



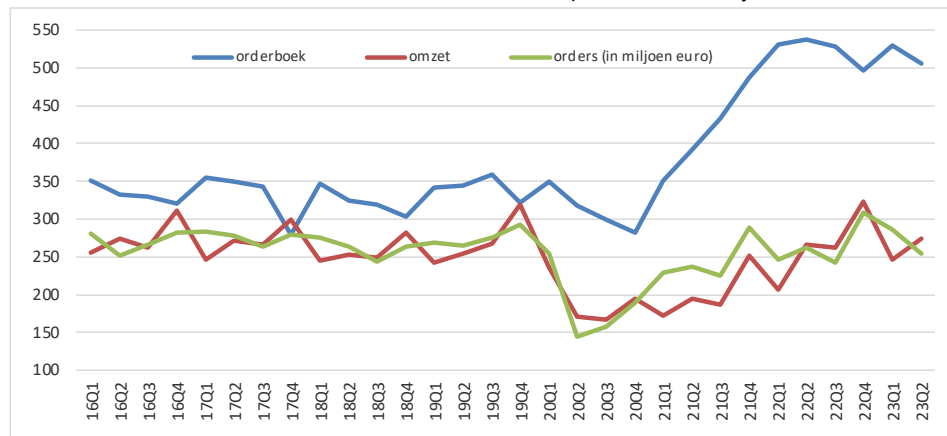
Barco: resultaten eerste helft 2023 (22 juli 2023)

Inleiding

We mochten ons opmaken voor een goede eerste jaarthelft van 2023 ten gevolge van de sterke groei van de inkomende bestellingen sinds begin 2021. Vooral voor het segment entertainment stonden de sterren gunstig als grootste begunstigde van de post-coronamarkt. Dat is ook zo uitgekomen met een heel sterk winstherstel tot gevolg, spijtig genoeg werden de 2 andere segmenten geconfronteerd met enkele uitdagingen, in belangrijke mate het gevolg van een zwakke Chinese markt. Het feit dat de co-CEO Charles Beauduin afwezig is door medische problemen kwam de koersevolutie evenmin ten goede.

Evolutie orders versus omzet

Grafiek: evolutie van het orderboek, de orders en de omzet per kwartaal in miljoen euro



In de grafiek boven merken we een stijging van de omzet, waarbij het bedrijf profiteert van het fors gestegen orderboek sinds begin 2021. Dat orderboek zelf neemt nu licht af, de inkomende orders kennen ook een lichte daling (tegenover het kwartaal voordien).

De vertraging van de orders heeft verschillende oorzaken:

- In China wordt Barco geconfronteerd met een vraagvertraging en lagere investeringen. Het probleem situeert zich bij de lokale overheden die tijdens de coronapandemie veel geld aan zorg uitgegeven hebben en die hierdoor met hoge financiële schulden af te rekenen hebben. Het management verwacht een geleidelijke verbetering van de situatie, o.a. door maatregelen van de overheid (bv. belastingvoordelen).
- Ook in de V.S. kende de vraag een vertraging, wat aan de gestegen rente gelinkt zou zijn. Sommige orders worden doorgeschoven naar de tweede helft van 2023
- De vraag naar ClickSharetoepassingen kent ook enkele uitdagingen (maar bleef stijgen), vooral omdat de bedrijven nadenken over de toekomst van hun kantoren, meer bepaald naar de benodigde ruimte en de indeling ervan. Meer flexibiliteit zal zeker de norm worden en dit zal positief zijn voor de ClickSharetoepassingen.
- In healthcare rondde Barco in de eerste jaarthelft een belangrijk contract/project af. Op termijn verwacht het management dit te vervangen door een of meerdere andere contracten, maar de impact hiervan zal zich pas in 2024 laten gevoelen.

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Mesure.



Resultaten eerste helft 2023

De omzet steeg 10% tot 520,9 miljoen euro, voornamelijk dankzij de heel sterke groei in het segment entertainment. De EBITDA verbeterde 41% tot 65 miljoen euro. De EBIT of bedrijfswinst nam 52% toe, maar werd afgeremd door voor 6,6 miljoen euro uitzonderlijke kosten (zie verder).

Het financiële resultaat was positief ten bedrage van 2,2 miljoen euro, dankzij de rente op de omvangrijke cashpositie.

De bijdrage uit joint-ventures belandde voor 0,6 miljoen euro in het rood, het betreft de digitale cinema-activiteiten in China.

De belastingen stegen van -4,8 miljoen euro naar -7,7 miljoen euro, een gevolg van de hogere winst voor belastingen.

In totaal steeg de nettowinst met bijna 50% tot 33,3 miljoen euro, of 0,37 euro per aandeel.

(in miljoen euro)	22H1	23H1	% 22/23
Omzet	472,6	520,9	10%
EBITDA	46,2	65,0	41%
EBITDA-marge	9,8%	12,5%	n.r.
Bedrijfswinst	26,8	40,8	52%
<i>o.a. uitzonderlijke kosten</i>	0,0	-6,6	n.r.
Financieel resultaat	-0,3	2,2	n.r.
Belastingen	-4,8	-7,7	n.r.
Bijdrage joint-ventures	0,4	-0,6	n.r.
Nettowinst deel groep	22,4	33,3	49%
Winst per aandeel	0,25	0,37	48%

In deze jaarhelft zag Barco de netto cash van 264 miljoen euro eind 2022 dalen naar 203 miljoen euro eind juni 2023 (was 234 miljoen euro eind juni 2022). Ten eerste realiseerde het een negatieve operationele vrije cash-flow van 24 miljoen euro, vooral het werkkapitaal blijft heel hoog. In procent bedraagt het werkkapitaal nu 18,3% van de omzet, dat was 14,3% in 2022 en 13,2% in de eerste helft van 2022. Vanaf de tweede helft van 2023 zal het werkkapitaal geleidelijk aan dalen. Daarnaast was er de dividenduitkering. De netto cashpositie zal het bedrijf blijven inzetten voor groei-initiatieven, interne en externe. Zo blijft de groep actief uitkijken naar overnamedoelwitten. De inkoop van eigen aandelen is niet aan de orde.

