



VEK INVESTMENT CLUB

Analyse/voorstel

Barco

Industrials & Infrastructure
VEK Investment Club
9/11/2023



Naam: Barco NV

ISIN: BE0974362940

Hoofdnotering: Euronext Brussel

Ticker: BAR

Sector:

Land: België

Huidige koers:

Huidige beurswaarde: 1,34 mld.

1. Intro:

Barco nv is een Belgisch bedrijf uit Kortrijk dat displaytechnologie ontwikkelt en produceert. Het is wereldleider op het gebied van display- en visualisatietechnieken en levert visuele producten aan verschillende markten, zoals de entertainmentbranche, de healthcare en de enterprise-sector. Barco maakt onder andere bioscoopschermen, led-displays, videowalls en projectoren. Het is actief in Europa en in Amerika, Afrika en Azië.

Barco heeft onlangs een winstwaarschuwing uitgegeven. De omzet voor het derde kwartaal van 2023 bedroeg 229,6 miljoen euro, een daling van 12% ten opzichte van hetzelfde kwartaal vorig jaar. Deze daling werd toegeschreven aan verschillende factoren, waaronder de zwakkere vraag in de markt als gevolg van afzwakkende macro-economische omstandigheden.

De verwachte heropleving in China bleef weg, wat invloed had op de resultaten en groeivoorzichten voor dit jaar. Gezien deze moeilijke marktomstandigheden verwacht het management dat de omzet voor FY23 in lijn zal zijn met de omzet van vorig jaar.

Tijdens deze periode maakte Charles Beauduin zijn comeback als co-CEO van Barco. Ondanks de uitdagingen blijft hij optimistisch en is hij gericht op innovatie in een veranderende wereld. Hij werkt grotendeels op afstand, maar keert ook geleidelijk aan terug naar kantoor om belangrijke vergaderingen bij te wonen.

2. Management:

Charles Beauduin is co-CEO en bezit 21,92% van Barco nv via Vandewiele Group nv waar hij CEO en eigenaar is. Hij heeft een mooie carrière achter de rug. Zo heeft hij afgelopen jaren dit gedaan:

Groei van Vandewiele: De groep Vandewiele kon 2021 afsluiten met een groepsomzet van 823 miljoen euro tegenover 360 miljoen het jaar daarvoor.

Overname van Savio: Begin 2021 werd bekend dat Vandewiele, één van de wereldleiders in de productie van weefgetouwen voor textiel, zijn Italiaanse concurrent Savio overnam. Met een prijskaartje van enkele honderden miljoenen euro's is het de grootste overname ooit voor het Kortrijkse bedrijf. Savio realiseerde in 2019 een omzet van 270 miljoen euro.

Comeback: De charismatische en visionaire Beauduin heeft zijn rol als co-CEO terug opgepakt.

An Steegen carrière:

Leiderschap bij Barco: An Steegen is een van de weinige vrouwen die zich CEO van een beursgenoteerd bedrijf mag noemen. Ze heeft de Kortrijkse technologie parel Barco opnieuw laten blinken. Onder haar leiding heeft Barco zich gericht op het zetten van trends en het bepalen van de standaard in de technologie-industrie.

Rol bij imec: An Steegen heeft een belangrijke rol gespeeld bij imec, een wereldleidend R&D- en innovatiehub op het gebied van nano-elektronica en digitale technologieën. Ze heeft bijgedragen aan de vooruitgang van de halfgeleiderindustrie.

Onderwijs en onderzoek: An Steegen heeft ook bijgedragen aan het onderwijs en onderzoek. Ze is verbonden aan de KU Leuven, waar ze betrokken is bij het Departement Aard- en Omgevingswetenschappen.

Ann Desender

Leiderschap bij Barco: Sinds haar toetreding tot Barco in 2008 heeft Ann Desender een belangrijke rol gespeeld in het financiële team van het bedrijf. Ze werd in 2016 benoemd tot CFO van Barco, waarmee ze de eerste vrouwelijke CFO van het bedrijf werd. Onder haar leiding heeft Barco financiële stabiliteit en groei weten te bereiken.

Rol bij Unilin: Voordat ze bij Barco kwam, bekleedde Ann Desender managementfuncties bij Unilin, een wereldleider in vloeren, panelen en isolatie. Haar ervaring bij Unilin heeft haar waardevolle inzichten en expertise opgeleverd in financieel management en strategie.

