

“Ontex stuurt ook winstwaarschuwing uit”

Uit het departement: "Niet het moment om te luieren"

De cijfers van Ontex (-10,0%) voor het eerste kwartaal van dit jaar lagen onder de verwachtingen, zowel op de omzet als de EBITDA. De verwachtingen voor het hele jaar zijn bovendien herzien. Meer details zijn in de loop van de dag te verwachten, naar aanleiding van een investeringsupdate in Londen. KBCS tekent alvast present. Dat moet ook, want met wat KBCS op dit moment weet, is het zeker niet onder de indruk.



Gortdroge cijfers

Ontex rapporteerde een omzet van 546 miljoen euro (KBCS 562 miljoen euro, consensus 554 miljoen euro) voor het eerste kwartaal en een rEBITDA van 53 miljoen euro (KBCS 55 miljoen euro, consensus 54 miljoen euro), wat resulteert in een rEBITDA-marge van 9,7 % (KBCS 9,8 %, consensus 9,7 %). De rEBITDA tegen constante wisselkoersen bedroeg 62 miljoen euro, 5,4 % op jaarbasis, of een marge van 11,2 % op jaarbasis (-40 bps). Ontex rapporteerde voor het eerst een omzet volgens de nieuwe bedrijfsstructuur:

1. Europa een omzet van 234 miljoen euro (KBCS 246 miljoen euro, consensus 243 miljoen euro), -7,6% op jaarbasis, -6,7% op vergelijkbare basis, (KBCS -2,8%, consensus -3,7%).
2. AMEAA: omzet steeg met 5,1% tot € 202 miljoen (KBCS € 203 miljoen, consensus € 199 miljoen) 5,7% op vergelijkbare basis (KBCS 8,2%, consensus 5,1%).
3. Gezondheidszorg: omzet daalde met 2% tot 111 miljoen euro (KBCS 113 miljoen euro, consensus 111 miljoen euro), op vergelijkbare basis -2,1% (KBCS -1%, consensus -1,8%).

Ontex verwacht een vlakke omzet (bij constante wisselkoers), een stabiele REBITDA bij constante wisselkoersen (tegenover de verwachte verbetering) en investeringen van 4,5-5,0% van de omzet.

Strategische evaluatie

Naast de trading update publiceerde Ontex eindelijk de resultaten van zijn strategische evaluatie. Op een investor day in Londen worden later vandaag meer details bekendgemaakt.

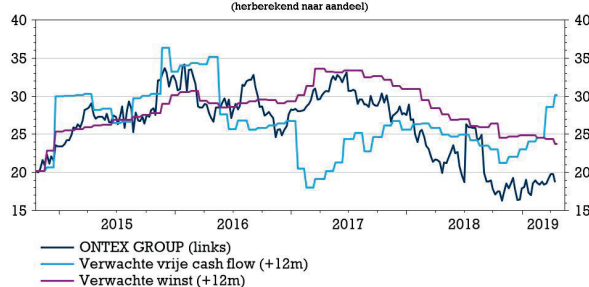
Wat alvast meegegeven kan worden:

1. Een financiële investering voor het kostenbesparingsprogramma T2G (Transform 2 Grow) voor 130 miljoen euro (waarvan eenmalige kosten voor 85 miljoen euro en bijkomende kapitaalinvesteringen voor 45 miljoen euro): 45-50 miljoen euro voor het boekjaar 2019, de rest voor de boekjaren 2020 en 2021.
2. voor de boekjaren 2020 en 2021 mikt Ontex op een omzet op vergelijkbare basis die ten minste 50 basispunten hoger ligt dan de markt.
3. Voor 2021: een verbetering van de EBITDA-marge (bij constante wisselkoersen) ten opzichte van 2018 met 125 tot 175 basispunten. Dat moet gebeuren dankzij commerciële synergiën, operationele efficiëntie, online business, geo-expansie, ..., een verbetering van het werkkapitaal ten opzichte van 2018 met 10%, kapitaalinvestering voor 4 tot 5% van de omzet en 55-65% van de conversie van de cashflow.
4. Ontex verwacht de T2G-investering volledig te hebben terugverdiend tegen boekjaar 2022.

