



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGERS

**BARCO**

19 juli 2017

Koers	<b>83,50</b>
Aantal aandelen (m)	13,01
Marktkapitalisatie (m)	1086,5

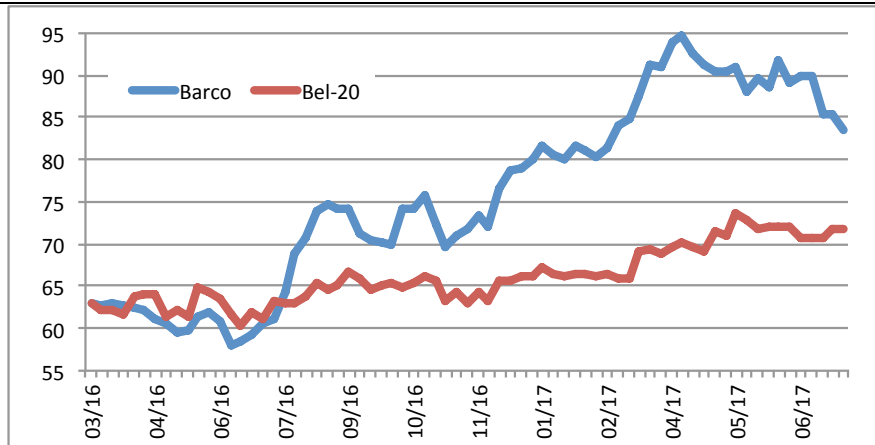
Eigen vermogen FY16	590,2
Netto fin. schuld FY16	-286,6

ROE '16	1,9%
---------	------

(in miljoen EUR)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Bedrijfsopbrengsten	1.156,00	1.158,20	1.051,00	1.028,90	1.081,20	1.105,00
Groei in %	11,0%	0,2%	-9,3%	-2,1%	5,1%	2,2%
EBIT	97,50	69,60	34,90	-27,37	30,52	67,00
EBIT%	8,4%	6,0%	3,3%	-2,7%	2,8%	6,1%
EBITDA	159,50	153,20	128,60	74,10	88,00	97,00
EBITDA%	13,8%	13,2%	12,2%	7,2%	8,1%	8,8%
Financieel resultaat e.a.	1,10	-2,16	-1,10	3,01	1,24	2,00
Netto resultaat, deel groep	94,14	57,12	23,90	17,47	11,02	49,40

	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17E
Winst per aandeel	7,67	4,68	1,97	1,44	0,91	4,07
Netto dividend	1,05	1,13	1,20	1,28	1,30	1,33
Koers/winstverhouding *	7,06	12,12	29,61	42,85	92,05	20,54
Dividendrendement *	1,9%	2,0%	2,1%	2,1%	1,6%	1,6%

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



BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

**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** (48% 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** (23% van groepsomzet): levenskritische beeldschermen voor medische toepassingen, softwaretoepassingen voor de medische sector (bv. archivering en beheer), digitale operatiekwartieren en patiëntenzorg.
- 3) **Enterprise** (29% 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 (op datum van 30 juni 2017) een netto cashpositie van 228 miljoen euro (21% 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 fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



## HalfjaarResultaten 2017

Barco zag de omzet 2,1% dalen in de eerste helft van 2017. Op vergelijkbare basis (zonder verkoop van High End Systems) bedroeg de achteruitgang slechts 0,6%. De zwakte deed zich uitsluitend voor in het segment Entertainment (zie verder). De orders daarentegen namen 5,4%, zonder High End Systems was dat +7,3%. Het orderboek komt hiermee 9% hoger uit dan eind 2016.

(in million euro)	16H1	17H1	% 16/17
Omzet	529,215	517,968	-2,1%
EBITDA	49,451	48,163	-2,6%
EBITDA-marge	9,3%	9,3%	
REBIT	24,144	31,554	30,7%
Niet-recurrente elementen	7,666	-4,375	n.r.
EBIT	31,905	27,179	-14,8%
Financieel resultaat	0,809	1,273	57,4%
Belastingen	-7,851	-5,690	n.r.
Winst deel derden	6,741	3,837	-43,1%
Netto resultaat, deel groep	18,086	19,163	6,0%

Grosso modo kon Barco haar EBITDA-marge stabiel houden op 9,3%, waardoor de daling van de EBITDA (-2,6%) in lijn kwam te liggen met de omzetzijging. De REBIT of recurrente bedrijfswinst daarentegen ging 30,7% hoger. Dit is vooral het gevolg van de afwezigheid van afschrijvingen op gekapitaliseerde ontwikkelingskosten. Vroeger werden ontwikkelingskosten gekapitaliseerd (d.i. op de balans geplaatst en niet in de kosten opgenomen), totdat het ontwikkelde product af was. Daarna werden die ontwikkelingskosten afgeschreven over een bepaalde periode. Barco besloot al die gekapitaliseerde kosten versneld af te schrijven en de laatste afschrijvingen (12,9 miljoen euro in eerste helft 2016) vonden plaats in 2016.

Er waren ook nog niet-recurrente elementen. In 2016 betrof het vnl. de meerwaarde op de verkoop van het vroegere hoofdkwartier, in 2017 ging het om een afwaardering van een minderheidsparticipatie voor 4,375 miljoen euro. Door deze belangrijke niet-recurrente elementen daalde het bedrijfsresultaat 14,8%. Het financiële resultaat daarentegen verbeterde sterk in relatieve termen, in absolute termen is het beperkt. De belastingen daalden. De winst die toekomt uit derden, vooral van de Chinese joint-venture China Film Group, daalde in belangrijke mate door de mindere gang van digitale cinema in China.

