



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

GLOBAL GRAPHICS

16 juni 2014

Koers	1,81
Aantal aandelen (m)	10,290
Marktkapitalisatie (m)	18,625

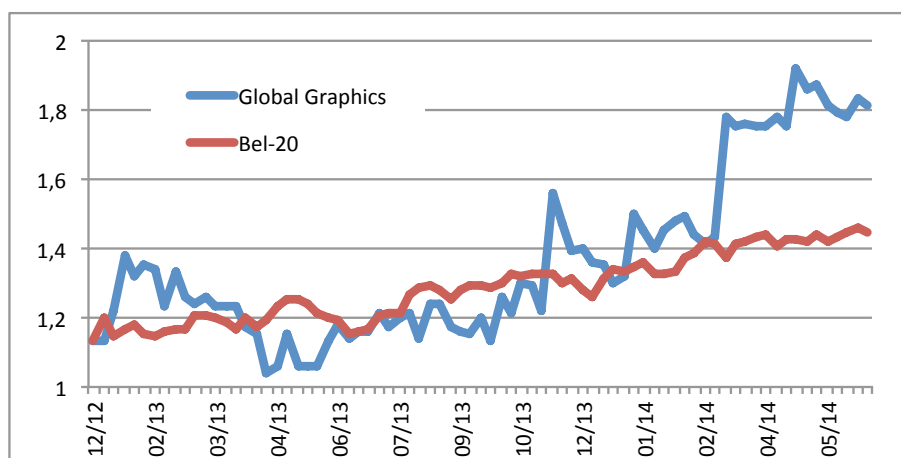
Eigen vermogen FY13	13,08
Netto fin. schuld FY13	-1,286

(in miljoen EUR)	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Bedrijfsopbrengsten	9,362	9,608	8,951	9,713	7,879	10,000
Groei in %	-16,2%	2,6%	-6,8%	8,5%	-18,9%	26,9%
EBIT	-1,343	-1,915	0,043	-0,319	-2,644	0,400
EBIT%	-14,3%	-19,9%	0,5%	-3,3%	-33,6%	4,0%
EBITDA	-0,269	-0,814	1,144	1,741	-0,322	2,722
EBITDA%	-2,9%	-8,5%	12,8%	17,9%	-4,1%	27,2%
Financieel resultaat	-0,078	-0,191	0,004	-0,048	0,410	0,100
Netto resultaat, deel groep	-1,606	-2,597	0,153	-0,042	-1,876	0,750
Netto courante cashflow	-0,532	-1,496	1,254	2,018	0,446	3,072

	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E
Winst per aandeel	-0,16	-0,26	0,02	0,00	-0,19	0,07
Cash-flow per aandeel	-0,05	-0,15	0,12	0,20	0,04	0,30
Netto dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Koers/winstverhouding *	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	24,43
Dividendrendement *	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2013 en 2014E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Global Graphics is een toonaangevend bedrijf van software voor druktoepassingen en voor elektronische documenten. Het werd opgericht in 1996 en de moedermaatschappij is gevestigd in Frankrijk met kantoren in Engeland, de V.S., Japan en Indië. De expertise van het bedrijf is geconcentreerd rond page description languages (programmeertalen die tekst en grafische elementen beschrijven). Een van de belangrijke toepassingen is deze van de RIP's (raster image processors). Deze zetten tekst en grafische elementen om in een afdrubbare vorm (verbinding tussen PC en printer). De groep richt zich naar 2 marktsegmenten:

- Commerciële druk: de Harlequin en Jaws software worden door 's werelds grootste krantenuitgevers en commerciële drukkerijen gebruikt in pre-press systemen, voor commerciële kleurendruk en voor druktoepassingen voor affiches en banners; de doorbraak van digital printing creëert belangrijke groei-opportuniteite.
- Electronische document toepassingen: gDoc: gebruiksvriendelijke software voor documentopmaak die gecommmercialiseerd wordt door Corel, Fuji Xerox en Quark. Nieuw is het gDocplatform (Binder) dat via systeemintegratoren gecommmercialiseerd zal worden.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



