



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGERS

**BARCO**

25 juli 2018

Koers	<b>119,80</b>
Aantal aandelen (m)	13,07
Marktkapitalisatie (m)	1565,4

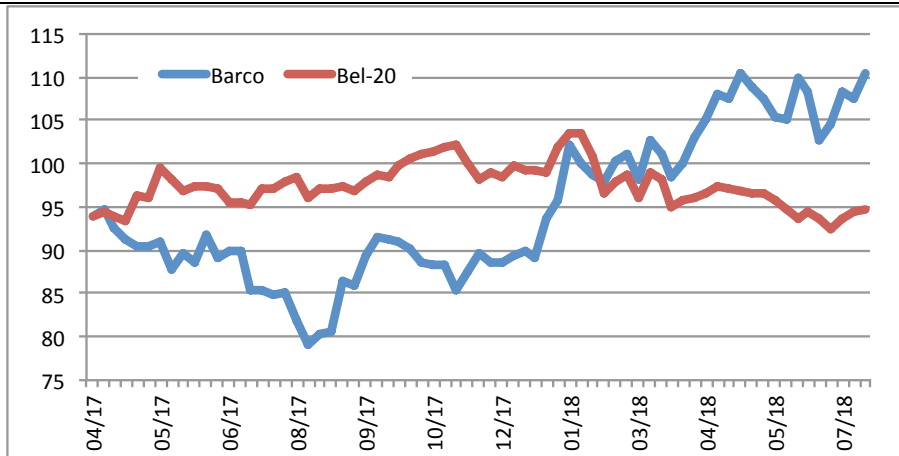
Eigen vermogen FY17	579,4
Netto fin. schuld FY17	-210,7

ROE '17	4,3%
---------	------

(in miljoen EUR)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Bedrijfsopbrengsten	1.158,20	1.051,00	1.028,90	1.081,20	1.084,71	1.083,00
Groei in %	0,2%	-9,3%	-2,1%	5,1%	0,3%	-0,2%
EBIT	69,60	34,90	-27,37	30,52	40,84	82,00
EBIT%	6,0%	3,3%	-2,7%	2,8%	3,8%	7,6%
EBITDA	153,20	128,60	74,10	88,00	107,12	115,00
EBITDA%	13,2%	12,2%	7,2%	8,1%	9,9%	10,6%
Financieel resultaat e.a.	-2,16	-1,10	3,01	1,24	2,01	2,90
Netto resultaat, deel groep	57,12	23,90	17,47	11,02	24,78	67,80

	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E
Winst per aandeel	4,68	1,97	1,44	0,91	2,01	5,44
Netto dividend	1,13	1,20	1,28	1,30	1,33	1,47
Koers/winstverhouding *	12,12	29,61	42,85	98,33	59,47	22,01
Dividendrendement *	2,0%	2,1%	2,1%	1,5%	1,1%	1,2%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2017 en 2018E 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 (46% 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 (*venues & hospitality*)
- 2) Healthcare (24% 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 (op datum van 30 juni 2018) een netto cashpositie van 196,7 miljoen euro (13,6% 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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## Halfjaarresultaten 2018

Voor het lopende jaar heeft Barco af te rekenen met 3 belangrijke elementen, met name de negatieve evolutie van wisselkoersen, de omzetsdaling in digitale cinema en de herschikkingen m.b.t. de Chinese joint-venture BarcoCFG.

In de eerste helft van 2018 daalde de omzet 3,8% tot 498,1 miljoen euro. Bij constante wisselkoersen was er een omzetgroei van 2,7% geweest. Op geografisch vlak was er omzetgroei in de regio EMEA (Europa, Midden-Oosten en Afrika, in Azië en Noord-Amerika was er een daling.

(in miljoen euro)	17H1	18H1	% 17/18
Orders	561,887	539,676	-4,0%
Orderboek	349,534	324,394	-7,2%
Omzet	517,968	498,103	-3,8%
EBITDA	48,163	51,495	6,9%
EBITDA-marge	9,3%	10,3%	
REBIT	31,554	34,910	10,6%
Niet-recurrente elementen	-4,375	0,000	n.r.
EBIT	27,179	34,910	28,4%
Financieel resultaat	1,273	2,306	81,1%
Belastingen	-5,690	-6,699	n.r.
Winst deel derden	3,837	2,387	-37,8%
Netto resultaat, deel groep	19,163	27,269	42,3%
Winst per aandeel	1,56	2,20	41,0%

De omzetsdaling belette Barco niet om de EBITDA met 6,9% te verhogen, met dank aan de verlaging van bepaalde kosten. De R&D-kosten daalden 6,9 miljoen euro door een meer gefocuste aanpak, de algemene en administratieve kosten kwamen 1,3 miljoen euro lager uit.

Dit jaar waren er geen niet-recurrente elementen (REBIT = EBIT of bedrijfswinst), wel was er in 2017 de afwaardering van een participatie voor 4,375 miljoen euro. De REBIT, of recurrente bedrijfswinst of aangepaste EBIT steeg 10,6% tot 34,91 miljoen euro.

Het financiële resultaat verbeterde in belangrijke mate, de belastingen stegen door het betere resultaat. De winst die toekomt aan derden daalde. Het betreft voornamelijk BarcoCFG dat minder winst genereerde door de zwakke omzet in digitale cinema in China.

Het netto resultaat deel van de groep tot slot kwam uit op 27,269 miljoen euro.

De netto cash positie eind juni 2018 bedroeg 196,7 miljoen euro (13,6% van de huidige beurswaarde). Daarnaast bezit BarcoCFG nog 56,7 miljoen euro cash die in de volgende maanden/jaren aan de aandeelhouders uitgekeerd zal worden.