Het netto resultaat deel van de groep tot slot kwam uit op 19,163 miljoen euro.

De netto cash positie eind juni 2017 bedroeg 228 miljoen euro (21% van de huidige beurswaarde), tegenover 287 miljoen euro eind 2016. De daling is het gevolg van de lagere operationele cash flow en de dividenduitkering. Een deel van die cash bevindt zich in een Chinese joint-venture, waarvan slechts 140 miljoen euro onmiddellijk beschikbaar is.

### Commentaren per afdeling:

- **Entertainment:** de halfjaaronzet ging 9,2% lager. Zoals verwacht presteerde digitale cinema (65% van segmentomzet) zwak door de overgangperiode in China (omzet daalt er, niet de orders!) en in Noord-Amerika (prioriteit gaat naar andere investeringen dan in projectoren). In andere regio's zoals Latijns-Amerika, India en Zuid-Oost-Azië werd er wel groei opgetekend. In het andere subsegment, venues & hospitality, groeide de omzet dankzij de nieuwe producten die gelanceerd zijn geweest. De orders doen het ook goed en zijn nu al goed voor 40% van het segment, tegenover 35% vorig jaar. De EBITDA van het segment daalde 22,9%, deels door de lagere omzet, deels door bepaalde lanceringskosten. Wat de nabije toekomst betreft, moet uitgekeken worden naar de verdere uitrol van de laserprojectoren en naar de introductie van smart lasers en van de smartcare dienstverlening (kwaliteitsgarantie voor 10 jaar).



- **Healthcare:** dit segment presteerde iets minder sterk dan vorig jaar met een omzetsijging van 3,7% door goede prestaties in digitale operatiekwartieren en in diagnostica. In modaliteiten was er een zekere zwakte in Noord-Amerika door prijserosie en door vertraging van programma's met partners. De combinatie van kostencontrole en een gunstige productmix (verkoop van producten met hogere toegevoegde waarde) liet Barco toe de 3,7% omzetgroei te vertalen in een groei van 24,4% van de EBITDA. Wat de nabije toekomst betreft, mag uitgekeken worden naar de introductie van toepassingen voor de dentale markt. De introductie ervan heeft plaats in Duitsland. Daarnaast werpen de inspanningen in Azië/Pacific hun vruchten af. De activiteit in patiëntenzorg wordt verder afgebouwd. In totaal namen de orders voor het segment healthcare 8,7% toe.
- **Enterprise:** in dit segment blijft ClickShare, een toepassing voor draadloze interactieve communicatie, de groeimotor. Het aantal modellen werd uitgebreid om meer functionaliteiten aan te kunnen bieden, alsook werden er nieuwe distributeurs in de V.S. en Azië aangetrokken. Het andere deel van het segment beslaat controlekamers, waar de omzet daalde en waar er nog verlies geboekt wordt. Dankzij de lancering van nieuwe producten (laser cube en nieuwe LCD-toepassing) nemen de orders toe. De Chinese joint-venture CEC krijgt ondertussen vorm en het verkoopapparaat wordt uitgebouwd. Dankzij de continue succesvolle ontwikkeling en verkoopsprestatie van ClickShare steeg de segmentomzet 7% en nam de EBITDA 11,1% toe. Niet onbelangrijk naar de toekomst toe, is de stijging van de orders met 19,1%.

(in miljoen euro)	16H1		17H1		% 16/17		16H1	17H1
	Omzet	ebitda	Omzet	ebitda	Omzetgroei	groei EBITDA	EBITDA%	EBITDA%
Entertainment	272,6	22,7	247,4	17,5	-9,2%	-22,9%	8,3%	7,1%
Healthcare	115,7	11,1	119,9	13,8	3,7%	24,4%	9,6%	11,5%
Enterprise	140,9	15,6	150,8	16,8	7,0%	7,7%	11,1%	11,1%
Eliminaties	0,0		-0,1					
Totaal	529,2	49,4	518,0	48,1	-2,1%	-2,6%	9,3%	9,3%

## Conclusie

Zoals verwacht presteerde digitale cinema en dus het segment Entertainment minder dan in 2016. Het positieve nieuws is dat die zwakte bijna volledig kon opgevangen door de 2 andere segmenten, zoals qua omzet- als qua EBITDA-evolutie. Niet onbelangrijk naar de toekomst toe is dat die dip in digitale cinema maar van tijdelijke aard zal zijn. Geleidelijk komt er een nieuwe groeifase aan die gedreven zal worden door de intrede van laserprojectoren in de mature markten, gevolgd door een golf van vervangingen in groeimarkten. Voegen we hier de groei in Enterprise (verder succes ClickShare en turnaround in controlekamers) en Healthcare (groei in China, verdere geografische uitrol digitale operatiekwartieren, dentale markt,...) aan toe, dan bekomen we een mooie cocktail voor een vruchtbare toekomst.

We behouden ons conservatief koersdoel van 81 euro, d.i. op basis van onze verwachtingen voor 2017 zonder groei in de jaren nadien. Voor meer achtergrond over de vooruitzichten in digitale cinema verwijzen we naar onze bijdrage in de Beste Belegger van juni 2017.

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