



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## GLOBAL GRAPHICS

28 juli 2016

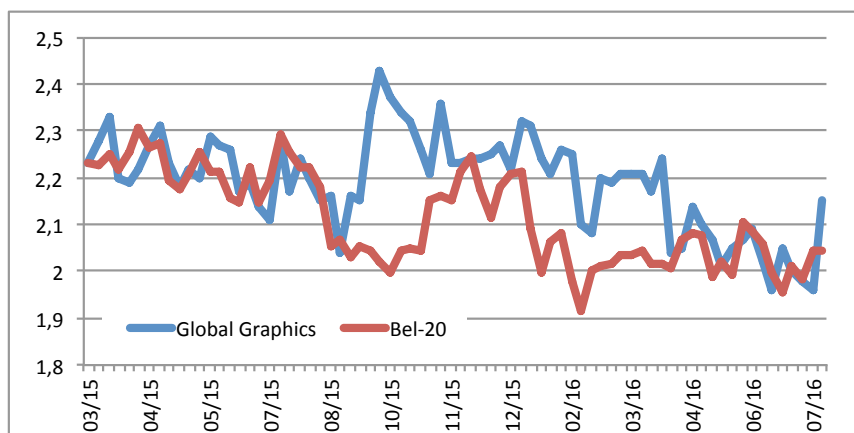
Koers	<b>2,15</b>
Aantal aandelen (m)	11,366
Marktkapitalisatie (m)	24,436

Eigen vermogen FY15	21,12
Netto fin. schuld FY15	-4,235

(in miljoen EUR)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15
Bedrijfsopbrengsten	9,608	8,951	9,713	7,879	11,355	15,265
Groei in %	2,6%	-6,8%	8,5%	-18,9%	44,1%	34,4%
EBIT	-1,915	0,043	-0,319	-2,644	1,182	1,126
EBIT%	-19,9%	0,5%	-3,3%	-33,6%	10,4%	7,4%
EBITDA	-0,814	1,144	1,741	-0,322	3,744	4,910
EBITDA%	-8,5%	12,8%	17,9%	-4,1%	33,0%	32,2%
Financieel resultaat	-0,191	0,004	-0,048	0,410	-0,022	0,090
Netto resultaat, deel groep	-2,597	0,153	-0,042	-1,876	1,634	1,901
Netto courante cashflow	-1,496	1,254	2,018	0,446	4,196	5,685

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15
Winst per aandeel	-0,26	0,02	0,00	-0,19	0,16	0,18
Cash-flow per aandeel	-0,15	0,12	0,20	0,04	0,41	0,54
Netto dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Koers/winstverhouding *	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	13,32	11,83
Dividendrendement *	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2014 en 2015 huidige koers



BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

## Bedrijfsomschrijving

Global Graphics is een toonaangevend bedrijf van software voor druktoepassingen en voor elektronische documenten. Het werd opgericht in 1996 en de moedermaatschappij is gevestigd in Frankrijk met kantoren in Engeland, de V.S., Japan en Indië. De expertise van het bedrijf 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 afdrukbare vorm (verbinding tussen PC en printer). De groep richt zich naar 4 marktsegmenten:

- High speed: hoge snelheid inkjet printers, de nieuwste trend in de sector;
- In-house: printers voor eigen productie op kleinere schaal en met kleinere volumes;
- Office: de heel populaire kantoorprinters die nu uitgerust worden met diverse nieuwe documentsoftwaretoepassingen;
- Traditional: omvat de historische en traditionele grafische drukactiviteiten (in pre-press).

Door de overname van het Duitse URW in september 2015, wordt er een nieuw segment toegevoegd, met name dat van fonts.

