



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## GLOBAL GRAPHICS

22 maart 2018

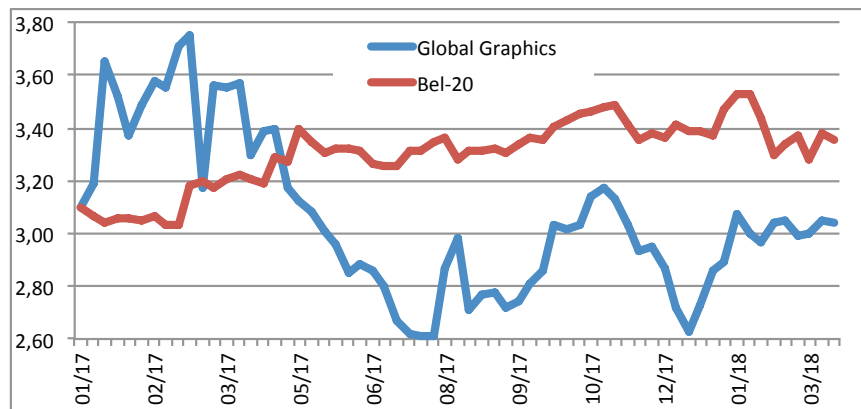
Koers	<b>3,00</b>
Aantal aandelen (m)	11,366
Marktkapitalisatie (m)	34,097

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	7,24	8,72	9,19	20,00
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 afdrukkare 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 veelevoudigd 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

## Resultaten 2017

De analyse van de resultaten van 2017 van Global Graphics is geen evidentie. In feite roepen de cijfers meer vragen op dan ze antwoord geven op de gang van zaken. We proberen het een en ander te duiden.

Een eerste belangrijke vaststelling is de sterke omzetgroei die gerealiseerd werd, met name +28,1%! De tweede vaststelling is dat die sterke omzetgroei niet vertaald is geweest in een verbetering van de rendabiliteit, integendeel zouden we kunnen zeggen. Zo ging de aangepaste bedrijfswinst 29% achteruit tot 2,140 miljoen euro, de EBITDA daalde 27,8%. Een bespreking van de segmentomzet (zie verder) zal de gang van zaken verduidelijken.

Het financiële resultaat daalde sterk, maar het betreft voornamelijk wisselkoersverschillen, die op zich van jaar tot jaar heel volatiel kunnen zijn. Global Graphics moest in 2017 wel wat belastingen betalen en dat heeft alles te maken met het betere resultaat van het Duitse URW (zie verder). De aangepaste nettowinst tot slot kwam uit op 1,773 miljoen euro, een daling van 51,7% tegenover 2016.

(in miljoen euro)	FY16	FY17	Δ 15/16
Omzet	16,033	20,536	28,1%
Bedrijfsresultaat	-0,674	-0,288	n.r.
Aangepaste bedrijfswinst	3,013	2,140	-29,0%
EBITDA	4,289	3,095	-27,8%
Financieel resultaat	0,804	0,125	n.r.
Belastingen	0,466	-0,103	n.r.
Netto resultaat	0,596	-0,266	n.r.
Aangepaste nettowinst	3,670	1,773	-51,7%
Aangepaste winst p/a	0,33	0,15	-54,5%

Bij de analyse van de segmentresultaten moeten we opmerken dat de segmentindeling grondig gewijzigd is geweest. Het vroegere segment print & eDoc heet nu software, ook de indeling van print & eDoc in high-speed, in-house en traditional valt volledig weg. Printhead solutions is een nieuw segment na de overname van Meteor eind 2016, het segment fonts (het Duitse URW) blijft onveranderd.

(in miljoen euro)	2016	2017	Δ 16/17
Omzet	16,033	20,536	28,1%
Software	13,042	9,081	-30,4%
Printhead solutions	0,57	7,679	n.r.
Fonts	2,421	3,776	56,0%
Segmentresultaten	3,567	1,378	-61,4%
Software	4,211	-1,575	n.r.
Printhead solutions	0,222	1,547	n.r.
Fonts	0,649	0,947	45,9%

Het eerste dat bij de segmentrapportering opvalt, is de sterke daling (-30,4%) van de omzet uit software. De verklaring voor de daling ligt in het feit dat er in 2016 een eenmalig contract was met een omzet van 2,87 miljoen euro dat in 2017 niet herhaald werd. Daarnaast werden er in 2017 nieuwe contracten gesloten, die maar pas in 2018 omzetten zullen genereren. Printhead solutions, in feite het Britse Meteor, werd in 2016 slechts 3 weken geconsolideerd, in 2017 voor de volle 12 maanden. Onderliggend, maar niet direct zichtbaar, schatten we dat de omzet van Meteor op vergelijkbare basis met afgerond 80% (!) gestegen is. Fonts, of het Duitse URW, zag de omzet met +56% ook sterk stijgen, als kanttekening moet er bij vermeld worden dat er een eenmalige inkomst van 0,7 miljoen euro opgetekend werd. Zonder deze 0,7 miljoen euro, was er nog een omzetgroei van bijna 30%.

