



Bolero

BARCO



Barco

Gefocust op performantie

Barco	Advies	HOUDEN	Huidige koers	90,95 EUR
	Naam analist	Guy Sips	Koersdoel	85 EUR
	ISIN code	BE0003790079	Opwaarts potentieel	-6,5%
	<u>2016A</u>	<u>2017E</u>	<u>2018E</u>	<u>2019E</u>
Winst per aandeel (EUR)	0,91	4,32	5,12	5,61
% groei/jj	-37,2%	374,2%	18,7%	9,5%
Koerswinst ratio	99,9x	21,1x	17,8x	16,2x
Bruto dividend (EUR)	1,90	2,00	2,09	2,20
% groei/jj	8,6%	5,0%	5,0%	5,0%
Dividendrendement (%)	2,1%	2,2%	2,3%	2,4%

Barco, een internationaal technologiebedrijf, ontwerpt en ontwikkelt geconnecteerde visualisatieproducten voor de markten Entertainment, Enterprise en Healthcare. Barco beschikt over eigen vestigingen voor verkoop en marketing, klantenondersteuning, O&O en productie in Europa, Noord-Amerika en Zuidoost-Azië. Barco is actief in meer dan 90 landen en telt wereldwijd 3.500 medewerkers.

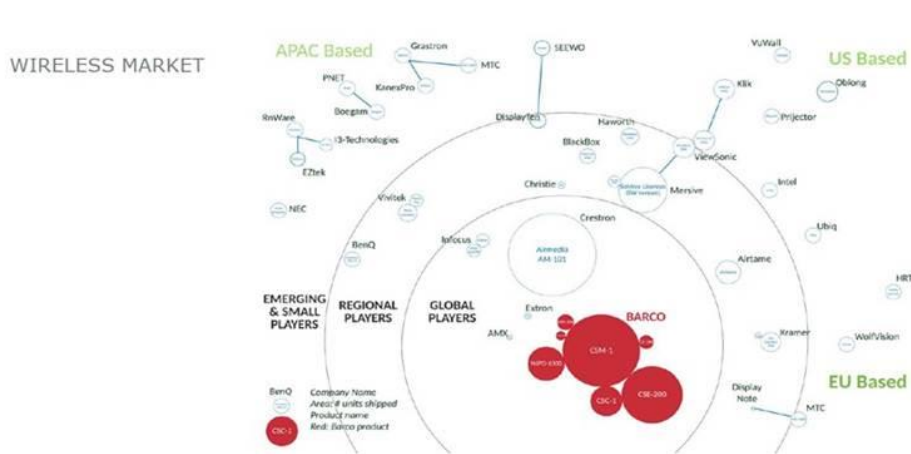
Oorspronkelijk was Barco gefocust op pixelkwaliteit. De laatste jaren werd de focus uitgebreid naar 'connectivity and collaboration tools'. Meer recent voegde het daar 'cloud solutions' en 'workflow management' aan toe (X20). Dat gebeurde via een buy & build-strategie: de laatste tien acquisities hadden allemaal een technologische focus. Hoewel de cijfers van het eerste kwartaal van 2017 erg zwak waren en een stuk lager dan de gemiddelde consensusverwachtingen (zelfs lager dan die van KBC Securities, die al aan de lage kant van het spectrum zaten), bevestigde Barco dat het voor het volledige jaar een groei van ergens rond de 5% verwacht voor de voortgezette business (inkomsten exclusief de verkoop van het gedesinvesteerde High End Systems). Het verwacht namelijk dat het momentum van de orders van het eerste halfjaar zich zal vertalen in een omzetgroei in het tweede halfjaar. Barco gaf onlangs te kennen dat het vasthoudt aan de doelstelling om zijn EBITDA verder te verbeteren, een bevestiging van zijn versterkte focus op 'execution discipline', waarvoor het zijn strategisch kader 'Focus to perform' gelanceerd heeft.

Beschrijving van de activiteiten

- Vandaag is Barco een wereldwijd actief technologiebedrijf dat 'networked visualisation solutions' ontwikkelt voor de amusementssector, de bedrijfsweld en de gezondheidszorg. Barco's oplossingen helpen de best mogelijke resultaten te bereiken in de gezondheidszorg, kennisuitwisseling en slimme besluitvorming te bevorderen en mensen te laten genieten van onvergetelijke ervaringen.
- De afdeling 'Entertainment' levert projectie- en software-oplossingen voor professionele markten zoals 'Cinema' en 'Venues & Hospitality' en de segmenten 'Retail' en 'Publiciteit'. Barco liet eind maart 2017 weten dat het een akkoord gesloten heeft met het Amerikaanse verlichtingsbedrijf ETC om zijn verlichtingsactiviteit, High End Systems, te verkopen.
- De afdeling 'Enterprise' viseert zowel bedrijven als controlekamers en biedt een complete portefeuille van visualiseringsoplossingen met videowalls, projectoren voor

bedrijven in combinatie met samenwerkingssoftware en geavanceerde networking- en connectivity-capaciteiten. Het best verkopende product van deze divisie van Barco is ClickShare, een draadloos systeem voor presentaties en samenwerking waarmee deelnemers aan een meeting content kunnen delen op het centrale scherm van de vergaderruimte. Met één klik wordt de content op de laptop, tablet of smartphone van een van de gebruikers weergegeven op het grote scherm. Daardoor zijn alle deelnemers intenser betrokken bij het beslissingsproces. Volgens Barco is het succes van dit product te danken aan de combinatie van extreme eenvoud met een ongeëvenaarde gebruikerservaring.

