Gert De Mesure
Analist VFB

FNG: kleintjes worden snel groter

WIE DACHT DAT DE expansiehonger van de Belgische modegroep gestild was, dacht fout. Nu de overnames van de winkelketens Brantano in België en Miss Etam in Nederland, verteerd zijn, wendde Dieter Penninckx en de zijnen hun steven naar Scandinavië.

FNG slokte in juli 2019 het Zweedse Ellos op. Dit is opnieuw een belangrijke bouwsteen voor het model dat het FNG-management voor ogen heeft. Vooraleer dieper op die interessante acquisitie in te gaan, blikken we terug op de halfjaarresultaten van FNG, ditmaal nog zonder de Zweedse overname.

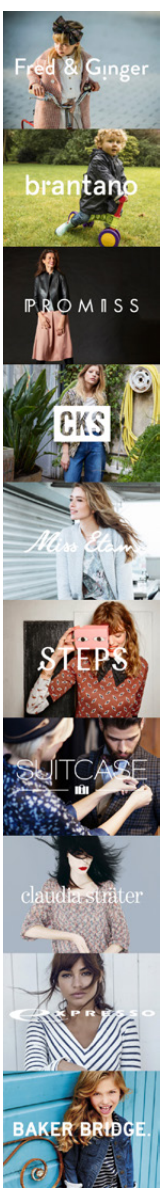
In een moeilijke marktomgeving slaagde FNG erin om de omzet met 8,8 % te laten groeien tot 273,2 miljoen euro. De 'oorspronkelijke merken,' zoals FNG ze noemt (Fred & Ginger, CKS en Claudia Sträter…), presteerden sterk met een omzetgroei van 18,6 %. Iets meer dan de helft van die omzetgroei is wel te danken aan de acquisitie van Henkelman Schoenen (dus ook een oorspronkelijk merk volgens FNG) eind december 2018. Miss Etam groeide 4,5 %, Brantano hinkte wat achterop met een beperkte groei van 0,7 %. Brantano opende geen bijkomende winkels, evenmin waren er sluitingen.

"De overname van Ellos moet nog juridisch afgerond worden. Na de afronding zal het bedrijf meer informatie geven."

(in miljoen euro)	18H1	19H1	Δ18/19
Omzet	251,114	273,214	8,8 %
FNG basis	180,980	214,564	18,6 %
Miss Etam	51,858	54,167	4,5 %
Brantano	77,946	78,461	0,7 %
Intragroep	-59,671	-73,978	n.r.
Bedrijfswinst	14,763	18,776	27,2 %
FNG basis	11,892	14,803	24,5 %
Miss Etam	1,215	1,491	22,7 %
Brantano	1,656	2,481	49,8 %
Aangepaste EBITDA	25,1	28,5	13,6 %
FNG basis	17,0	18,9	11,4 %
Miss Etam	2,5	3,2	29,0 %
Brantano	5,8	6,3	8,4 %
Financieel resultaat	16,947	18,450	n.r.
Belastingen	12,209	12,969	n.r.
Netto winst	5,607	7,356	31,2 %
Winst per aandeel	0,69	0,66	14,3 %

De bedrijfswinst nam 27,2 % toe, maar er was een positieve impact van een miljoen euro door toepassingen van de nieuwe boekhoudregels IFRS 16. Zonder dit was er toch nog een groei van 20 %.

De drie segmenten zagen elk hun bedrijfswinst toenemen, met Brantano als uitschieter (+49,8 %). Maar opnieuw speelt IFRS 16 hier een belangrijke rol. Een betere indicatie van de evolutie van de rendabiliteit, geeft de aangepaste EBITDA zonder IFRS 16. Die steeg 13,6 % voor de groep, hier was Miss Etam de uitschieter met een groei van 29 %. Brantano scoorde met 8,4 % EBITDA-groei. Na de overnames van Brantano en Miss Etam ontfermde het management zich eerst over Brantano, met een sterke verbetering van de operationele rendabiliteit in 2018. In 2019 is Miss Etam aan de beurt.



De nettowinst van de groep steeg met 31,2 % tot 7,3 miljoen euro in de eerste jaarhelft. Per aandeel is er een lichte daling door een toename van het aantal aandelen.

De netto financiële schuld steeg van 167 miljoen euro in 2018 naar 184,3 miljoen euro eind juni 2019. De (winkel)investeringen vielen dit halfjaar lager uit, maar het werkkapitaal nam in zekere zin toe door een dubbel effect. Langs de activakant stegen de handelsvorderingen, ten gevolge van de omzetgroei. Wat de passiva betreft, daalden de leverancierskredieten omdat FNG verkoos zijn leveranciers contant te betalen (wat meestal een korting oplevert).

