

# FNG pakt uit met puike halfjaarresultaten

IN DE EERSTE HELFT van 2018 leverde FNG puike resultaten af. De omzet steeg 10% en de REBITDA ging 30,2% hoger. Doordat de afschrijvingen in mindere mate toenamen dan de omzet, kende de bedrijfswinst of EBIT een groei van zelfs 55,8%. Ondanks een daling van het financiële resultaat en hogere belastingen, hield FNG er een netto resultaat aan over dat bijna verdubbeld tot 5,6 miljoen euro. Per aandeel is dat 0,69 euro.

Na onze eerdere commentaren over de hoge netto financiële schuld zijn we heel tevreden dat FNG, ondanks de omzetgroei van 10%, de netto financiële schuld heeft kunnen stabiliseren rond 180 miljoen euro, dankzij een goede prestatie voor het werkkapitaal. Het bedrijf gaat er prat op dat het voorraadbeheer een strategische activiteit is en daar worden nu de vruchten van geplukt na de integratie van de acquisities.

Dat schuldprobleem werd nog verder aangepakt in juli 2018 (na de eerste helft dus) door een kapitaalverhoging via de uitgifte van 2,2 miljoen nieuwe aandelen aan 27 euro. Dat leverde bijna 60 miljoen euro op. De netto financiële schuld zakte daardoor tot 130 miljoen euro. Als we dat afzetten tegenover de REBITDA van 51,2 miljoen euro over de laatste 12 maanden is dat goed voor een meer comfortabele schuld/REBITDA-ratio van 2,5.

Bovendien timmert FNG verder aan het winstpotentieel van de groep. Zo werd het Nederlandse Henkelman overgenomen. Deze groep is actief in de ontwikkeling en productie van schoenen en heeft een eigen organisatie in China. Met 55 mensen realiseert ze een omzet van 45 miljoen euro en FNG hoopt de overname eind 2018 af te ronden. FNG noemt Henkelman een strategisch

puzzelstuk om zijn verticale integratie in schoenen te versterken, naar analogie met haar strategie in de productie van kledij. Henkelman zal opgenomen worden in het segment FNG basis. De verbetering van de brutomarge in de schoenenverkoop zal in principe niet in het segment Brantano zichtbaar worden.

Bij de analyse van de segmentprestaties valt de heel sterke prestatie bij Brantano op, terwijl de verbetering bij Miss Etam minder uitgesproken was. Dit wordt verklaard door het feit dat het FNG-management voorrang heeft gegeven aan initiatieven voor Brantano met een focus op een hogere verkoop per vierkante meter. Door bijvoorbeeld ook kledij te verkopen in de schoenenwinkels. Miss Etam bezit evenveel potentieel en heeft een sterke positie in onlineverkoop, die aangevuld zal worden met het schoenengamma van Brantano. In een tweede fase zullen de Miss Etam winkels verbouwd worden. Dat zijn wel minder grote winkels dan deze van Brantano. Een blik op de REBITDA-marges van Miss Etam en Brantano toont sowieso dat er nog heel wat

de omzet, maar integreren we reeds een voorzichtige impact van de Henkelman acquisitie. De omzet neemt toe en we gaan uit van een voorzichtige verbetering van de EBITDA-marge. In totaal bekomen we (opnieuw heel conservatief) een koersdoel van 29,3 euro per aandeel, zonder groei na 30 juni 2018. Samengevat: het huidige koersdoel weerspiegelt weinig omzetgroei en/of margeverbetering.



Gert De Mesure  
 Redactie 16 oktober 2018  
 Koers FNG Group 26,40 euro  
[www.fng.eu](http://www.fng.eu)

(miljoen euro)	Omzet			REBITDA			REBITDA-marge	
	17H1	18H1	Δ17/18	17H1	18H1	Δ17/18	17H1	18H1
FNG basis	120,0	121,3	1,1%	15,6	16,8	7,7%	13,0%	13,8%
Miss Etam	47,8	51,9	8,6%	1,5	2,5	66,7%	3,1%	4,8%
Brantano	60,5	77,9	28,8%	2,2	5,8	163,6%	3,6%	7,4%

verbeteringspotentieel is tegenover de basismarge van FNG.

Van de publicatie van de gedetailleerde halfjaarcijfers maken we gebruik om een eerste conservatieve waardering van FNG Group te maken. We starten bij de omzet van 505 miljoen euro die in de periode 1 juli 2017 tot 30 juni 2018 gerealiseerd is. De EBITDA-marge bedroeg toen 10,1%. Van de EBITDA trekken we de belastingen en de vervangingsinvesteringen af om een vrije cash-flow van 26,2 miljoen euro te bekomen. Verdisconteerd aan 6% en minus de netto financiële schuld levert dat een waarde per aandeel van 27,4 euro op. In de tweede kolom gaan we uit van dezelfde

(in miljoen euro)		
Omzet	505	550
EBITDA	51,2	56,6
EBITDA-marge	10,1%	10,3%
Belastingen	-5	-6,3
Investerings	-20	-21
Vrije cash-flow	26,2	29,3
Verdisconteerd aan 6%	436,67	488,33
Netto financiële schuld	-130	-160
Totale waarde	306,67	328,33
Waarde per aandeel	27,4	29,3

(in miljoen euro)	17H1	18H1	Δ17/18
Omzet	228,349	251,114	10,0%
REBITDA	19,273	25,084	30,2%
REBITDA-marge	8,4%	10,0%	
REBIT	9,649	15,027	55,7%
Niet-recurrente elementen	-0,173	-0,264	
EBIT (bedrijfswinst)	9,476	14,763	55,8%
Financieel resultaat	-5,879	-6,947	
Belastingen	-0,755	-2,209	
Netto resultaat	2,841	5,607	97,4%
Netto financiële schuld	181,961	180,622	
Boekwaarde	237,651	277,706	
Winst per aandeel	0,36	0,69	91,7%

