



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Barco: resultaten eerste helft 2019 (19 juli 2019)

Halfjaarcijfers: algemeen

In de eerste helft van 2019 realiseerde Barco een omzet van 496,4 miljoen euro, +8,3% tegenover het jaar voordien. Wisselkoersen hadden een positieve impact van 3,8% (vooral de USD). De inkomende bestellingen namen 7,5% toe, bij constante wisselkoersen was dat +4,1%. Enkele grotere raamakkoorden in digitale cinema zijn niet inbegrepen.

Elk segment droeg bij tot de omzetgroei, met als uitschieter het segment Enterprise waar de omzet 16,5% toenam. Healthcare zag de omzet 6,8% stijgen, bij Entertainment was er een beperkte omzetgroei van 2,7%.

De EBITDA nam 31,3% toe tot 67,6 miljoen euro, waarbij vooral de prestatie van het segment Enterprise opviel (EBITDA +74,9%). Entertainment zag de EBITDA dalen, Healthcare realiseerde een mooie aangroei van de EBITDA (+19,4%). De EBITDA-marge steeg van 11,2% naar 13,6% en ook hier hadden wisselkoersevoluties een positieve impact. Bij constante wisselkoersen was de EBITDA-marge op 13,1% uitgekomen. De gevoelige EBITDA-verbetering kwam door een betere spreiding van de vaste kosten en door het Fit to Lead herstructureringsprogramma van eind 2018. De toename van de EBITDA in absolute termen vloeide bijna volledig door naar de EBIT of bedrijfswinst die 38,2% steeg tot 48,2 miljoen euro.

Het financiële resultaat bleef stabiel en is licht positief doordat Barco schuldenvrij is. De directe netto cash positie daalde van 247,4 miljoen euro eind 2018 naar 217,6 miljoen euro eind juni 2019, een gevolg van de dividenduitkering, de wijziging van de boekhoudnorm m.b.t. leasing en door een kleine overname.

De belastingen namen in absolute termen toe door de hogere winst voor belastingen, de belastingvoet daalde wel licht. In totaal steeg de nettowinst deel van de groep met 58% tot 43,1 miljoen euro, per aandeel is dat 3,44 euro.

(in miljoen euro)	18H1	19H1	% 18/19
Inkomende bestellingen	496,4	533,8	7,5%
Omzet	458,6	496,4	8,3%
<i>Entertainment</i>	189,4	194,5	2,7%
<i>Enterprise</i>	149,3	173,9	16,5%
<i>Healthcare</i>	119,8	128,0	6,8%
EBITDA	51,5	67,6	31,3%
EBITDA-marge	11,2%	13,6%	n.r.
<i>Entertainment</i>	17,4	15,5	-10,9%
<i>Enterprise</i>	20,3	35,5	74,9%
<i>Healthcare</i>	13,9	16,6	19,4%
Bedrijfswinst	34,9	48,2	38,2%
Financieel resultaat	2,3	2,3	n.r.
Belastingen	-6,7	-8,6	n.r.
Nettowinst deel groep	27,3	43,1	57,9%
Winst per aandeel	2,20	3,44	56,4%

Bespreking per segment

Entertainment

De lichte omzetgroei (+2,7%) was het resultaat van omzetgroei in digitale cinema door het aantrekken van de vervangingsmarkt in Noord-Amerika en West-Europa en van een omzetsdaling in venues & hospitality. Die omzetsdaling in venues & hospitality lag vooral aan de basis van de daling van de EBITDA (-10,9%). Belangrijk voor de toekomst van dit segment is de stijging van de orders met 13%, deels dankzij de lancering van nieuwe projectoren voor digitale cinema. In venues & hospitality wordt er gewerkt aan de uitbouw van de commerciële kanalen in verschillende bedrijfssegmenten waar het management opportuniteiten ziet.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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 veelevoudig 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 BELEGGERS

Enterprise

De subsegmenten corporate (ClickShare) en controlekamers groeiden beiden en ondersteunden de omzetgroei van 16,5%. Terwijl de marge in corporate stabiel was (wel een hogere EBITDA door de hogere omzet), werd er in controlekamers een positieve EBITDA neergezet die de turnaround bevestigde. We merken op dat de EBITDA-verbetering heel materieel is.