Alle aandacht ging de afgelopen weken naar de overname van Ellos Group, een transactie van 229 miljoen euro. Op 12-maanden basis tilt dit de omzet van het nieuwe FNG naar 781,5 miljoen euro, in 2018 realiseerde FNG een omzet van 508 miljoen euro. In de

"Ellos richt zich op vrouwen tussen 30 en 60 jaar en 'plussize-modellen'. Dat zijn groepen met een hoger dan gemiddeld klantentrouw."

afgelopen 6 maand kwam er dus meer dan 50 % omzet bij!

Ellos werd opgericht in 1947 en ontwikkelde zich als een postorderverkoopbedrijf. Het kende verschillende aandeelhouders in de loop der jaren. Kering (vroeger Pinault Printemps Redoute) dat in 1997 in het kapitaal instapte, was de meest bekende. In 2013 stapte een risicokapitaalgroep in en die begeleidde de overgang van de postorderverkoop naar online.

Ellos Group heeft drie heel performante merken en onlinewinkels. Het merk Ellos presenteert zich als een warenhuis (department store), Jotex is actief in binnenhuisinrichting en Stayhard is actief in mannenkledij. In Zweden is de groep marktleider in online modeverkoop en nummer drie in Scandinavië. Het is nummer twee op de Scandinavische markt voor online binnenhuisinrichting, na Ikea.

Daarnaast biedt de groep ook betalingsdiensten aan, evenals consumentenkredieten en verzekeringen, in samenwerking met een financiële groep. Het richt zich op vrouwen tussen 30 en 60 jaar en 'plussize-modellen.' Dat zijn groepen met een hoger dan gemiddeld klantentrouw. Zestig procent van wat Ellos verkoopt is private label of onder huismerk, voor Jotex is dat 100 % en bij Stayhard is het maar 30 %.

De kern van het online succes van Ellos is het nieuwe IT-platform dat het in 2017 in gebruik nam, een investering van 12,2 miljoen euro. Het is heel gemakkelijk schaalbaar (uitbreidbaar) wat dus nog belangrijke voordelen kan opleveren. Het heeft een geautomatiseerd marketingplatform en een belangrijke software voor klantenbeheer (CRM in het vakjargon).

De acquisitie en integratie van Ellos Group biedt voordelen over een heel brede lijn. Wat de producten betreft, heeft FNG een sterke merkenportefeuille die via de platformen van Ellos aan de man en aan de vrouw gebracht kunnen worden. Ellos heeft dan weer de producten voor binnenhuisinrichting en de financiële diensten die via FNG gecommercialiseerd kunnen worden. De geografische markten van beide groepen zijn complementair met de Benelux voor FNG en Scandinavië voor Ellos. Inzake operationele werking kan FNG zijn kennis in verticale integratie voor de ontwikkeling van nieuwe collecties aanbrengen en FNG kan leren van het heel performant e-commerce platform van Ellos met de betalingsdiensten en is logistiek sterk.

FNG schat de synergiemogelijkheden op 25 tot 30 miljoen euro op het niveau van de EBITDA, waarvan iets meer dan de helft uit synergie voor de omzet, een deel uit besparingen op ontwikkelings- en productievlak en een beperkter deel uit besparingen op operationele kosten. Op een proforma basis zien we dat de nieuwe groep 64 % van de omzet zal realiseren in de Benelux, 29 % in Scandinavië en 7 % in andere landen. 36 % van de omzet wordt gerealiseerd via internet, 78 % van de omzet is private label en de EBITDA-marge zal ongeveer 10 % bedragen (Ellos en FNG zitten op hetzelfde niveau).

Dieter Pennickx, ceo

Wat is FNG?

FNG IS EEN MODEGROEP en ging van start als Fred & Ginger. Het wordt geleid door drie Vlaamse ingenieurs. Vandaag bezit de groep modemerken zoals Fred & Ginger, CKS, Claudia Sträter, Expresso en Steps. Daarnaast bezit het de winkelketens Brantano in België en Miss Etam en Promiss in Nederland. In juli 2019 verwierf het de Zweedse groep Ellos, actief in onlineverkoop. De groep mikt op verticale integratie. Het grote voorbeeld is de grote Spaanse modeketen Inditex. *(gdm, jre)*

"De acquisitie en integratie van de Scandinavische aanwinst biedt voordelen over een heel brede lijn."

De transactie van Ellos moet nog juridisch afgerond worden. Na de afronding zal het bedrijf meer informatie geven. De schuld/EBITDA kwam einde juni uit op 3,1 wat redelijk is. Door de overname van Ellos zal dat wel oplopen.

In mei 2019 bepaalden we een koersdoel van 23 euro op basis van een WACC van 7 %. We verlagen dit koersdoel naar 22 euro om rekening te houden met de iets hogere schuld dan verwacht.

Redactie 17 september 2019
Koers FNG 16,90 euro
fng.eu