VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN

GLOBAL GRAPHICS

31 maart 2019

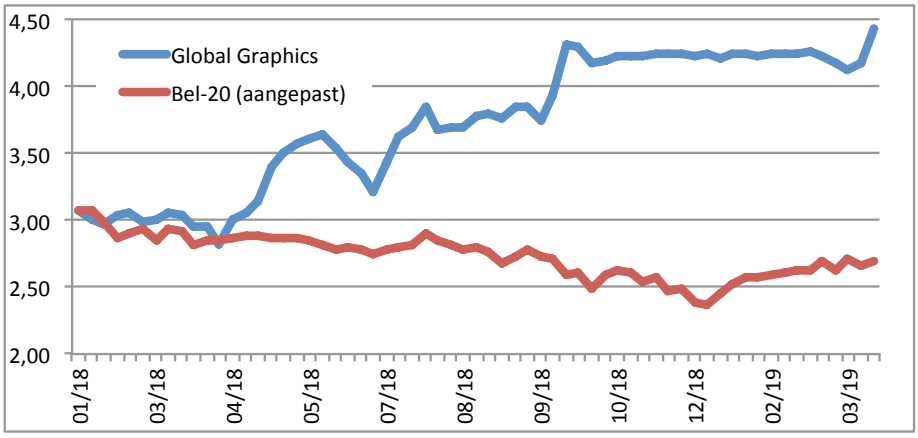
Koers	**4,44**
Aantal aandelen (m)	11,366
Marktkapitalisatie (m)	50,464

Eigen vermogen FY18	21,940
Netto fin. schuld FY18	-5,650

(in miljoen EUR)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18
Bedrijfsopbrengsten	7,879	11,355	15,265	16,033	20,536	23,922
Groei in %	-18,9%	44,1%	34,4%	5,0%	28,1%	16,5%
EBIT	-2,644	1,182	1,126	-0,674	-0,288	2,808
EBIT%	-33,6%	10,4%	7,4%	-4,2%	-1,4%	11,7%
EBITDA	-0,322	3,744	4,910	4,290	3,095	5,720
EBITDA%	-4,1%	33,0%	32,2%	26,8%	15,1%	23,9%
Financieel resultaat	0,410	-0,022	0,090	0,008	-0,002	0,021
Netto resultaat, deel groep	-1,876	1,634	1,901	0,596	-0,266	2,369
Aangepaste nettowinst	0,446	4,196	3,597	3,670	1,773	3,981

Per aandeel	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18
Aangepaste nettowinst	0,04	0,41	0,34	0,33	0,15	0,34
Netto dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Koers/winstverhouding *	29,73	4,63	6,74	9,50	29,60	13,06
Dividendrendement *	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2017 en 2018 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 afdrukbare 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 computerspelletjes, 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 verveelvoudigd 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 2018

Met een omzetgroei van 14,7% na 9 maanden was het al duidelijk dat Global Graphics een goed jaar tegemoet ging. Zeker als we weten dat in de technologiesector het 4e kwartaal meestal het beste is van het jaar. En dat was ook het geval met een omzetgroei van 20,9% tegenover het 4e kwartaal van 2017. In het 1e kwartaal 2018bedroeg de omzetgroei 24,5%, slechts +0,8% in het 2e kwartaal en +21,6% in het 3e kwartaal. Door dat mindere 2e kwartaal, kwam de omzetgroei op jaarbasis uit op +16,5%. Het volatiele karakter van de omzet blijft een gegeven bij Global Graphics, belangrijker is wel dat de basis elk jaar wat hoger komt te liggen (zie grafiek).

Die 16,5% hogere omzet kon Global Graphics omzetten in een gevoelige verbetering van het bedrijfsresultaat tot 2,808 miljoen euro. De aangepaste bedrijfswinst meer dan verdubbelde tot 4,759 miljoen euro. De EBITDA groei 84,8%. Het financieel resultaat blijft door de afwezigheid van financiële schuld weinig belangrijk. De belastingen namen wel toe door de hogere winst bij URW (fonts). De aangepaste nettowinst steeg 124,5% tot 3,981 miljoen euro.

(in miljoen euro)	FY17	FY18	Δ 17/18
Omzet	20,536	23,922	16,5%
Bedrijfsresultaat	-0,288	2,808	n.r.
Aangepaste bedrijfswinst	2,140	4,759	122,4%
EBITDA	3,095	5,720	84,8%
Financieel resultaat	-0,002	0,021	n.r.
Belastingen	-0,103	-0,504	n.r.
Netto resultaat	-0,266	2,369	n.r.
Aangepaste nettowinst	1,773	3,981	124,5%
Aangepaste winst p/a	0,15	0,34	126,7%

De analyse van de omzet per segment toont groei in elk van de 3 segmenten. Software blijft het grootste segment dankzij 9,8% groei, op de hielen gezeten door printerkopoplossingen dat 19,8% groeide. De omzet van het fontssegment nam 25,7% toe. Het management benadrukt het feit dat er belangrijke niet-recurrente omzet geboekt is geweest in 2018. Voor software ging het om 1,48 miljoen euro, in printerkopoplossingen om 0,67 miljoen euro en in fonts om 1,58 miljoen euro. Hier moeten we aan toevoegen dat de omzetcijfers de voorbije jaren constant beïnvloed zijn geweest door eenmalige contractinkomsten, zeker in het segment software. In fonts was er in 2017 ook al een eenmalig contract van 0,7 miljoen euro.

