



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGERS

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

BARCO

15 februari 2016

Koers	54,50
Aantal aandelen (m)	13,01
Marktkapitalisatie (m)	709,2

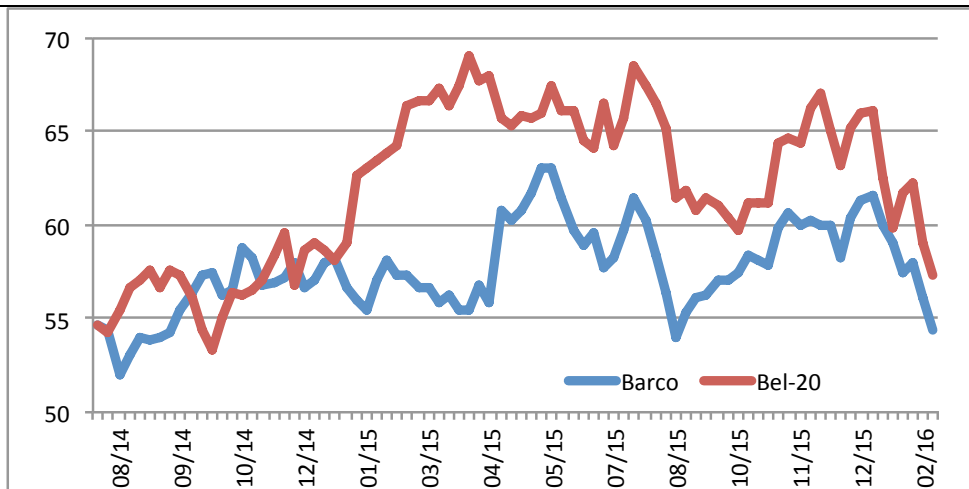
Eigen vermogen FY15	597,7
Netto fin. schuld FY15	-265,0

ROE '15	2,8%
---------	------

(in miljoen EUR)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Bedrijfsopbrengsten	897,00	1.041,24	1.156,00	1.158,20	1.051,00	1.028,90	1.082,00
Groei in %	40,6%	16,1%	11,0%	0,2%	-9,3%	-2,1%	5,2%
EBIT	45,14	68,36	97,50	69,60	34,90	-27,37	30,00
EBIT%	5,0%	6,6%	8,4%	6,0%	3,3%	-2,7%	2,8%
EBITDA	98,75	130,22	159,50	153,20	128,60	74,10	76,00
EBITDA%	11,0%	12,5%	13,8%	13,2%	12,2%	7,2%	7,0%
Financieel resultaat e.a.	-1,51	-2,53	1,10	-2,16	-1,10	3,01	3,00
Netto resultaat, deel groep	43,63	75,85	94,14	57,12	23,90	16,96	25,90

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16E
Winst per aandeel	3,66	6,32	7,67	4,68	1,97	1,40	2,13
Netto dividend	0,50	1,00	1,05	1,13	1,20	1,28	1,35
Koers/winstverhouding *	12,79	6,13	7,06	12,12	29,61	39,05	25,57
Dividendrendement *	1,1%	2,6%	1,9%	2,0%	2,1%	2,3%	2,5%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2015 en 2016E de huidige koers



Bedrijfsomschrijving

Barco is op wereldvlak een belangrijke speler in het domein van beeld- en visualisatie-oplossingen. Na de verkoop van het segment Defense & Aerospace en van het Duitse Orthogon zijn de activiteiten vandaag onderverdeeld in 3 segmenten:

- 1) **Entertainment** (50% van omzet): bevat enerzijds de projectoren voor digitale cinema, anderzijds projectoren, LED displays e.a. voor gebruik tijdens evenementen, concerten, in winkels, sportstadia, musea, auditoria en vergaderzalen.
- 2) **Healthcare** (20% van groepsomzet): levenskritische beeldschermen voor medische toepassingen, softwaretoepassingen voor de medische sector (bv. archivering en beheer), digitale operatiekwartieren en patiëntenzorg.
- 3) **Enterprise** (30% van groepsomzet): controleschermen voor verkeer, beveiliging en monitoring (bv. voor TV-stations), simulatietoepassingen (o.a. 3D-projecties) en bedrijfsapplicaties (o.a. ClickShare).

Door de verkoop van Defense & Aerospace en door de sterke vrije cashflowcreatie in 2015 bezit de groep een netto cashpositie van 265 miljoen euro (37% van beurswaarde).

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.



