

Barco: moet meer toegevoegde waarde creëren

Op 12 november organiseerde Barco een presentatie m.b.t. zijn strategie. In maart 2013 had het dit voor de eerste maal gedaan en sindsdien is er heel wat veranderd. Een eerste opmerking is dat er van het omzetdoel van 1,5 miljard euro tegen 2017 (impliceerde een jaarlijkse samengestelde groei van 10 %) geen sprake meer is.

In feite was dit doorheen het jaar 2014 al duidelijk dat groei dit jaar niet evident was, gelet op de cijfers die gepubliceerd werden. Als inleiding op de strategie-update kregen we een overzicht van de oorzaken voor de mindere vooruitzichten. Er zijn er 5:

1. Slechte prestatie bij LiveDots: is een producent van LED-panelen. Die deed het veel slechter dan verwacht door Chinese concurrentie.
 2. In controlekamers (grote videomuren) heeft Barco te traag ingespeeld op de conversie van 'rear-projection' naar LCD-oplossingen. Barco heeft wel geen marktaandeel verloren en heeft er zelfs meer verkocht dan vorig jaar, maar LCD-oplossingen zijn 30 % goedkoper.
 3. Tegenvallende groei in China: Barco realiseerde er met zijn filiaal jaarlijks een groei van 10 % tot 20 %, maar in 2014 zal er geen groei opgetekend worden. Blijkbaar geeft de Chinese regering minder financiering aan de sector.
 4. Evolutie Amerikaanse dollar: 70 % van de groepsomzet is dollar-gerelateerd. Het herstel van de dollar zal in het vierde kwartaal een zekere positieve impact hebben.
 5. Nieuwe aandeelhouders: het toetreden van enkele nieuwe privé-aandeelhouders biedt steun voor de ontwikkeling van nieuwe activiteiten.
 6. Desinvesteringen/overnames: Barco zet sterk in op groeiprojecten in het verlengde van digitale cinema: 3D-geluid, laserprojectoren, schermen in cinemalobby en escape (270° schermprojectie). Met dit laatste schuift Barco ook meer op naar de producenten van inhoud (films, clips ...)
- Wat de aanpassingen van de strategie betreft, moet het duidelijk zijn dat de beeldkwaliteit, het stokpaardje van Barco, vandaag niet meer van doorslaggevend belang is. Het is belangrijker geworden om meer te gaan doen

met die beelden en wat men met die beelden kan doen, projectietechnologie wordt dus heel belangrijk, beeldtechnologie niet. In dit kader past de laatste overname van Barco, het Canadese x2O Media, gespecialiseerd in contentdistributie en workflowoplossingen.

Barco moet dus verder gaan dan de technologie en moet meer toegevoegde waarde creëren. De ongeveer 10 overnames die het verrichtte in de laatste 4 jaar, hadden allemaal een technologische grondslag, nu moeten er oplossingen rond gebouwd worden. In zijn 3 divisies (entertainment, enterprise en healthcare) betekent dit het volgende:

- Entertainment: door zijn heel sterke positie in dit domein ziet Barco heel veel mogelijkheden. Wel zal Barco zich moeten versterken aan de westkust in de VS via de overname van een lokaal bedrijf om er een referentiespeler te kunnen worden. Vandaag bevindt het gros van de Amerikaanse activiteiten zich in Atlanta, maar een groot deel ervan verdwijnt er door de verkoop van de afdeling defense & aerospace.
- Enterprise (bedrijvenmarkt): Clickshare kent een heel sterke groei, daar het inspeelt op een continue en brede informatiebehoefte en omdat het draadloos werkt.
- Healthcare: de medische sector vraagt een hoge beeldschermkwaliteit voor zijn diagnoses, maar er is ook een sterke groei mogelijk in andere domeinen, zoals in digitale operatiekamers en patiëntenverzorging. Barco moet wel toegeven dat de overname van het Britse JAotech begin 2012 nog niet de verwachte resultaten heeft opgeleverd en dat samenwerking met een andere partij misschien noodzakelijk zal zijn.

De verkoop van de afdeling defense & aerospace heeft een mooie prijs opgeleverd, maar bezorgt Barco nu hoofdbrekens: hoe dit geld op de juiste manier aanwenden. Ideeën zijn er genoeg, maar er wordt vooral stilgestaan bij de impact van mogelijke acquisities op de resultatenrekening. Barco kan het zich vandaag niet veroorloven om zware overnames te doen in beloftevolle groeibedrijven, want die zouden de gemiddelde rendabiliteit van de groep sterk naar beneden trekken. Barco deelt daarom zijn activiteiten in in 3 delen:

- de basisactiviteiten met een omzet van on-

geveer een miljard euro met een EBITDA-marge van 14 % tot 15 % en een eencijferige groei.

- andere activiteiten met een zeker groeipotentieel die een negatieve impact op de gemiddelde EBITDA-marge zullen hebben, waardoor de gemiddelde EBITDA-marge van de groep daalt naar 12 %.
- andere opportuniteiten met nieuwe groeimodellen. Die zouden dan eventueel met andere partners aangekocht kunnen worden, waardoor hun impact op de balans heel beperkt zou zijn. Het betreft het soort van venturemodel dat heel wat Amerikaanse technologiebedrijven hanteren.

Ondanks de minder goede kwartaalcijfers dit jaar slaagt de koers erin steeds weer te herstellen. Dit heeft ongetwijfeld met de intrinsieke waarde van de activiteiten te maken. Zo zien we dat industriële spelers bereid zijn om een hoge prijs te betalen voor de activiteiten van Barco. Het beste voorbeeld hiervan is de verkoop van de afdeling defense & aerospace (omzet 150 miljoen euro en 20 miljoen euro EBITDA) voor 150 miljoen euro, of eenmaal de omzet. Ter vergelijking: de totale groep is vandaag gewaardeerd aan 0,75 maal de omzet, maar dit is misschien niet de beste parameter. Nuttig om weten is wel dat een Amerikaanse partij bereid is om voor de afdeling entertainment een pak geld neer te tellen en dit ondersteunt zeker de huidige beurskoers. Aan verkopen wordt er niet direct gedacht, want de belangrijkste aandeelhouders wensen Barco te verankeren in Vlaanderen, wat heel moedig is. Wij behouden ons koersdoel van 62 euro.



GERT DE MESURE

REDACTIE 13 NOVEMBER 2014

KOERS 58,80 EURO

WWW.BARCO.COM