De netto cashpositie eind 2017 bedroeg 5,067 miljoen euro (0,45 euro p/a), een lichte stijging tegenover de 4,639 miljoen euro van eind 2016. We merken wel op dat Global Graphics nog een verplichting heeft om een vergoeding te betalen ten bedrage van 3,260 miljoen euro voor de overname van Meteor. Er was immers een deel als uitgestelde vergoeding voorzien op basis van de evolutie van de resultaten. Dit bedrag kan nog stijgen/dalen in de volgende periodes.

---

**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.



## Segmentcommentaren

### 1. Software

- In 2016 was er een eenmalige ontvangst van Roland ten bedrage van 2,87 miljoen euro die niet herhaald werd in 2017, vandaar de gevoelige omzetzijging van software in 2017. Roland kan in 2021 de licentie verlengen mits een eenmalige betaling.
- HP Indigo: contract in september 2017 voor toepassing in labels. HP koos dus voor Harlequin van Global Graphics ten nadele van Esko. De eerste leveringen van machines vond plaats in februari 2018, de inkomsten zullen dus volgen later dit jaar. Strategisch betreft het een heel belangrijk contract.
- De verschillende softwareproducten zijn:
  - Harlequin RIP die tekst en beelden omzet in een drukbare vorm
  - Screen Pro: nieuwe veelbelovende software die de kwaliteit van het drukproces meet en verbetert en die gebruikt kan worden met alle soorten van druktechnologie, ook deze van concurrenten van Global Graphics. De groep zet sterk in op deze software die elke nieuwe speler in de digitale drukmarkt kan bijstaan op technologisch vlak. Doordat deze software in een heel vroeg ontwikkelingsstadium gebruikt wordt, kan het Global Graphics een voorsprong geven op concurrenten. Een niet onbelangrijk aspect is dat deze software aantoont dat de RIP-technologie van Global Graphics performanter is dan deze van de concurrenten. Deze software had een omzet van een paar honderdduizend euro in 2017 en zal in 2018 een belangrijkere omzet genereren.
  - Fundamentals: instrument om een DFE (digital front end) op te maken, het brein van het drukproces. Het kan Screen Pro en Harlequin RIP bevatten.
  - Mako: kan gebruikt worden in het drukproces voor Harlequin RIP en dient om basiswerkopdrachten op te maken
- eDoc: Global Graphics ontvangt nog wat inkomsten vanwege Corel, van Staples ontvangt het niets meer.
- Reorganisatie: er vonden ontslagen plaats die 0,28 miljoen euro kostten, maar in 2018 tot een besparing van 0,9 miljoen euro zullen leiden
- RTI: werd in maart 2015 overgenomen voor 0,27 miljoen USD en had in 2014 een omzet van 0,93 miljoen USD, in 2017 was dat 1,2 miljoen euro. Het was een klant van Global Graphics die de Harlequin RIP software doorverkocht en aanvullende diensten en ondersteuning bood. RTI wordt nu overgenomen door concurrent Xitron die hiervoor begin 2018 een eenmalig bedrag op tafel zal leggen. Ongeveer 0,5 miljoen euro omzet (bv. uit consumables) blijft bij Global Graphics. De bedoeling is dat Xitron Global Graphics meer omzet zal opleveren dan RTI in 2017. Voor Global Graphics komt de transactie goed uit, want het heeft ondertussen de RTI-mensen ingeschakeld voor de commercialisering van Meteor-diensten in de V.S. De eerste resultaten van de nieuwe samenwerking zijn veelbelovend.
- Overname van Cambridge Grey Bit, een bedrijfje zonder omzet, maar met software die een belangrijke aanvulling kan betekenen voor de screeningtechnologie van Screen Pro. De overnameprijs bedroeg 85.000 euro, aangevuld met toekomstige betalingen in functie van de evolutie van het resultaat.
- Een van de topmannen van de groep is betrokken bij heel wat initiatieven rond nieuwe sectorstandaarden. Dit leidt regelmatig tot nieuwe interessante contacten.

