de roos want kruisbestuiving tussen Meteor

en Harlequin zorgde voor de ontwikkeling van de ScreenPro- en PrintFlat-screeningssoftware. Beide zorgen ervoor dat de inherente problemen met het inkjetdrukken (lijnvorming en het vervormen van inktdruppels bij het hogesnelheid drukken) gecorrigeerd worden.

ScreenPro en PrintFlat zijn oplossingen voor industriële problemen waarmee producenten van inkjetdruktoestellen kampen. De kans op snelle marktacceptatie is groot. Gary Fry, de topman van Global Graphics, bestempelde het potentieel voor de ScreenPro en PrintFlat groter dan deze voor RIP-software. Dan moet je bij Global Graphics denken richting een toename van de verkopen met minstens 50%... Dat potentieel moet beginnen door te sippelen vanaf 2019.

Op basis van de verwachte bedrijfskasstroom (EBITDA) over 2018 wil 'Gierige Guido' 7,5 à 8 keer de bedrijfskasstroom

(EV/EBITDA) betalen. Een karige multiple gezien de groei van de bedrijfskasstroom over 2018 ergens tussen de 78 à 94% zal liggen. En dan moet het potentieel van de screeningsoftware nog in de cijfers sippelen!

Guido Vanderschuren wil niet toevallig nu Global Graphics overnemen. Hij betaalt peanuts voor de bestaande portefeuille terwijl het potentieel van de gouden graal screeningsoftware nog niet in de koers verwerkt is. Zo is zijn risico beperkt terwijl net op dit punt van de groeicurve het potentieel heel hoog ligt.

## UK PLC's: Andere overnamewetten...

GLOBAL GRAPHICS IS EEN bedrijf naar Engels recht (PLC) en daar gelden andere overnamewetten. Zo kunnen de meerderheidsaandeelhouders via een *Scheme of Arrangement* minderheidsaandeelhouders verplichten te verkopen. Dit kan enkel indien minstens 50% van alle aandeelhouders (exclusief de overnemer) hierover stemmen én minstens 75% van alle stemmende aandeelhouders dit "Scheme of Arrangement" goedkeuren. Het proces wordt gesuperviseerd door een rechter van de UK High Court.

## Hoe kunnen aandeelhouders zich verzetten?

PRIMO DOOR HUN AANDELEN niet op de beurs te verkopen. Dit zorgt ervoor dat bevriende partijen van de overnemer geen aandelen in handen kunnen krijgen.

Secundo: eenmaal het *Scheme of Arrangement* voorgelegd wordt aan een bijzondere algemene vergadering, kan je als aandeelhouder best tegen dit plan stemmen. Die stemming moet eind november/

begin december van dit jaar georganiseerd worden. Als dan 50% van het aantal stemgerechtigde aandeelhouders zijn stem uitbrengt of als minder dan 75% van de stemmende aandeelhouders zich voor dit plan uitspreken, dan mag 'Gierige Guido' een kruis over zijn plannen maken...

### Post-overname: Quid 'Gierige Guido'?

AAN DE REACTIES TE horen zijn heel wat Global Graphics-beleggers tegen het *Scheme of Arrangement*. Indien ze correct hun stem kunnen uitbrengen dan is de kans reeel dat 'Gierige Guido' zijn overnameplannen mag opbergen (hij mag hierover ook zelf niet stemmen). Dan stelt zich automatisch de vraag of zijn post als voorzitter van de raad van bestuur bij Global Graphics nog wel houdbaar is? Hij zadel Global Graphics met een pak kosten op (die hijzelf waarschijnlijk niet zal willen terugbetalen) en zijn onafhankelijkheid als voorzitter wordt onhoudbaar. Iets voor aandeelhouders om over na te denken mocht het zover komen...

## Gert De Measure over het bod

NA DE 'INFORMATIEVERGADERING OVER het bod op Global Graphics publiceerde VFB-analist Gert De Measure op 18 oktober een uitgebreid analistenrapport op de VFB-website (tik 'Global Graphics' in de zoekmachine op de VFB-homepage en u vindt alles over dit bedrijf in het VFB-archief).

Zo luidt de conclusie: 'Niettemin hebben we ons gewaagd aan een heel beknopte (en zoals steeds conservatieve, dus zonder groei) DCF-waardering (Discounted Cash Flow). We komen relatief gemakkelijk aan 5 euro. Alle aandeelhouders die de geboden prijs te laag vinden (4,25 euro, red.), staat dus maar een ding te doen: tegen het bod stemmen.'