Clickshare : Barco is largest global player in wireless presentation with largest product portfolio, with many new regional players emerging



- De afdeling 'Healthcare' levert hoogkwalitatieve displays voor de diagnostische en beeldvormingsmarkt, o.a. voor radiologie, mammografie, chirurgie en tandheelkunde, met digitale netwerkoplossingen voor operatiezalen en 'point-of-care devices'.

Where to find Barco in a Healthcare facility?



FINANCIËEL EN RECENT NIEUWS

- Onlangs (op zijn jongste 'Capital Markets Day') stapte Barco af van zijn traditie van "te veel beloven en het achteraf niet waarmaken" (zoals op de twee vorige Capital Markets Days van 2 en 4 jaar geleden) om een meer gematigde toon aan te slaan.
- Trouw aan het adagio "Focused to Perform" verkondigde het management van Barco opnieuw zijn toekomst zelf te willen bepalen. Zonder exacte streefcijfers te geven (3%+ winstgroei in de komende jaren en 8%++ EBITDA-marge) ligt de focus op een duurzame rendabele, voornamelijk organische groei. We herinneren eraan dat in de boekjaren 2012 tot 2016 de EBITDA bewoog binnen een marge van 6,6% tot 9,6% om in het boekjaar 2016 te eindigen op 8,0%. Barco verwacht dat de EBITDA zal toenemen door a) het maken van de juiste keuzes (tijdig inspelen op groeikansen en problemen elimineren), b) de hefboomwerking van zijn R&D over de markten heen, c) een versterkte focus op 'value engineering' en d) en het opvoeren van de services van 9% van de sales vandaag tot de vooropgestelde 20%.
- Anders dan sommige beleggers gehoopt hadden, liet Barco verstaan dat het zijn financiële reserves grotendeels voorbehoudt voor investeringen in toekomstige groei. Daarmee bevestigt het zijn langetermijnstrategie om zijn wereldwijde leiderspositie te versterken en zijn groeipotentieel te realiseren. Barco gaf te kennen dat die investeringen zullen focussen op de uitbouw van zijn technologische capaciteiten, de verruiming van zijn portefeuille, productontwikkeling en productiecapaciteiten en de uitbouw van commerciële kanalen. Barco verwacht dat de komende 3 jaar, dus tegen het einde van het boekjaar 2019, zijn huidige cashreserves (287 miljoen euro, waarvan 100 miljoen euro in zijn Chinese joint venture BarcoCFG) zullen toenemen tot 500 miljoen euro dankzij de bruto operationele cashflows en de desinvestering van de verlichtingsdivisie. Binnen dat tijds kader verwacht Barco 80 miljoen euro uit te geven aan dividenden, 100 miljoen euro aan investeringsuitgaven (bouw van de fabriek van de toekomst, businessinitiatieven, ERP en IT-infrastructuur), earn-outs (10 miljoen euro) en belastingen. Op die manier blijft er 200 miljoen over voor groei-investeringen en is er nog genoeg financiële speelruimte voor een paar acquisities.
- Elke divisie ('Entertainment', 'Enterprise' en 'Healthcare') moet het juiste evenwicht vinden op 3 vlakken. Op de kortere termijn gaat het om 'value engineering' (geen features in de producten steken waarvoor de klant niet wil betalen) en 'commercial excellence'. Op middellange termijn wil Barco zijn leiderschapscapaciteiten opbouwen volgens het motto 'in het land voor het land' (met name in China en India) en de servicecomponent in de verkoopmix opvoeren (van 9% naar de vooropgestelde 20%). De CEO van Barco benadrukte dat het niet voldoende munt slaat uit de grote geïnstalleerde basis van bv. 70K (52%) in cinema, 12K (23%) in controlekamers en 800K (40%) in diagnostische beeldvorming. Op de langere termijn ligt de focus op de 'fabriek van de toekomst' en ziet Barco mogelijkheden in 'IP & ventures operating mechanisms' (nieuwe ledtechnologieën, directe laser- en lichtsturing; cloudimplementatie, analytics, machine learning en beveiliging).
- Barco benadrukte dat de desinvestering van zijn verlichtingsactiviteiten in de lijn ligt van zijn strategie om sterker te focussen op zijn kernactiviteiten in markten waar het al een wereldwijde leiderspositie heeft en zijn businessportefeuille te optimaliseren om zijn traject van duurzame rendabele groei te ondersteunen. Deze transactie hoort bij Barco's streven om meer te focussen op performantie en zijn businessportefeuille te stroomlijnen en tegelijkertijd te gaan voor duurzame rendabele groei in zijn kernactiviteiten en waardevolle nevenactiviteiten.
- In het eerste kwartaal van 2017 waren de ontvangen orders op jaarbasis met 0,9% gestegen tot 283,5 miljoen euro. Het orderboek van eind maart 2017 bedroeg 354,8 miljoen euro, een stijging met 10,6% ten opzichte van het boekjaar 2016 maar op hetzelfde niveau als op het einde van het eerste kwartaal van 2016.

