Ontex: Brazilië boert beter

WE TRAPPEN EEN OPEN deur in als we stellen dat Ontex in 2018 met tegenwind af te rekenen heeft. De resultaten zijn niet schitterend, maar ook niet dramatisch slecht.

De bespreking van de kwartaalcijfers maakt dit duidelijk.

Een eerste vaststelling is de omzetdaling van 3,6% in het derde kwartaal en van 3,1% na 9 maanden in 2018. De totale omzet op vergelijkbare basis (met gelijke wisselkoersen) daarentegen toont een lichte groei aan van 0,8% in het derde kwartaal en van +0,5% na 9 maanden. In absolute termen kostten de negatieve wisselkoersevoluties Ontex 25 miljoen euro omzet.

Die 0,8% groei in het kwartaal op vergelijkbare basis is zeker laag te noemen, gezien de prestaties in het verleden van Ontex. De omzetgroei op vergelijkbare basis zonder Brazilië daarentegen kwam uit op een meer redelijke 3%. We herinneren eraan dat Ontex met haar Braziliaanse overname begin 2017 enkele uitdagingen op het bord gekregen heeft. Het was geweten dat het productie-apparaat verouderd was en dat er belangrijke investeringen nodig waren op kortere termijn. Niet geweten was dat de verkopers onder het vorige management zich bezondigd hadden aan minder frisse commerciële praktijken (die de omzet opgeblazen hadden). En het geheel werd nog bemoeilijkt door de minder goede economische prestaties van het land Brazilië en de heel concurrentiële marktomgeving.

Ondertussen heeft Ontex al de productie van twee fabrieken samengebracht in een vestiging met de nieuwe eigen technologie. Daardoor loopt het al beter. De EBITDA verbetert er kwartaal na kwartaal en is nu ook positief geworden. De omzet in het derde kwartaal klom 5% tegenover het tweede kwartaal.

Het belangrijkste segment, mature markten retail (vooral Europa), zag de omzet in het derde kwartaal 4,5% dalen. Door een geleidelijke doorrekening van de hogere grondstoffenprijzen daalden de volumes. In de bespreking van de rendabiliteit toont het bedrijf dat de combinatie van lagere volumes en een betere prijs/productmix de winstgevendheid verhoogd heeft.

De afdeling 'Amerika retail', met de productievestigingen in Mexico en Brazilië, zag de omzet in het derde kwartaal 6,3% zakken. De zwakke prestatie in Brazilië versus een jaar geleden is de reden voor de daling, maar ondertussen is er dus beterschap onderweg. Zonder Brazilië was er in dit segment een omzetgroei van 14,2% (!) (in lokale munt) door een heel sterke prestatie in Mexico en een toename van de export naar de VS.

Ontex beschikt over diverse ultra modern distributiecentra.

Het segment gezondheidszorg boekte een lichte omzetdaling op kwartaalbasis van -0,2%. Ook hier leidden de hogere prijzen tot lagere volumes, maar was er een verbetering van de marge.

De groeimarkten leverden het enige lichtpuntje met een omzetgroei van 3,1% (+8,9% bij constante wisselkoersen!). De volumes stegen, terwijl er ook een verbetering van de prijs/productmix was.

Het kleinste segment, Midden-Oosten/Afrika, kende een omzetdaling van 3% in euro, maar bij constante wisselkoersen zette het met +16,2% de sterkste omzetgroei neer. De hogere volumes werden er gecombineerd met een betere prijs/productmix.

De recurrente EBITDA of REBITDA in het derde kwartaal daalde 14,8% tot 58,1 miljoen euro. Na negen maanden kwam de daling uit op -17,4%, of 175,8 miljoen euro.

Voor het vierde kwartaal verwacht Ontex een gelijkaardige REBITDA-marge als in de eerste negen maanden. In globo wordt voor 2018 een omzet van 2,275 miljard euro verwacht met een REBITDA van 237 miljoen euro.

Gezien deze verwachtingen lager liggen dan deze die we in mei gebruikt hebben, moeten we ons conservatief koersdoel neerwaarts bijstellen: van 27 naar 18,8 euro per aandeel. De grote negatieve bijstelling heeft deels te maken met het feit dat we bij de halfjaarresultaten geen neerwaartse correctie doorgevoerd hebben door het bod dat was uitgebracht op het aandeel. We hadden de opvolging toen even bevroren. We herinneren eraan dat deze 18,8 euro slechts betrekking heeft op de verwachte cijfers voor 2018. Kijken we naar de analistenschatting voor 2019, dan wordt er een REBITDA van 252 miljoen euro vooropgesteld. Plaatsen we die 252 miljoen euro in ons modelletje, dan bekomen we een koersdoel van 21,3 euro per aandeel.

Gert De Mesure
Redactie 9 november 2018
Koers Ontex 18,20 euro
www.ontexglobal.com/nl

EBITDA = bedrijfskasstroom.

REBITDA = bedrijfskasstroom zonder uitzonderlijke elementen.

R van Recurrente = niet regelmatig voorkomende (uitzonderlijke) elementen.

(in miljoen euro)	17KW3	18KW3	Δ17/18	9M17	9M18	Δ17/18
Totale omzet	587,6	566,6	-3,6 %	1751,7	1696,7	-3,1 %
Totale omzet vergelijkbaar	587,6	592,1	0,8 %	1751,7	1760,4	0,5 %
Mature!markten retail	227,6	217,3	-4,5 %	673,6	662,9	-1,6 %
Amerika!retail	167,3	156,7	-6,3 %	473,6	442,0	-6,7 %
Groeimarkten	45,5	46,9	3,1 %	141,9	146,7	3,4 %
Gezondheidszorg	107,7	107,5	-0,2 %	323,6	328,7	1,6 %
Midden Oosten/Afrika	39,4	38,2	-3,0 %	141,9	146,7	3,4 %
Recurrente EBITDA	68,2	58,1	-14,8 %	212,9	175,8	-17,4 %