

# Ontex: zwakke cijfers en herstelplan op de rooster

IN HET EERSTE KWARTAAL van 2019 zag Ontex de omzet 2,1% dalen tot 546 miljoen euro. Die -2,1% kan als volgt opgesplitst worden: -4,4% door lagere volumes, +2,9% door een betere prijs- en productmix en -0,6% door wisselkoersen. Op een vergelijkbare basis en bij constante wisselkoersen bedroeg de omzetsdaling -1,5%. In de segmenten was er een omzetsdaling van -6,7% in Europa, het gevolg van het verlies van enkele klantencontracten, wat al aangekondigd was. In het segment 'rest van de wereld' (omzet +5,7%) noteerde de groep in bijna alle landen omzetgroei, met uitzondering van Mexico. In de regio Midden Oosten, Afrika en Azië was er een dubbelcijferige omzetgroei. In het segment gezondheidszorg ging de omzet 2,1% achteruit, het gevolg van prijsdiscipline.

De aangepaste EBITDA-marge (bedrijfskasstroom of cash flow) daalde op een vergelijkbare basis en bij constante wisselkoersen van 11,6% in het eerste kwartaal van 2018 (proforma inclusief impact van IFRS 16) naar 11,2% in het eerste kwartaal van 2019. Hogere grondstoffenprijzen hadden een negatieve impact van 2,40% op die marge, hogere kosten voor verkoop en marketing van 0,58%. Een positieve impact kwam er van de prijs/mix en het volume (+0,80%) en vooral van diverse besparingen (+1,77%). Wisselkoersevoluties op zich hadden een negatieve impact op de EBITDA-marge van -1,50%, met 'dank' aan de Turkse lira en de Amerikaanse dollar.

Om de performantie en de rendabiliteit van de groep te verbeteren, heeft het management het transformatieplan Transform2Grow (T2G) gelanceerd. Dat richt zich op twee objectieven. Enerzijds op het versterken van de huidige leiderschapsposities, anderzijds op expansie in nieuwe activiteiten en op expansie op geografisch vlak. Het punt leiderschapspositie wordt in de drie segmenten als volgt ingevuld:

- Europa: behouden van het leiderschap in huismerken door zich te onderscheiden via productprestaties, een goede dienstverlening, een betrouwbare kwaliteit, een competitieve doch gedisciplineerde prijszetting, door schaalvoordelen...

- Rest wereld: verder uitbouwen van lokale merken en het verderzetten van de turnaround in Brazilië.
- Gezondheidszorg: gebruik maken van de schaal en expertise in het institutionele kanaal om in te spelen op opportuniteiten om te groeien in de domeinen farma en kleinhandel.

euro en om 45 miljoen euro investeringen. Van die kosten/investeringen zal 45 à 50 miljoen euro dit jaar besteed worden, het restant over de jaren 2020 en 2021.

Wat de vooruitzichten van de resultaten betreft, gaat het management uit van een stabiele omzet (op vergelijkbare basis) en van een stabiele EBITDA (bij constante wisselkoersen) voor 2019. De investeringen zouden 4,5% à 5,5% van de omzet be-



VOOR DE NIEUWE ACTIVITEITEN en de geografische expansie meldde Ontex:

- Noord-Amerika: aanwenden van zijn Europese kennis in huismerken om een geloofwaardig alternatief te bieden aan zijn huidige klanten in een markt waar huismerken relatief onderontwikkeld zijn.
- Onlineverkoop: inspelen op de wijzigende behoeften van de consument naar e-commerce toe.
- Overnames: deelnemen aan de consolidatie van de sector.

DAT TRANSFORMATIEPLAN VERGT 130 miljoen euro financiële investeringen. Het gaat om een eenmalige kost van 85 miljoen

dragen. Voor de periode 2020/21 verwacht Ontex een omzet op vergelijkbare basis die het 0,5% beter zal doen dan de markt. In 2021 wordt de EBITDA-marge (bij constante wisselkoersen) verwacht 1,25% tot 1,75% hoger uit te komen dan het niveau van 2018. De investeringen zouden dan 4% à 5% van de omzet bedragen.

WE GINGEN LANGS BIJ Ontex en interpoleerden het bedrijf over de zwakke cijfers en de geplande initiatieven.

