

Barco: zwak 2014, maar beter tweede halfjaar

Na de sterk tegenvallende cijfers van de eerste jaarhelft (omzet -16,7 %, EBITDA -28,6 %), was het al een uitgemaakte zaak dat 2014 voor Barco een zwak jaar zou zijn. Dat belette de groep niet om het in de tweede helft van 2014 op omzetvlak beter te doen dan in de tweede helft van 2013, wat geen slechte prestatie was, gelet op de uitdagingen waarmee de groep in de eerste helft geconfronteerd is geweest. De hogere dollar zal zeker zijn rol gespeeld hebben in die tweede jaarhelft.

baar in de tweede jaarhelft in West-Europa en Noord-Amerika. China blijft zwak. De EBITDA-marge herstelt dankzij diverse kostenbesparingen en door een hogere omzet.

- **Defense & Aerospace:** profiteerde van de doorgevoerde kostenverlagingen in het recente verleden. Deze afdeling werd verkocht.
- **Ventures:** heel slechte cijfers door problemen bij LiveDots. In de tweede jaarhelft profiteerde de EBITDA van de meer-

waarde van 6,7 miljoen euro op de verkoop van Orthogon.

Omzet lager in elke regio Naast de commentaren per segment dienen we nog de volgende zaken te vermelden. Op geografisch vlak merken we dat elke regio een daling kent, Azië/Pacific daalt het sterkst

wordt het bruto dividend verhoogd van 1,50 tot 1,60 euro.

Het netto resultaat van Barco over 2014 werd tevens sterk negatief beïnvloed door hogere afschrijving op ontwikkelingskosten (meer dan 10 miljoen euro). Zoals geweten boekt Barco heel wat ontwikkelingskosten niet in zijn resultatenrekening, maar activeert het deze in de balans (bv. net zoals een investering in vastgoed die nadien afgeschreven wordt), waardoor sommigen vinden dat de resultaten 'artificieel' te hoog zijn. Nu gaat Barco dus iets minder ontwikkelingskosten activeren in de nabije toekomst. Tot slot vermelden we nog dat het orderboek op vergelijkbare basis (rekening houdend met de verkoop van een aantal activiteiten) eind december 2014 uitkwam op 302,2 miljoen euro, tegenover 306 miljoen euro eind 2013.

Voorzichtig Voor 2015 is het management heel voorzichtig en gaat het uit van een stabiele tot licht groeiende omzet. Gelet op de evolutie van de Amerikaanse dollar vinden sommigen dit een te voorzichtige prognose.

Wij verhogen ons koersdoel van 62 tot 66 euro, een gevolg van de iets hogere cash-positie dan verwacht en van een lichte daling van de verdisconteringsvoet.

(in miljoen euro)	13H2		14H2		Omzetgroei	Groei ebitda
	Omzet	ebitda	Omzet	ebitda		
Entertainment & Corporate	261,7	39,0	269,2	39,0	2,9 %	0,0 %
Healthcare	97,1	14,3	98,2	13,5	1,1 %	-5,6 %
Industrial & Government	88,8	4,3	91,7	6,5	3,3 %	51,2 %
Defense & Aerospace	78,7	13,5	78,7	13,1	0,0 %	-3,0 %
Ventures	35,8	5,4	15,4	1,6	-57,0 %	-70,6 %

(in miljoen euro)	FY13		FY14		Omzetgroei	Groei ebitda
	Omzet	ebitda	Omzet	ebitda		
Entertainment & Corporate	568,0	87,1	521,5	79,4	-8,2 %	-8,8 %
Healthcare	195,7	26,3	186,7	23,2	-4,6 %	-11,8 %
Industrial & Government	169,6	10,3	160,2	5,1	-5,5 %	n.r.
Defense & Aerospace	149,7	20,2	142,7	21,2	-4,7 %	5,0 %
Ventures	78,5	9,3	41,1	-0,3	-47,6 %	n.r.
Eliminaties	-3,5		-1,2			
Totaal	1158,0	153,2	1051,0	128,6	-9,2 %	-16,1 %

Commentaren per segment

● **Entertainment & Corporate:** dit segment leed onder de daling van digitale cinema (-25 %), waardoor het deel niet-cinema steeg van 35 % tot 45 %. In digitale cinema bevestigde Barco wel zijn marktleiderschap op wereldvlak met nieuwe contracten in Brazilië, China en Indonesië. Een sterke prestatie werd genoteerd in de toepassingen voor bedrijven (ClickShare) en voor vergaderzalen (gamma projectoren van High End Systems).

● **Healthcare:** kende een herstel in de 2e jaarhelft, heeft een hoog orderboek, maar heeft last van een trage afroep van die orders. Veelbelovend lijkt de beslissing om in China van start te gaan en dit met een eigen lokale productie. De initiatieven in Interactive Patient Care waren verlieslatend en zullen geheroriënteerd worden.

● **Industrial & Government:** na een zwakke eerste jaarhelft, was er een herstel merk-

(-10,8 %) door de daling van overheidsopdrachten in China. Door de verkoop van de afdeling Defense & Aerospace heeft Barco begin 2015 een netto cash positie van ongeveer 200 miljoen euro, goed voor 27 % van de beurswaarde. Desondanks werd besloten om het inkoopprogramma van eigen aandelen niet te verlengen, maar zullen de financiële middelen aangewend worden om te groeien (lees om overnames te financieren). Wel



GERT DE MESURE

REDACTIE 16 FEBRUARI 2015

KOERS 57,05 EURO

WWW.BARCO.COM

