

“Barco, halfjaarcijfers”

Uit het departement: “Hoop”



Barco (-2%) rapporteerde deze ochtend een set van halfjaarcijfers waaruit duidelijk bleek dat de marges in stijgende lijn blijven evolueren. Goed nieuws, maar de omzet en de bedrijfskasstroom bleven toch net een tikkeltje onder de analisten-verwachtingen, zodat hongerige beleggers met een hongertje achterblijven. Positief naar de toekomst toe is wel dat het aantal nieuwe orders en het orderboek op erg hoog niveau blijven, zodat de eerdere vooruitzichten voor het management konden worden herhaald. KBCS trekt zijn koersdoel op

van 175 naar 195 euro.

Cijferoverzicht

Er werden in de eerste jaarihelft een totaal van 533,8 miljoen euro (+7,5%; bij constante wisselkoersen) opgetekend, een zucht meer dan verwacht. Dat hielp de groepsomzet 8,3% hoger tot 496,4 miljoen euro, al mikten analisten eerder op het mythische cijfer van 500 miljoen euro.

1H19 (in millions of euros)	Sales	EBITDA	EBITDA %
Entertainment	194.5	15.5	8.0%
Enterprise	173.9	35.5	20.4%
Healthcare	128.0	16.6	13.0%
Group	496.4	67.6	13.6%

Winstgevendheid

De positieve verrassing kwam van de winstgevendheid, want de bedrijfskasstroom (EBITDA) kwam in de eerste helft van 2019 uit op 67,6 miljoen euro. Dat levert een marge op van 13,6%, waar KBC Securities een marge verhoopte van 12,8% op een EBITDA-cijfer van 63,8 miljoen euro. De hogere marge is voornamelijk te danken aan de aanhoudende verbetering van de brutowinstmarge en de toegenomen efficiëntie van de operationele kosten. In de eerste helft van de negentiende eeuw kwam de nettowinst uit op 43,1 miljoen euro, terwijl de CSS uitkwam op 35,9 miljoen euro.

- **Entertainment:** de omzet bedroeg 194,5 miljoen euro, terwijl op 200 miljoen euro werd gemikt. Dat leverde een EBITDA op van 15,5 miljoen euro, eveneens een zucht onder de schattingen, met een marge van 8%.
- **Enterprise:** de omzet van 173,9 miljoen euro lag in lijn met de prognoses, terwijl EBITDA hoger lag van de verhoopte 32,9 miljoen euro
- **HealthCare:** de omzet lag boven de verhoopte 125,3 miljoen euro, terwijl ook de EBITDA positief kon verrassen.

Vooruitzichten

Het management verwacht een gemiddelde tot hoge eencijferige omzetgroei met een EBITDA-marge die in lijn ligt met de eerste jaarihelft. .

De mening van KBC Securities

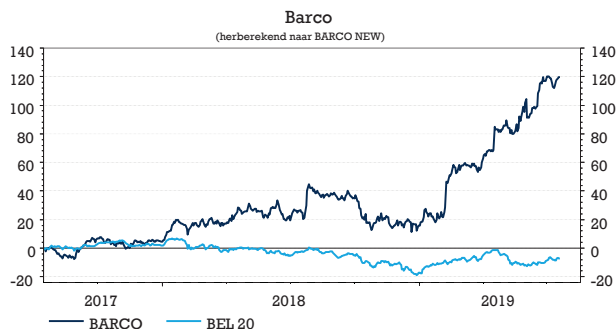
Positief is dat in de eerste jaarihelft de orders en de omzet in elke divisie stegen. In Entertainment zorgden aanzienlijke bioscoopuitbreidingen in Noord-Amerika en West-Europa voor een stijging van de bestellingen met 12,6% en in de Enterprise-poot deden zowel ClickShare als Control Rooms het niet slecht. Dankzij een solide orderportefeuille aan het begin van 2019 dakte ook de omzet in de gezondheidszorgpoot goed aan, aangevoerd door het chirurgisch segment. De sterke winstgevendheid werd gedreven door solide verbeteringen voor zowel Enterprise als Healthcare, maar ook de turnaround in Control Rooms valt op te merken. Maar aan de negatieve kant, en dat verklaart de koersreactie, vinden we de lager dan

verwachte winstgevendheid in de afdeling Entertainment. Dat is te wijten aan zwakkere verkopen in het segment van de locaties en de horeca.

