



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERERS

GLOBAL GRAPHICS

9 maart 2016

Koers	2,23
Aantal aandelen (m)	10,415
Marktkapitalisatie (m)	23,225

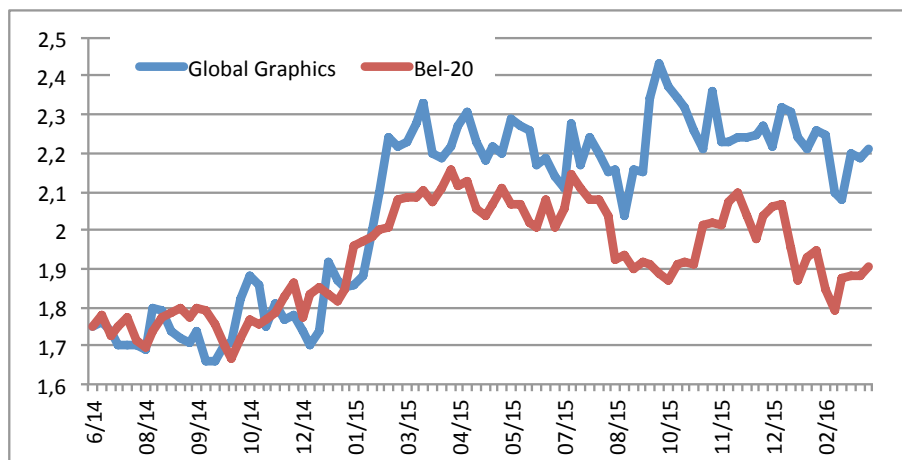
Eigen vermogen FY15	21,12
Netto fin. schuld FY15	-4,235

(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.	13,81	12,27
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 afdrubbare 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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



Resultaten 2015

Op het eerste zicht is het dankzij de bijdrage van een groot contract dat Global Graphics een 34,4% hogere omzet realiseerde. Maar opgesplitst ziet de omzetsijting van 3,91 miljoen euro er als volgt uit:

- +0,23 miljoen euro door nieuwe contracten
- +1,61 miljoen euro door overnames (RTI sinds maart '15 en URW sinds september '15)
- +2,05 miljoen euro door positieve wisselkoersevoluties
- +0,02 miljoen euro door hogere verkopen bij bestaande klanten.

Uit dit overzichtje blijkt een grote impact van de overnames en van de wisselkoersevoluties. We kunnen ons hierbij de vraag stellen waar dan de impact zit van het grote contract van 7 tot 9 miljoen USD dat in maart 2014 aangekondigd is geweest. Van dit contract werd 3,71 miljoen USD (2,72 miljoen euro) in 2014 geboekt en 4,19 miljoen USD (3,64 miljoen euro) in 2015 geboekt. Dit contract kan dus alleen ter vervanging geweest zijn van bestaande verkopen, of een verlenging ervan.

(in miljoen euro)	FY14	FY15	Δ 14/15
Omzet	11,355	15,265	34,4%
Bedrijfsresultaat	1,182	1,126	-4,7%
Aangepaste bedrijfswinst	2,157	3,215	49,0%
Financieel resultaat	-0,022	0,090	n.r.
Belastingen	0,474	0,685	n.r.
Netto resultaat	1,634	1,901	16,3%
Winst per aandeel	0,16	0,18	12,5%
Aangepaste nettowinst	2,474	3,597	45,4%
Aangepaste winst p/a	0,25	0,34	36,0%

Ondanks de omzetsijting daalde het bedrijfsresultaat 4,7% tot 1,126 miljoen euro. Verder in dit document gaan we dieper in op deze evolutie. Feit is dat de aangepaste bedrijfswinst (die voorbij gaat aan enkele IFRS-regels) met 49% steeg tot 3,215 miljoen euro. Het financieel resultaat was marginaal positief dankzij licht positieve wisselkoersverschillen. De belastingen waren wederom positief (belastingkredieten) en dit ten bedrage van 0,685 miljoen euro. Het netto resultaat kwam hiermee uit op 1,901 miljoen euro, een stijging van 16,3%. De winst per aandeel steeg in mindere mate door de uitgifte van nieuwe aandelen als gedeeltelijke betaling voor de overname van URW. De aangepaste winst per aandeel daarentegen steeg 36% van 0,25 euro tot 0,34 euro, in absolute termen is er een stijging van 45,4% tot 3,597 miljoen euro en dit lijkt ons het belangrijkste getal om te onthouden wat de prestaties over 2015 betreft.