- In het eerste kwartaal van 2017 was de verkoop zwak, namelijk 246,2 miljoen euro, een daling van 3,5% ten opzichte van het eerste kwartaal van 2016. Bij de divisie Entertainment was de verwachte afname van de vraag in China en de vertraging van de digitale cinemabusiness in de VS te zien. Het verkoopcijfer van het eerste kwartaal van 2017 voor Entertainment was met 122,6 miljoen euro erg zwak (-10,8% jaar-op-jaar). De divisies Enterprise en Healthcare vertoonden in het eerste kwartaal van 2017 een groei van respectievelijk 6,8% en 3,3%. De verkoop van het eerste kwartaal van 2017 van Enterprise bedroeg 64,6 miljoen euro, een groei van 6,8% jaar-op-jaar, en 59,1 miljoen euro voor Healthcare.
- KBC Securities blijft bij zijn rating 'houden' en een koersdoel van 85 euro.

1Q17 RESULTS

(€m)	1Q17		
	KBCSe	CSS	Actual
Entertainment	130.4	135.5	122.6
Enterprise*	72.7	71.7	64.6
Healthcare	61.8	61.9	59.1
Total Sales	264.9	269.0	246.2

Source: Barco, KBC Securities

Capital allocation framework

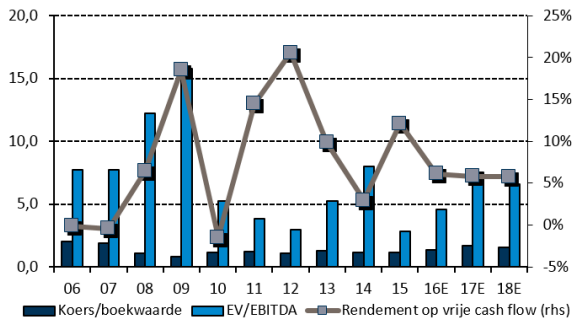
Barco

(herberekend naar bedrijf)



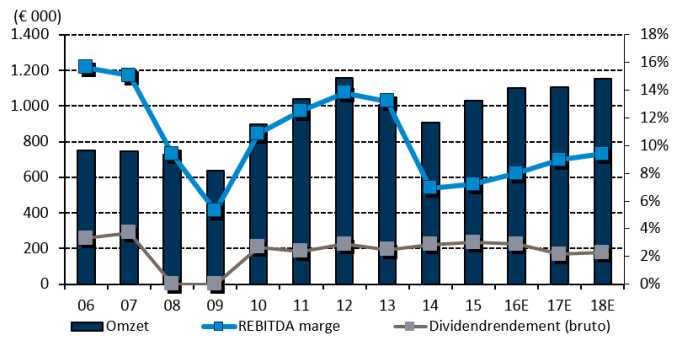
Source: Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES Barco



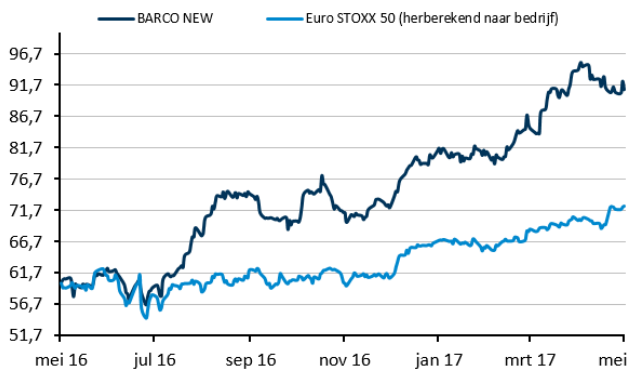
Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Barco



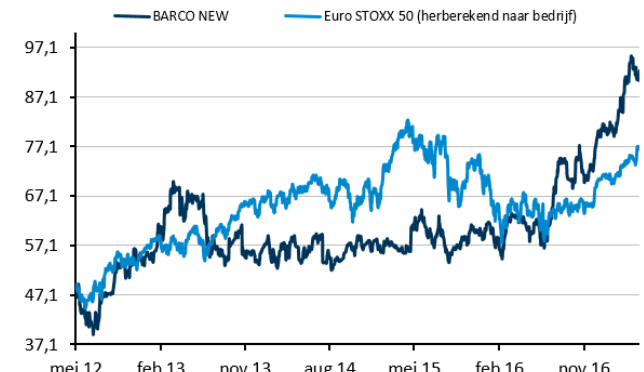
Bron: Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP BARCO NEW (1 JAAR)



Bron: Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP BARCO NEW (5 JAAR)



Bron: Thomson Reuters Datastream

Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.