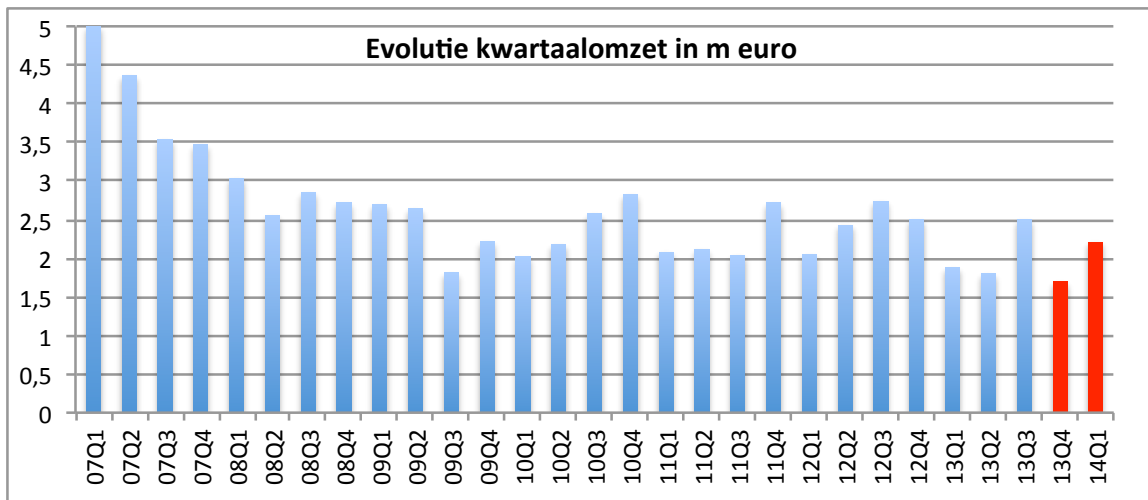
VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Analistenmeeting mei 2014

'These are exciting times for us', met deze wijze woorden startte de CEO van Global Graphics de analistenvergadering. We hoorden het hem graag zeggen, maar we hebben er heel lang moeten op wachten. Vorig jaar werden er diverse nieuwe contracten bekend gemaakt, maar al dat goede nieuws kwam niet tot uiting in de resultaten. Wel was er wat hoop toen een onafhankelijke schatter de intrinsieke waarde van Global Graphics op 1,80 euro berekende, op basis van die nieuwe contracten. Maar zoals in het verleden al een paar keer het geval was, duurt het heel lang voor die contracten tot omzet en dus winst leiden door hun langere ontwikkelingstijd. Dat leidde tot zwakke resultaten doorheen 2013. Het vierde kwartaal, traditioneel het beste van het jaar, was zelfs het zwakste van het jaar. Er waren minder nieuwe contracten, een belangrijke klant bestelde minder en de traditionele voorraadverkoop voor het jaareinde werd beperkt. Dat verhinderde de koers wel niet om van 1,10 euro begin 2013 te stijgen naar 1,40 euro eind 2013.

M.b.t. deze evoluties merkten we in het jaarverslag een interessante passage over de mogelijke bonus van 90.000 euro die de CEO zou kunnen opstrijken over 2013: 25% van dat bedrag had betrekking op een omzetobjectief, 25% sloeg op het in de hand houden van de operationele kosten en 50% had betrekking op het realiseren van doelstellingen m.b.t. nieuwe producten en contracten. Het omzetobjectief werd dus duidelijk niet gerealiseerd, de andere 2 objecten wel, waardoor de CEO 75% van de bonus ontving.

Als de CEO het had over 'exciting times', dan had hij het onder andere over een nieuw contract dat in maart 2014 aangekondigd werd. Met een belangrijke printerfabrikant werd een contract afgesloten met betrekking tot de Harlequin druktechnologie. Het is een meerjarig contract met een totale waarde van 7 tot 9 miljoen USD, waarvan al 3 tot 4 miljoen USD in 2014 geboekt zou worden, en dit zonder bijkomende kosten voor de groep. Een deel van dit belangrijke contract werd in het eerste kwartaal van 2014 geboekt en dat leidde tot een explosie van de beurskoers richting 1,80 euro.