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## Halfjaarresultaten 2016

In het eerste semester van 2016 zette Global Graphics een omzet van 8,482 miljoen euro neer, een beperkte stijging van 1,1% tegenover dezelfde periode in 2015. Opgesplitst naar de wijzigingen ziet de evolutie er als volgt uit:

- +2,97 miljoen euro door nieuwe contracten
- +1,29 miljoen euro door overname URW in september 2015
- +0,11 miljoen euro door positieve wisselkoersevoluties
- -4,28 miljoen euro door lagere verkopen bij bestaande klanten (vnl. een contract)

Uit dit overzichtje blijkt ten eerste de grote impact van de overname van URW vorig jaar en ten tweede de impact van eenmalige contracten. Dergelijke eenmalige inkomsten zorgen immers voor een grote volatiliteit. Daar tegenover staat wel de impact van 2,97 miljoen euro van nieuwe contracten. Het zou hier gaan om een zevental nieuwe klanten en dit is heel goed nieuws voor de toekomst. De afhankelijkheid van enkele grote klanten daalt,

(in miljoen euro)	15H1	16H1	Δ 15/16
Omzet	8,387	8,482	1,1%
Bedrijfsresultaat	2,238	0,361	-83,9%
Aangepaste bedrijfswinst	2,977	1,985	-33,3%
Financieel resultaat	-0,164	0,679	n.r.
Belastingen	0,588	0,114	n.r.
Netto resultaat	2,664	1,157	-56,6%
Winst per aandeel	0,16	0,18	12,5%
Aangepaste nettowinst	3,298	2,456	-25,5%
Aangepaste winst p/a	0,32	0,22	-31,3%

daarnaast vormen deze nieuwe klanten een mooie basis voor toekomstige groei.

Het bedrijfsresultaat zakt 83,9% door de impact van allerlei IFRS-regels (zie update van februari 2016 voor meer achtergrond hieromtrent), aangepast daalt de bedrijfswinst slechts 33,3% door een toename van verschillende kostenposten. Het financiële resultaat verbeterde door wisselkoersevoluties. Het netto resultaat ging 56,6% achteruit tot 1,157 miljoen euro. De aangepaste nettowinst daalt 25,5%, per aandeel komt de daling op -31,3% door een toename van het aantal uitstaande aandelen (aandelenopties en aandelen ter vergoeding overname URW).

Een analyse van de omzet per segment geeft enkele interessante inzichten. Vooral de positieve impact van *fonts* valt op door de URW-overname. In *eDoc* was er een gevoelige daling, vooral door een order van 0,83 miljoen euro dat doorgeschoven werd naar het 3<sup>e</sup> kwartaal. In print was er een lichte daling, met de opmerking dat er een sterke groei was in *traditional* door de lancering van een nieuwe Harlequin versie, met dank aan nieuwe klanten zoals Roland en Think Laboratory. In *office* droeg Casio als nieuwe klant bij, wel onvoldoende om het wegvallen van het eenmalige en grote contract van 2014 en 2015 te compenseren.

(in miljoen euro)	15H1	16H1	Δ 15/16
Print	7,115	6,748	-5,2%
eDoc	1,272	0,446	-64,9%
Fonts	0,000	1,288	n.r.
<b>Groepstotaal</b>	<b>8,387</b>	<b>8,482</b>	<b>1,1%</b>

(in miljoen euro)	15H1	16H1	Δ 15/16
High-speed	1,110	0,851	-23,3%
In-house	0,030	0,022	-26,7%
Office	4,813	1,114	-76,9%
Traditional	2,434	5,192	113,3%
<b>Print &amp; eDoc totaal</b>	<b>8,387</b>	<b>7,179</b>	<b>-14,4%</b>
Fonts	0,000	1,303	n.r.
<b>Groepstotaal</b>	<b>8,387</b>	<b>8,482</b>	<b>1,1%</b>

*High speed* digital printing groeide onverwachts niet, maar hier is sprake van het Drupa-effect. Zo zou een grote klant in afwachting van de Drupa-handelsbeurs zijn bestellingen op een lager pitje hebben gezet, maar werden er tijdens Drupa veel nieuwe contracten binnen gehaald waarvan we de impact in de omzet van de 2<sup>e</sup> helft van 2016 zouden moeten zien.