Link naar analistenrapport over Global Graphics van 18/10/2018: [https://www.vfb.be/vfb/Media/Default/analistenrapporten/global%20graphics\\_2018\\_okt.pdf](https://www.vfb.be/vfb/Media/Default/analistenrapporten/global%20graphics_2018_okt.pdf)

**GLOBAL GRAPHICS**  
18 oktober 2018

	PV18	PV17	PV16	PV15	PV14	PV13
Omzet (miljoen €)	2.113	2.251	1.958	1.723	1.522	1.352
Winst voor belastingen (miljoen €)	336	332	447	343	326	283
Winst na belastingen (miljoen €)	211	218	310	217	201	161
Winst na belastingen (miljoen €)	184	182	274	193	180	150
Winst na belastingen (miljoen €)	174	172	264	183	170	140
Winst na belastingen (miljoen €)	164	162	254	173	160	130
Winst na belastingen (miljoen €)	154	152	244	163	150	120
Winst na belastingen (miljoen €)	144	142	234	153	140	110
Winst na belastingen (miljoen €)	134	132	224	143	130	100
Winst na belastingen (miljoen €)	124	122	214	133	120	90
Winst na belastingen (miljoen €)	114	112	204	123	110	80
Winst na belastingen (miljoen €)	104	102	194	113	100	70
Winst na belastingen (miljoen €)	94	92	184	103	90	60
Winst na belastingen (miljoen €)	84	82	174	93	80	50
Winst na belastingen (miljoen €)	74	72	164	83	70	40
Winst na belastingen (miljoen €)	64	62	154	73	60	30
Winst na belastingen (miljoen €)	54	52	144	63	50	20
Winst na belastingen (miljoen €)	44	42	134	53	40	10
Winst na belastingen (miljoen €)	34	32	124	43	30	0
Winst na belastingen (miljoen €)	24	22	114	33	20	0
Winst na belastingen (miljoen €)	14	12	104	23	10	0
Winst na belastingen (miljoen €)	4	2	94	13	0	0
Winst na belastingen (miljoen €)	0	0	84	3	0	0
Winst na belastingen (miljoen €)	0	0	74	0	0	0
Winst na belastingen (miljoen €)	0	0	64	0	0	0
Winst na belastingen (miljoen €)	0	0	54	0	0	0
Winst na belastingen (miljoen €)	0	0	44	0	0	0
Winst na belastingen (miljoen €)	0	0	34	0	0	0
Winst na belastingen (miljoen €)	0	0	24	0	0	0
Winst na belastingen (miljoen €)	0	0	14	0	0	0
Winst na belastingen (miljoen €)	0	0	4	0	0	0
Winst na belastingen (miljoen €)	0	0	0	0	0	0

**Bedrijfsomschrijving**  
Global Graphics is een technologiebedrijf met focus op de druksector in de breedte. Het werd opgericht in 1986 en de hoofdzetel bevindt zich vandaag in Groot-Brittannië met enkele vestigingsvestigingen wereldwijd. De belangrijkste expertise is gespecialiseerd in digitale beschrijvingen (programmatische data) en grafische elementen (beelden). Een van de belangrijkste oplossingen is deze van de RIP (Raster Image Processing). Deze zijn het meest complete en in een afsluitbare vorm (verdiept tussen PC en printer). Dit proces richt zich nu naar 3 marktingen:  
- Software: software gericht op hoge snelheid digitale printers, o.a. de Helerain RIP, die de meest performante is in de sector volgens onafhankelijke bronnen.  
- Pre-press solutions: omvat de activiteiten van het sinds 2016 overgenomen Britse Makor. Het levert beheersystemen voor printrepen voor industriële inkjetprinters. De prestaties worden in alle mogelijke industriële sectoren gebruikt.  
- Fonts: omvat de activiteiten van het in 2015 overgenomen Duitse URW. Het heeft technologie voor digitale lettertypes die in het in de druksector gebruikt worden, maar die nu ook zijn weg naar het traditionele lettertype dat zijn eigen lettertypes wordt te gebruiken in zijn merkpolitie, dit zowel bij computerscherm, log's en andere.

VFB nv, verspreidingsadres: Blazenberglaan 4 2800 Mechelen. Tel: (015) 21 51 66

Redactie 28 oktober 2018

# Befimmo

- Gereguleerde Vastgoedvennootschap (GVV)
- Gespecialiseerd in kantoorgebouwen, vergadercentra en coworkingruimtes
- Genoteerd op Euronext Brussels
- Portefeuille van 2,6 miljard € voor een totale oppervlakte van > 900.000 m<sup>2</sup>

**Befimmo publiceerde haar kwartaalresultaten over de periode van 1 juli 2018 tot 30 september 2018 op 25 oktober 2018.**

### a Befimmo environment

Onze gebouwen, onze kantoren, onze coworking- en vergaderruimtes zijn allemaal uitgedacht en uitgewerkt met één doel voor ogen: van werken een productieve en aangename belevenis maken. Of u nu zelfstandige of starter bent, een KMO, een grote onderneming of een instelling, bij Befimmo vindt u dé ruimtes om u volop te ontplooiën. Wij noemen ze "Befimmo Environments".

[www.befimmo.be](http://www.befimmo.be) | volg ons op