



Barco blinkt uit met de marges, maar niet met de matige omzet

UIT DE EVOLUTIE VAN de omzet in de eerste jaarhelft (-2,1%) konden we al afleiden dat de omzet over het volledige jaar 2017 hoogstwaarschijnlijk lager zou uitkomen dan in 2016. Er was inderdaad een omzetsdaling, maar die bleef uiteindelijk beperkt tot -0,6%. Bij stabiele wisselkoersen had Barco de achterstand uit de eerste jaarhelft zelfs goedgemaakt. Veel belangrijker evenwel is de verbetering van de EBITDA-marge. In de eerste helft van 2017 bleef deze stabiel op 9,3%, over het volledige jaar kwam deze uit op 9,9%. Het mag niet echt een verrassing genoemd worden, want de nieuwe CEO Jan De Witte had vooropgesteld dat de EBITDA-marge elk jaar zou verbeteren om binnen enkele jaren op 12 tot 14% uit te komen. Het moet duidelijk zijn dat deze verwachting de koers van het aandeel de voorbije maanden ondersteund heeft.

Afschrijving ontwikkelingskosten weegt niet meer

LOS VAN DE EVOLUTIE van de omzet en de EBITDA-marge, kan het geen kwaad enkele andere posten uit de resultatenrekening van naderbij te bekijken. Zo valt de sterke stijging van de bedrijfswinst op (+33,8%). Die is voornamelijk het gevolg van het wegvallen van de afschrijving van de gekapitaliseerde kosten. Het betrof de laatste afschrijving van ontwikkelingskosten voor nieuwe producten die vroeger gekapitaliseerd werden. M.a.w. ze werden op de balans geboekt als activa, in plaats van als kosten. Eenmaal de ontwikkelde producten op de markt kwamen, werden deze kosten dan afgeschreven. Omdat er veel kritiek was op deze boekingswijze, werd besloten die gekapitaliseerde kosten over een kortere periode volledig af te schrijven.

Maar wel uitzonderlijke elementen

HET POSITIEVE EFFECT VAN het wegvallen van die afschrijving van de gekapitaliseerde kosten (22,9 miljoen euro) werd echter geneutraliseerd door voor 32,4 miljoen euro uitzonderlijke negatieve elementen. Dat bedrag bestond uit 5,2 miljoen euro opzeggvergoedingen (cash) en voor 27,2 miljoen euro niet-cash elementen zoals afschrijving van goodwill, afwaardering van voorraden en afwaarderingen van investeringen (zie verder). Zonder deze uitzonderlijke elementen was de bedrijfswinst (aangepaste bedrijfswinst) veel hoger uitgekomen, met name op 73,2 miljoen euro, een verdubbeling tegenover het cijfer van 2016 (zie tabel voor details). Na hogere belastingen, een gevolg van de aangekondigde belastinghervormingen in België en in de VS, kwam de nettowinst deel van de groep uit op 24,8 miljoen euro, of 2,01 euro per aandeel. Het bruto dividend van 2,10 euro ligt dus hoger dan de winst, maar er is nu een duidelijke wil van het bedrijf om een deel van de over-

matige cashpositie (zie lager) geleidelijk aan de aandeelhouders uit te keren.

De uitzonderlijke elementen waarvan sprake hierboven, zijn gelinkt aan het programma 'focus to perform' dat Jan De Witte introduceerde. Dat programma neemt alle activiteiten en activa onder een 'kritische' loop. Zo werd besloten om de verlichtingsactiviteiten te verkopen, evenals om de productie van projectoren in Noorwegen over te brengen naar België.

Maar de focus dient zeker te gaan naar de goede evolutie van de EBITDA. Niet onbelangrijk is dat de 3 segmenten hun EBITDA zagen verbeteren. Entertainment zag de omzet met 7,7% dalen door een mindere prestatie van digitale cinema, wat niet door een hogere omzet in venues & hospitality gecompenseerd kon worden. Dit belette niet dat de EBITDA 27,8% hoger ging. Het stopzetten van de dure productie van content (speciale films) voor het Escapeconcept was zeker een van de ondersteunende elementen.

