

# Barco is niet uitzonderlijk goedkoop



Wim Lewi  
Onafhankelijk analist, CEA  
www.friendsandfam.be

**Barco staat terug in de schijnwerpers** Het aandeel is over de laatste jaren maal vier gegaan en zijn CEO heeft geheel terecht de manager van het jaar award gekregen. De turnaround van het bedrijf is immers een feit. Barco staat ook in heel wat kooplijstjes van de grote banken. Deze lijstjes bevatten vaak de sterke aandelen van het jaar ervoor. Ik heb het moeilijker met een kooplijstje van een bekende financiële journalist en de argumentatie ervan. Deze beweerde het volgende: "Barco profiteert nog altijd van de veralgemeende digitalisering van bioscopen. Toch noteert het bedrijf tegen

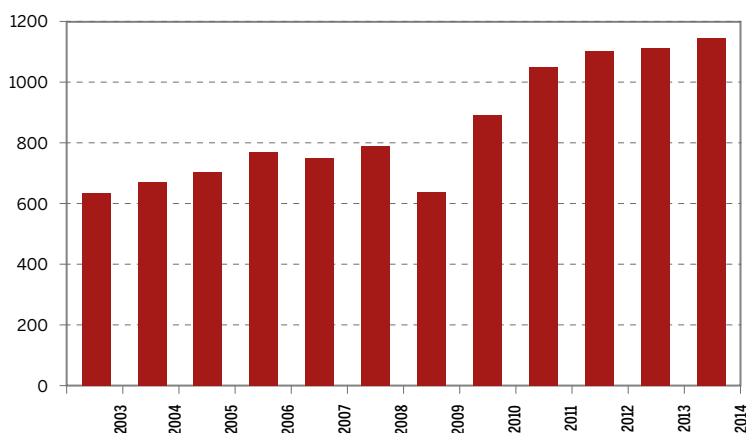
minder dan tien keer de verwachte winst. Dat is uitzonderlijk goedkoop voor een technologiebedrijf. Mogelijk wordt Barco herontdekt door de internationale beleggers en dan kan de beurskoers fors hoger. Als het aandeel zo goedkoop blijft noteren, zou het bedrijf ook in het vizier van concurrenten of investeringsmaatschappijen kunnen komen."

Als analist gaan mijn nekharen dan rechtstaan en moet ik in mijn pen kruipen. Er is geen excuus meer om de cijfers van een bedrijf niet beter te begrijpen dan dat. Barco heeft door de enorme verliezen uit het verleden een belastingvoordeel opgebouwd en gebruikt dat nu om belastingen terug te trekken. Hierdoor heeft het vorig jaar geen 10 miljoen euro belasting betaald, maar integendeel teruggetrokken. Dit maakt een verschil van 20 miljoen op de netto lijn. Hiermee wordt de nettowinst 30% overschat. Dit is een tijdelijke situatie en de belastingdruk gaat hoger.

De Digitale Cinema is inderdaad een groepspool, maar heeft een grote blootstelling aan China. Net zoals bij Bekaert, moet je voorzichtig blijven met deze omzet. Het grootste probleem is dat er in de oneven jaren geen grote sportevenementen plaatsvinden met een grote vraag naar beeldschermen. Dit is ook zo voor Alfacam. Vorig jaar was het feest compleet met de Olympics naast de deur. Het is voor mij ondenkbaar dat de entertainment divisie dit jaar veel goed nieuws gaat brengen. De medische schermen lijden onder de overheidsbesparingen en defensie-uitgaven dalen ook wereldwijd. Barco is bovendien geen innovatief technologiebedrijf, maar een systeembouwer. De technologie zit in de chips die het bedrijf koopt van Texas Instruments. Deze bezitten ook de patenten op de projectietechnologie. LED-schermen zijn al langer een massaproduct. Daarom dat een marge van 8% het plafond betekent voor Barco in een goed jaar zoals 2012. Intel is een echt technologiebedrijf dat bovendien aan 9 keer de winst noteert. Barco noteert eigenlijk aan 13 keer de winst en gaat een moeilijk jaar tegemoet.

Dat Barco herontdekt zou worden door internationale beleggers is onzin. Het kapitaal is al voor 73% in buitenlandse handen. Veel van deze beleggers komen nu eindelijk terug boven water met hun investering. Zij doen wel hun huiswerk en zullen aan 60 euro en een voorzichtige outlook voor 2013

Grafiek 1: Sales



Grafiek 2: Margin

