



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGERS VZW

EVS

25 november 2014

Koers	26,90
Aantal aandelen (m)	13,63
Marktkapitalisatie (m)	366,5

Eigen vermogen FY13	68,00
Netto fin. schuld FY13	-1,68

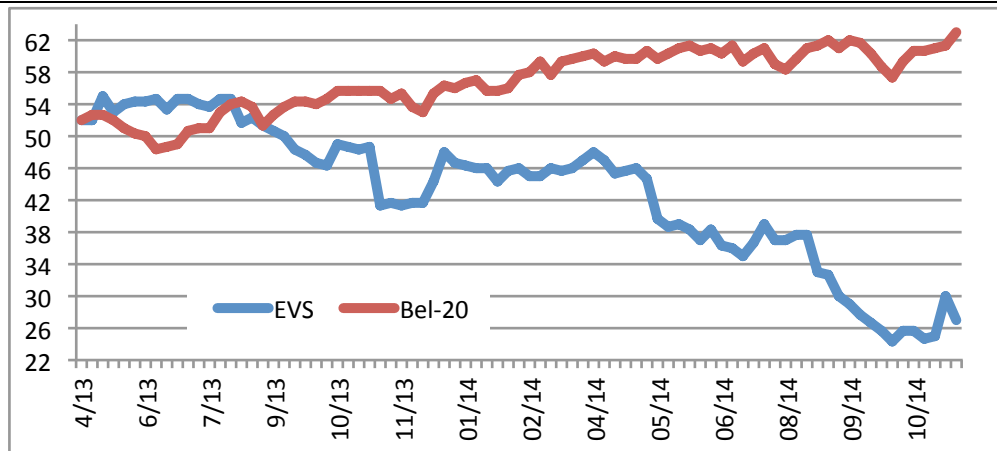
ROE '13	50,0%
---------	-------

(in miljoen EUR)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E	FY15E
Bedrijfsopbrengsten	111,16	106,90	137,90	129,09	134,00	121,00
Groei in %	45,0%	-3,8%	29,0%	-6,4%	3,8%	-9,7%
EBIT	55,52	44,10	61,21	48,40	45,40	31,00
EBIT%	50,0%	41,2%	44,4%	37,5%	33,9%	25,6%
EBITDA	59,22	48,42	64,59	52,09	48,90	34,60
EBITDA%	53,3%	45,3%	46,8%	40,3%	36,5%	28,6%
Financieel resultaat	-0,60	-0,11	-1,65	0,10	0,30	0,10
Netto resultaat	38,06	32,07	41,74	34,03	32,30	22,20
Netto cashflow	41,76	36,39	45,12	37,72	35,80	25,80

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14E	FY15E
Winst per aandeel	2,77	2,38	3,10	2,52	2,39	1,64
Cash-flow per aandeel	3,04	2,70	3,36	2,80	2,65	1,90
Netto dividend	1,98	1,77	1,98	1,62	1,35	1,13
Koers/winstverhouding *	17,29	16,59	14,31	18,62	11,26	16,42
Dividendrendement *	4,1%	4,5%	4,5%	3,4%	5,0%	4,2%

*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2014E en 2015E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

EVS Broadcast Equipment is wereldmarktleider in het domein van digitale systemen voor live televisieproducties. In 1994 werd EVS opgericht met als doel de ontwikkeling van digitale opslagsystemen ter vervanging van de klassieke videocassette. Met Panasonic als partner werd in 1995 de eerste *hard disk recorder* ontwikkeld die gekoppeld werd aan een *super motion camera*, een camera die 3 maal meer beelden neemt. In combinatie met de recorder van EVS levert dit een haarscherpe beeldkwaliteit op bij vertragingbeelden (*slow motions*).

In feite is EVS een softwarebedrijf, actief in compressietechnologie, of het digitaal opslaan van beeld en geluid en het terug weergeven ervan zonder kwaliteitsverlies. De basis van het bedrijf is het XT-platform (TV-systemen) dat toelaat om videobestanden te creëren, te bewerken, af te spelen en op te slaan. Dit platform heeft een fantastische toekomst voor zich dankzij de overgang van analoge naar digitale technologie, met hoge definitie televisie als belangrijke catalysator. EVS heeft ondertussen een groot deel van de markt opgeëist, niet alleen op het vlak van live producties, maar ook in het domein van de productiestudio's.

