



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGERS

Ontex: overname in Brazilië (23 december 2016)

Overname Hypermarcas: algemeen

Ontex neemt het Braziliaanse Hypermarcas over voor een totale waarde (schulden inbegrepen) van 1 miljard Braziliaanse reaal (BRL), omgerekend 286 miljoen euro. Deze groep realiseert een jaaromzet van 1,2 miljard BRL, of 343 miljoen euro, te vergelijken met een geschatte omzet in 2016 voor Ontex van ongeveer 2 miljard euro (2,2 miljard euro in 2017).

Wat de EBITDA-marge van Hypermarcas betreft, geeft het management aan dat deze iets onder het groeps gemiddelde ligt, na synergieën zal dat er net boven zijn. Ontex zal deze overname volledig met nieuwe schulden financieren, er worden dus geen nieuwe aandelen uitgegeven zoals vorig jaar bij de overname van het Mexicaanse Grupo Mabe. De ratio schuld/EBITDA zal stijgen tot 3,2 à 3,4 en wordt verwacht tegen eind 2017 te dalen naar 3.

De overname versus de strategie

Deze transactie beantwoordt perfect aan de verschillende criteria die Ontex zich gesteld heeft. Zo verlaagt ze het relatieve belang van West-Europa (van 53% naar 45%) en heeft ze een belangrijke merkenactiviteit waardoor eigen merken nu meer dan 50% van de groepsomzet zullen uitmaken (van 43% naar 52%). Het overgenomen bedrijf heeft ook een activiteit in volwassenenincontinentie die het groepstotaal van 5,6% naar 7% doet stijgen, een segment met aantrekkelijke groeiperspectieven.

Deze overname zal tevens de lange-termijngroei van de groep ondersteunen en bezorgt Ontex een mooie positie in de 4^e grootste hygiënemarkt ter wereld (nummer 1 is China, gevolgd door Japan en de V.S.). Mexico is de vijfde grootste markt ter wereld, waar Ontex een mooie aanwezigheid kreeg door de overname van Grupo Mabe vorig jaar. Terloops meldde het management dat de Mexicaanse groep het beter doet dan verwacht.

Het management verwacht een mooie return van deze overname. Enerzijds een tweecijferige aangroei van de winst per aandeel, anderzijds zal in het eerste jaar al het rendement op het ingezette vermogen hoger liggen dan de gemiddelde kapitaalkost. Dit laatste lijkt ons helemaal niet moeilijk gezien de goedkope schuldfinanciering

Hypermarcas

De omzet van Hypermarcas bestaat voor 100% uit eigen merken. In het segment volwassenenincontinentie is het de Braziliaanse nummer 1 met het merk Bigfral dat de marktreferentie is. In dit segment heeft het ook het merk AdultMax dat als instap wordt gepromoot. In het segment babyluiers (dat veel omvangrijker is) is het de Braziliaanse nummer 3. Met 3 eigen merken in een verschillende prijsklasse dekt Hypermarcas de volledige markt af. Pom Pom is het topmerk, in het middensegment heeft het Cremer, in het lagere gamma biedt het het merk Sapeka aan.

De groep heeft een heel gespreide klantenbasis. Zo staan de 10 grootste klanten slechts voor 39% van de groepsomzet. Tevens bedient het de verschillende distributiekanaalen en zijn haar producten beschikbaar bij de 4 grootste distributiegroepen en de 3 grootste apotheekgroepen.

De groep heeft 2 productiefaciliteiten in Brazilië.

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

Aanpassing waardering

We herinneren eraan dat we een koersdoel van 28,1 euro hadden, zonder deze transactie en op basis van de verwachtingen voor 2017 en dus de volledige consolidatie van het Mexicaanse Grupo Mabe. De huidige omzet van Hypermarcas bedraagt 15,6% van de omzet die we voor 2017 verwachten. Gezien de marges min of meer gelijk lopen, verhogen we de vrije cash flow in onze conservatieve DCF-berekening met 15,6%. Hiervan trekken we de schulden af, met name de bestaande schuld aangevuld met het overnamebedrag. Aldus bekomen we een nieuw conservatief koersdoel van 30,1 euro, dus ook zonder groei na 2017. Voor de specialisten terzake, kunnen we nog meegeven dat we een verdisconteringsvoet van 6,5% gebruikt hebben.

Gert De Measure (23 december 2016, koers Ontex: 27,60 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.