De orders daalden 4% vooral door de verwachte zwakte in digitale cinema, wat deels kon opgevangen worden door hogere orders in healthcare. Het orderboek eind juni 2018 kwam uit op 324,4 miljoen euro, een stijging van 14% tegenover eind 2017. Dit cijfer houdt geen rekening meer met BarcoCFG, door de aangekondigde deconsolidatie (zie verder). Met BarcoCFG zou het orderboek op 362 miljoen euro uitgekomen zijn.

### Commentaren per afdeling:

- **Entertainment:** de halfjaaronzet ging 7,5% lager, de vorig jaar ingezette zwakte houdt dus aan. De daling in digitale cinema kon deels gecompenseerd worden door een betere prestatie in evenementen en attracties (in Engels venues & hospitality), dat hierdoor groeit tot 43% van de segmentomzet tegenover 36% voordien. Nieuwe projectoren en beeldverwerkingsoplossingen vonden hun weg naar evenementen en attracties wereldwijd. Ondanks de lagere omzet steeg de EBITDA-marge van 7,1% tot 7,6%, in absolute cijfers daalde de EBITDA wel 0,6%. Ondertussen is de herschikking van de productie aan de gang met het overbrengen van activiteiten van Noorwegen naar België. De meeste aandacht in dit segment gaat wel naar de deconsolidatie van BarcoCFG en de oprichting van Cinionic (zie verder).

---

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: de omzet daalde 0,1%, maar bij constante wisselkoersen was er groei in de verschillende specialiteiten. De marge was stabiel, wat te verklaren is door de investeringen in diverse groei-initiatieven, o.a. in China (opening R&D-center in maart 2018 en start productie eind 2018). De toekomst van dit segment ziet er ook goed uit dankzij de stijging van de orders met 14,9%.
- Enterprise: in dit segment blijft ClickShare (subsegment corporate, een toepassing voor draadloze interactieve communicatie), de drijvende kracht. Het andere deel van het segment beslaat controlekamers, waar de zwakke omzetevolutie aanhoudt. Niettemin kon de EBITDA-marge verhoogd worden dankzij Clickshare. Het subsegment staat nu al voor 59% van de segmentomzet, tegenover 54% voordien. Door de sterke prestatie in het 2<sup>e</sup> kwartaal van 2017 (-> hoge vergelijkingsbasis) steeg de omzet in dit halfjaar wel niet.

(in miljoen euro)	17H1		18H1		% 17/18		17H1	18H1
	Omzet	ebitda	Omzet	ebitda	Omzetgroei	groei EBITDA	EBITDA%	EBITDA%
Entertainment	247,4	17,5	228,9	17,4	-7,5%	-0,6%	7,1%	7,6%
Healthcare	119,9	13,8	119,8	13,9	-0,1%	0,7%	11,5%	11,6%
Enterprise	150,8	16,8	149,3	20,3	-1,0%	20,8%	11,1%	13,6%
Eliminaties	-0,1		-0,1					
Totaal	518,0	48,1	497,9	51,6	-3,9%	7,3%	9,3%	10,4%

### **BarcoCFG -> Cinionic**

In december 2017 kondigde Barco een herschikking aan van het aandeelhouderschap van haar Chinese joint-venture Barco China Film Group (BarcoCFG). Barco zal 9% van zijn 58%-belang verkopen aan de andere aandeelhouder, het Chinese China Film Group (zal 51% bezitten). De gewijzigde marktomstandigheden op de Chinese markt liggen aan de basis van de herschikking. Op de verkoop van die 9% zal Barco een zekere meerwaarde boeken in de 2<sup>e</sup> jaarhelft. Omdat Barco de controle niet meer heeft, zal BarcoCFG vanaf juli 2018 volgens de vermogensmutatiemethode geconsolideerd worden en niet meer volledig (minus deel derden). Dit zal in de 2<sup>e</sup> helft een omzetimpact hebben van -40 miljoen euro, het EBITDA-verlies zou Barco moeten goed maken met betere resultaten. We herinneren eraan dat de productie en technologie bij Barco blijft, BarcoCFG is eerder een marketing- en service-organisatie en dit exclusief in China.

Daarnaast zal Barco een gelijkaardige joint-venture oprichten (Cinionic) voor alle diensten en verkopen in digitale cinema buiten China. Barco zal 55% bezitten, China Film Group en Appotronics elk 20%, de resterende 5% komt in handen van CITICPE. Het eigen vermogen zal op ongeveer 100 miljoen USD uitkomen. Ondertussen haalde Cinionic al 2 belangrijke contracten binnen. Zo zal het aan Kinopolis 300 en aan Cineworld 600 laserprojectoren leveren. De uitlevering is gepland voor de eerstvolgende jaren.

---

**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 halfjaarresultaten lagen in de lijn der verwachtingen, onze vooruitzichten voor het volledige jaar moeten we slechts heel beperkt aanpassen (financieel resultaat iets beter en belastingen iets lager). We verhogen ons koersdoel van 98 euro naar 106 euro. De verhoging vloeit voort uit de lager dan verwachte R&D-investeringen (-> meer vrije cash), daarenboven verrekenen we al een klein deeltje van de verwachte winstgroei in 2019. De evolutie van het orderboek evolueert immers heel gunstig.

We mogen dus stellen dat de huidige koers reeds een deel van de verwachte winstgroei in 2018 en 2019 verdisconteert. Het vertrouwen van internationale beleggers is heel groot, wat wel een risico kan zijn mochten de cijfers in de volgende maanden wat tegenvallen. Tot slot wijzen we nog op de riant cash positie. Een rendabele aanwending ervan kan de koersevolutie ten goede komen.

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.