



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

GLOBAL GRAPHICS

27 juli 2018

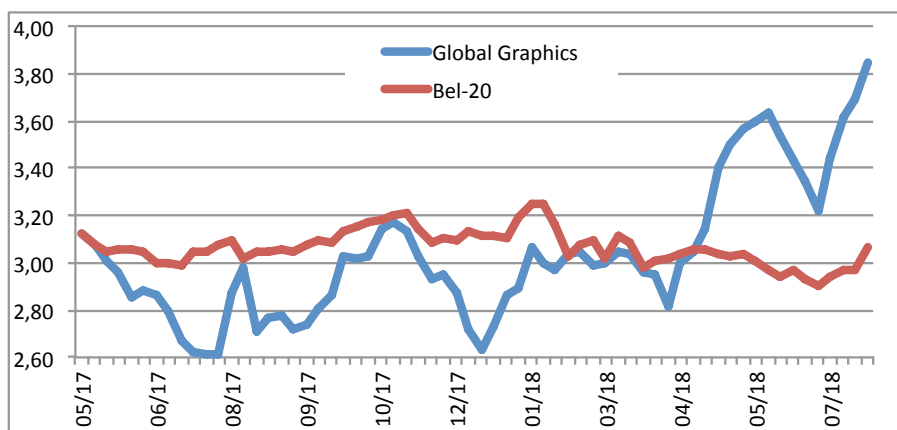
Koers	3,85
Aantal aandelen (m)	11,366
Marktkapitalisatie (m)	43,758

Eigen vermogen FY17	19,07
Netto fin. schuld FY17	-5,076

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17
Bedrijfsopbrengsten	9,713	7,879	11,355	15,265	16,033	20,536
Groei in %	8,5%	-18,9%	44,1%	34,4%	5,0%	28,1%
EBIT	-0,319	-2,644	1,182	1,126	-0,674	-0,288
EBIT%	-3,3%	-33,6%	10,4%	7,4%	-4,2%	-1,4%
EBITDA	1,741	-0,322	3,744	4,910	4,290	3,100
EBITDA%	17,9%	-4,1%	33,0%	32,2%	26,8%	15,1%
Financieel resultaat	-0,048	0,410	-0,022	0,090	0,008	-0,002
Netto resultaat, deel groep	-0,042	-1,876	1,634	1,901	0,596	-0,266
Aangepaste nettowinst	2,018	0,446	4,196	3,597	3,670	1,773

Per aandeel	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17
Aangepaste nettowinst	0,20	0,04	0,41	0,34	0,33	0,15
Netto dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Koers/winstverhouding *	5,67	29,73	9,29	11,19	11,80	25,67
Dividendrendement *	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2016 en 2017 huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Global Graphics is een toonaangevend softwarebedrijf met focus op de druksector in de breedte. Het werd opgericht in 1996 en de hoofdzetel bevindt zich vandaag in Groot-Brittannië met enkele vertegenwoordigingen wereldwijd. De oorspronkelijke expertise is geconcentreerd rond page description languages (programmeertalen die tekst en grafische elementen beschrijven). Een van de belangrijke toepassingen is deze van de RIP's (raster image processors). Deze zetten tekst en grafische elementen om in een afdrubbare vorm (verbinding tussen PC en printer). De groep richt zich nu naar 3 marktsegmenten:

- Software: software gericht op hoge snelheid digitale printers, o.a. de Harlequin RIP, die de meest performante is in de sector volgens onafhankelijke bronnen.
- Printhead solutions: omvat de activiteiten van het eind 2016 overgenomen Britse Meteor. Het levert beheerssystemen voor printkoppen voor industriële inkjetprinters. De printsystemen worden in alle mogelijke industriële sectoren gebruikt.
- Fonts: omvat de activiteiten van het in 2015 overgenomen Duitse URW. Het betreft technologie voor digitale lettertekens die initieel in de drukkerijsector gebruikt werden, maar die nu ook zijn weg vindt naar het bedrijfsleven wereldwijd die zijn eigen lettertypes wenst te gebruiken in zijn merkpolitiek, dit zowel bij computerspeltjes, logo's, enzoverder.

