

## Barco: strategie update

### Barco heeft een fantastisch jaar 2012 achter de rug:

de omzet steeg 11 %, de EBITDA ging 22,5 % hoger, de bedrijfs-winst voor goodwillafschrijving nam 27,9 % toe, het nettoresultaat steeg van 75,85 naar 94,24 miljoen euro (+24,2 %), de winst per aandeel klom 24 % en kwam uit op 7,84 euro.

De op volle toeren draaiende leveringen van projectoren voor digitale cinema droegen in heel sterke mate bij tot dit goede resultaat. Afzonderlijke cijfers over digitale cinema zijn niet beschikbaar, waardoor we naar de prestatie van de afdeling 'Entertainment' moeten kijken. Haar omzet steeg 11 % tot 479,7 miljoen euro, de EBITDA-marge steeg van 14,8 % naar 18,2 %, waardoor de EBITDA met 23,5 miljoen euro toenam tot 87,3 miljoen euro. De EBITDA van de groep steeg 29,5 miljoen euro, wat impliceert dat 'Entertainment' 80 % op zich nam van de EBITDA-stijging. Als we weten dat de levering van projectoren voor digitale cinema in 2013 op een veel lager pitje zal draaien, dan is het niet verwonderlijk dat de markt heel voorzichtig is naar de cijfers 2013 toe.

Of het was om een deel van de vrees voor lagere cijfers in 2013 weg te nemen of niet, dat laten we in het midden, feit is dat het bedrijf een heel interessante ontmoeting met de financiële analisten organiseerde om meer inzicht te geven in zijn strategie en in enkele verwezenlijkingen.

### Eerst werden de trends in de huidige markt geschetst:

- toename 'mobiliteit' waarbij iedereen zijn eigen toestel wil gebruiken (BYOD: bring your own device);
- meer beschikbare bandbreedte voor draadloze verbindingen en groei van draadloze toepassingen;
- groei van thuiswerk en samenwerking op afstand;
- grotere behoefte aan multifunctionele schermen in vergaderzalen;
- vraag naar meer geïntegreerde systemen die connectiviteit en samenwerking toelaten.

Barco schat dat de markten waar het zich op richt jaarlijks met 4 % gemiddeld zullen stij-

gen in de periode 2011-15. Voor healthcare is dat een tweecijferige groei, de daling in digitale cinema moet gecompenseerd worden door de groei in corporate AV (audio-



visuele toepassingen voor bedrijven), voor de andere segmenten is er een matige groei voorzien. Barco voorziet voor zichzelf een sterkere groei door zich te concentreren op niches met het grootste groeipotentieel (bv. point of care in gezondheidszorg), door zich meer te richten op het middensegment van zijn markten en door geografische expansie richting groeilanden. Dit alles moet Barco toelaten om binnen 4 jaar een omzet neer te zetten van 1,5 miljard euro op interne basis (dus zonder overnames), wat een jaarlijkse samengestelde groei van 10 % impliceert, gecombineerd met een EBIT-marge van meer dan 8 % (was 8,4 % in 2012), wat moet resulteren in een vrije cash flow van meer dan 75 miljoen euro op jaarbasis. Overnames zijn natuurlijk niet uit te sluiten, wat tot meer dan 1,5 miljard euro omzet zal leiden.

### Op strategisch vlak zijn de doelstellingen als volgt:

- globaal marktleider worden in 3 kerncompetenties: in projectiesystemen en hoge resolutiebeeldschermen, een positie die versterkt werd door de overnames van projectiondesign® en JAotech; en in genetwerkte visualisatiesystemen, in dit kader werd IP Video Systems overgenomen. Ook zet Barco in op samenwerking, Clickshare vormde de start hiervan en de overname van Awind is de verderzetting hiervan.
- in defensie & luchtvaart wil Barco een rendabele nichespeler zijn. Het zal voor-

namelijk gericht zijn op het rendabiliseren van de investeringen uit het verleden en op het inspelen op het toenemend gebruik van digitale systemen.

- Barco wil een technologie-incubator zijn.

Een van de kernwoorden van de volgende jaren voor Barco wordt ongetwijfeld 'connectiviteit' als aanvulling op visualisatie. Dit alles opent een nieuwe wereldwijde markt met veel groeimogelijkheden voor Barco. Veel beleggers hebben waarschijnlijk geen boodschap aan dit strategische verhaal en willen weten hoe ze geld kunnen verdienen aan dit verhaal. Voor ons is het duidelijk: op langere termijn zit je goed met het Barco-aandeel. Op kortere termijn, en dan denken we vooral aan het eerste en misschien ook het tweede kwartaal, heb je de negatieve impact van de daling van digitale cinema. De vraag is natuurlijk hoe de markt gaat reageren op dit laatste en in welke mate. Wat ons betreft, verkiezen we de cijfers over het eerste kwartaal af te wachten om dan in te stappen. Bestaande posities mogen (moeten) aangehouden worden. We geven nog graag een kleine waarderingsberekening mee. Op basis van de cijfers over 2012 minus 25 % (om rekening te houden met daling digitale cinema) bekom je via een conservatieve DCF-waardering met een WACC van 8,5 % (zonder eeuwige groei) een koersdoel van 78 euro.



GERT DE MESURE

ANALIST VFB

REDACTIE 18 MAART

KOERS 68,40 EURO

WWW.BARCO.COM