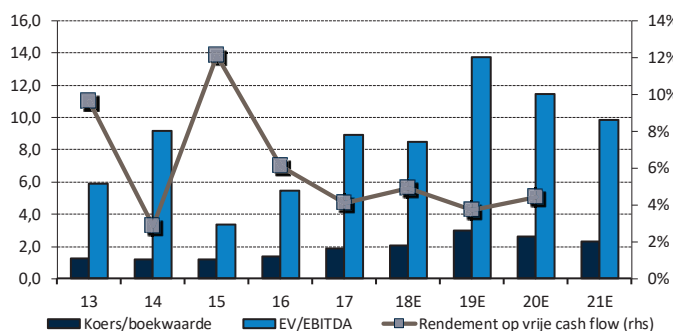
KBC Securities had in zijn waarderingsmodel al opgenomen dat de combinatie van een groeiend orderboek en gezonde verkooptrechters positief zou inwerken. Dat blijkt, want Barco heeft er vertrouwen in dat er een gemiddelde tot hoge eencijferige omzetgroei voor het jaar kan worden gerealiseerd, met stijgende marges. KBC Securities wordt positiever en werkt zijn model bij, met name voor wat betreft de verwachte marge in de tweede jaarhelft. Die laatste bedroeg 13,4% tot en met gisteren. Daarom wordt het koersdoel opgetrokken van 175 naar 195 euro, met behoud van de "Opbouwen"-aanbeveling.

Barco	12	13	14	15	16	17	18	19E	20E
Omzet	1.156	1.009	908	1.029	1.102,3	1.084,7	1.028,5	1.084,9	1.145,1
REBITDA (€m)	160	133	63	74	88,0	107,1	124,4	145,5	166,6
REBITDA marge	13,8%	13,2%	6,9%	7,2%	8,0%	9,9%	12,1%	13,4%	14,5%
Netto resultaat	94	58	24	17	11,0	24,8	75,0	91,8	109,1
P/E	6,4x	13,0x	34,9x	0,0x	55,5x	22,0x	17,4x	25,1x	21,1x
EV/EBITDA	3,0x	5,9x	9,2x	3,4x	5,4x	8,9x	8,5x	13,7x	11,4x
Koers/boekwaarde	1,1x	1,3x	1,2x	1,2x	1,4x	1,9x	2,1x	3,0x	2,6x
Rendement op vrije cash flow	20,8%	9,6%	2,9%	12,1%	6,1%	4,1%	4,9%	3,7%	4,4%
Dividendrendement (bruto)	2,9%	2,5%	2,8%	3,0%	2,9%	2,4%	2,2%	1,3%	1,4%
Nettoschuld (€m)	-104,0	-100,9	-63,4	-265,0	-286,6	-210,7	-332,0	-398,8	-482,9
Net debt/REBITDA	-0,65x	-0,76x	-1,01x	-3,58x	-3,26x	-1,97x	-2,67x	-2,74x	-2,90x
Omzet-groei	0,0%	-12,8%	-9,9%	13,3%	7,1%	-1,6%	-5,2%	5,5%	5,5%
REBITDA-groei	0,0%	-16,6%	-52,6%	17,5%	18,8%	21,7%	16,1%	17,0%	14,5%
Netto winstgroei	0,0%	-38,4%	-58,8%	-27,0%	-36,9%	124,8%	202,6%	22,4%	18,8%

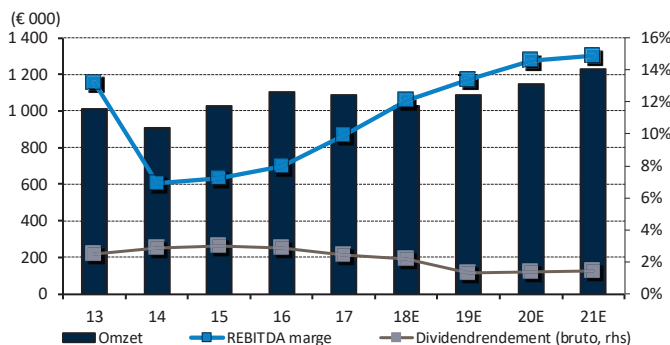
Bron: KBC Securities



WAARDERINGSMULTIPLES Barco



OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Barco



Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group
Bijdrage door: KBC Securities
Gerelateerd:

"The Front Row"



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

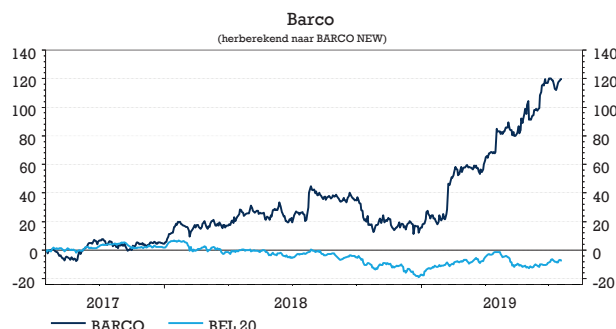
Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

verwachte winstgevendheid in de afdeling Entertainment. Dat is te wijten aan zwakkere verkopen in het segment van de locaties en de horeca.