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

Resultaten eerste 9 maanden 2014

Dankzij een heel sterke verhuuractiviteit, met een recordniveau, kon EVS een heel goed derde kwartaal neerzetten. De omzet steeg 28,6% tot 36 miljoen euro. Zonder die verhuren was er een magere omzetgroei van 1,3%. Voor dit laatste verwijst de groep naar de live productie servermarkt, die sinds augustus 2014 heel zwak is. Er wordt ook niet onmiddellijk een sterk herstel verwacht.

Oplossingen voor de sportmarkt kenden een omzetgroei van 1,5% en waren goed voor 55,1% van de omzet. De omzet uit ENM-toepassingen (entertainment, news en media) stegen 0,8% en vertegenwoordigden 23,6% van de omzet. De verhuuractiviteiten waren goed voor 21,3% van de groepsomzet en profiteerden van het Wereldkampioenschap Voetbal in Brazilië, van de Olympische Jeugdspelen en van de Commonwealth en Asian Games.

Op geografisch vlak situeert de zwakte zich vooral in Azië/Pacific, waar de omzet 23,7% daalde. De zone Amerika kon dat compenseren met een groei van 26,6%, terwijl de regio EMEA (Europa, Midden-Oosten en Afrika) een 0,6% omzetstijging liet optekenen.

(in miljoen euro)	9M13	9M14	% 13/14	13Q3	14Q3	% 13/14
Bedrijfsinkomsten	90,6	100,9	11,4%	28,0	36,0	28,6%
Brutomarge	69,3	75,6		20,5	26,9	
EBIT	32,5	37,2	14,5%	8,4	14,3	70,2%
EBIT-marge	35,9%	36,9%		30,0%	39,7%	
Nettowinst, deel groep	23,3	27,3	17,2%	6,3	11,3	79,4%
Nettowinst p/a	1,73	2,02	16,8%	0,47	0,87	85,1%

Los van de omzetevolutie is EVS bezig met een belangrijke investerings- en ontwikkelingsgolf in nieuwe producten, wat een impact heeft op de operationele kosten. Die stegen 5% in de eerste 9 maanden, maar zullen in het vierde kwartaal stijgen tot 10% door bijkomende aanwervingen, IT-investeringen, de ontslagvergoeding voor de CEO en de start van de verhuis naar het nieuwe gebouw. Het management meldt dat de stijging tot 10% beperkt zal blijven, terwijl voordien uitgegaan werd van een stijging van 10% tot 13%. Voor 2015 wordt die +10% eveneens aangehouden, tegenover het vooruitzicht van +10% tot +15%.

Wat de kosten voor de ontwikkeling van nieuwe producten betreft, zijn we even dieper gaan graven naar een aantal evoluties. Een deel van de problematiek is gerelateerd tot de aankoop van een belang van 25,1% in het Duitse SVS in mei 2013. Omdat EVS er de controle over heeft, consolideert het de cijfers van SVS volledig en omdat het verlieslatend is, weegt dit sterk door in de cijfers van EVS (-1,6 miljoen euro in bedrijfsresultaat in 2013 en -2,7 miljoen euro in bedrijfsresultaat in eerste 9 maanden van 2014).

SVS ontwikkelt een technologieplatform voor het mixen, bewerken en doorsturen van live beelden, van overal te besturen via IP-netwerken. Het voordeel tegenover de bestaande oplossingen van concurrenten zoals Sony en Grass Valley, is een snellere transmissie van de beelden en veel meer productiemogelijkheden door koppeling met andere informatiebronnen. Voor EVS houdt dit een soort van verticale integratie in, de beelden die bewerkt/gebruikt worden via deze 'mixers' is afkomstig van EVS-servers. Via het Brusselse filiaal DYVI Live werden al enkele orders binnen gehaald, maar de impact op de resultaten ervan is nog beperkt. Het betreft zonder twijfel een product met een beloftevolle toekomst, de vraag is wanneer de klanten massaal zullen overstappen.

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.