Ervaring bij Deloitte en Arthur Andersen: Ann Desender heeft ook waardevolle ervaring opgedaan als Senior Audit Manager bij Deloitte en Arthur Andersen. Deze rollen hebben haar een diep inzicht gegeven in financiële audits en risicobeheer.

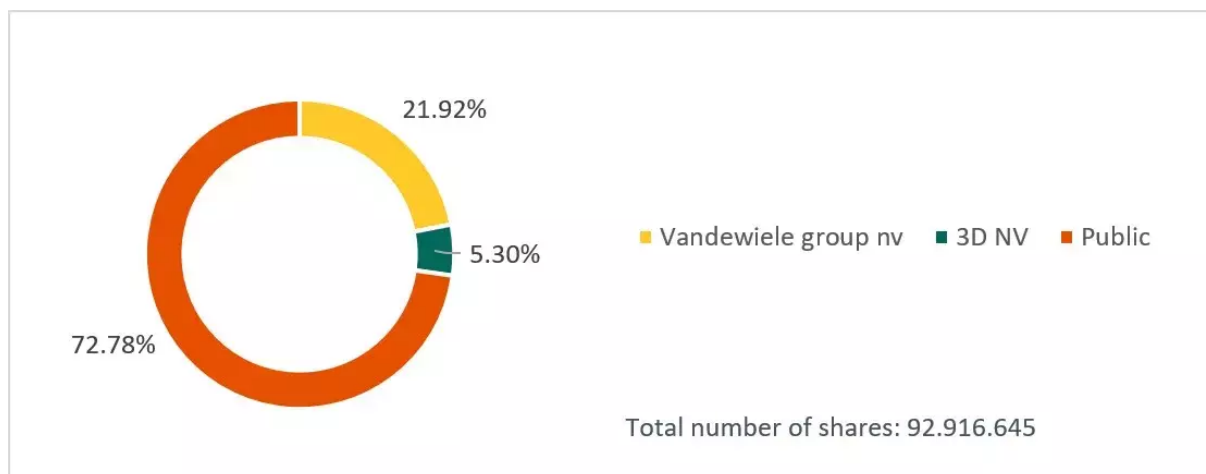
Rol bij Fagron: Recentelijk is Ann Desender benoemd tot onafhankelijk en niet-uitvoerend bestuurder van de Raad van Bestuur van Fagron, een wereldleider in de farmaceutische industrie. Ze zal ook optreden als voorzitter van de auditcommissie bij Fagron. Dit is een bewijs van haar leiderschap en expertise in de financiële sector.

Het is een zeer ervaren team dat goed samenwerkt voor een goede groei, innovatie en stabiliteit in het bedrijf.

Frank Donck voorzitter van de board of directors en managing director bij holding 3D nv wat 5,3% van de aandelen bezit van Barco nv

Barco zelf bezit 2,65% aandelen van zichzelf

Ownership:



3. Bedrijfsactiviteiten:

De activiteiten van Barco worden onderverdeeld in de bedrijfssegmenten Healthcare, Enterprise, Entertainment. Elk segment bestaat uit 2 business units..

3.1 Healthcare

Omvat apparatuur voor diagnoses, radiologie en operatiekamers.
Innovaties: AI en 3D ter ondersteuning

Diagnostic Imaging

De businessunit Diagnostic Imaging biedt een uitgebreid assortiment uiterst nauwkeurige medische displaysystemen voor disciplines als radiologie, mammografie, tandheelkunde, pathologie, plus een volledig pakket ondersteunende diensten.

Surgical & Modality

Surgical & Modality bundelt twee activiteiten met veel synergiemogelijkheden, aangezien ze dezelfde eindklanten hebben (vaak operatiekamers) en dus dezelfde go-to-market strategie vereisen. Het aanbod van deze businessunit omvat niet alleen chirurgische beeldschermen, maar ook de digitale OK-portfolio (gebaseerd op video-over-IP-technologie) en displays op maat voor modaliteitsbeeldvorming

3.2 Enterprise

Meeting Experience

De Meeting Experience (MX)-businessunit is een van de weinige spelers die een totaalpakket van samenwerkings- en visualisatietechnologieën aanbiedt voor de slimme werkplek of leeromgeving: de draadloze ClickShare conferentie- en presentatiesystemen, installatieprojectoren, videowalls, weConnect Virtual Classroom, beeldprocessors en bijhorende diensten.



