



Bolero



# Ontex Group

## Herstel aan de horizon

<b>Ontex</b>	Advies	<b>HOUDEN</b>	Huidige koers	<b>31.76 EUR</b>
	Naam analist	<b>Alan Vandenberghe</b>	Koersdoel	<b>30.5 EUR</b>
	ISIN code	<b>BE0974276082</b>	Opwaarts potentieel	<b>-4.0%</b>
	<u>2014</u>	<u>2015A</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
<b>Winst per aandeel (EUR)</b>	<b>0.13</b>	<b>1.43</b>	<b>1.59</b>	<b>1.84</b>
% groei j/j	-	1028.6%	10.6%	15.9%
Koerswinst ratio	249.8x	22.1x	20.0x	17.3x
<b>Bruto dividend (EUR)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.19</b>	<b>0.45</b>	<b>0.58</b>
% groei j/j	#N/A	-	137.6%	28.2%
Dividendrendement (%)	0.0%	0.6%	1.4%	1.8%

Ontex is een wereldwijde producent van wegwerpoplossingen voor de persoonlijke hygiëne van baby's, vrouwen en volwassenen. Het bedrijf heeft een brede waaier van producten die worden gedistribueerd in meer dan 100 landen. Dit gebeurt voornamelijk via huismerken maar ook via eigen Ontex merken. De groep is 15 fabrieken rijk, die strategisch geplaatst zijn in Europa, Noord-Afrika en het Midden Oosten.

Het aandeel van Ontex kende gisteren een topdag (+8%) en doet daar vandaag nog eens 1,1% bij. Niet onlogisch, want de cijfers en de vooruitzichten konden positief verrassen. Een overzicht.

De omzet in het tweede kwartaal kwam met 510,2 miljoen euro boven de verwachtingen van KBC Securities uit. De omzet in de mature markten daalde nochtans met 8,7% tot 212,2 miljoen euro, omwille van de zeer competitieve omgeving, maar dat werd gecompenseerd door de gang van zaken in de groeiemarkten. Daar steeg de omzet op organische basis (dus zonder rekening te houden met acquisities) met 15,1%, maar omwille van een negatieve impact van de wisselkoerseffecten steeg de omzet er uiteindelijk maar 1,2% tot 42,9 miljoen euro.

De bedrijfswinst (EBITDA) kon eveneens positief verrassen. Het cijfer landde op 66,2 miljoen euro, boven de schattingen, en leverde een sterke marge 13,0% op. Dit werd ondersteund door een gunstige grondstoffenevolutie, terwijl ook kostenbesparingen en de eerste synergieën van de overname van Grupo Mabe zichtbaar werden.

Tot slot geven we nog mee dat de nettoschuld uitkwam op 660,2 miljoen euro en dat de eerder gestelde jaarvooruitzichten bevestigd werden. De organische omzetgroei zou in de tweede jaarhelft moeten uitkomen op 4 à 6%, terwijl de REBITDA marge over heel 2016 "minstens" in lijn zou moeten liggen met die van 2015 (dat was toen 12,4%). De kapitaalsinvesteringen zullen ongeveer 3,5% tot 4,0% van de omzet bedragen.

## Conclusie

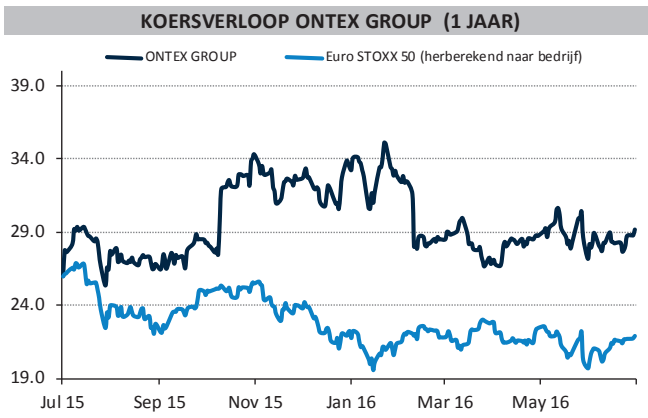
Zowel de omzet als de marges waren sterker dan analist alan Vandenberghe verwacht had en dat is deels op het conto te schrijven van de aanzienlijk sterker dan verwachte bijdrage van de nieuwe verworven telg Grupo Mabe (in de cijfers terug te vinden als Americas Retails).

De schattingen van KBC Securities lagen ietwat onder de consensus omdat de impact van de onderliggende groei onderschat werd en diegene van wisselkoerseffecten overschat. Los daarvan presteerden de andere divisies redelijk in lijn met de schattingen.

