



Ontex hijst zich op het droge

Wat is Ontex?

ONTEX IS EEN BELANGRIJKE internationale producent van wegwerpartikelen voor de persoonlijke hygiëne voor babyverzorging, vrouwelijke hygiëne en volwassenenzorg. Ontex is marktleider als specialist in private label (huismerken van supermarkten). De producten worden verkocht in meer dan 110 landen door de grote internationale distributiegroepen (vooral in Europa). Ontex heeft ook eigen merknamen met een dominante positie (bv. in Turkije, Mexico en Brazilië). In de eerste helft van 2019 werd 58% van de omzet gerealiseerd in Europa, 28% in Amerika en 14% in de rest van de wereld.

LEZERS DIE DEZE BESPREKING van de halfjaarcijfers met iets meer achtergrondinfo willen starten, raden we aan het analistenrapport van 22 mei 2019 op de VFB-website te raadplegen. Dat document kwam er na een ontmoeting met het bedrijf na de organisatie van een Investor Day in Londen begin mei. We gingen toen dieper in op het transformatieplan dat het management had opgemaakt en kregen een heel goede duiding van de gang van zaken.

Prestaties geografisch

DE OMZET IN DE eerste helft van 2019 daalde 1,4% tot 1,1 miljard euro. Op vergelijkbare basis bedroeg de daling 1,3%, door de combinatie van lagere volumes (-4%) en door een betere prijsmix (+2%). De impact van wisselkoersen was licht negatief. Ontex presenteert in zijn halfjaarbericht

verschillende overzichten (per product, per divisie of geografisch). We verkiezen de geografische benadering. Zo merken we dat in West-Europa (-7,3%) en in Oost-Europa (-4,8%) de omzet daalde, wat grotendeels te wijten is aan lagere volumes door het verlies van enkele contracten sinds het derde kwartaal van 2018. Bij onze meeting in mei had Ontex ons al verteld dat het enkele klanten verloor nadat het de hogere grondstoffenprijzen doorrekende. Het management verwacht wel dat de negatieve impact in de tweede helft van 2019 zal verdwijnen, ten eerste door een gunstigere vergelijkingsbasis, ten tweede door diverse verbeteringsinitiatieven. Ontex blijft immers de belangrijkste leverancier van huismerken en is meer dan tweemaal zo groot als de volgende concurrent.

In Amerika verging het Ontex beter. In Mexico en Brazilië, waar het vooral met eigen lokale merken actief is, nam de omzet toe. In Mexico was Ontex de eerste om de prijzen aan te passen. In de VS profiteerde Ontex van leveringen aan enkele waren-

huisgroepen met huismerken, alsook aan internetspelers die een belangrijke groei-versnelling kennen. Huismerken zijn in de VS ondervertegenwoordigd, hier liggen dus kansen voor de Europese marktleider in die specialiteit.

“Door de uitzonderlijke kosten daalde de netto winst met 83%.”

In de rest van de wereld deed Ontex het goed in het Midden-Oosten en in Afrika, in Azië kwam de omzet lager uit door een zwak jaarbegin, wel was het tweede kwartaal er beter.

De recurrente EBITDA (bedrijfskasstroom) daalde 5,7% tot 111 miljoen euro. Vooral door de hogere grondstoffenprijzen die niet volledig doorgerekend werden. Wel werd die daling deels gecompenseerd door belangrijke besparingen en een positieve prijsmix. Wisselkoersen hadden een negatieve impact door de evolutie van de

Braziliaanse reaal en de Turkse lira, gemilderd door de positieve impact vanwege de evolutie van de dollar en de Mexicaanse peso. De (recurrente) EBITDA-marge daalde dus van 10,4% naar 10%, een toch niet zo dramatische evolutie als de koersevolutie laat uitschijnen. De EBITDA zelf werd wel negatief beïnvloed door 39,6 miljoen euro uitzonderlijke kosten. Die zijn het gevolg van het uitvoeren van het transformatieplan ‘T2G’ en omvatten herstructureringskosten en consultancyvergoedingen.

(in miljoen euro)	18H1	19H1	Δ18/19
Totale omzet	1.129,6	1.114,3	-1,4 %
West-Europa	548,2	508,2	-7,3 %
Oost-Europa	142,7	135,8	-4,8 %
Amerika	286,6	314,1	9,6 %
Rest van de wereld	152,1	156,1	2,6 %
Recurrente EBITDA	117,7	111,0	-5,7 %
EBITDA	122,4	71,5	-41,6 %
Bedrijfsresultaat	81,3	29,1	-64,2 %
Financieel resultaat	-17,5	-17,8	n.r.
Belastingen	-14,0	-2,9	n.r.
Netto winst	49,7	8,4	-83,1 %
Recurrente winst	56,3	36,5	-35,2 %
Idem p/a	0,69	0,45	-34,8 %

Door die uitzonderlijke kosten daalde de netto winst met 83% tot 8,4 miljoen euro, de recurrente winst ging 35% achteruit tot 36,5 miljoen euro.

Waar de grote beleggers (vooral deze met shortposities) met interesse naar kijken, is de evolutie van de schuldratio, meer bepaald de netto financiële schuld tegenover de EBITDA. De netto financiële schuld bedroeg eind juni 2018 778,3 miljoen euro, maar met toepassing van de nieuwe IFRS-16-regel (inbegrip van leasingverplichtingen) werd dat 920,4 miljoen euro. Eind juni 2019 kwam de netto financiële schuld uit op 898,7 miljoen euro, een mooie verbetering en goed voor een ratio van 3,71. Zo bedroeg de vrije cashflow 81,2 miljoen euro tegenover 36,2 miljoen euro in de eerste helft van 2018. Ontex werkte in het bijzonder op de verlaging van het werkkapitaal en met succes. Als percentage van de omzet daalde het werkkapitaal van 11,5% naar 9,5%, vooral dankzij lagere voorraden. Die voorraden waren vorig jaar hoger dan gemiddeld om in te spelen op hogere prijzen. En



“De omzet en de recurrente bedrijfskasstroom (EBITDA) zullen in de tweede helft van 2019 hoger liggen dan in de eerste helft.”

met die 3,71 voldoet het nog steeds aan de convenanten van de financieringsovereenkomst. Een verplichte kapitaalverhoging is dus niet onmiddellijk aan de orde.

Het management van Ontex gaf aan dat de grondstoffenprijzen stabiliseren of zelfs licht dalen. De resultaten in de tweede jaarhelft zullen ook kunnen profiteren van de continue kostenbesparingen en van een betere prijsvorming en een betere mix van

producten (met hogere marges). De omzet en de recurrente EBITDA zullen in de tweede helft van 2019 hoger liggen dan in de eerste helft.

Ons koersdoel van 16,4 euro dat we in mei bepaalden, behouden we. Het was gebaseerd op een EBITDA van 234 miljoen euro met een verdisconteringsvoet van 7%. We merken op dat de gemiddelde analistenschattning voor 2019 hoger ligt dan die 234 miljoen euro. Ook houden we geen rekening met mogelijke groei na 2019.

Redactie 17 augustus 2019

Koers Ontex 13,55 euro

www.ontexglobal.com



20 years
mithra
Women's Health

Specialists in Women's Health
transforming options for women
through innovation

www.mithra.com
investors.mithra.com