---

**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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## 2. Printhead solutions: Meteor

- De technologie van Meteor wordt gebruikt in een vroeg ontwikkelingsstadium. Net zoals Screen Pro geeft het de groep een voorsprong op de concurrentie. In een tweede fase kan andere software van de groep geïntegreerd worden. Dat is ook de reden waarom er op ontwikkelingsvlak aan belangrijke synergieën gewerkt wordt tussen de mensen van Meteor en het ontwikkelingsteam van Global Graphics.
- Sterke omzetgroei in 2017 van afgerond 80%. Van deze groei was 4/5 afkomstig van bestaande klanten, 1/5 van nieuwe klanten. Een voorbeeld is een Chinese groep die de oplossingen van Meteor eerst gebruikte voor het bedrukken van ceramiek, maar nu uitbreidt naar het bedrukken van textiel en karton.
- Het bedrijf genereert een brutomarge van 62%, daar het extern printplaten moet aankopen (in rapportering 'cost of sales').
- Werkkapitaal: ondanks de sterke omzetgroei behoeft deze activiteit weinig werkkapitaal omdat de meeste klanten vooraf betalen.

## 3. Fonts

- Boekte een eenmalige opbrengst in 2017 (zie hoger), dit dankzij een Japanse klant. Dit contract kwam er dankzij de vertegenwoordiger van Global Graphics in Japan, een mooi voorbeeld van synergie tussen de verschillende onderdelen van de groep.
- Het bedrijf heeft een mooi orderboek en zou in 2018 een hogere omzet dan in 2017 (compensatie van eenmalige opbrengst) moeten neerzetten.
- De brutomarge bedraagt ongeveer 82%.
- URW is een bedrijf met een sterke Duitse basis en bezit daarom enorm veel potentieel voor groei buiten Duitsland.
- Ondertussen heeft URW de Britse markt betreden en hier wordt gewerkt aan enkele grotere contracten.
- Voor de V.S. zal een gelijkaardige strategie uitgerold worden (zie RTI onder software)

## **Conclusie**

Tijdens een korte trip naar Londen hadden we de gelegenheid de CFO te ontmoeten. Hij ging heel open in op al onze gedetailleerde, strategische en financiële vragen. Een belangrijke conclusie is dat het aanzicht van de groep in de voorbije 2 jaar sterk gewijzigd is en dat het enkele belangrijke kleinere acquisities verricht heeft die de toekomst heel positief kunnen kleuren. We merken immers dat de oorspronkelijke druksoftware het niet makkelijk heeft om te groeien, ondanks de succesjes van de voorbije jaren.

We blijven niettemin op onze hoede omdat we in het verleden gemerkt hebben dat het afsluiten van contracten niet altijd leidt tot het genereren van omzet, een evolutie waar Global Graphics in feite niet veel schuld aan heeft. Als de klant geen producten verkoopt met software van Global Graphics in, dan staat het machteloos. Positiever dan vroeger is wel dat de verwachte omzetgroei een bredere basis heeft dan een paar jaar geleden. Elk van de 3 segmenten kan op zich een zekere groei realiseren die het groepsresultaat ten goede zal komen. Dan is er ook nog de kostenbesparing ten bedrage van 0,9 miljoen euro.

Het aandeel mag nog steeds gekocht worden, weliswaar voor beperkte bedragen en liefst met limiet.

Gert De Mesure

---

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

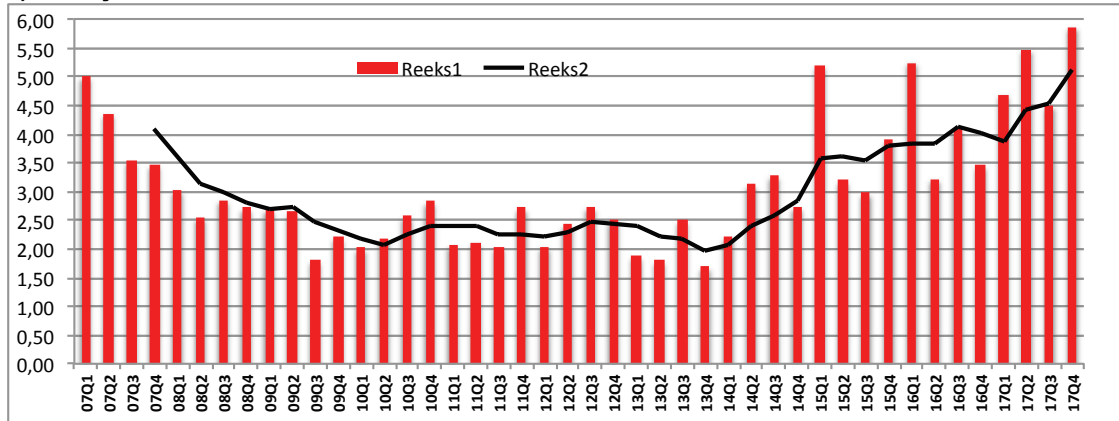
---

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

**Evolutie omzet per kwartaal (reeks 1) en gemiddelde kwartaalomzet per 4 kwartalen (reeks 2) in miljoen 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 veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.