

Ontex positioneert zich als een groeiaandeel



Gert De Mesure
Analyst VFB

Eerder dit jaar verwelkomde VFB Ontex als nieuwe partner en dat is een gelegenheid om wat aandacht te besteden aan deze nieuwkomer op de Brusselse beurs (beursintroductie in juni 2014). Ontex staat vooral bekend als producent van wegwerpluiers, maar is iets breder actief met naast babyverzorging, ook producten voor dameshygiëne en verzorgingsproducten voor volwassenen. Het verdeelt deze in 110 landen en doet dit zowel onder huismerk (68% van omzet) als met eigen merken (32% van omzet).

Enkele van de eigen merken zijn o.a. Canbebe (in het Midden-Oosten en Afrika), Moltex in Duitsland en Helen Harper in Oost-Europa en Rusland. Ontex positioneert zich als een groeiaandeel en zette dit kracht bij door zijn eerste overname na de beursintroductie eerder dit jaar aan te kondigen (zie verder).

In 2015 realiseerde Ontex een omzet van 1,689 miljard euro, een stijging van 4,5% tegenover 2014. Op vergelijkbare basis bedroeg de groei 4,8%. De (aangepaste) EBITDA steeg 6,6%, de bedrijfswinst ging zelfs 57,1% hoger. Maar dit was het gevolg van niet-recurrente kosten over 2014 ten bedrage van 56,3 miljoen euro, in 2015 bedroegen de niet-recurrente kosten slechts 6,8 miljoen euro. zonder deze uitzonderlijke elementen kent de bedrijfswinst (REBIT) een stijging van 7,3%.

Sterke financiële resultaten

De grootste verbetering in de resultatenrekening betrof de financiële resultaten, die verbeterden van -90,3 naar -36,2 miljoen euro. Enerzijds was er een daling van de netto financiële schuld van 585,1 miljoen euro eind 2014 naar 405,5 miljoen euro eind 2015, anderzijds onderhandelde Ontex gunstigere financie-

ringvoorwaarden op de rest van de uitstaande schuld. Tevens betaalde het duurdere obligaties (395 miljoen euro met

rente van 7,5% en 235 miljoen euro met rente van 9%) vervroegd terug. De belastingen stegen als gevolg van de hogere winst voor belastingen, de nettowinst steeg van 8,6 naar 98,6 miljoen euro. Belangrijker is evenwel de evolutie van de winst per aandeel zonder de uitzonderlijke kosten, die steeg van 0,95 naar 1,50 euro (+57,9%). Wat het dividend betreft, richt het bedrijf zich op een pay-out ratio van 35% van de winst, goed voor 0,46 euro bruto per aandeel.

(in miljoen euro)	FY14	FY15	Δ14/15
Omzet	1.615,9	1.689,3	4,5 %
Mature markten retail	890,1	903,9	1,6 %
Groeimarkten	123,8	159,0	28,4 %
Midden-Oosten/Afrika	179,2	193,7	8,1 %
Gezondheidszorg	422,8	432,7	2,3 %
Aangepaste EBITDA	196,1	209,1	6,6 %
Bedrijfswinst of EBIT	107,6	169,0	57,1 %
REBIT	163,9	175,8	7,3 %
Financieel resultaat	-90,3	-36,2	n.r.
Belastingen	-8,7	-34,2	n.r.
Netto winst	8,6	98,6	n.r.
Winst per aandeel	0,13	1,43	n.r.
Recurrente winst p/a	0,95	1,50	57,9 %

Wat de details van de omzetverdeling betreft, geeft Ontex 2 segmentaties, een op basis van de producten, een op basis van de eindmarkt. Naar producten toe noteerde de groep een omzetgroei in babyverzorging van 5,9%, van slechts +0,9% in producten voor dameshygiëne en van +4,8% in verzorgingsproducten voor volwassenen.