Healthcare

Het hoge orderboek van eind 2018 resulteerde dit halfjaar in een mooie omzetgroei van 6,8%. In diagnostische beeldvorming was de omzetgroei eerder beperkt, in operatiekwartieren was de omzetgroei meer materieel. Een betere productpositionering en het uitbreiden van het partnernetwerk lagen aan de basis van die goede prestatie in operatiekwartieren. De betere spreiding van de vaste kosten leidde ook in dit segment tot een hogere EBITDA. De EBITDA-marge verbeterde van 11,6% naar 13%.

Capital Markets Day mei 2019

In mei organiseerde Barco zijn tweejaarlijkse Capital Markets Day. We belichten hieronder (met vertraging) enkele thema's die aan bod gekomen zijn.

Terugblik op 2016

In 2016 nam de huidige CEO Jan De Witte het roer over en werden er belangrijke beslissingen genomen om het bedrijf performanter te maken. Er werd gefocust op 3 horizonten. Horizon 1 richtte zich op het uitbreiden en verdedigen van de bestaande kernactiviteit in de bestaande markten. Horizon 2 breidde die focus uit naar enerzijds nieuwe (geografische) markten met de bestaande technologie, anderzijds naar de bestaande markten met nieuwe oplossingen. Horizon 3 ging nog een stap verder met het aanboren van nieuwe markten met nieuwe technologieën. Daarnaast werden er 6 strategische initiatieven genomen, te weten 1) waarde-engineering, 2) commerciële uitmuntendheid, 3) focus op China en India, 4) aanbieden van nieuwe diensten, 5) uitbouw van de fabriek van de toekomst en 6) het veilig stellen van de basistechnologie.

Maatregelen en eerste positieve gevolgen

De initiële strategische keuzes leidden ertoe dat in de periode 2017/18 verschillende activiteiten de deur uitgingen, zoals High End Systems, Silox en X20. Het cinemaconcept Escape werd niet verder uitgerold, de ontwikkeling van het project voor interactieve patiëntenzorg werd terug geschreefd. De productie in Noorwegen werd stopgezet en in het vierde kwartaal van 2018 werd het herstructureringsprogramma Fit to Lead geïmplementeerd.

In controlekamers (subsegment van Enterprise) was er vanaf de tweede helft van 2018 opnieuw omzetgroei, venues & hospitality (subsegment van Entertainment) profiteerde eveneens van de doorgevoerde maatregelen. In China en India werden de lokale teams verder uitgebouwd. Op het vlak van commerciële uitmuntendheid werd Cinionic opgericht, het dienstenplatform voor digitale cinema wereldwijd. Met een EBITDA-marge van 12,1% in 2018 heeft Barco al een zekere voorsprong genomen op de doelstelling om in 2020 een EBITDA-marge van 12% tot 14% te realiseren. En ondertussen blijft het bedrijf in de toekomst investeren, de R&D-investeringen kwamen in 2018 uit op 11,7% van de omzet. Dankzij de goede EBITDA-marge en goede cijfers in het algemeen genereerde Barco heel wat vrije cash-flow waardoor de netto cashpositie eind 2018 opliep tot 247,4 miljoen euro, of afgerond 19 euro per aandeel. Ondanks de aanwezigheid van die weinig productieve cash kwam het rendement op het ingezette kapitaal in 2018 uit op 23%, versus 19% in 2017 en 15% in 2016.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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 veelevoudig 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 BELEGGERS

Wat brengt 2019?