VEK INVESTMENT CLUB

Analyse/voorstel

Barco

Industrials & Infrastructure
VEK Investment Club
9/11/2023

Large Video Walls

De businessunit Large Video Walls levert oplossingen die controlekameroperatoren helpen om beter te visualiseren, vlotter te delen en sneller op te lossen – zodat ze goed geïnformeerde beslissingen kunnen nemen: videowalls, videowallcontrollers, controlekamersoftware en een volledig pakket ondersteunende diensten.

3.3 Entertainment

Cinema

De Cinema-businessunit biedt het meest complete gamma laserprojectoren en mediaservers in de sector. De Barco-bioscoopoplossingen worden verkocht en ondersteund door CFG-BARCO (China) en Cinionic (rest van de wereld).

Immersive Experience

De businessunit Immersive Experience levert oplossingen die de specifieke behoeften inlossen van grote zalen, live-evenementen, projectiemapping, thematisch entertainment (zoals musea en themaparken) en simulatietoepassingen: projectie, beeldverwerking en een modulaire support- en serviceoplossing.

Omvat projectie in bioscopen en live-evenementen (immersive experience).

Deze categorie vormt met 43% het grootste deel van de omzet van 2023.

De oude generatie projectoren met lampen worden vervangen door nieuwe lasertechnologie. Laserprojectie is sneller, stiller, duurzamer en heeft geen afval. Bovendien gaat het veel langer mee, waardoor de TCO lager is.

Innovaties: Cinema-as-a-Service, lightsteering, new flagship switcher and an AV-over-IP software-based switcher

4. Bedrijfsmodel:

Productaanbod

Barco genereert aanzienlijke inkomsten uit de verkoop van zijn producten, waaronder digitale projectoren, LED-displays, medische beeldvormingssystemen en andere audiovisuele oplossingen. Deze verkoopopbrengsten vormen een kerncomponent van de inkomsten van het bedrijf.

Onderhouds- en servicecontracten

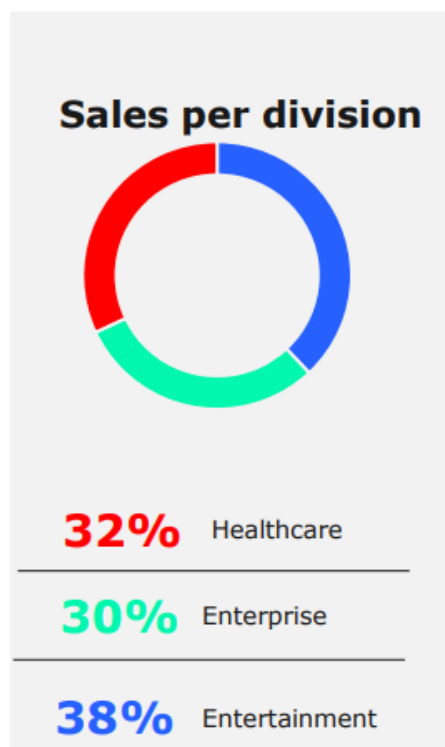
Barco biedt klanten onderhouds- en servicecontracten aan, die een bron van recurrente inkomsten vormen. Deze contracten bevatten diensten zoals installatie, periodiek onderhoud, reparaties en software-updates.

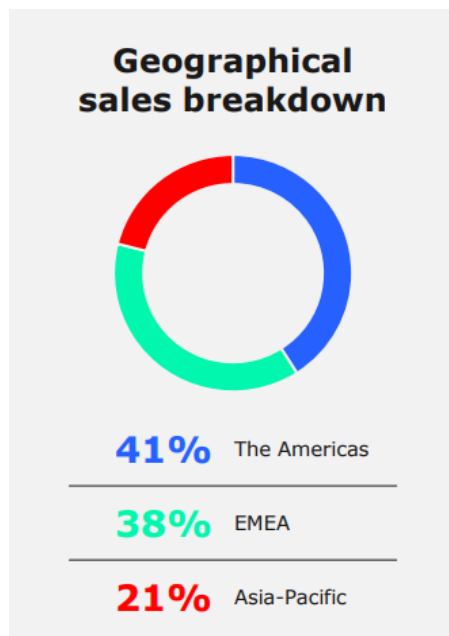
Software-licenties

Barco ontwikkelt en verkoopt ook softwareoplossingen die vaak samenwerken met hun hardware producten. Het bedrijf genereert inkomsten uit de verkoop van software licenties, waarbij klanten betalen voor het recht om de software te gebruiken. Daarnaast levert Barco daarbij aanvullende dienstverlening en software-updates, wat extra financiële opbrengsten genereert.