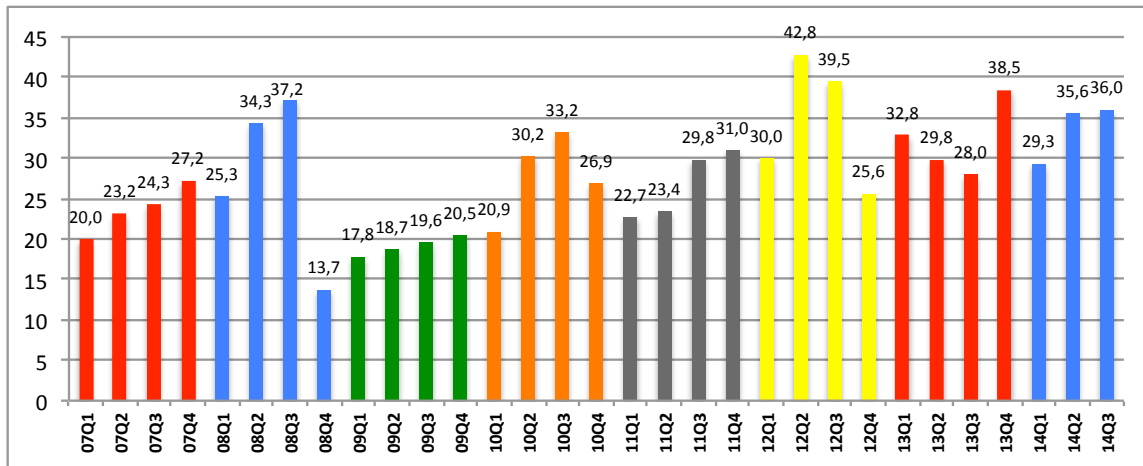


VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Een andere wijziging in de organisatie is het opdoeken van de vierdelige structuur gericht op de verschillende doelsegmenten (sport, entertainment, nieuws en media). Deze werd door de vorige CEO na zijn aantreden begin 2013 ingevoerd, maar kwam het bedrijf niet echt ten goede. Er komen nu 5 afdelingen onder de CEO (de zoektocht loopt naar een nieuwe kandidaat), te weten personeelsbeheer, financiën, klanten, markt & producten en engineering.

Naast de ontwikkelingen door DYVI Life/SVS werkt EVS constant aan de verbetering van zijn huidig uitgebreid servergamma die veel meer mogelijkheden inhouden (opslagcapaciteit, functionaliteiten, via IP-netwerken,...). Al deze nieuwe projecten en producten zullen de toekomst van EVS veilig stellen, maar dit verhindert niet dat EVS nadeel ondervindt van de zwakte in de markt. Dankzij de verhuuractiviteiten in het 2^e en 3^e kwartaal kon EVS nog goed standhouden, maar vanaf het 4^e kwartaal moeten we rekening met een minder goede vergelijkingsbasis door een heel sterk 4^e kwartaal in 2013 en een zwakker 4^e kwartaal in 2014.

Omzetevolutie per kwartaal in miljoen euro



Wat 2015 betreft, moeten we rekening houden met het wegvallen van de omzet uit verhuur (14 miljoen euro), die zeker niet gecompenseerd zal worden door groei uit de traditionele activiteit. De totale omzet, evenals de rendabiliteit zal dus in 2015 zeker terugvallen.

Conclusie

Begin dit jaar waren we niet gelukkig met de hoge waardering van EVS met koersen boven 45 euro. We hadden toen gelijk om ons koersdoel op 39,3 euro te houden en niet achter de koers aan te hollen. Vandaag ziet de situatie er helemaal anders uit door de zwakke marktomstandigheden sinds augustus 2014, die de beleggers tegenvoets hebben genomen. Noodgedwongen moeten we ons koersdoel van 39,3 euro verlagen naar 29 euro. Het aandeel heeft vandaag dus een beperkt opwaarts potentieel. Op vlak van cashflowrendement (vrije cash flow afgezet tegenover de marktkapitalisatie) komen we uit op 6,5%, wat nog relatief aantrekkelijk is. Ook niet onbelangrijk blijft het dividendrendement. We voorzien een lager dividend over 2015, maar dat zou nog goed zijn voor een netto rendement van 4,2%. Op 24 november 2014 werd al een voorschotdividend van 1 euro bruto (netto 0,75 euro) uitbetaald. Samengevat zijn we van oordeel dat EVS een niet gemakkelijk 2015 tegemoet gaat. Er is dus zeker geen haast om te kopen.

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 fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.