De mening van KBCS

De trading update is wat flauwtjes naar de mening van KBCS, met een omzet en een rEBITDA die onder de verwachting kwamen. Verder stipt KBCS aan dat de ambities voor de rEBITDA werd herzien van "een verbetering van de aangepaste EBITDA bij constante wisselkoersen wordt verwacht" naar "stabiele aangepaste EBITDA bij constante wisselkoersen". De rEBITDA van Ontex' rEBITDA aan contante wisselkoers

Ontex tegenover de winstverwachtingen
(herberekend naar aandeel)



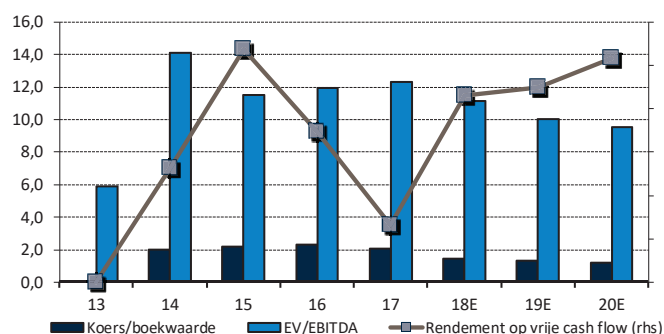
was nog 10.8% voor 2018. Een marge van 12.3% voor 2021 zou neerkomen op een margeverbetering van 50 basispunten op jaarbasis. Op basis van de omzetverwachting 2021 zou dit een REBITDA van 304 miljoen euro zijn (+43 miljoen ten opzichte van het boekjaar 2018). Consensus rekent op 30 basispunten.

Wat ook nog tegenvalt is de lange tijd die nodig is om de T2G-investeringen terug te verdienen: 4 jaar tot eind 2022. De update geeft verder aan dat de investeringsuitgaven naar verwachting niet snel zullen dalen. KBCS ziet weinig reden om het advies aan te passen: het blijft een "Hold" met een koersdoel van 18 euro.

Ontex	14	15	16	17	18	19E	20E
Omzet	1 616	1 689	1 986,3	2 355,4	2 277,5	2 320,2	2 356,1
REBITDA (€m)	196	209	248,1	266,5	234,5	244,6	252,4
REBITDA marge	12,1%	12,4%	12,5%	11,3%	10,3%	10,5%	10,7%
Netto resultaat	9	99	114,9	128,4	94,2	125,6	131,0
						19E	20E
P/E	20,9x	18,1x	17,5x	18,0x	16,8x	13,7x	13,0x
EV/EBITDA	14,1x	11,5x	12,0x	12,3x	11,1x	10,0x	9,6x
Koers/boekwaarde	2,0x	2,2x	2,3x	2,1x	1,4x	1,3x	1,2x
Rendement op vrije cash flow	2,6%	5,4%	3,5%	1,3%	4,3%	4,5%	5,2%
Dividendrendement (bruto)		0,7%	1,6%	1,8%	2,7%	1,9%	2,5%
						19E	20E
Nettoschuld (€m)	585,1	405,5	621,2	744,2	715,4	669,7	623,6
Net debt/REBITDA	2,98x	1,94x	2,50x	2,79x	3,05x	2,74x	2,47x
						19E	20E
Omzet-groei	8,3%	4,5%	17,6%	18,6%	-3,3%	1,9%	1,5%
REBITDA-groei	13,0%	6,6%	18,6%	7,4%	-12,0%	4,3%	3,2%
Netto winstgroei	-62,2%	1039,9%	16,5%	11,8%	-26,7%	33,4%	4,3%

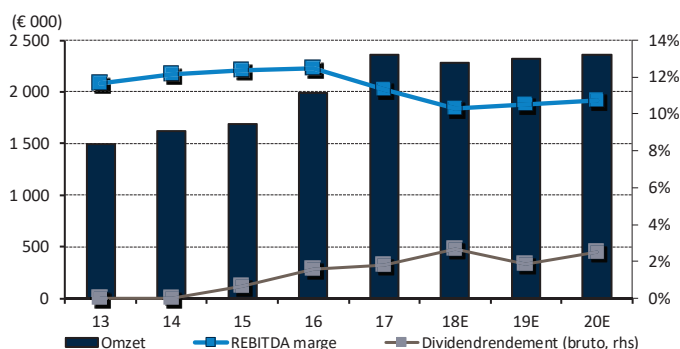
Bron: KBC Securities

WAARDERINGSMULTIPLES Ontex



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Ontex



Bron: KBC Securities

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group

"The Front Row"

Bijdrage door: KBC Securities

Gerelateerd: [Ontex jaarcijfers 08.03.2019](#)

[Over Ontex bij Kanaal Z](#)

