


## Ontex: mogelijk de laatste winstwaarschuwing

Aandelen  | 02.02.2018 Sandra Vandersmissen - Equity Analyst BNPP Fortis Private Banking  
Onze aanbeveling voor Ontex gaat van Houden naar Kopen met een licht verlaagd koersdoel op 12 maand van 29 EUR. Ontex blijft een belegging met een hoog risicogehalte. Maar de terugkeer van sterke verkoopcijfers (voor wisselkoersen) en de lage waardering vormen een tegengewicht.

### Lichtpunten

Ontex presteert qua verkopen stukken beter dan Procter & Gamble en Kimberley-Clark, de grote merkproducenten van baby en andere hygiëneproducten. Dit valideert Ontex' strategie als aanbieder van eigen en Tier 2-merken naar supermarkten. De stijging van de vergelijkbare verkoopcijfers voor wisselkoersen, bedroeg 5,5% in 2017, tegenover 3% in 2016. In het vierde kwartaal was er zelf een groeiversnelling tot 7%. Over gans 2017 steeg het omzetcijfer met 17% (inclusief wisselkoersen en overnames).

Voor een bedrijf waarvan West-Europa nog slechts 50% van de omzet uitmaakt en dat sterk actief is in groeiemarkten, vinden we de waardering is eerder interessant met een koers/winstverhouding van 14 en een vrije kasstroomrendement (voor investeringen in groei) van 7%.

Ontex is een bedrijf met een sterke focus op kosten en efficiënt beheer. De schuldbestand is hoog, maar vooralsnog beheersbaar (de netto-schuldpositie bedraagt 2,3x de cashflow).

### Risico's en negatieve punten

De hoge grondstofprijzen spelen de groep parten, al is er geen verder negatief nieuws na de waarschuwing van het derde kwartaal van 2017. De sterke euro weegt ook. 50% van de omzet is gerealiseerd buiten West-Europa.

Na twee overnames heeft Ontex een nieuwe groeipool. Latijns-Amerika zal in 2018 goed zijn voor 30% van de omzet. Toch lijkt de recente Braziliaanse acquisitie vooralsnog een kat in een zak. Het Braziliaans bedrijf heeft niet alleen een ondermaatse rendabiliteit, maar blijkt er ook een agressieve boekhouding op na te houden. Ontex moet een uitzonderlijke kost van 15 miljoen EUR nemen (8% van de operationele cash flow van 2017).

Ontex mag geen misstap meer zetten. Het bedrijf investeert sterk, met een hoog aandeel groei-investeringen in Latijns-Amerika, bovenop de reeds gedane overnames. Deze investeringen zullen moeten renderen, anders zal er een cashprobleem ontstaan.

Redactie afgesloten op 01/02/2018 om 17u15