Een analyse van de omzet per segment geeft enkele interessante inzichten. De groei situeert zich vooral in print en minder in eDoc. *High speed* digital printing trekt aan, maar heeft nog een lange weg te gaan. *In-house* presteerde het sterkst, maar vertrekt van een heel laag niveau. De evolutie in het subsegment *office* is goed, maar er is natuurlijk de impact van wisselkoersen. In *traditional* merken we een sterke groei dankzij de lancering van nieuwe softwareversies en van nieuwe klanten (bv. eerste bijdrage van Roland, een contract dat in januari 2016 aangekondigd is geweest). We zien ook de eerste gedeeltelijke bijdrage van URW dat in *fonts* actief is.

(in miljoen euro)	FY14	FY15	Δ 14/15
Print	8,951	11,669	30,4%
eDoc	2,404	2,642	9,9%
Fonts	0,000	0,954	n.r.
Groepstotaal	11,355	15,265	34,4%

(in miljoen euro)	FY14	FY15	Δ 14/15
High-speed	2,226	2,593	16,5%
In-house	0,098	0,138	40,8%
Office	5,281	6,699	26,9%
Traditional	3,750	4,881	30,2%
Print & eDoc totaal	11,355	14,311	26,0%
Fonts	0,000	0,954	n.r.
Groepstotaal	11,355	15,265	34,4%

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



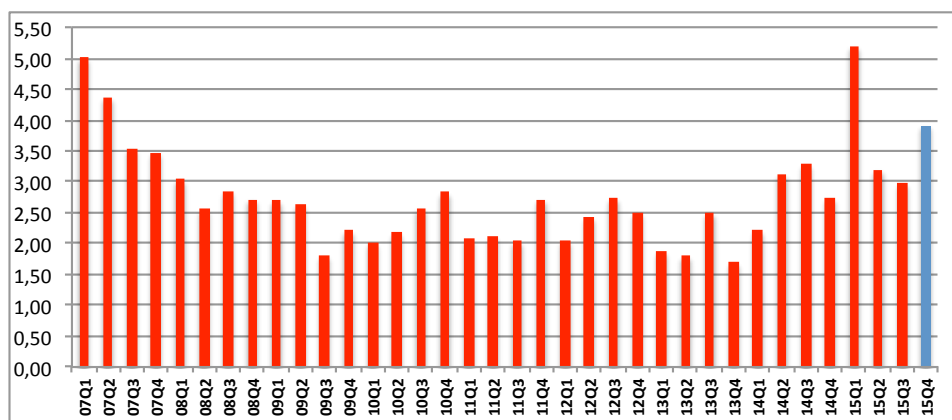
VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Op strategisch vlak is Global Graphics in print actief in de ontwikkeling van nieuwe markten zoals etiketten en verpakking. Daarnaast zet ze sterk in op het verhogen van de kwaliteit in *high-speed inkjet printing*. Op de handelsbeurs Drupa werd de nieuwste versie van de druksoftware Harlequin (Harlequin 11) voorgesteld en de CTO van de groep stelde dat de Harlequin Multi-Level Digital Screening Engine een echte doorbraak inhoudt op het vlak van inkjet druk kwaliteit. Ze combineert hoge snelheid met hoge kwaliteit. De ambitie van de groep is om binnen 5 jaar alle producenten van digitale drukpersen als klant te hebben.

