

**Ontex: resultaten 2017 (6 maart 2018)**Inleiding

Vooraleer in te gaan op de jaarcijfers wenste de CEO van Ontex terug te blikken op de prestaties van de groep in de periode 2013/17. De cijfers in de tabel rechts illustreren de vooruitgang die heeft plaats gevonden op verschillende niveaus.

	2013	2017
Omzet in miljard euro	1,5	2,4
Aangepaste EBITDA in miljoen euro	174	266
Ontex-merken als % omzet	38%	48%
Omzet buiten West-Europa als % totaal	32%	<50%
Productiesites	15	19
R&D-centra	4	7

Ontex Brazilië

De Braziliaanse overname die Ontex begin 2017 verrichtte, zadelt het management vandaag op met heel wat uitdagingen, maar het kan niet ontkend worden dat Brazilië wereldwijd de 4<sup>e</sup> markt is en voldoet aan de verschillende overnamecriteria van de groep. Het laat Ontex toe om naast West-Europa, een 2<sup>e</sup> platform uit te bouwen in Amerika (als aanvulling op de Mexicaanse acquisitie).

Brazilië wordt vandaag geconfronteerd met uitdagende economische omstandigheden en met een heel concurrentiële marktomgeving. Zo daalde de markt van babyluiers met 3,3% in 2017, in 2016 was er een groei met 3,5%. Vlak na de overname verloor de groep marktaandeel, maar geleidelijk aan is er een herstel, maar nog niet tot naar het niveau voor de overname.

Een groter probleem vormen de praktijken waaraan het vorige management zich bezondigd heeft. Het verlenen van kortingen aan klanten is een standaardpraktijk, maar hier werden er bijkomende kortingen boven het budget toegekend, kortingen die niet opgenomen waren in de boekhouding. Het verplichtte Ontex om een correctie van 15 miljoen euro op de omzet en op de EBITDA op te nemen in de cijfers van 2017.

Omzetevolutie per segment

In 2017 zette Ontex een omzetgroei neer van 18,2% tot 2,355 miljard euro. Op vergelijkbare basis bedroeg de groei 5,5%. Ontex profiteerde van de groei van huismerken die het beter deden dan de totale markt. De omzet in babyluiers steeg 23,4% (+6,3% op vergelijkbare basis), in volwassenencontinentie was er 14,8% groei (+5,2% op vergelijkbare basis) en in vrouwelijke hygiëne bedroeg de groei 6,3% (+4,2% op vergelijkbare basis).

in miljoen euro	FY16	FY17	Δ16/17
Totale omzet	1.993,0	2.355,4	18,2%
<i>Mature markten retail</i>	854,6	901,7	5,5%
<i>Amerika retail</i>	333,9	637,5	90,9%
<i>Groeimarkten</i>	169,6	193,1	13,9%
<i>Gezondheidszorg</i>	428,8	433,4	1,1%
<i>Midden Oosten/Afrika</i>	206,2	189,8	-8,0%
Recurrente EBITDA	248,7	266,4	7,1%

Het management noteert ook dat de (vergelijkbare) omzetgroei vooral een gevolg is van hogere volumes en minder van hogere prijzen of van een andere productmix. Negatieve wisselkoersen hadden een negatieve impact van 21,3 miljoen euro (ongeveer 1%) op de omzet. De consolidatie van Ontex Brazilië over 10 maanden was de belangrijkste groeimotor voor de omzet in 2017.

Het belangrijkste segment **Mature Markten retail**, goed voor 38% van de groepsomzet, kende een omzetgroei van 5,5%. Ontex groeide bij zijn bestaande klanten en kon nieuwe klanten binnen halen. Dankzij de introductie van vernieuwende producten kon het concurreren met de grote internationale merken. Op vergelijkbare basis was er een groei van 5,1%!

---

**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 veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

**Gezondheidszorg**, goed voor 18% van de groepsomzet, kende een beperkte omzetgroei van 1,1%. Op vergelijkbare basis kwam er een groei van 2% uit de bus en dit dankzij een toename van de volumes.

Het segment **groeimarkten**, 8% van de groepsomzet, kende een omzetgroei van 13,9%. Op vergelijkbare basis was er 8,5% groei. Na 3 jaar groei met dubbele cijfers, kwam de groei nu iets lager uit. De groep profiteert van de goede combinatie van huis- en eigen merken. In Ethiopië investeert het momenteel in een nieuwe fabriek, in Rusland wordt de productiecapaciteit uitgebreid.

Het segment **Midden-Oosten/Afrika** zorgde voor de valse noot qua omzetprestaties, maar is met 8% van de groepsomzet minder belangrijk. De jaarmzet ging er 7,9% achteruit door de zwakte van de Turkse lira, op vergelijkbare basis was er een toename van 1,4%. De beperkte groei is een gevolg van de heel concurrentiële omgeving in Turkije, waar laaggeprijsde producten aan de positie van het lokale Ontexmerk knagen. Ontex gaf nog mee dat het marktaandeel in Turkije in het segment volwassenenincontentie uitkwam op 61,4% in 2017, tegenover 61,5 in 2016. In Algerije steeg het marktaandeel in babyluiers van 15,6% tot 16,7%.