	Omzet			Bedrijfswinst		
(in miljoen euro)	2017	2018	Δ 17/18	2017	2018	Δ 17/18
Software	9,081	9,975	9,8%	-1,575	1,194	n.r.
Printerkopoplossingen	7,679	9,200	19,8%	1,547	1,587	2,6%
Fonts	3,776	4,747	25,7%	0,947	1,582	67,1%
TOTAAL	20,536	23,922	14,2%	0,919	4,363	78,9%

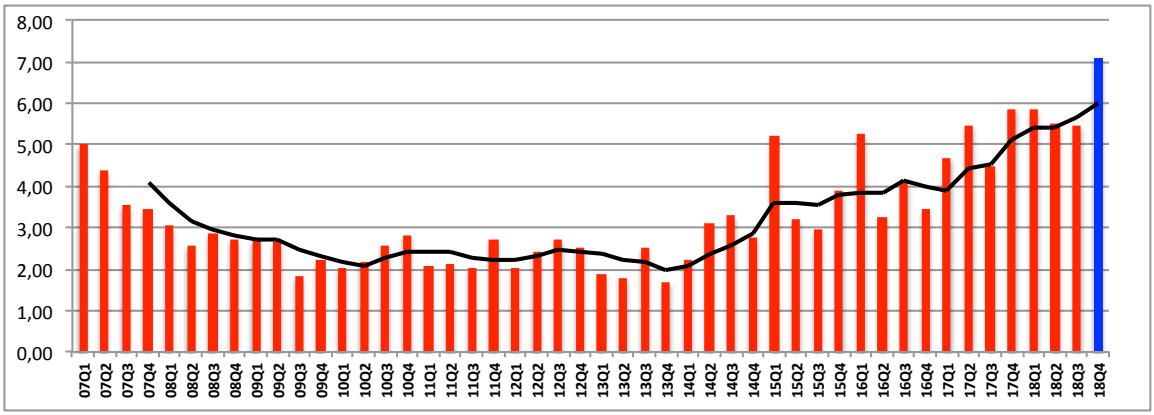
Een blik op de evolutie van de bedrijfswinst van elk segment geeft ook interessante inzichten. Zo leidt de 0,9 miljoen euro hoger omzet in software tot een 2,8 miljoen euro verbetering van de bedrijfswinst (van -1,575 -> +1,194 miljoen euro). De verklaring is dat er in 2017 voor 0,3 miljoen euro ontslagkosten waren, die in 2018 tot een besparing van 0,9 miljoen euro geleid hebben. En de hogere omzet van 0,9 miljoen euro vloeit ook rechtstreeks door naar de winst, want bijkomende softwareverkopen hebben een marge van 100%.
Bij de printerkopoplossingen resulteerde de sterke omzetgroei niet tot een gevoelig hogere bedrijfswinst. Er wordt immers geïnvesteerd in de toekomstige groei wat diverse kosten met zich brengt. Op termijn zal het resultaat wel verbeteren.
De hogere bedrijfswinst in fonts is in absolute termen de vertaling van de hogere omzet.

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

Eind 2018 kwam de cashpositie uit op 5,650 miljoen euro (0,48 euro per aandeel) tegenover 5,076 miljoen euro eind 2017. Ondanks het sterke resultaat nam de cashpositie dus heel beperkt toe. De vrije cash ging immers op in het werkkapitaal: de voorraden stegen 0,5 miljoen euro, de klantenvorderingen op meer dan 1 jaar namen 0,6 miljoen euro, de klantenvorderingen op minder dan 1 jaar kwamen 2,5 miljoen euro hoger uit. Hierbij dient wel vermeld dat Global Graphics nog een verplichting heeft om 3,206 miljoen euro te betalen met betrekking tot de overname van Meteor. In 2019 (1e kwartaal) moet hiervan een schijf betaald worden.

Grafiek: evolutie kwartaalomzet in miljoen euro (en jaargemiddelde -> zwarte lijn)



De bovenstaande grafiek met de evolutie van de kwartaalomzet in miljoen euro en het gemiddelde van 4 kwartalen (zwarte lijn) illustreert enerzijds de volatiliteit van die omzet van kwartaal tot kwartaal, anderzijds merken we dat het gemiddelde gestaag toeneemt.

Na het bod van februari 2019 aan 4,25 euro per aandeel bezit de heer Guido Van der Schueren 50,09% van de aandelen van Global Graphics, 13,99% via Powergraph bvba en 36,10% via Congra Software.

Conclusie

Het bod op Global Graphics was slechts beperkt succesvol, het aandeel blijft dus noteren op Euronext Brussel. En dat de geboden prijs van 4,25 euro te laag was, wordt nu ook bewezen door de beurskoers die zonder probleem erboven noteert, wat op zich weer een reflectie is van de goede resultaten over 2018. De kleine belegger zal dus nog kunnen profiteren van de toekomstige groei van Global Graphics. Probleem is wel dat er weinig vertrouwen is tussen de hoofdaandeelhouder en de minderheidsaandeelhouders. Dat de jaarlijkse analistenvergadering geschrapt wordt, evenals de rapportering over het 1e en het 3e kwartaal, maakt de relatie er niet beter op. We hebben wel de indruk dat het management zich constructief en positief blijft opstellen naar alle aandeelhouders/beleggers, alsook naar ons.

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