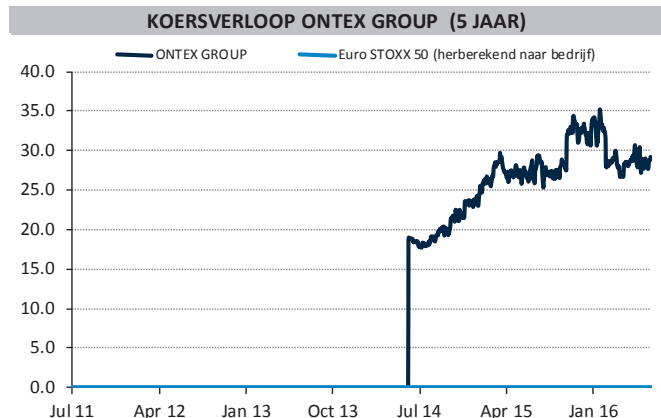
KBC Securities zal de organische omzetverwachting voor 2016 met ongeveer 0,5% doen stijgen in zijn waarderingsmodel en de bijdrage van de Grupo Mabe aandikken. Beide ingrepen zullen waarschijnlijk resulteren in 2% hogere omzet dan totnogtoe werd ingeschat. De REBITDA-marge zal wel onveranderd gehouden worden op 12,4%, wat een marge in het tweede halfjaar impliceert van 12,2%.

Op basis van deze voorlopige cijfers schat Alan dat Ontex verhandeld wordt tegen 11.2x EV/EBITDA en 18.7x P/E voor 2016. Dat vergelijkt met respectievelijk 11.6x en 20.1x voor de groep van sectorgenoten. Ietwat ondergewaardeerd in relatieve termen, met andere woorden.

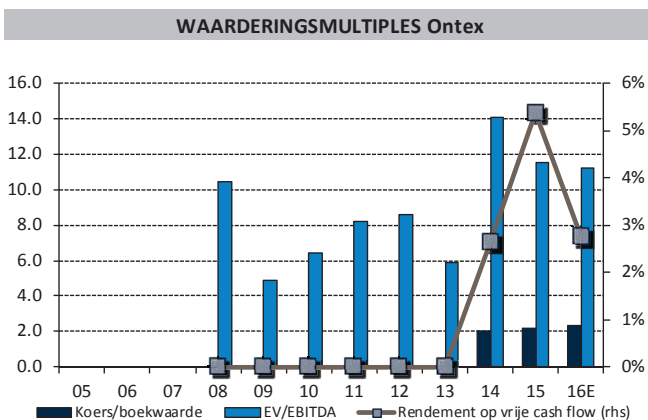
Ondanks de positieve verrassing is onze analist van mening dat het zal vergen dan dit persbericht om het aandeel blijvend hoger te duwen op de beurs. Er blijven immers nog wat onzekerheden die getackled dienen te worden. De korting ten opzichte van de waardering van de sectorgenoteerd heet dus "gerechtvaardigd" te zijn. Het houden-advies blijft behouden, net zoals het koersdoel van 30,5 euro.



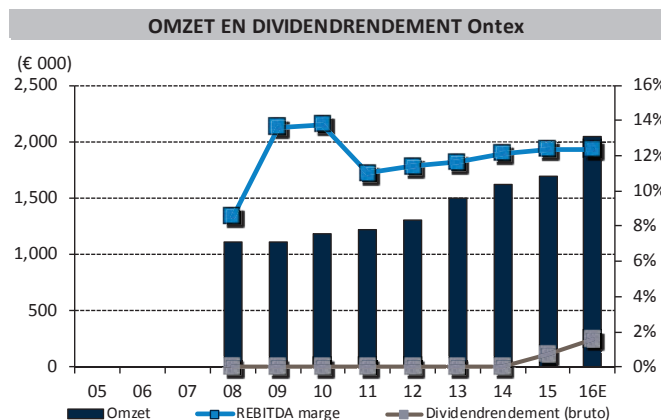
Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: Thomson Reuters Datastream



Bron: KBC Securities



Bron: KBC Securities

## Disclaimer

Dit is een publicatie van KBC Securities, een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten). Er kan niet worden gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in de realiteit tot uiting zullen komen. De prognoses zijn indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. De accuraatheid, de volledigheid en de tijdigheid van de informatie kan niet worden gegarandeerd. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar [www.kbcsecurities.com/disclosures](http://www.kbcsecurities.com/disclosures) voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

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, maar maakt een zorgvuldige selectie. De disclaimers van de KBC AM publicaties zijn eveneens van toepassing op alle publicaties van KBC AM waarnaar verwezen wordt alsook met betrekking tot de adviezen voor de aandelen binnen hun universum. Meer informatie over hun beleggingsaanbevelingen vindt u op [www.kbcam.be/aandelen](http://www.kbcam.be/aandelen).

KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities verstrekt langs deze weg geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U aanvaardt dan ook de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.