5. Sales

De drie bedrijfssegmenten zorgen bij benadering elk voor een derde van de totale omzet. Het zwaartepunt van de omzet komt uit Noord - en Zuid Amerika, gevolgd door Europa en een kleiner deel Azië.





De hoofdzetel van Barco ligt in Kortrijk, in deze hoofdzetel vindt een groot deel van de productie plaats. In China vindt voornamelijk voor-assemblage plaats. Eind 2023 gaat in China een nieuwe fabriek voor projectoren open. China houdt voor Barco een risico in, eventuele exportbeperkingen van chips kunnen gevolgen hebben voor hun productie.

Operations footprint | focused factories





VEK INVESTMENT CLUB

Analyse/voorstel

Barco

Industrials & Infrastructure
VEK Investment Club
9/11/2023

6. SWOT analyse

Strengths:

- Barco profiteert van de populariteit van digitale cinema.
- Barco heeft een goed trackrecord opgebouwd de laatste jaren (verbetering resultaten en groei).
- Mooi dividendrendement
- Rentabiliteit is de laatste jaren opgekrikt over al de verschillende divisies heen.
- Het bedrijf probeert koploper te zijn in elk van zijn marktniches.
- Voortdurende innovatie stuwt het bedrijf (en de resultaten).
- Barco wil zich omvormen naar een organisatie die niet alleen hardware, maar ook software en diensten, dus om een hogere toegevoegde waarde te leveren. Dat model is veel moeilijker te kopiëren door massaproductanten.
- Het bedrijf heeft een wereldwijde aanwezigheid en heeft klanten in verschillende sectoren, waaronder entertainment, gezondheidszorg, en de overheid.
- Het bedrijf heeft aandacht voor duurzaamheid en milieuvriendelijke producten, wat aansluit bij de groeiende vraag naar milieubewuste technologie.
- Vrij stevige balans.

Weaknesses:

- Tot enkele jaren terug relatief weinig groei.
- Omzet in Azië loopt al enkele jaren achteruit.
- Schommelende resultaten in de verschillende divisies (ups & downs door de jaren heen).
- Afhankelijkheid van sterproducten
- Afhankelijk van populariteit cinema
- In het verleden wisselvallig succes met producten. Het bedrijf moet continu innoverende producten lanceren om de resultaten op peil te houden. Barco voelt de hete adem van (hoofdzakelijk Aziatische) massaproductanten in zijn nek, die voortdurend bijbenen. Als niet-massaproductant moet Barco zich na verloop van tijd terugtrekken uit markten die eens winstgevend waren en waar het eens de koploper was.



VEK INVESTMENT CLUB

Analyse/voorstel

Barco

Industrials & Infrastructure
VEK Investment Club
9/11/2023

Opportunities:

- Management verwacht de komende jaren omzetgroei te boeken (behoudens uitzonderlijke omstandigheden).
- Barco streeft naar margeverhoging op termijn.
- In de cinema's is er een vernieuwingscyclus bezig naar de nieuwste digitale laserprojectoren, wat de resultaten zou moeten stuwen in de komende periode (post corona).
- Eventuele ontwikkeling nieuwe producten, zowel bij entertainment als in andere divisies.
- Het succesvol omschakelen van een bedrijf dat vnl. hardware levert naar een leverancier van totaaloplossingen (een combinatie van hardware, software en diensten).
- Met de groeiende vraag naar audiovisuele technologie in verschillende sectoren, waaronder onderwijs, bedrijven en gezondheidszorg, heeft Barco de mogelijkheid om zijn marktaandeel te vergroten.
- Barco kan profiteren van de groeiende markten in opkomende economieën door zijn producten en diensten uit te breiden naar deze regio's.
-

Threats:

- Nieuwe technologieën (bij concurrenten) kunnen succesvolle producten soms snel buitenspel zetten.
- Het eventueel niet tijdig ontwikkelen van nieuwe succesvolle producten om de vorige producten te vervangen is een risico.
- Eventuele logistieke onderbrekingen door epidemie.
- Eventuele druk op het dividend in uitzonderlijke omstandigheden.
- Handelsconflicten en tarieven kunnen de kosten van grondstoffen en de toegang tot internationale markten beïnvloeden.