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



Resultaten eerste helft 2018

In deze analyse richten we ons uitsluitend op de gepubliceerde cijfers, zonder veel achtergrondinformatie. Voor die achtergrondinformatie verwijzen we naar eerdere publicaties.

De omzetsijging van 11,8% tot 11,364 miljoen euro is een stap in de goede richting, maar onderliggend zijn er altijd elementen die wat vragen met zich brengen. Uit de segmentcijfers blijkt dat de basisactiviteit van software een omzetsdaling van 2% kende. De inkomsten uit de traditionele printactiviteit blijven het moeilijk hebben, terwijl de nieuwere ontwikkelingen (bv. Screenpro) een nog beperkte impact hadden. Wel positief is de continue groei van de omzet uit printerkopoplossingen (+26,1%) en fonts (+24,7%).

Daar de vaste kosten min of meer stabiliseren en er weinig variabele kosten zijn, stroomt de hogere omzet bijna volledig door naar de bedrijfswinst en het netto resultaat.

Het financiële resultaat verbeterde in beperkte mate, dankzij gunstige wisselkoersverschillen. De belastingen zijn quasi nihil door het gebruik van overdraagbare verliezen. Het netto resultaat steeg hierdoor van 0,182 naar 1,531 miljoen euro. De aangepaste nettowinst, die abstractie maakt van minder recurrenente en/of niet-cash elementen, kwam uit op 2,217 miljoen euro, een meer dan verdubbeling tegenover het cijfer van vorig jaar.

(in miljoen euro)	17H1	18H1	Δ 17/18
Omzet	10,168	11,364	11,8%
Software	5,132	5,030	-2,0%
Printerkopoplossingen	3,786	4,775	26,1%
Fonts	1,250	1,559	24,7%
Bedrijfsresultaat	0,114	1,422	1147,4%
Aangepaste bedrijfswinst	1,027	2,273	121,3%
Financieel resultaat	0,042	0,110	n.r.
Belastingen	0,026	-0,001	n.r.
Netto resultaat	0,182	1,531	741,2%
Winst per aandeel	0,02	0,13	550,0%
Aangepaste nettowinst	0,906	2,217	144,7%
Aangepaste winst p/a	0,08	0,19	137,5%

De netto cashpositie eind juni 2018 bedroeg 4,997 miljoen euro, licht lager dan de 5,067 miljoen euro van eind 2017. De daling is het gevolg van een hoger werkkapitaal, in principe contracten die iets lager betaald zullen worden. We herinneren eraan dat een deel van de beschikbare cash zal dienen voor uitgestelde betalingen van eerdere overnames.

Kwartaalvolatiliteit

Global Graphics is een klein bedrijf met een mix van filialen, software en diensten die elk hun eigen evolutie kennen. Er gaat daarenboven geregeld een belangrijke invloed uit van eenmalige contracten, wat maakt dat de cijfers van de groep een volatiel verloop kennen.

Zoals hoger vermeld, steeg de omzet 11,8% in de eerste jaarhelft. Distilleren we de cijfers van het tweede kwartaal er uit en zetten we die af tegenover de cijfers van het eerste kwartaal van 2018, dan merken we een daling van 5,7%. Die zwakke prestatie was een gevolg van een daling bij Meteor (printerkopoplossingen) en bij URW (fonts). De verklaring is dat Meteor in het eerste kwartaal van 2018 een groot order had ontvangen dat niet herhaald werd in het tweede kwartaal. Bij URW werden er op het eind van het tweede kwartaal enkele contracten net niet afgerond, met als gevolg een lagere omzet. Niet onbelangrijk bij beide filialen is dat de onderliggende basis sterk blijft groeien en een goede grond vormt voor toekomstige omzet.