Naar 2019 toe ziet het management heel wat groei-opportunities in de bestaande product- en dienstenportefeuille. We lijsten deze hieronder op:

Entertainment	
Cinema internationaal	Na een mindere prestatie in 2016 en 2017 zou de vervangingsmarkt stilaan op gang moeten komen
Cinema China	Uitbodeming (stabilisatie) in 2019 na de daling in de voorbije jaren
Venues & hospitality	De bodem werd bereikt in 2017. Na een stabiel 2018 is er in 2019 opnieuw ruimte voor groei
Enterprise	
Corporate	Versnelling van de reeds sterke groei in 2019
Controlekamers	Na de zwakte en de problemen van de voorbije jaren zal er opnieuw groei zijn in 2019
Gezondheidszorg	
Diagnostische beeldvorming & modalities	Na het zwakke 2018 in modalities is er in 2019 groei dankzij China
Operatiekwartieren	De digitale integratie ondersteunt de groei

Samengevat mag gesteld worden dat elk subsegment (behalve cinema in China) in 2019 omzetgroei zal kennen.

Het volgende hoofdstuk

De goede prestaties en realisaties sinds 2016 zijn zeker geen eindpunt, het bedrijf en het management kijken verder. Zo definieerden ze 4 acties waarrond verder waarde gecreëerd kan worden:

- 1) Behouden en versterken van de huidige prestatiefocus: o.a. aandacht voor commerciële capaciteiten en een betere geografische dekking, kwaliteit van diensten en ontwikkelen van software
- 2) Het grijpen van marktgroei-opportunities: met controlekamers kan ingespeeld worden op het thema van smart-cities en smart-infrastructure, vervangingsmarkt in digitale cinema, groeiende markt van digitale operatiekwartieren,... . Daarnaast is er een geografisch aspect met meer focus op tier 2 en tier 3 steden wereldwijd die ook moeten moderniseren en de nieuwste technologie nodig hebben
- 3) Het grijpen van waarde-opportunities in de levenscyclus: klanten meer waarde aanbieden (kwaliteit, efficiëntie, totale kost...) en dat omzetten in een hogere marge
- 4) Innoveren in de belangrijke zaken: o.a. verhogen van de effectiviteit van ventures en groei-initiatieven, ontwikkelen samen met de klant, plannen om snel schaalgrootte te verwerven,...

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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 veelevoudig 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 BELEGGERS

Conclusie

Bij de bespreking van de resultaten van 2018 in februari 2019 verhoogden we ons conservatief (zoals steeds) koersdoel tot 126 euro, waarbij we al voorzichtig rekening hielden met betere resultaten in 2019. De cijfers na 6 maand kwamen gevoelig beter uit dan onze schatting dankzij het heel opmerkelijke herstel in Enterprise, deels door de continue sterke groei van ClickShare en deels dankzij de turnaround in controlekamers. Feit is dat de markt in de aanloop naar die halfjaarcijfers al sterk vooruitgelopen was op betere cijfers.

Wat de tweede jaarhelft betreft, verwacht het management verdere omzetgroei en een EBITDA-marge op hetzelfde niveau als in de eerste jaarhelft. Wetende dat de tweede jaarhelft traditioneel beter is dan de eerste jaarhelft, doet dat enkele vragen rijzen. Het management wijst hiervoor naar de mogelijke impact van wisselkoersen en naar prijsdruk, waardoor het in haar verwachting een zekere veiligheidsmarge wenst in te bouwen.

De vertaling van de goede cijfers van de eerste jaarhelft en van de verwachtingen voor het volledige jaar hebben we vertaald naar een conservatieve waardebeoordeling (DCF met WACC van 6% zonder groei na 2019). Aldus bekomen we een nieuw koersdoel van 153 euro. De markt prijst dus duidelijk een zekere groei in na 2019, wat ons niet onredelijk lijkt na de prestaties in de laatste 2 jaarhelften. In juli 2018 was die premie (ongeveer 10 euro) voor de toekomstige groei veel minder hoog.

Gert De Measure (19 juli 2019, koers Barco: 186 euro)

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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 veeleenvoudig en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.