



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

## **Ontex: resultaten 1<sup>o</sup> kwartaal 2019 en transformatieplan (22 mei 2019)**

### Inleiding

Ontex heeft een moeilijk 2018 achter de rug. Er waren de problemen rond de Braziliaanse overname die het management verplicht hebben om kordaat in te grijpen, de grondstoffenprijzen stegen en de muntevoluties in heel wat regio's vielen tegen. Samen met de publicatie van de cijfers over het eerste kwartaal, kondigde het management een transformatieplan aan.

### Resultaten eerste kwartaal

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 omzetzdaling -1,5%. Naar de segmentering toe was er een daling van -6,7% in Europa, het gevolg van het verlies van enkele klantencontracten, wat eerder al aangekondigd werd. In het segment rest van de wereld (omzet +5,7%) noteerde de groep bijna overal groei, met uitzondering van Mexico. In de regio Midden Oosten, Afrika en Azië was er een dubbelcijferige omzetgroei. In het segment gezondheidszorg daalde de omzet 2,1%, het gevolg van prijsdiscipline.

(in miljoen euro)	18KW1	19KW1	Δ18/19
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%

De aangepaste EBITDA-marge 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 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 van besparingen (+1,77%). Wisselkoersevoluties op zich hadden een negatieve impact op de EBITDA-marge van -1,50% (USD en Turkse lira).

### Transformatieplan

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 3 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 verder zetten 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.

---

**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

Wat de nieuwe activiteiten en geografische expansie betreft, noteert Ontex het volgende:

- 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 over de periode 2019/21. Het gaat om een eenmalige kost van 85 miljoen euro en om 45 miljoen euro investeringen. Van die kosten/investeringen zal 45 à 50 miljoen euro dit jaar besteed worden, het restant in 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) in 2019. De investeringen zouden 4,5% à 5,5% van de omzet bedragen. Wat de periode 2020/21 betreft, verwacht het 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.

#### Meeting met vraagstelling

We waren niet aanwezig op de analistenvergadering van 8 mei in Londen, maar brachten de investor relations deze week een bezoekje. Hieronder volgt een overzicht van de discussie:

- 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 voor sommige klanten om al zijn klanten een voldoende hoog serviceniveau te bieden. Concurrenten die wel voldoende capaciteit hadden, verhoogden hun prijzen dan weer niet en konden (tijdelijk?) enkele nieuwe contracten binnen halen.
- Groei in de V.S.: Ontex profiteert er van de leveringen voor het huismerk voor een grote distributiegroep en won ook nog enkele gelijkaardige contracten bij kleinere groepen. Ook doet Ontex het er goed in e-commerce. In de Amerikaanse markt domineren de merken de markt en zijn huismerken er minder belangrijk, wat Ontex mogelijkheden biedt om te groeien. In Europa hebben huismerken al een groot marktaandeel.
- Grondstoffenprijzen: na een periode van stabiliteit in de periode 2014 tot begin 2017, steeg de prijs van pulpvlokken 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. Naar het einde van 2019 toe wordt er een beperkte prijsdaling verwacht.
- Sterke groei in Afrika: vooral in Algerije en in Ethiopië, waar het in 2017 een eigen fabriek opende.

---

**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 fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

- 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 (carnaval e.a.). Ontex zit er wel niet stil en heeft er vorig jaar een nieuwe performante fabriek neergepoot ter vervanging van de twee (oude) bestaande. De nieuwe producten rollen er nu van de band, maar het neemt tijd voor de markt ze opneemt.
- Zwakte in Mexico: opmerkelijk daar het land het economisch relatief goed doet. Ontex presteerde er heel goed in 2018, waardoor de vergelijkingsbasis hoog ligt, de prijsverhogingen drukten de omzet wel in beperkte mate.
- Hogere investeringen: zoals al gemeld kent Ontex een hoge bezettingsgraad van zijn productie-apparaat, wat aanzet tot investeringen in nieuwe capaciteit. De nieuwe machines dienen wel specifiek om de productie van luierbroekjes gevoelig te verhogen. De grootste merkconcurrent zet immers heel sterk in op die luierbroekjes die meer kosten dan een gewone luier, een beweging die Ontex verplicht is om te volgen.
- Financiële schulden: Ontex heeft marge genoeg wat zijn schuldgraad (schuld/EBITDA) betreft. Een verplichte kapitaalverhoging is dus niet aan de orde.

#### Conclusie

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 Measure (22 mei 2019, koers Ontex: 15,00 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 veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.