7. Financials:

In miljoen dollar	2019	2020	2021	2022	2023(E)
Omzet	1.083	770	804	1.058	1.115
Omzetgroei (%)	/	- 28,9%	4,4%	31,6%	5,39%
Operationele Winst	110	-4,3	13	88	125
Nettowinst	95,4	-4,4	9	75	102
Winstmarge (%)	10,16%	-0,56	1,62%	8,32%	11,21%
Nettowinstmarge (%)	8,81%	-0,57%	1,12%	7,09%	9,15%
Winst per aandeel	1,09	-0,05	0,10	0,84	1,13
Dividend per aandeel	0,38	0,38	0,40	0,44	0,48
Dividendrendement	1,21%	2,12%	2,09%	1,91%	3,45%
Vrije kasstroom	67,03	-64,3	78,0	13,1	/
Kasstroom/aandeel					
ROE (pretax)	16,8%	-0,6%	1,6%	7,8%	/ 17.1%?
K/W ratio	28,8	/	191,6	27,5	12,4
EV/EBITDA	160,6	40,9	52,8	126,7	164,4
Cash and cash equivalents	357,04	235,4	351,57	305,92	/

8. Groeimogelijkheden:

Healthcare

De markt voor medische beeldschermen is vrij matuur in de VS en Europa, in deze markten heeft Barco een marktaandeel van 40%. In Azië en het Midden-Oosten is dit een ander verhaal. Het gebruik van medische beeldschermen staat hier nog maar in de kinderschoenen, Barco verwacht in deze markten de komende jaren aanzienlijk te groeien.

Het integreren van hardware en software moet leiden tot een volledig platform voor de (digitale) operatiekamer. Het toevoegen van software zal zorgen voor een stijging van de brutomarge.

Er worden twee flagship producten gelanceerd het komende jaar in de healthcare sector. Het eerste product is medical display met geïntegreerde software die AI bevat. Het tweede product is mammography monitor die ook AI bevat. De AI zal de dokter gaan helpen om sneller en beter te kunnen analyseren. Deze producten zullen een groter marktaandeel geven.

Het aandeel is sterk gedaald door verschillende redenen, dit is onder andere door dat er een groot contract weggevallen was, dit is ondertussen al bijna hersteld door verschillende contracten. De effecten van de nieuwe contracten zullen we zien in 2024.

Enterprise

De groei van ClickShare wordt verwacht voort te zetten, met een groot aantal wereldwijde vergaderruimtes die het systeem gebruiken. Large Video Walls, hoewel dit segment momenteel niet erg winstgevend is, wordt er verwacht dat Barco de focus kan verleggen van hardware naar software oplossingen. Software kan de winstgevendheid aanzienlijk verbeteren. De toekomst van dit segment is onder evaluatie.

Entertainment

De WuXi factory is on track

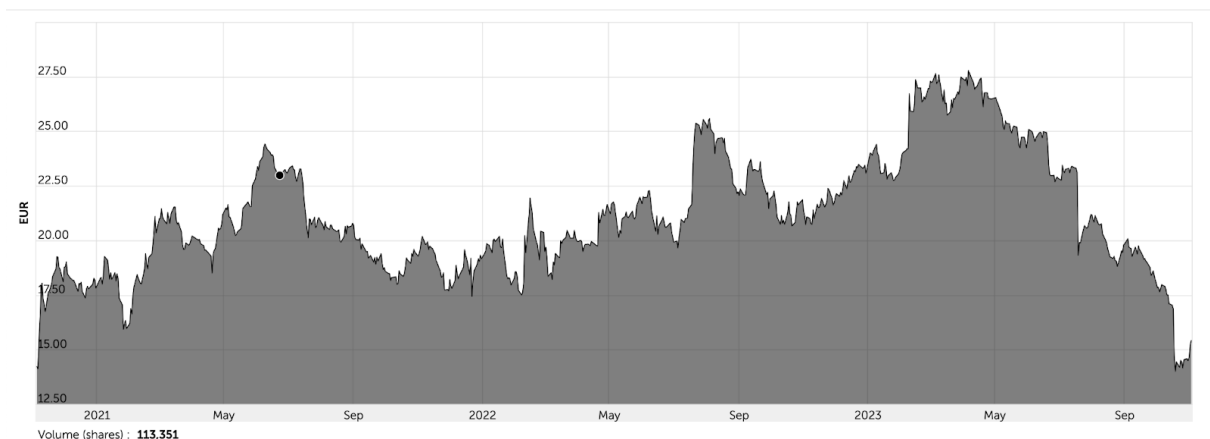
Barco heeft 2 nieuwe producten gelanceerd zo heb je het media platform en de laser projectoren die nog maar voor 25% in de markt gebracht zijn (>35k cinemas/theaters). De laser projectoren hebben dus redelijk veel potentieel, de laser projectoren hebben enkel maar voordelen t.o.v. De lamp projectoren:

- verbruiken veel minder elektriciteit voor dezelfde beeldkwaliteit.
- veel minder werk om de laser op te zetten.
- Levensduur is langer (ongeveer 3 lampen voor een lamp projector = minder onderhoudskosten)
- De laser heeft een scherpere beeldkwaliteit dan de lamp
- Hun patenten lopen tot ongeveer 2027 hierdoor zijn er maar enkele producenten die de laser projectoren kunnen produceren.
- Goedkoper om te maken voor barco

Conclusie: de verkoop van laser projectoren is dus gewaarborgd. De projectoren zijn voornamelijk voor de entertainment sector maar kunnen ook verkocht worden aan bedrijven.

Barco is ook sterk aan het inzetten om diensten mee te verkopen, dit zal de winst sterk gaan beïnvloeden.

9. Koersverloop:





VEK INVESTMENT CLUB

Analyse/voorstel

Barco

Industrials & Infrastructure
VEK Investment Club
9/11/2023

10. Conclusie:

Barco heeft ongetwijfeld een uitdagende periode doorgemaakt, met de waardering die sterk is gedaald door problemen in China, het wegvallen van een groot contract,.... Echter, het bedrijf lijkt nu aan een herstelproces te beginnen, waarbij het zich richt op het leveren van meer diensten die naar verwachting een positieve invloed zullen hebben op de winstgevendheid van het bedrijf.

De terugkeer van Charles Beauduin wordt zeer goed ontvangen door beleggers, wat een positief signaal is voor het bedrijf. Bovendien heeft Barco een reeks nieuwe producten en diensten klaarstaan die naar verwachting zullen bijdragen aan een sterkere winst in 2024.

Kortom, ondanks enkele recente uitdagingen, lijkt Barco goed gepositioneerd voor toekomstige groei dankzij een sterke product- en dienstenpijplijn, een positieve ontvangst van leiderschap wijzigingen en tekenen van een succesvol herstelproces.

Gezien de huidige lage waardering en koers van Barco, kan dit een aantrekkelijk instapmoment zijn voor beleggers.

Dit voorstel is geschreven door:

Wout Gravensteyn

Julie Van Geluwe

Nicholas Vandekerckhove

Michael Vandekerckhove

Anaïs De Zutter

Yari Steennot

Frédéric Debosschere

Dit rapport is gemaakt door de vooraan vermelde leden van de VEK Investment Club met de bedoeling een beursgenoteerd bedrijf grondig te analyseren. Het bedrijf werd uiteindelijk ook gepresenteerd voor alle andere leden en een professionele analist. De VEK Investment Club (VIC) is een onderdeel van de Vlaamse Economische Kring, de facultaire studentenvereniging voor economiestudenten aan de Universiteit Gent. De VIC wil zoveel mogelijk studenten informeren over al de facetten van beleggen en de financiële markten. Dit doen we aan de hand van gastlezingen, workshops, wedstrijden en een beleggingsclub. In die beleggingsclub leren een 100-tal studenten aandelen analyseren en beheren ze samen een aandelenportefeuille. Dit rapport is geen beleggingsadvies. De auteurs, de VEK Investment Club en de Vlaamse Economische Kring zijn niet verantwoordelijk voor eventuele schade geleden door handel in financiële instrumenten op basis van dit rapport.