



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

FNG Group: bespreking resultaten 2018 (1 mei 2019)

Inleiding

Door een combinatie van interne en externe groei heeft FNG Group een heel sterk parcours afgelegd in de voorbije jaren. Wat 2018 betreft, is het vooral uitkijken naar de prestaties van de in 2016 overgenomen bedrijven Brantano en Miss Etam. Er ging wel iets minder aandacht naar Miss Etam, maar des te meer naar Brantano. In zijn strategische objectieven (3 in aantal) staat de ontwikkeling van Brantano centraal. Deze objectieven zijn:

- Brantano: uitbouwen als sterk uithangbord voor merkenmode en –schoenen
- Focus op digitale groei met verdere uitbouw van de digitale verkoop, via eigen platformen en via allianties
- Focus op verticale integratie en synergie realisaties. Concreet in 2018 werd de overname van Henkelman Schoenen, actief in de ontwikkeling en productie van schoenen, afgerond voor een bedrag van 41,5 miljoen euro. Dit Nederlandse bedrijf heeft een omzet van 45 miljoen euro. De afronding vond plaats op 28 december 2018, er was dus geen impact op de resultaten van 2018.

Resultaten

In het boekjaar 2018 realiseerde FNG Group een omzet van 511,794 miljoen euro, een groei van 6,1%. Voor de prestaties per segment verwijzen we naar de volgende paragraaf. De aangepaste EBITDA nam 15,5% toe, wat een verbetering van de marge inhoudt. De niet-recurrente elementen waren dit jaar positief ten bedrage van 2,482 miljoen euro, terwijl dat in 2017 negatief was voor -7,517 miljoen euro. De combinatie van een beter operationele prestatie en gunstigere niet-recurrente elementen leidde tot een 69,4% stijging van de bedrijfswinst.

Het financieel resultaat ging afgerond 6,3 miljoen euro achteruit. Enerzijds waren er kosten (zo'n 4,2 miljoen euro) voor de inkoop van warrants, anderzijds was er in 2017 een positieve financiële opbrengst van iets meer dan 2,4 miljoen euro, in 2018 was dat slechts 0,7 miljoen euro. In 2018 werd er een obligatie van 25 miljoen euro met een coupon van 4,625% vervroeg afgelost.

De belastingen namen in belangrijke mate toe, een gevolg van het hogere resultaat voor belasting. De groep heeft nog overdraagbare verliezen voor de nabije toekomst. Het netto resultaat tot slot kwam uit op 11,538 miljoen euro, of 1,15 euro per aandeel.

(in miljoen euro)	2017	2018	Δ17/18
Omzet	482,402	511,794	6,1%
Aangepaste EBITDA	45,381	52,398	15,5%
Aangepaste EBITDA-marge	9,4%	10,2%	
Niet-recurrente elementen	-7,517	2,482	
Afschrijvingen	18,777	22,543	
EBIT (bedrijfswinst)	19,087	32,337	69,4%
Financieel resultaat	-11,315	-17,617	
Belastingen	-0,459	-3,181	
Netto resultaat	7,313	11,538	57,8%
Netto financiële schuld	144,876	167,225	
Winst per aandeel	0,91	1,15	26,4%
Boekwaarde	272,096	342,734	26,0%
Boekwaarde per aandeel	30,30	30,60	1,0%

Segmentprestaties

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudig en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

De textielmarkt in de Benelux heeft het moeilijk en dat resulteerde in België in een daling van 2,6% van de omzet in de modedetailhandel, in Nederland was er een stijging van 1%. Die zwakke omgeving straalde af op de FNG Group. De oorspronkelijke FNG-merken zagen hun omzet 1,5% dalen, bij Miss Etam was er een omzetzdaling van 2,5%. Dit belette hen niet om een hogere aangepaste EBITDA neer te zetten: +3,9% voor de FNG-merken en +9,6% voor Miss Etam.

De sterkste prestatie was afkomstig van Brantano dat de omzet aandikte met 20,6%, de aangepaste EBITDA nam zelfs 76,1% toe. De EBITDA-marge kwam hierdoor uit op 8% tegenover 5,5% in 2017. Brantano evolueert dus relatief snel naar het niveau van de FNG-merken, Miss Etam heeft nog een langere weg te gaan.