Resultaten 2015

Bij de analyse van de cijfers over 2015 moet rekening gehouden met 2 elementen. Een eerste betreft de wijziging in de boeking van ontwikkelingskosten. Vroeger werden deze gekapitaliseerd (op balans geplaatst en nadien afgeschreven), maar vanaf 2015 worden ze onmiddellijk ten laste genomen in de winst- en verliesrekening. Een tweede element heeft betrekking op de herstructureringen in control rooms en in patient care. Deze brachten bepaalde kosten met zich, alsook een goodwillafschrijving.

(in miljoen euro)	FY14	FY15	% 14/15
Orderboek	302,2	333,2	10,3%
Inkomende bestellingen	869,4	1.043,7	20,0%
Omzet	908,4	1.028,9	13,3%
EBITDA	59,7	74,1	
Bedrijfswinst	27,509	-27,366	
Afschrijving gekapit. kosten	-57,2	-49,4	
Gekapitaliseerde kosten	47,7	0,0	
Herstructureringskosten	-3,4	-8,3	
Afschrijving goodwill	0	-20,8	
Financieel resultaat	-1,134	3,005	
Belastingen	4,748	-4,879	
Beëindigde activiteiten	6,1	47,0	
Nettowinst deel groep	23,9	17,4	-27,2%
Winst per aandeel	1,92	1,41	-26,6%

Een eerste positieve vaststelling is de stijging van het orderboek met 10,3%. Vooral Amerika droeg sterk bij met een groei van 34,6%, goed voor 39% van het totaal. De inkomende bestellingen (+20%) waren min of meer gelijk verdeeld over de 2 jaarhelften en waren het grootst in healthcare (+39,8%). Dit laatste is een mooie illustratie van onze positieve verwachtingen die we in het decemberrnummer van Beste Belegger omschreven.

Het bedrijfsresultaat belandde in het rood ten bedrage van 27,366 miljoen euro. Naast de afschrijving van goodwill voor een bedrag van 20,8 miljoen euro en herstructureringskosten voor 8,3 miljoen euro, had de wijziging in de boeking van ontwikkelingskosten een grote impact. Vroeger belandden deze kosten op de balans en werden deze naarmate het nieuwe ontwikkelde product verkocht werd, afgeschreven. Vandaag worden deze kosten onmiddellijk in de resultatenrekening ten laste genomen. Daarenboven werden er bijkomend nog kosten van op de balans versneld afgeschreven voor een bedrag van 49,4 miljoen euro. In 2016 zal er zo nog eens 22 miljoen euro bijkomend afgeschreven worden. We benadrukken dat het hier gaat om niet-cashkosten.

Dankzij de ruime cashpositie was het financieel resultaat positief (3,005 miljoen euro), de belastingen waren dit jaar negatief ten bedrage van 4,879 miljoen euro. De verkoop van de tak Defense & Aerospace (beëindigde activiteiten) leverde Barco een meerwaarde op van 47 miljoen euro, waardoor 2015 met een zekere winst (17,4 miljoen euro) afgesloten werd.

Commentaren per afdeling:

- **Entertainment:** omzet (11,9%) en EBITDA (27,1%) kenden een mooie stijging. Ondanks een zekere marktverzadiging in mature markten, zette Barco een goede prestatie neer in digitale cinema, dat 63% (onveranderd) van dit segment uitmaakt. Zo profiteerde het van een hoge penetratie in enkele Aziatische landen, in China en in Latijns-Amerika. Barco deed hiervoor beroep op minder dure en minder gesofisticeerde projectoren, net ontwikkeld voor deze markten. Langs de andere kant lanceerde het (duurdere) laserprojectoren en investeerde het in nieuwe initiatieven in digitale projectie. In Venues & Hospitality (events) deed Barco het goed in simulatie- en beeldverwerkingstoepassingen en ontving het mooie orders in LED-oplossingen, na een vlakke omzetevolutie in 2014. Voor 2016 plant het de lancering van een nieuw gamma producten en oplossingen.

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.



