

Beurs bij de Lunch

"Adviesverandering na koersreactie op zwak kwartaal"

Barco

Advies:	OPBOUWEN	Huidige koers:	54.22 EUR
Naam analist:	Guy Sips	Koersdoel:	60 EUR
ISIN code:	BE0003790079	Opwaarts potentieel:	10.7%

	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>
Winst per aandeel (EUR)	7.79	4.86	5.22	5.50
% groei j/j	24.3%	-37.6%	7.5%	5.4%
Koerswinst ratio	7.0x	11.2x	10.4x	9.9x
Bruto dividend (EUR)	1.40	1.50	1.58	1.65
% groei j/j	27.3%	7.1%	5.0%	5.0%
Dividendrendement (%)	2.6%	2.8%	2.9%	3.1%

Barco ontwerpt en ontwikkelt visualisatieproducten voor geselecteerde professionele markten. Het bedrijf ontwikkelt onder andere oplossingen voor digitale cinema, voor medische toepassingen, voor controlekamers, voor defensie en voor simulatie. Barco heeft eigen vestigingen voor Sales & Marketing, Customer Support, Onderzoek & Ontwikkeling en Productie in Europa, Noord-Amerika en Asia Pacific. Barco is in meer dan 90 landen actief met ongeveer 3,400 werknemers wereldwijd.

Analist Guy Sips heeft zijn waarderingmodel van Barco onder de loep genomen na een zwakker dan verwacht eerste kwartaal. Het resultaat: het koersdoel van 60 euro koersdoel blijft behouden, maar het advies wordt opgetrokken van Houden naar Opbouwen. Dat schreeuwt bijna om extra uitleg, en dus doen we dat ook.

Barco's eerste kwartaal was zwakker dan verwacht. De omzet bedroeg 242,4 miljoen euro, een daling van 12,3% in vergelijking met het eerste kwartaal van 2013 (een daling van 9% bij constante wisselkoers). Twee grote projecten, goed voor meer dan 20 miljoen euro, schoven door naar april en door vertragingen in de voorraadketting konden ze niet tijdig tegemoetkomen aan de vraag naar projectoren en ClickShare.

Barco werkt naar eigen zeggen hard om de kloof in het tweede kwartaal te dichten. De inkomende bestellingen die werden geboekt tijdens het eerste kwartaal van 2014 bedroegen 253,2 miljoen euro. Een daling van 7,3% in vergelijking met het eerste kwartaal van 2013. Ze rekenen nu op een gematigde verbetering van de winstgevendheid voor 2014, zij het wel met een gelijkaardig omzetsniveau als in 2013. Barco is wel bezorgd over de impact van een steeds sterkere euro op hun competitiviteit.

De reden voor Guy om het koersdoel onveranderd te houden op 60 euro is dat de thema's die de toekomst van Barco vorm zullen geven volgens KBC Securities niet aan kracht ingeboet hebben. Mobiliteit & BYOD (bring your own device); Connectiviteit; Samenwerking; Cloud; Multimedia; De strijd om het midden- en goedkopere segment (de mid-range opportuniteit) en "De verschuiving van producten naar systemen".

CONCLUSIE

Guy is er zich van bewust dat dé belangrijkste strategische doelstelling van Barco is om zich te verdedigen, te versterken en uit te breiden in zijn leidende positie in zijn "Visualisatie" core-markt. Dit zal leiden tot de transformatie op nieuwe trends en kansen. Hiervoor neemt Barco al initiatieven om nieuwe en uitgebreide mogelijkheden (waaronder IP-connectiviteit en het aanbieden van interconnectiviteit) aan te bieden.

Daarnaast zal Barco meer en meer evolueren naar een cloud-based en een op transacties gebaseerde verdienmodel. Gevolg: Barco gaat verder dan alleen "visualisatie" (vroeger was alleen de beeldkwaliteit belangrijk) en legt nu de nadruk op "Connectiviteit" en "Samenwerking" van hun systemen.