(miljoen euro)	Omzet			Aangepaste EBITDA			EBITDA-marge	
	2017	2018	Δ17/18	2017	2018	Δ17/18	2017	2018
FNG basis	363,894	358,373	-1,5%	34,011	35,349	3,9%	9,3%	9,9%
Miss Etam	101,888	99,297	-2,5%	4,465	4,892	9,6%	4,4%	4,9%
Brantano	125,980	151,887	20,6%	6,904	12,157	76,1%	5,5%	8,0%

FNG Group zet volop in op de uitbouw van Brantano in België. Eind 2018 telde Brantano 75 winkels en de bedoeling is om er 50 nieuwe te openen. Enerzijds gaat het om 40 winkels van de formule boutique by brantano dat duurdere merkkleding verkoopt, anderzijds om 10 winkels Brantano Market dat het volledige gamma kledij en schoenen zal commercialiseren. Het openingsritme wordt wel vertraagd om rekening te houden met de minder evidente marktomstandigheden.

Balans

Het eigen vermogen of de boekwaarde kwam eind 2018 uit op 342,734 miljoen euro of 30,60 euro per aandeel. De koers noteert hier duidelijk onder, met een koers/boekwaarde van slechts 0,58. Die lage waardering valt makkelijk te verklaren door het heel lage rendement op eigen vermogen van slechts 3,76% in 2018. Dit valt deels te verklaren door de zware afschrijvingen die de netto winst drukken. Een andere, minder belangrijke, verklaring is dat het eigen vermogen medio 2018 werd verhoogd met 58 miljoen euro en dat deze verse middelen slechts een half jaar ingezet konden worden.

De netto financiële schuld steeg naar 167,225 miljoen euro. De cash-flow was niet voldoende om het hogere werkkapitaal en de overnames te financieren.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Update waardering

In het najaar van 2018 hadden we een dubbele waardering gemaakt, een op basis van de schattingen voor 2018 en een gebaseerd op de schattingen voor 2019. In de tabel hieronder hebben we beide berekeningen aangepast.

In de linkse kolom met cijfergegevens bevindt zich de uitkomst van de berekening voor het jaar 2018. De nieuwe koersdoelen voor 2018 (28,5 euro bij 6% verdiscontering en 22,3 euro bij 7%) liggen licht hoger dan onze initiële schatting, omdat onze schattingen heel nauw aansloten bij de reële cijfers.

Wat 2019 betreft (rechtse kolom met cijfergegevens), hebben we de overname van Henkelman Schoenen moeten integreren. We gaan uit van een identieke omzet van 45 miljoen euro, maar hebben geen enkel zicht op de rendabiliteit van deze Nederlandse vennootschap. Voorzichtigheidshalve gaan we uit van een EBITDA-marge van 5%. Voor de bestaande activiteiten voorzien we heel conservatief een interne groei van 3% een identieke EBITDA-marge van 10,2%. Gecombineerd levert dit een omzet van 572 miljoen euro met een EBITDA-marge van 9,8%. In absolute termen zien we de belastingen stijgen door het minder gebruik van overdraagbare verliezen. De netto financiële schuld zou in 2019 licht moeten dalen (van 167 naar 160 miljoen euro). Op basis van onze schattingen voor 2019 bekomen we aldus een koersdoel van 29,2 euro per aandeel bij een verdisconteringsvoet van 6% en van 23 euro bij 7%. Deze objectieven houden geen rekening met eventuele groei na 2019!

omzet	511,8	572,0
ebitda	52,4	56,25
ebitda-marge	10,2%	9,8%
belastingen	-3,2	-6
investeringen	-20,0	-21,0
vrije cash-flow	29,2	29,25
verdisconteerd aan 6%	486,67	487,50
netto financiële schuld	-167	-160
totale waarde	319,67	327,50
waarde per aandeel	28,5	29,2
idem bij verdiscontering à 7%	22,3	23,0

Gert De Measure (1 mei 2019, koers FNG: 17,90 euro)

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudig en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.