- **Healthcare:** dit segment kende een sterke evolutie en profiteerde van de overname van het Amerikaanse Advan (consolidatie 6 maanden). Tevens was er een opmerkelijke verbetering van de EBITDA-marge door de impact van kostenefficiënte maatregelen en de verkoop van producten/diensten met een hogere marge. De verkoop van beeldschermen voor chirurgie deed het goed in de V.S., de grotere focus op China resulteerde in nieuwe partnerships en de eerste orders. Het succes in digitale operatiekwartieren houdt aan, sinds de lancering in 2012 zijn er nu al 500 installaties, vooral in Europa, de eerste successen in de V.S. werden geboekt. De toename van het aantal partners/integratoren speelt hierbij een grote rol. De volgende uitdaging betreft een hogere penetratie in China en India.
- **Enterprise:** net zoals bij de 2 andere segmenten stegen zowel omzet als EBITDA. Er vond in de 2^e jaarheft een herstructurering plaats in controlekamers (56% van de segmentomzet), waardoor er vanaf het 4^e kwartaal een positieve EBITDA neergezet kon worden. Tevens verbeterde het werkkapitaal in belangrijke mate. Dit laat het beste verhopen voor 2016 in controlekamers. Zeker doordat ook het distributienetwerk uitgebreid werd. De uitdaging bestaat erin om de systemen uit te rusten met meer waardetoepassingen, wat de marge op termijn ten goede moet komen. De toepassingen voor bedrijven (bv. vergaderruimten, ClickShare,...), goed voor 43% van de segmentomzet, blijven het heel goed doen. Het distributie- en partnernetwerk werd uitgebreid, ook in nieuwe markten zoals het Midden Oosten, China en Latijns-Amerika.

(in miljoen euro)	FY14		FY15		% 14/15		FY14	FY15
	Omzet	ebitda	Omzet	ebitda	Omzetgroei	groei EBITDA	EBITDA%	EBITDA%
Entertainment	459,7	34,3	514,5	43,6	11,9%	27,1%	7,5%	8,5%
Healthcare	186,7	10,3	216,0	19,4	15,7%	88,3%	5,5%	9,0%
Enterprise	259,8	8,7	300,4	11,1	15,6%	27,6%	3,3%	3,7%
Eliminaties	2,2	0,0	-2,0	0,0				
Totaal	908,4	53,3	1028,9	74,1	13,3%	39,0%	5,9%	7,2%

Bedrijfsaankondigingen

- Lancering nieuwe modellen van ClickShare: het basismodel CSC-1 laat tot 4 verschillende gebruikers tegelijkertijd toe om een scherm te bedienen. Bij het nieuwe CS-100 zijn dat er 8. De CSE-200 heeft dan weer meer mogelijkheden op het vlak van veiligheid en van connectiviteit en is makkelijker te integreren in het bedrijfsnetwerk. Deze maand rondde Barco de kaap van 100.000 verkochte ClickShare-systemen.
- Partnership met de Amerikaanse integrator Vistacom. Deze zal Barco OpSpace integreren in zijn productaanbod voor controlekamers. Deze nieuwe toepassing laat elke individuele operator in een controlekamer toe een gepersonaliseerd zicht op zijn werkstation te krijgen van alle mogelijke toepassingen, videostreamen en data die normaal beschikbaar zijn op andere desktops en schermen.
- Barco lanceerde 's werelds kleinste en lichtste fosfor laser projector met een 4K-resolutie (projectie van een beeld met meer dan 8 miljoen pixels op een scherm), geschikt voor musea en planetaria, alsook voor concerten en evenementen.
- Levering van Coronis-beeldschermen aan de hospitalen van de SEHA-groep in de Verenigde Arabische Emiraten, voor gebruik in radiologie.
- Met het Zuid-Afrikaanse Peripheral Vision sloot Barco eind januari een distributie-akkoord. Met zijn audio-visuele kennis en IT-capaciteiten is deze groep geschikt om het brede aanbod van Barco producten en diensten aan te bieden in Zuid-Afrika.

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

Conclusie

De cijfers over 2015 zijn allesbehalve geschikt om te gebruiken voor een klassieke waardering, ze werden teveel gekleurd door positieve en negatieve uitzonderlijke elementen. De aanwezigheid van een heel omvangrijke, doch weinig rendabele cashpositie, is een ander element dat negatief inwerkt op een ratio zoals de koers/winstverhouding. Onze conservatieve DCF-benadering brengt hierin oplossing en levert een (dus ook conservatief) koersdoel op van 74 euro (was 66 euro), gebaseerd op de voorzichtige schattingen voor 2016. Het bedrijf verwacht een (midden)eencijferige omzetgroei (5% dus), de EBITDA zou door de belangrijke investeringen in nieuwe toepassingen eerder stabiel blijven dan stijgen.

We moeten hier ook nog aan toevoegen dat de minste overname (van een winstgevend bedrijf) onze conservatieve waardering positief kan beïnvloeden. Dit zal in de volgende weken/maanden het belangrijkste focuspunt zijn, daar het management heeft aangegeven dat de EBITDA niet zal stijgen in 2016. We moeten wel waakzaam blijven voor de evolutie van de wisselkoersen. De sterkere euro (of lagere USD, GBP en Chinese renminbi) kan nog roet in het eten gooien.

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