



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## **Ontex: beknopt verslag**

### Beursintroductie

Van 11 tot 24 juni loopt het aanbod van aandelen Ontex die vanaf 25 juni op Euronext Brussel genoteerd zullen worden. Het aanbod bestaat uit 7 miljoen bestaande aandelen en de uitgifte van nieuwe aandelen voor een bedrag van 325 miljoen euro. Met het gros van het opgehaalde geld zal Ontex deels een dure obligatielening terugbetalen.

De prijsvork is van 16,50 tot 20,50 euro per aandeel.

### Activiteiten

Ontex staat bekend als een producent van luiers. In de praktijk verdeelt ze haar omzet onder in de categorieën Babyverzorging (53% van omzet), Dameshygiëneproducten (13%) en Incontinentieproducten voor volwassenen (33%). Met haar breed gamma is ze dus in staat om producten te leveren voor de ganse levenscyclus van de consument.

Met 17% van de groepsomzet is Groot-Brittannië de grootste afzetmarkt, gevolgd door Frankrijk (15%), Duitsland (10%) en Italië (8%). Andere West-Europese landen zijn goed voor 18%, Oost-Europa vertegenwoordigt 13%, het Midden-Oosten, Afrika en de rest van de wereld vullen de resterende 18% aan. De aantrekkelijkheid van groeielanden bestaat uit het toenemende gebruik van incontinentieproducten. In West-Europa bijvoorbeeld worden er baby per dag 4,4 luiers gebruikt, in Turkije is dat slechts 2,7 stuks, in het Midden-Oosten/Afrika maar 0,6. De stijgende levensstandaard, de urbanisering, de groeiende bewustwording en de opkomst van retailgroepen ondersteunen het hogere gebruik van de diverse producten.

De groep heeft 15 fabrieken in landen zoals België, Frankrijk, Duitsland, Spanje, Tsjechië, Italië, Algerije, Turkije, Rusland, Australië, Pakistan en China.

In tegenstelling tot de periode van de eerste beursgang van Ontex, is de groep nu ook actief met eigen merkproducten (38% van groepsomzet). Huismerken (*private label*) blijven wel goed voor het gros van de omzet, met name 62%. Alle grote Europese distributeurs (Carrefour, Tesco, Lidl, Aldi, Auchan,...) zijn klant van Ontex. De 10 grootste klanten staan voor 39% van de groepsomzet. De 3 grootste vertegenwoordigen elk 6% van die omzet.

### Enkele cijfers en waardering

De groep positioneert zich als een groeibedrijf en verwijst hiervoor naar de prestatie in de periode 2003/13. In die 10 jaar steeg de omzet van 744 miljoen euro naar 1,492 miljard euro. Op jaarbasis is dat een groei van 7,2% op samengestelde basis, waarvan 4,7% door interne groei en 2,5% door overnames. Die omzetgroei ging tevens gepaard met betere marges, wat tot uiting komt in de prestatie over de jaren 2011 tot 2013:

(in miljoen euro)	2011	2012	2013	Δ11/13
Omzet	1.217,6	1.309,0	1.491,9	22,5%
EBITDA (aangepast)	133,8	148,9	173,6	29,7%
EBITDA-marge	11,0%	11,4%	11,6%	

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12**

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.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

In het uitgifteprospectus geeft Ontex gedetailleerde kwartaalcijfers over het eerste kwartaal van 2014. Die tonen een opmerkelijke omzetgroei van 17,5%, waarvan ongeveer 9% interne groei zou zijn, het restant komt van de overname van het Italiaanse Serenity, actief in Adult Inco. De sterke interne groei is dan weer voor een deel het gevolg van het verlaten van de luiemarkt in West- en Centraal-Europa door het Amerikaanse Kimberly-Clark. De impact op het bedrijfsresultaat van die omzetgroei is niet onbelangrijk.

	<b>13Q1</b>	<b>14Q1</b>	<b>Δ13/14</b>
Omzet	340,5	400,2	17,5%
Bedrijfswinst	28,0	38,9	38,9%
Financieel resultaat	-18,5	-20,5	-10,8%
Nettowinst	6,9	14,6	111,6%

Daar de evolutie van de resultaten doorheen het jaar weinig seizoensgebonden zijn, zouden we simpel genomen het kwartaalresultaat met vier kunnen vermenigvuldigen. We moeten wel nog rekening houden met de terugbetaling van 225 miljoen euro kredieten aan 8% met de opbrengst van de kapitaalverhoging. Op iets minder dan 6 maand levert dat afgerond een besparing op van 9 miljoen euro in 2014, waardoor we heel voorzichtig een jaarresultaat van 67 miljoen euro bekomen. Gelet op het feit dat er iets meer dan 67 miljoen aandelen in omloop zullen zijn, levert dat een mogelijke winst per aandeel op van 1 euro. In 2015 speelt dat voordeel over de volle 12 maanden, waardoor er nog eens 9 miljoen euro bij komt (totaal 76 miljoen euro).

Onderliggend bestaat de mogelijkheid om op korte termijn de resterende financiële schuld van iets meer dan 600 miljoen euro te herfinancieren aan een 3% lagere financiële kost (ruwe schatting). Dat levert een voordeel van 18 miljoen euro voor belasting op of minstens 13 miljoen euro na belastingen. Daarmee bekomen we een mogelijke winst van 89 miljoen euro of 1,33 euro per aandeel. Zetten we deze 1,33 euro af tegenover de ondergrens van de prijsvork van 16,50 euro, dan bekomen we een koers/winstverhouding van 12,4, op de ondergrens van 20,50 euro is dat 15,4.

Slaagt Ontex erin om hetzelfde groeipad te bewandelen als in de vorige 10 jaar, dan is die koers/winst van 12,4 relatief aantrekkelijk, die van 15,4 lijkt dan eerder correct. En hier ligt de onzekerheid. De belegger moet intekenen en weet op voorhand niet wat de finale intekenprijs zal zijn. We wijzen erop dat bij de beursintroductie van Bpost een gelijkaardige procedure gebruikt werd en dat de bovengrens van de prijsvork uit de bus kwam. De begeleidende banken wachtten toen relatief lang om de operatie af te sluiten, alhoewel dat reeds relatief snel had kunnen gebeuren. Door wat hype te creëren rond het succes van de operatie, kwamen er meer inschrijvingen en kon de bovengrens van de prijsvork neergezet worden. Dat is ook de reden waarom de koers van Bpost de eerste maanden na de introductie geen kik gaf.

Bij Ontex lijkt men dezelfde richting uit te gaan. Op zaterdag 14 juni meldde De Tijd dat het orderboek zo goed als vol is, maar waarschijnlijk wacht men nog een week om een hoge prijs uit de brand te slepen.

Het is duidelijk dat tegen deze onzekere achtergrond het moeilijk is om een eenduidig advies te geven, maar overdreven duur lijkt de waardering ons niet.

Gert De Measure (15 juni 2014)

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12**

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