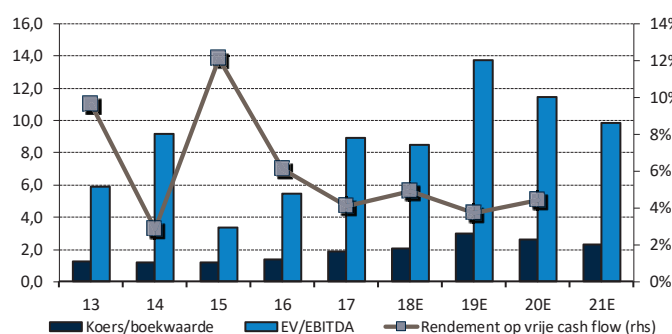
KBC Securities had in zijn waarderingsmodel al opgenomen dat de combinatie van een groeiend orderboek en gezonde verkooptrechters positief zou inwerken. Dat blijkt, want Barco heeft er vertrouwen in dat er een gemiddelde tot hoge eencijferige omzetgroei voor het jaar kan worden gerealiseerd, met stijgende marges. KBC Securities wordt positiever en werkt zijn model bij, met name voor wat betreft de verwachte marge in de tweede jaarhelft. Die laatste bedroeg 13,4% tot en met gisteren. Daarom wordt het koersdoel opgetrokken van 175 naar 195 euro, met behoud van de "Opbouwen"-aanbeveling.

Barco	12	13	14	15	16	17	18	19E	20E
Omzet	1.156	1.009	908	1.029	1.102,3	1.084,7	1.028,5	1.084,9	1.145,1
REBITDA (€m)	160	133	63	74	88,0	107,1	124,4	145,5	166,6
REBITDA marge	13,8%	13,2%	6,9%	7,2%	8,0%	9,9%	12,1%	13,4%	14,5%
Netto resultaat	94	58	24	17	11,0	24,8	75,0	91,8	109,1
P/E	6,4x	13,0x	34,9x	0,0x	55,5x	22,0x	17,4x	25,1x	21,1x
EV/EBITDA	3,0x	5,9x	9,2x	3,4x	5,4x	8,9x	8,5x	13,7x	11,4x
Koers/boekwaarde	1,1x	1,3x	1,2x	1,2x	1,4x	1,9x	2,1x	3,0x	2,6x
Rendement op vrije cash flow	20,8%	9,6%	2,9%	12,1%	6,1%	4,1%	4,9%	3,7%	4,4%
Dividendrendement (bruto)	2,9%	2,5%	2,8%	3,0%	2,9%	2,4%	2,2%	1,3%	1,4%
Nettoschuld (€m)	-104,0	-100,9	-63,4	-265,0	-286,6	-210,7	-332,0	-398,8	-482,9
Net debt/REBITDA	-0,65x	-0,76x	-1,01x	-3,58x	-3,26x	-1,97x	-2,67x	-2,74x	-2,90x
Omzet-groei	0,0%	-12,8%	-9,9%	13,3%	7,1%	-1,6%	-5,2%	5,5%	5,5%
REBITDA-groei	0,0%	-16,6%	-52,6%	17,5%	18,8%	21,7%	16,1%	17,0%	14,5%
Netto winstgroei	0,0%	-38,4%	-58,8%	-27,0%	-36,9%	124,8%	202,6%	22,4%	18,8%

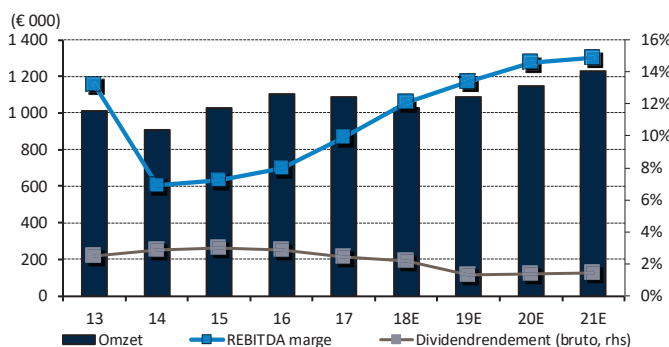
Bron: KBC Securities



WAARDERINGSMULTIPLES Barco



OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Barco



Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group
Bijdrage door: KBC Securities
Gerelateerd:

"The Front Row"



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be