**Amerika retail** is door de Mexicaanse en Braziliaanse overnames opgeklommen tot het 2<sup>e</sup> belangrijkste segment met 27% van de groepsomzet. Op jaarbasis was er 90,9% groei, dankzij de consolidatie van de Braziliaanse acquisitie sinds maart 2017. Op vergelijkbare basis was er 12,2% groei. De groep profiteert van een sterke groei in Mexico, alsook van een hogere verkoop in de V.S.

#### Rendabiliteit

Ontex kon de omzetgroei van 18,2% niet vertalen in een identieke stijging van de rendabiliteit. De aangepaste EBITDA nam 7,1%, de bedrijfswinst ging 7,6% hoger. De afboeking van 15 miljoen euro door Ontex Brazilië is een belangrijke factor geweest. Zonder dit bedrag was de EBITDA-marge op 12% uitgekomen. De EBITDA-marge voor Brazilië kwam uit op 3,8%.

(in miljoen euro)	FY16	FY17	Δ16/17
Omzet	1.993,0	2.355,4	18,2%
Aangepaste EBITDA	248,7	266,4	7,1%
EBITDA-marge	12,48%	11,31%	
Bedrijfswinst	193,5	208,3	7,6%
Financieel resultaat	-29,3	-43,8	n.r.
Belastingen	-44,5	-36,1	n.r.
Nettowinst	119,7	128,4	7,3%
Idem per aandeel	1,61	1,61	0,0%
Netto financiële schuld	664,9	744,2	n.r.

De daling van de EBITDA-marge van 12,48% tot 12% (zonder Brazilië dus) heeft verschillende oorzaken zoals de hogere grondstoffenprijzen, negatieve wisselkoersevoluties (-7,8 miljoen euro), capaciteitsbeperkingen (met hogere productiekosten tot gevolg) en hogere distributiekosten. Een deel van de toegenomen kosten kon de groep opvangen door besparingen. Het financiële resultaat daalde van -29,3 tot -43,8 miljoen euro, de achteruitgang kan volledig toegeschreven worden aan negatieve wisselkoersverschillen. Herfinancieringen zullen Ontex in 2018 toelaten de rentekosten met 10 miljoen euro te drukken.

De belastingen daalden door een daling van de belastingvoet naar 22%, terwijl het management 24% had vooropgesteld. De nettowinst steeg 7,3% tot 128,4 miljoen euro, per aandeel was het cijfer onveranderd door een toename van het aantal aandelen.

---

**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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopy, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

### Balans/schuldpositie

De netto financiële schuld steeg van 664,9 miljoen euro eind 2016 tot 743,9 miljoen euro eind 2017, een stijging die het gevolg is van de Braziliaanse overname in maart 2017. Eind juni 2017 bedroeg de netto financiële schuld 744,2 miljoen euro, wat maakt dat de schuld bijna niet gedaald is in de tweede helft van 2017. Dit is te wijten aan verschillende elementen zoals voorafbetalingen van belastingen, een hoger werkkapitaal door de hogere omzet en hoge investeringen (4,8% van de omzet, gemiddeld wordt uitgegaan van 3%). Zo wordt er geïnvesteerd in het Braziliaanse productie-apparaat, wordt er geïnvesteerd in productie-uitbreiding in Rusland en wordt een nieuwe productie-eenheid opgestart in Ethiopië (Ontex wordt er de enige lokale producent in een land met jaarlijks 3 miljoen baby's).

De ratio schuld/aangepaste EBITDA bedroeg eind 2016 2,67 en ging richting 3,2 na de overname van het Braziliaanse Hypermarchas (afgerond in maart 2017). Ondertussen is de ratio gedaald tot 2,79 eind 2017.

### Vooruitzichten 2018 en conclusie

Voor 2018 gaat het management uit van een lage eencijferige omzetgroei op vergelijkbare basis, aangevuld met ongeveer 2% groei door de 12-maanden consolidatie van Brazilië. Dit omzetcijfer zal wel gepaard gaan met een iets lagere EBITDA-marge door de impact van Brazilië over 12 maanden (heeft marge die lager ligt dan het groepsgemiddelde). Het eerste kwartaal van 2018 zal nog negatief beïnvloed worden door de zwakke prestaties in Brazilië op operationeel vlak, maar geleidelijk zal er doorheen het jaar verbetering optreden in de marges. We verwachten ook een geleidelijke afbouw van de netto financiële schuld.

Na de verwerking van de cijfers over 2017 (zonder de 15 miljoen euro op Brazilië) bekomen we een nieuw koersdoel van 28,4 euro, voordien was dit 31,7 euro. Dit koersdoel is gebaseerd op de cijfers van 2017. We spreken ons vandaag niet uit over 2018, maar integratie van de cijfers van 2018 zal zeker tot een iets hoger koersdoel leiden, bijvoorbeeld door de generatie van de vrije cash-flow die de schuld zal doen dalen.

Samen gevat wensen we te stellen dat de stemmingmakerij rond Ontex veel te negatief is. We kunnen natuurlijk niet ontkennen dat de Braziliaanse problemen op de groeps cijfers gewogen hebben in 2017, maar Brazilië was slechts goed voor 10% van de groepsomzet. Iedereen moet de resultatenrekening eens opnieuw overlopen en zal dan tot de conclusie moeten komen, dat het allemaal niet zo dramatisch is als de koersevolutie zou kunnen laten vermoeden.

Gert De Measure (6 maart 2018, koers Ontex: 22,04 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 vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.