In eDoc (elektronische documenten) paste de groep haar strategie aan en richt ze zich nu ook op producenten van kantoorapparatuur. Door toevoeging van oplossingen voor digitale documenten kunnen deze producenten zich differentiëren van de concurrentie, waardoor ze de lagere inkomsten uit een daling van het aantal gedrukte pagina's opvangen. Een eerste klant in dit domein is Ricoh met zijn eBinder. Dit contract zou in 2015 nog geen bijdrage geleverd hebben.

De sterke omzetsijging in 2015 liet Global Graphics dus niet toe om haar bedrijfsresultaat te verbeteren, een gevolg van de sterke toename van bepaalde kostenposten. De uitgaven voor onderzoek & ontwikkeling (R&D) stegen van 5,41 tot 6,96 miljoen euro, ongeveer 1,25 miljoen euro van deze stijging was het gevolg van hogere wisselkoersen, 0,25 miljoen euro was afkomstig van URW. Onderliggend is er in feite een toename van de afschrijving van gekapitaliseerde R&D-kosten, ook door die wisselkoersproblematiek. Het is dus niet dat de cashkosten zwaar gestegen zijn. Feit is dat de producten waarop die gekapitaliseerde ontwikkelingskosten betrekking hebben, nu op de markt zijn, dat die gekapitaliseerde kosten afgeschreven worden. Een andere kostenpost die sterk steeg (+1,6 miljoen euro) was deze van de algemene bedrijfskosten (administratief, verkoop, ...). De toename was het gevolg van de consolidatie van beide overgenomen bedrijven, de wisselkoersevolutie en onderliggend een kleine toename bij Global Graphics zelf.

De netto cashpositie eind 2015 bedroeg 4,2 miljoen euro (0,38 euro p/a), ongeveer evenveel als eind 2014. Dit betekent niet dat Global Graphics in 2015 geen vrije cash-flow heeft gerealiseerd. Enerzijds werd iets meer dan een miljoen euro besteed aan overnames (ook deels betaald met nieuwe aandelen) die in 2016 een zekere positieve impact zullen hebben op de resultaten. Anderzijds merken we een toename van de klantenvorderingen met zo'n 2 miljoen euro. In se heeft de groep over 2015 (zonder overnames) een vrije cash-flow van afgerond 3 miljoen euro neergezet, wat t.o.v. de huidige beurswaarde een cashflowrendement van 13% inhoudt.



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



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Conclusie

Op het eerste zicht publiceerde Global Graphics teleurstellende cijfers over 2015. In feite was er een bedrijfsverlies van 1,112 miljoen euro in de tweede helft van 2015, terwijl in de eerste helft van 2015 de bedrijfswinst op 2,238 miljoen euro uitgekomen was. Het moet duidelijk zijn dat de hogere USD en GBP niet alleen de omzet stuwden, maar ook een negatieve impact op de kosten hadden. Dan was er ook nog het 'spel' van de IFRS-regels m.b.t. de kapitalisatie van R&D-investeringen, wat op de cijfers woog, vandaar het belang van de 'aangepaste' cijfers.

We moeten tevens opmerken dat het 'megacontract' van 7 tot 9 miljoen USD van maart 2014 niet tot een substantieel hogere omzet heeft geleid, maar eerder een vervanging bleek van andere aflopende contracten, al dan niet van dezelfde klant.

Dit alles neemt niet weg dat de perspectieven voor de nabije toekomst gunstig blijven. De intrede van Global Graphics in nieuwe segmenten zoals etiketten en verpakking en hoge snelheid digitale druk en de mindere aandacht voor deze segmenten vanwege de belangrijkste concurrent liggen aan de basis van die gunstige toekomst. Maar zoals de voorbije maanden al duidelijk was, moet de belegger het nodige geduld opbrengen.

In een beleggingsperspectief op langere termijn mag het aandeel nog steeds gekocht worden.

Ter info, de boekwaarde per aandeel bedroeg 1,88 euro eind 2015.

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