Door het relatief zwakkere tweede kwartaal van 2018 was er t.o.v. het tweede kwartaal van 2017 weinig groei (+0,8%).

(in miljoen euro)	17H1	18H1	Δ 17/18	17KW2	18KW2	Δ 17/18	18KW1	18KW2	Δ 17/18
Software	5,13	5,03	-2,0%	3,14	2,54	-19,2%	2,49	2,54	2,0%
Printerkopoplossingen	3,79	4,78	26,1%	1,79	2,29	27,9%	2,49	2,29	-8,2%
Fonts	1,25	1,56	24,7%	0,54	0,69	27,6%	0,87	0,69	-20,8%
Groepstotaal	10,17	11,36	11,8%	5,47	5,51	0,8%	5,85	5,51	-5,7%

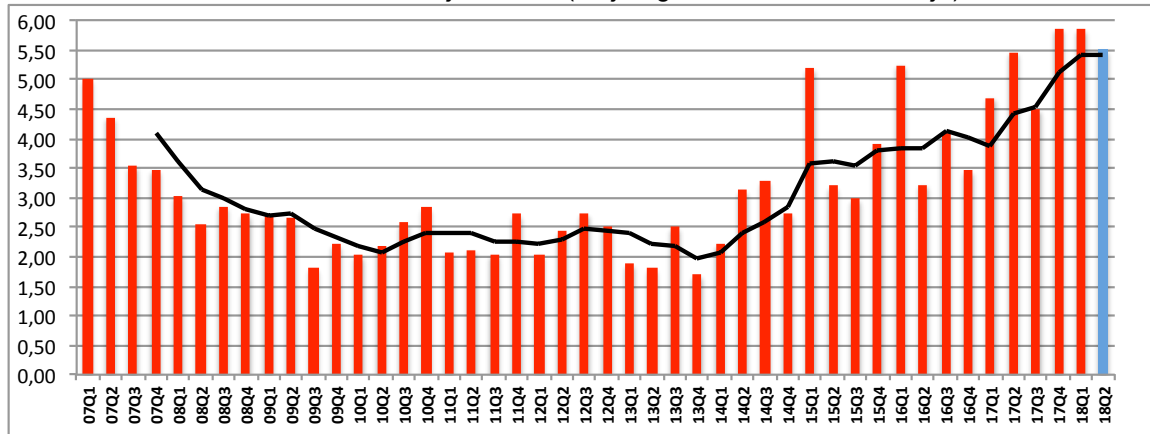
VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Grafiek: evolutie kwartaalomzet in miljoen euro (en jaargemiddelde -> zwarte lijn)



De bovenstaande grafiek met de evolutie van de kwartaalomzet in miljoen euro, illustreert dat het tweede kwartaal van 2018 iets lager uitkwam dan het vierde kwartaal van 2017 en het eerste van 2018. Belangrijkst van al, en dat maakt de grafiek over meerdere jaren duidelijk, is dat het huidige omzetsniveau gevoelig boven de niveaus van enkele jaren geleden uitkomt.

Conclusie

Alhoewel de omzet van het tweede kwartaal iets lager uitkwam dan deze van het eerste kwartaal, zijn we relatief tevreden. Als het bedrijf dit niveau kan aanhouden voor de rest van het jaar, ziet het er heel goed uit. We gaan er wel van uit dat het bedrijf in het derde en het vierde kwartaal van 2018 beter zal presteren dan in dit tweede kwartaal.

We wijzen erop dat de winst per aandeel na 6 maand uitkwam op 0,19 euro. Vermenigvuldigen we dit simpel met 2, dan bekomen we een jaarcijfer van 0,38 euro. Hierop een (opnieuw) simpele koers/winstverhouding van 10 plakken, levert een koers op van 3,80 euro. We herhalen dat het een simpele rekenoefening betreft, maar het geeft wel een richting.

Na de koerssprong na het halfjaarresultaat verwachten we opnieuw een meer rustige handel met eventueel iets lagere koersen.

Gert De Measure

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