(in miljoen euro)	FY16	FY17	% 16/17
Orderboek	320,8	318,8	-0,6 %
Inkomende bestellingen	1.081,2	1.105,2	2,2 %
Omzet	1.102,3	1.084,7	-1,6 %
EBITDA	88,0	107,1	21,7 %
EBITDA-marge	8,0 %	9,9 %	
Bedrijfswinst	30,5	40,8	33,8 %
Afschrijving gekapit. kosten	-22,9	0	n.r.
Niet-recurrente elementen	-6,1	-32,4	n.r.
Aangepaste bedrijfswinst	36,6	73,2	100,3 %
Financieel resultaat	1,2	2,0	n.r.
Belastingen	-6,3	-11,4	n.r.
Nettowinst deel groep	11,0	24,8	124,8 %
Winst per aandeel	0,91	2,01	120,9 %
Brutodividend	1,90	2,10	10,5 %

“Bij Barco kan je niet voorbijgaan aan de omvangrijke netto cashpositie. Die kwam eind 2017 uit op 210,7 miljoen euro (16 euro per aandeel).”



(in miljoen euro)	2016		2017		% 16/17	% 16/17	2016	2017
	Omzet	EBITDA	Omzet	EBITDA	Omzetgroei	groei EBITDA	EBITDA %	EBITDA %
Entertainment	578,1	30,4	533,3	38,9	-7,7 %	27,8 %	5,3 %	7,3 %
Healthcare	234,6	24,6	243,2	27,5	3,7 %	12,1 %	10,5 %	11,3 %
Enterprise	289,7	32,984	308,2	40,662	6,4 %	23,3 %	11,4 %	13,2 %
Totaal	1.102,4	88,0	1.084,7	107,1	-1,6 %	21,7 %	8,0 %	9,9 %

In het segment enterprise blijft Click-Share de pannen van het dak spelen. Terwijl er eind 2016 wereldwijd 200.000 vergaderzalen met het product uitgerust waren, was dat eind 2017 al 350.000, geconcentreerd in Europa en de VS. In het andere deelsegment, controlekamers, daalde de omzet. De segmentomzet steeg in totaal 6,4 %, de EBITDA ging 23,3 % hoger.

Healthcare kende een omzetgroei van 3,7 %, de EBITDA nam 12,1 % toe. De verschillende productcategorieën ondersteunden de segmentgroei, in de nabije toekomst wordt meer ingezet op geografische expansie richting China en Latijns-Amerika.

Bij een analyse van Barco kan er niet voorbijgegaan worden aan de omvangrijke netto cashpositie. Die kwam eind 2017

uit op 210,7 miljoen euro (16 euro per aandeel), 24 miljoen euro hoger dan eind 2016. Hierbij moet nog 67,4 miljoen euro van de joint-venture Barco China Film Group geteld worden, waarvan Barco 58 % aanhoudt. We schreven al in de Beste Belegger van januari 2018 dat de aandeelhoudersstructuur van die joint-venture zal wijzigen in de loop van 2018, wat Barco zal toelaten om een zekere meerwaarde te boeken, alsook om nog een deel van de te hoge cash als dividend te ontvangen.

De resultaten van 2017 waren iets beter dan onze verwachting, aangevuld met de vooruitzichten voor 2018 en met de actualisatie van de netto cashpositie bedraagt ons koersdoel nu 93 euro. Zoals traditioneel is dit gebaseerd op de verwachtingen

voor 2018 zonder groei na 2018. De koers/winstverhouding komt uit op 20.

Redactie 10 februari 2018
Koers Barco 98 euro
www.barco.be



Cofinimmo
together in real estate

Diversificatie en innovatie in onze genen

Een portefeuille met een heel eigen karakter

Onze portefeuille bestaat uit zorgvastgoed, kantoren en distributienetten, verspreid over 4 landen. Dankzij selectieve arbitrage en innoverende concepten kunnen wij een hoogkwalitatieve portefeuille waarborgen.

Ten dienste van de aandeelhouder

Hierdoor kunnen wij de aandeelhouder een **hoog rendement en kapitaalbescherming** op lange termijn aanbieden.



T. +32 (0)2 373 00 00 • info@cofinimmo.be • www.cofinimmo.com

*op 31.12.2017

colruyt

laagste prijzen

De lente
in uw glas

Reserveer uw lentewijnen voor de laagste prijzen, in de webshop **Klassewijnen** op **colruyt.be**.

Ons vakmanschap drink je met verstand.