Beurs bij de Lunch

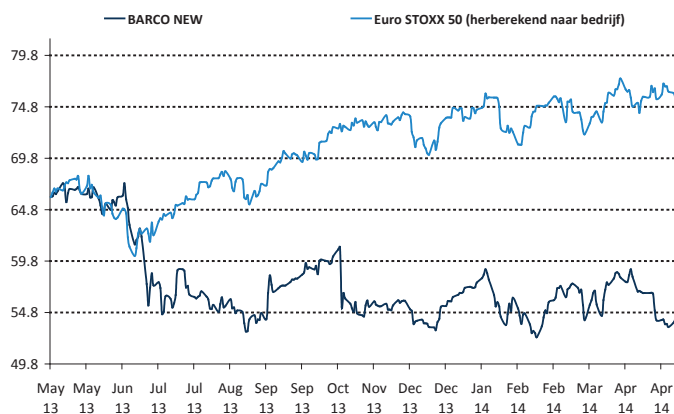
Sterktes

- Per 31 maart 2014 werd in het orderboek een bedrag opgetekend van 468,7 miljoen euro, een stijging van 7,8 miljoen euro in vergelijking met december 2013 en hetzelfde als in maart 2013.
- De Entertainment & Corporate en Defense & Aerospace divisies bleven goed presteren.
- Hoger dan verwacht dividend en inkoopprogramma eigen aandelen aangekondigd.

Zwaktes

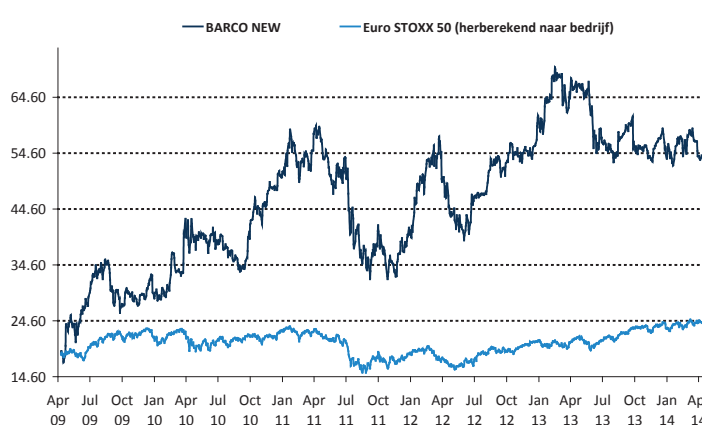
- De doorbraak van de digitale cinema kwam later dan verwacht. De verdere digitalisering moet vooral gebeuren in de groeielanden.
- We verwachten dat de vervangingsinvesteringen in digitale cinema pas in 2016-2017 zullen beginnen bijdragen. De omschakeling naar digitale cinema zal al eind 2014 voor ruim 85% gerealiseerd zijn. Er is dus een 'gap'.
- Barco zelf is bezorgd over de impact van een steeds sterkere euro op de competitiviteit.
- Een héél zwak eerste kwartaal in 2014.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



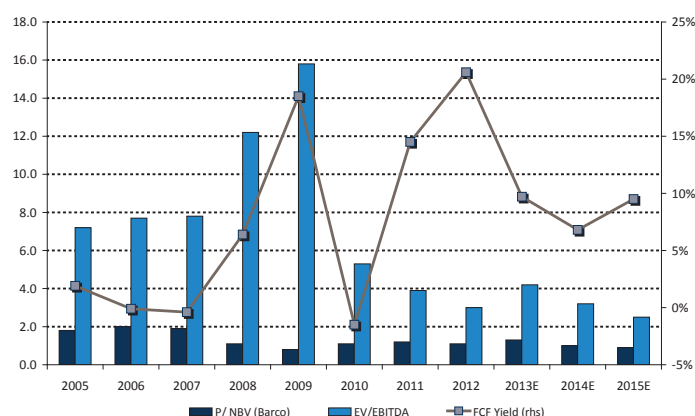
Bron: Bolero, KBC Securities

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



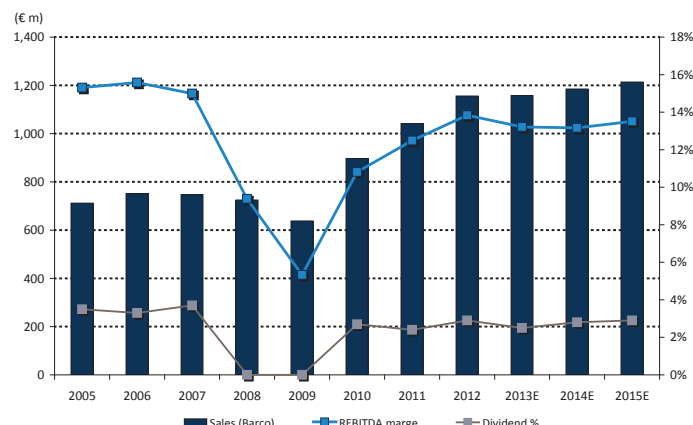
Bron: Bolero, KBC Securities

OMZETEVOLUTIE (IN USD)



Bron: Bolero, FactSet

OPERATIONELE WINSTMARGES



Bron: Bolero, FactSet