Sterke groei in groeimarkten

Naar eindmarkten toe stabiliseerde de omzet op vergelijkbare basis in de mature markten retail (54% van het totaal) op 890 miljoen euro. Dit segment omvat West-Europa, Australië, Polen en Tsjechië. In de groeimarkten (9% van het totaal) werd een sterke groei van 47,6% op vergelijkbare basis neergezet. Het betreft vooral landen in Centraal- en Oost-Europa, waaronder Rusland, Wit-Rusland en Oekraïne, naast Zuid-Afrika en China. In de regio Midden-Oosten en Noord-Afrika (11% van het totaal) bedroeg de omzetgroei 8,4%. In het segment gezondheidszorg (26% van het totaal) kwam de omzetgroei op slechts



0,9% op vergelijkbare basis uit. Het betreft de verkoop aan instellingen zoals ziekenhuizen, rusthuizen e.d.

Over de segmenten heen is Groot-Brittannië de belangrijkste afzetmarkt met 16% van de groepsomzet, gevolgd door Frankrijk (14%), Italië (11%), andere West-Europese landen 25%, Oost- en Centraal-Europa 16% en 18% voor het Midden-Oosten, Afrika en de rest van de wereld.

Waarschuwing Het management zet te wel een domper op de publicatie van de goede jaarresultaten door te waarschuwen voor meer moeilijke marktomstandigheden die de groei van het bedrijf kunnen beperken. Zo was er al in het vierde kwartaal van 2015 een vertraging merkbaar, de vergelijkbare groei kwam toen uit op 4,4%, iets minder dan de 4,8% over het volledige jaar en de 5% over de eerste 9 maanden van 2015.

Het belangrijkste nieuwsfeit in 2015 betrof misschien wel de overname van het Mexicaanse Grupo Mabe, de nummer 2 in het land. Het is een heel strategische over-



name in die zin dat Mexico de 5e grootste markt ter wereld is en een sterke groei kent. Tevens biedt het een springplank naar zowel Noord-Amerika als naar Latijns-Amerika. Grupo Mabe heeft een omzet van 7 miljard Mexicaanse peso (ongeveer 355 miljoen euro), de omzet steeg de voorbije jaren met 2 cijfers. Ontex legt ongeveer 310 miljoen euro op tafel, afgerond neemt het 50 miljoen euro schulden over, betaalt het 185 miljoen euro cash en betaalt het met eigen aandelen ter waarde van 75 miljoen euro. Voor de financiering van deze transactie plaatste Ontex eind vorig jaar 4.083.332 aandelen in de markt. Vanaf 1 maart 2016 zal Grupo Mabe geconsolideerd worden, dat betekent dat we moeten wachten tot 2017 om de volledige impact van deze overname in de resultaten te zien.

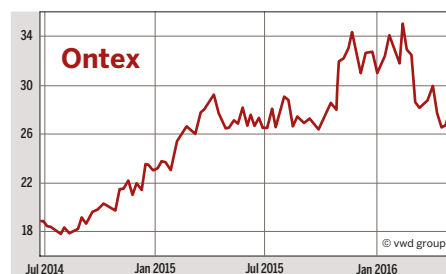
Onze waardering via ons conservatief DCF-model richt zich dan ook naar de verwachtingen voor 2017. De geschatte vrije cash na aftrek van investeringen (3% van de omzet) en bij een verdisconteringsvoet van 6,5% (zonder groeivoet) minus de geschatte netto financiële schuld, geeft een koersdoel van 25,7 euro. Dit betekent dat we vandaag een premie betalen van minder dan 10% voor de groei na 2017.



REDACTIE 18 APRIL 2016

KOERS 27,80 EURO

WWW.ONTXGLOBAL.COM



Jaarresultaten 2015



cityretail

Binnenstedelijk winkelvastgoed met toekomst

Download ons jaarverslag op www.qrf.be

www.qrf.be

LISTED
EURONEXT

4,9%

Bruto dividendrendement op basis van de slotkoers van 2015

219 MEUR

Waarde vastgoedportefeuille

98,4%

Bezettingsgraad