Het blijft wel niet bij dit ene grote contract. Zo meldt de CEO dat er nog gewerkt wordt aan 2 grote contracten, waarvan er zeker een zal kunnen afgerond worden. Daarna zullen er nog volgen. Om dit alles te kunnen plaatsen, moeten we dieper ingaan op de evolutie van de activiteiten in de 2 segmenten, met name print en gDoc.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Print

Bij de voorstelling van de nieuwe ontwikkelingen in dit segment werd gewezen op de sterkte van de Harlequin RIP druktechnologie, die volgens onafhankelijke experts veel sneller is dan de technologie van Adobe. In de voorbije maanden heeft Global Graphics 3 versies van zijn Harlequin software gelanceerd: Harlequin MultiRIP, Harlequin Host Renderer en Harlequin Embedded SDK. Terwijl de oorspronkelijke software voornamelijk gericht was op de offsetdrukmarkt, kunnen nu ook andere markten betreden worden zoals kantoordruk, industriële inkjet, verpakkingen en etiketten. In dit kader past ook de benoeming van Guido Van der Schueren, de vroegere topman van Artwork Systems, tot bestuurder.

gDoc

In dit segment wil Global Graphics de aandacht verleggen van het gedrukte document naar het document in een digitale wereld. Centraal hierbij staat het ontwikkelen van het gDoc applicatie platform, dat toelaat om te werken met alle mogelijke technologieën en besturingssystemen. Voor dit platform heeft het nu al 12 partners, waarvan het Amerikaanse Staples er een van is. Staples, een distributeur van kantoor materialen, gebruikt het platform voor zijn printservice in zijn vestigingen, wat het afdrucken van documenten in het goede formaat sterk faciliteert. Deze toepassing voor Staples had een korte verkoopcyclus, dit in tegenstelling tot de vorige contracten. De traagheid van de partners, of hun gebrek aan initiatief (bv. Lexis) is eveneens een probleem. Nog diverse andere nieuwe contracten zitten in de pijplijn.

Resultaten eerste kwartaal 2014

Dankzij een nieuw belangrijk contract steeg de omzet in het eerste kwartaal 17,7% naar 2,213 miljoen euro. De omzet in print steeg 60,5% door het binnenvallen van een omvangrijk nieuw contract (7 tot 9 miljoen USD, waarvan 3 tot 4 miljoen USD in 2014 geboekt zal worden).

(miljoen euro)	13Q1	14Q1	Δ 13/14
Omzet	1,880	2,213	17,7%
<i>Print</i>	1,257	2,018	60,5%
<i>gDoc</i>	0,623	0,195	-68,7%
Bedrijfswinst	-0,360	0,123	n.r.

In gDoc daarentegen was er een daling van 68,7%: het cijfer in 2013 bevatte een eenmalige licentie-inkomst van 0,512 miljoen euro. Zonder deze eenmalige boeking was er een groei geweest van 75%, weliswaar vanop een heel laag niveau.

Conclusie

Alhoewel de cijfers nog niet zijn wat ze zouden moeten zijn, zal geen enkele belegger ontevreden zijn over de prestatie in de afgelopen 12 maanden. Het bewandelen van nieuwe wegen met de aangepaste software moet ditmaal voor een belangrijk resultatenherstel kunnen zorgen. Zoals steeds wensen we ons niet uit te spreken over de timing ervan. We wensen ons evenmin uit te spreken over de waardering daar we helemaal geen zicht hebben op de omvang van mogelijke nieuwe contracten. Het is wel duidelijk dat het opwaarts potentieel aanzienlijk kan zijn, gelet op de omvang van het contract dat in maart 2014 bekend gemaakt werd.

Ter info, de boekwaarde per aandeel bedroeg 1,27 euro eind 2013.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.