*In-house* stagneert op een laag niveau, maar het betreft een volledig nieuw segment dat in volle ontwikkeling is.

---

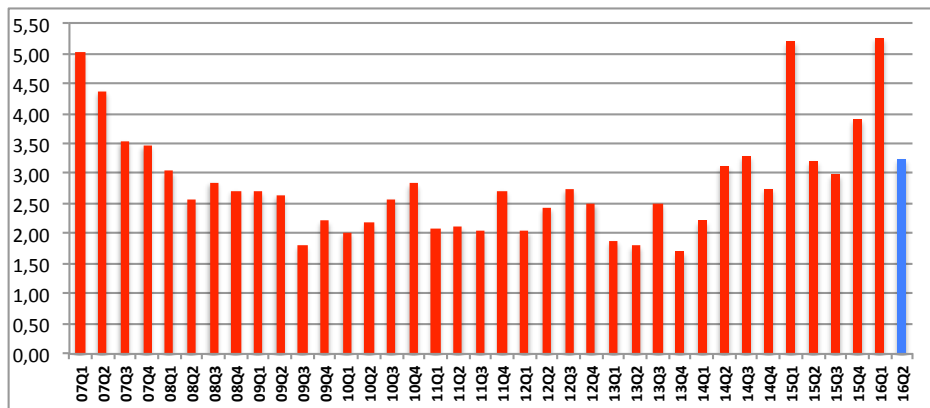
VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

De netto cashpositie eind juni 2016 bedroeg 3,29 miljoen euro (0,29 euro p/a), een daling tegenover de 4,2 miljoen euro (0,38 euro p/a) van eind 2015. Die daling is het gevolg van het feit dat 2,25 miljoen euro omzet niet onmiddellijk betaald wordt, maar pas ontvangen zal worden in de volgende jaren. Na investeringen (vooral geactiveerde ontwikkelingskosten) realiseerde Global Graphics dan ook een negatieve vrije cash-flow dit semester, waardoor de cashpositie daalde.



## Conclusie

De halfjaarcijfers die Global Graphics gepubliceerd heeft, waren niet veel soeps. Houden we ook nog rekening met de geboekte omzet van 2,62 miljoen euro in het eerste kwartaal die maar pas in de volgende jaren effectief geleverd zal worden, dan zag het er helemaal niet goed uit. We zien niettemin 2 positieve elementen. In deze halfjaarcijfers is er een grotere bijdrage van nieuwe klanten en dat toont het succes van de nieuwe producten/diensten van Global Graphics enerzijds, anderzijds vormt dit een basis voor toekomstige groei. Een tweede element zijn de vooruitzichten voor de 2<sup>e</sup> helft van 2016. Die zijn relatief goed, enerzijds is er een order van 0,83 miljoen euro voor eDoc software, anderzijds is er de omzet die voortvloeit uit de diverse Drupa-contracten die geleidelijk op gang zal komen.

We blijven bij ons standpunt dat het aandeel in een beleggingsperspectief op langere termijn nog steeds gekocht mag worden. Een koersdoel kunnen we spijtig genoeg niet kleven op het aandeel, gezien we onmogelijk van de waarde van de activiteiten en van de toekomstige omzet kunnen inschatten. Mocht u iemand vinden die een bepaald koersdoel vooropstelt, dan mag u ons steeds dat waarderingsmodel doorsturen!

Ter info, de boekwaarde per aandeel bedroeg 1,81 euro eind juni 2016. Dit is een daling tegenover de 1,88 euro van eind 2015, een gevolg van negatieve wisselkoersevolutions (die niet via de resultatenrekening passeren, maar rechtstreeks op de balans geboekt worden).

Gert De Mesure

---

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 fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.