

Gert De Measure

Analist VFB



Barco heeft een relatief goed jaar achter de rug

MET EEN OMZETGROEI VAN 7% en een toename van de ebitda van 13% mogen we stellen dat Barco een relatief goed jaar achter de rug heeft. Voor de minder ervaren beleggers wijzen we op een aantal elementen die vooraf in rekening gebracht moeten worden om de cijfers beter te kunnen begrijpen en interpreteren.

In 2015 leverde de verkoop van Defense & Aerospace een meerwaarde op van 47 miljoen euro die onder de post resultaat uit niet-voortgezette activiteiten geboekt werd.

Ten tweede: zoals geweten kapitaliseert Barco geen ontwikkelingskosten meer (werden op balans gezet tot product verkoopsklaar was en passeerden dus niet in de resultatenrekening als kosten) en worden deze versneld afgeschreven. In 2015 bedroeg de afschrijving ervan 49,4 miljoen euro, in 2016 was dat de resterende 22,9 miljoen euro. Vanaf 2017 valt dit weg.

het om een bedrag van 29,1 miljoen euro in totaal, in 2016 was dat 12,9 miljoen euro (in de min dus), maar er was een meevaler van 6,9 miljoen euro op de verkoop van het oude hoofdgebouw. We hebben deze in onze tabel samengevat onder de lijn niet-recurrente elementen.

Een andere lijn die een grote impact heeft, is deze van de derdenbelangen. Het betreft voornamelijk de Chinese joint-venture CFG Barco Electronics (tussen China Film Group en Barco), die voor 100% in de resultatenrekening geconsolideerd wordt, maar het deel van de winst van de joint-venture partner (d.i. 42%, Barco bezit 58%) wordt onderaan de resultatenre-

kening van het totaal afgetrokken. In 2015 ging het om 9 miljoen euro, in 2016 was dat al 14,65 miljoen euro. Het is duidelijk dat al deze elementen een interpretatie van de onderliggende prestatie in 2016 moeilijk maken. In feite volstaat het om ons te concentreren op de evolutie van de omzet en de ebitda.

Drie segmenten

IN EEN TWEEDE FASE moeten we een blik werpen op de prestatie van de 3 segmenten afzonderlijk. Het belangrijkste segment Entertainment, zag de omzet met 12,4% stijgen dankzij een sterke prestatie in China en de introductie van technologisch hoog-

Kerncijfers Barco

(in miljoen euro)	FY15	FY16	% 15/16
Orderboek	333,2	320,8	-3,7 %
Inkomende bestellingen	1.043,7	1.081,2	3,6 %
Omzet	1.028,9	1.102,3	7,1 %
Entertainment	514,5	578,1	12,4 %
Enterprise	300,4	289,7	-3,6 %
Healthcare	216,0	234,6	8,6 %
EBITDA	74,1	88,0	18,8 %
Entertainment	43,6	30,4	-30,3 %
Enterprise	11,1	33,0	197,3 %
Healthcare	19,4	24,6	26,8 %
Bedrijfswinst	-27,4	30,5	n.r.
Afschrijving gekapit. kosten	-49,4	-22,9	n.r.
Niet-recurrente elementen	-29,1	-6,1	n.r.
Financieel resultaat	3,0	1,2	n.r.
Belastingen	4,9	-6,3	n.r.
Beëindigde activiteiten	47,0	0,0	n.r.
Nettowinst	25,7	26,5	3,1 %
Nettowinst deel groep	17,5	11,0	-36,9 %
Winst per aandeel	1,45	0,91	-37,2 %



CFG Barco Electronics

IN 2015 WERDEN ER ook belangrijke herstructureringskosten (8,3 miljoen euro) geboekt, en werd goodwill afgeschreven ten bedrage van 20,8 miljoen euro. In 2015 ging

waardiger projectoren (laser en laser phosphor). Ondanks die hogere omzet, daalde de EBITDA met 30,3% door belangrijke investeringen in nieuwe toepassingen.

Het segment Enterprise onderging een lichte omzetsdaling (-3,6%), maar kon wel de EBITDA met bijna 200% laten herstellen. Het subsegment Corporate met het succesproduct ClickShare blijft hoge toppen scheren, het andere subsegment controlekamers presteerde zwak door de hoog blijvende concurrentie en door de zwakte in de olie- en gasmarkt. De goede prestatie in Corporate leidde tot een opmerkelijk beter resultaat, de controlekamers kenden nog steeds een negatieve ebitda, doch lager dan in 2015.

Healthcare, het kleinste segment, kende in 2016 een omzetgroei van 8,6% en vertaalde dit in een 26,6% stijging van de ebitda. In diagnostica en het digitale operatiekwartier presteerde de groep goed, nu ook in de vs. In China verloopt het vlot, maar neemt de groep nog een kleine positie in. Het orderboek komt iets lager uit, doordat 2015 profiteerde van enkele bulk-

orders. Een betere dekking van de vaste kosten lag aan de basis van de mooie groei van de ebitda. Tot slot dient nog gezegd dat het kleinste subsegment in Healthcare, met name patiëntenzorg, ondermaats blijft presteren.



Op strategisch vlak verandert er relatief weinig met de nieuwe ceo, op het eerste zicht weliswaar. Enkele elementen hiervan zijn: kostendiscipline, efficiëntie-initiatieven, verhogen van aanwezigheid in China en India, verdere uitrol van het commerciële netwerk en het uitbouwen van een platform voor diensten en software.

Voor 2017 gaat het bedrijf uit van een midden ééncijferige groei (5% dus) en een verbetering van de operationele marge. Als we dit verrekenen in ons conservatief DCF-model, samen met de hogere netto cash positie, dan bekomen we een koersdoel van 81 euro, tegenover 74 euro voordien.

Redactie 15 januari 2017

Koers 80,10 euro

www.barco.com

www.globalgraphics.com/investors

The software behind perfect printed and digital communication

 **GLOBAL GRAPHICS**
software

 Relax ... it's Miko coffee

Miko NV, Steenweg op Mol 177, B-2300 Turnhout
T +32 (0)14 - 46 27 70 F +32 (0)14 - 46 27 99
info@mikocoffee.com - www.mikocoffee.com
Corporate: www.miko.eu