Voor het volledige jaar verwacht het management een omzetgroei van iets minder dan 10% en een EBITDA-marge van meer dan 14%.

Bespreking per segment

(miljoen euro)	Omzet			Inkomende bestellingen			EBITDA		
	22H1	23H1	Δ22/23	22H1	23H1	Δ22/23	22H1	23H1	Δ22/23
Entertainment	160,0	228,0	42,5%	207,2	256,7	23,9%	-2,7	27,4	n.r.
Enterprise	148,7	145,6	-2,1%	137,7	143,0	3,8%	27,4	22,9	-16,4%
Healthcare	163,9	147,3	-10,1%	164,3	141,3	-14,0%	21,6	14,7	-31,9%
Totaal	472,6	520,9	10,2%	509,2	541,0	6,2%	46,2	65,0	40,7%

Het segment **Entertainment** zette de sterkste prestatie neer van de segmenten, niet verwonderlijk want dit segment werd ook het sterkst getroffen door corona. De segmentomzet steeg 42,5% tot 228 miljoen euro, de EBITDA evolueerde van -2,7 miljoen euro vorig jaar naar 27,4 miljoen euro in deze jaarhelft. En de vooruitzichten blijven gunstig dankzij de aanhoudende groei van de orders (+23,9%). Eerlijkheidshalve moeten we stellen dat de eerste helft van 2022 heel zwak was, in de tweede helft van 2022 was er een EBITDA van 30,2 miljoen euro. De eerste helft van 2023 was dus iets minder goed dan de tweede helft van 2022.

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Mesure.



Digitale cinema deed het zoals verwacht heel goed, ondanks een zwakkere prestatie in China. Barco profiteert van de upgrade van de bestaande projectoren naar laserprojectoren, die niet alleen een superieure beeldkwaliteit bieden, maar ook een lagere gebruikskost. Het management schat dat slechts 25% tot 30% van de geïnstalleerde basis de conversie doorvoerde, er is dus nog een zeker potentieel. Naast digitale cinema is 'immersive experience' het tweede subsegment van entertainment. Dit subsegment kende een tweecijferige omzetgroei, ook ondanks een zwakkere prestatie in China.

Het segment **Enterprise** tekende een beperkte omzetzak op 2,1% tot 145,6 miljoen euro. De EBITDA daalde 16,4% tot 22,9 miljoen euro. De ClickSharetoepassingen blijven het goed doen en dit in alle regio's, in het bijzonder in Azië/Pacific waar de omzet verdubbelde (!). Wel kennen de beslissingstrajecten vertraging door de marktomstandigheden. De geïnstalleerde basis van ClickShare steeg van iets meer dan 1 miljoen naar 1,2 miljoen. Bij de videomuren daalde de omzet, enerzijds door vertraging bij de uitvoering van de orders, anderzijds door problemen bij toeleveranciers. Ook hier werd Barco geconfronteerd met uitgestelde orders, die in principe wel in de tweede helft van 2023 geconcretiseerd zullen worden.

Deze activiteit van videomuren was het voorwerp van een eerder aangekondigde strategische oefening, die afgerond werd. Het bedrijf wil inspelen op nieuwe marktontwikkelingen, waarbij minder nadruk komt te liggen op hardware, des te meer op software. De verschillende herschikkingen die hiermee gepaard gaan, resulteren in een uitzonderlijke kost van 6,6 miljoen euro.

De omzet van het segment **Healthcare** viel 10,1% terug tot 147,3 miljoen euro, de EBITDA daalde 31,4%. Bij diagnostische beeldvorming was er een lichte daling, een logische terugval na de hogere investeringen voordien door de coronapandemie. Daarnaast tekende Barco vertraging op in inkomende bestellingen door de hogere rente, vooral in Amerika. Bij de digitale operatiekwartieren en 'modalities' werd er ook een zekere zwakte opgetekend door het opleveren van bepaalde projecten die niet onmiddellijk opgevolgd worden door nieuwe projecten. Op basis van haar pijplijn verwacht het management wel de opstart van nieuwe projecten, maar die zullen pas een impact hebben in 2024. Logischerwijze leidde de lagere omzet tot een dalende EBITDA, ook door de toename van R&D-kosten, evenals door kosten voor de opstart van een nieuwe Chinese fabriek.

Conclusie en waardering

Barco heeft een goede jaarhelft achter de rug, maar de markt had meer verwacht, met een koersdaling tot gevolg. We hadden vorig jaar na de halfjaarresultaten bij een koers van 24 euro aangegeven dat er al veel goed nieuws in de koers zat en dat maakte de koers kwetsbaar voor minder goed nieuws.

De terugval van eerder deze week lijkt ons niettemin een goed instapmoment, de vooruitzichten blijven heel gunstig (op voorwaarde dat de situatie in China niet nog meer verslechtert). Ons (conservatief) koersdoel verlagen we wel van 24 naar 22 euro. Enerzijds is er de daling van de cashpositie, anderzijds verrekenen we de hogere rente via een stijging van de WACC.

Gert De Measure (22 juli 2023, koers Barco: 19,88 euro)

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.