- Verlies contracten in Europa: de omzet daalde hierdoor 6,7% in Europa in het eerste kwartaal. De klanten reageerden hiermee op het verhogen van de prijzen door Ontex om de gestegen grondstoffenprijzen deels door te rekenen. Dit contractverlies was verwacht door het management. Er moet ook vermeld worden dat Ontex te weinig capaciteit had om al zijn klanten een voldoende hoog serviceniveau te bieden. Concurrenten die wel voldoende capaciteit hadden, verhoogden hun prijzen dan

(in miljoen euro)	18KW1	19KW1	Δ 18/19
Omzet	558,1	546,0	-2,1 %
Omzet vergelijkbare basis	558,1	549,5	-1,5 %
Europa	253,0	236,0	-6,7 %
Rest wereld	191,9	202,8	5,7 %
Gezondheidszorg	113,2	110,7	-2,2 %

weer niet en konden (tijdelijk?) enkele nieuwe contracten binnen halen.

- Groei in de vs: Ontex profiteert er van de leveringen als huismerk voor een heel grote distributiegroep en won ook nog enkele contracten bij kleinere groepen. Ook doet Ontex het er goed in e-commerce. In de Amerikaanse markt domineren de merken en zijn huismerken minder belangrijk, wat Ontex als specialist huismerken mogelijkheden biedt om te groeien. In Europa hebben huismerken al een groot marktaandeel.
- Grondstoffenprijzen: na een periode van stabiliteit in de periode 2014 tot 2017, steeg de prijs van pulpvlakken met 30%. We hebben de indruk dat Ontex met een zekere vertraging getroffen werd door die hogere prijzen, met een grote impact in het eerste kwartaal van 2019. Tegen het einde van het jaar wordt er een beperkte prijsdaling verwacht.

- Sterke groei in Afrika: vooral in Algerije en in Ethiopië, waar het in 2017 een eigen fabriek opende.
- Turnaround in Brazilië: vorig jaar ging alle aandacht naar de Braziliaanse acquisitie, dit jaar is er minder aandacht, ook omdat het eerste kwartaal van het jaar er minder belangrijk is (onder meer door carnaval). Ontex zit er wel niet stil en heeft vorig jaar een nieuwe performante fabriek neergepoot ter vervanging van de twee oude. De nieuwe producten rollen er nu van de band, maar het neemt tijd voor de markt ze opneemt.
- Zwakte in Mexico: opmerkelijk omdat het land het economisch relatief goed doet. Ontex presteerde er heel goed in 2018, waardoor de vergelijkingsbasis moeilijk lag, de prijsverhogingen drukten de omzet wel in beperkte mate.
- Hogere investeringen: zoals al gemeld, kent Ontex een hoge bezettingsgraad



van zijn productieapparaat, wat aanzet tot investeringen in nieuwe capaciteit. De nieuwe machines moeten de productie van luiers gevoelig verhogen. De grootste merkconcurrent zet heel sterk in op die luiers die meer kosten dan een gewone luiers, een beweging die Ontex volgt.

- Financiële schulden: Ontex heeft meer dan marge genoeg wat zijn schuldgraad (schuld/EBITDA) betreft. Een verplichte kapitaalverhoging is dus helemaal niet aan de orde.

DOOR DE MINDER GOEDE cijfers en de daling van de winstverwachtingen door het bedrijf, zijn we verplicht ons koersdoel aan te passen. Tegenover een EBITDA van 252 miljoen euro eind vorig jaar, gebruiken we nu een EBITDA van 234 miljoen euro. Ook komt de schuldenlast wat hoger uit dan deze die we in november 2018 voorop stelden. We verhoogden ook de verdisconteringsvoet tot 7%. Bijgevolg daalt ons koersdoel van 21,3 euro van november 2018 naar 16,4 euro vandaag. Zoals geweten, is dit een heel conservatief koersdoel dat geen rekening houdt met groei na 2019.



**Gert De Mesure**  
Analyst VFB

Redactie 21 mei 2019  
Koers Ontex 15,20 euro

**miko**

Relax ... it's Miko coffee

Miko NV, Steenweg op Mol 177, B-2300 Turnhout  
T +32 (0)14 - 46 27 70 F +32 (0)14 - 46 27 99  
info@mikocoffee.com - www.mikocoffee.com  
Corporate: www.mikogroup.be