

Fundamentele Analyse

Donderdag 25 april 2024 | 15u30



Ontex Group (9,12 EUR)

Opbouwen (Vorige: Kopen – 09/11/2021)

Koersdoel	10,30 EUR
Potentieel	+13%
Risico	Hoog
Land	België
Sector	Lichaamsverzorgingsproducten
Symbool ISIN	ONTEX BE0974276082
Markt	Euronext Brussel
Kapitalisatie	751 miljoen EUR
Koers/Winst	9,9x
Koers/Nettoactiva	0,8x
Dividendrendement	n.v.t.

Profiel

Ontex Group is wereldwijd een van de marktleiders op het gebied van de vervaardiging en de verkoop van wegwerp hygiënische producten voor kinderen en volwassenen. De omzet per productfamilie wordt als volgt onderverdeeld:

- producten voor baby's (44%): luiers, reinigingsdoekjes, enz.
- producten tegen incontinentie bij volwassenen (41%)
- producten voor vrouwen (13%): maandverband, tampons, enz.
- andere (2%): voornamelijk cosmetische en medische handschoenen

Ontex is veel meer dan een overnameprooi

Het gaat Ontex eindelijk terug voor de wind

Ontex werd in 1979 opgericht door Paul Van Malderen, een Vlaams politicus en zakenman. Twintig jaar later trok het naar de beurs in Brussel, waar men in het aandeel kon handelen tot het in 2003 na een overname terug van het koersenbord verdween. In juni 2014 werd het hoofdkwartier verplaatst naar zijn huidige locatie in Erembodegem bij Aalst. Gelijkijdig werd beslist om de aandelen opnieuw op Euronext Brussel te noteren. Het was aanvankelijk een zeer succesvolle comeback: tegen 30 juni 2015 was het aandeel al 50% duurder en in de daaropvolgende twee jaar zou het nog eens 15% stijgen. Wat daarna kwam, kan alleen worden omschreven als vijfenhalf jaar pure beursellende. 80% van de beurswaarde ging in rook op. Pas in 2023 keerde het sentiment. Sinds 1 januari vorig jaar is Ontex al 45% gestegen.

Overnamegeruchten zijn nooit veraf

Sommige beleggers hebben het aandeel jarenlang stevig bijgehouden in de hoop dat een uitkoopbod een einde zou maken aan hun lijdensweg. Aan overnamepogingen was er in ieder geval geen gebrek. In 2018 verwierp de raad van bestuur een bod van PAI Partners, een Franse investeringsmaatschappij. In maart 2022 circuleerde het gerucht dat GBL, een Belgische holding, Ontex van de beurs zou halen. Twee maanden later communiceerde de Vlaamse luiierproducent dat het in gesprek was met AIP (een Amerikaanse private-equityspeler). Elke poging draaide op niks uit. Volgens ons is Ontex echter meer dan een potentiële overnameprooi en kan het volledig op eigen kracht aandeelhouderswaarde creëren.

Ontex moet een tweede transformatieproces doorlopen

In 1979 produceerde Ontex enkel matrassenbeschermers voor Belgische ziekenhuizen. In de decennia daarna breidde het zijn geografische voetafdruk fors uit. Sinds december 2021 probeert het de omgekeerde beweging te maken. Toen deed de bedrijfsleiding haar herziene strategie uit de doeken: Ontex zou zich voortaan meer gaan concentreren op de Europese en Noord-Amerikaanse markt. Voor de activiteiten in Centraal- en Zuid-Amerika, in het Midden-Oosten en in Afrika zou de bedrijfsleiding op zoek gaan naar "alternatieve strategische oplossingen". Dat laatste is managertaal voor "we zouden graag verkopen". Recent werden er enkele zeer belangrijke stappen gezet: in mei 2023 werd de verkoop van de Mexicaanse bedrijfsafdeling afgerond, op 2 april 2024 ontving Ontex een klein bedrag voor zijn productiecentrum in Algerije en binnenkort gaan ook de Pakistaanse activa de deur uit. In het jaarverslag laat de bedrijfsleiding weten dat ze desinvesteringsoportunities zal blijven nastreven.

Hoopgevende cijfers

Uit het cashflowoverzicht in het jaarverslag blijkt dat het dieptepunt reeds achter ons ligt. Al werd de bankrekening in 2023 net zoals in 2022 ongeveer 40 miljoen euro lichter, was er onderliggend toch sprake van een duidelijke verbetering. We zien een aanzienlijke stijging van de kasstroom uit operationele activiteiten (van 28 miljoen euro in 2022 naar 161 miljoen euro in 2023). Daarnaast werd de 200 miljoen euro die men mocht innen dankzij de verkoop van de Mexicaanse activiteiten – een eenmalige opkrikker voor de kasrekening – meer dan tenietgedaan door de enorme nettoschuldafflossing van 264 miljoen euro die Ontex in 2023 deed (386 miljoen euro aan afbetaalde leningen en 122 miljoen euro aan nieuwe kredieten). In 2022 stroomde er juist geld binnen dankzij een nettoschuldopbouw van 52 miljoen euro. Bovendien waren de investeringsuitgaven (97 miljoen euro) een pak hoger dan in 2022 en dat zal de komende jaren zo blijven.

Geen goedehuisvaderaandeel volgens Moody's en S&P

Ondanks bovengenoemde nettoschuldaffbouw krijgt de Belgische luiierfabrikant een barslechte kredietbeoordeling van 's werelds voornaamste ratingbureaus. Sinds 2022 moet Ontex genoegen nemen met een 'B3' van Moody's en een 'B' van Standard & Poor's. Dat is respectievelijk maar liefst zes en vijf treden verwijderd van de felbegeerde "Investment Grade"-status. Niet geheel onbegrijpelijk gezien de totale schuld van het bedrijf voor 71% bestaat uit één obligatie-uitgifte van 580 miljoen euro die in juli 2026 vervalt.

Het moge duidelijk zijn dat Ontex volgens hen een speculatief aandeel is, maar dynamische beleggers mogen het wat ons betreft toch opnemen in een goed gespreide beleggingsportefeuille. Met een koers-winstverhouding van 10x weet Ontex sommige koopjesjagers zeker te bekoren, al merken wij op dat het aandeel reeds aan een lage koers-winstverhouding noteerde ten tijde van onze vorige fundamentele analyse en dat is alweer tweeënhalve jaar geleden. Een koopje dat voor altijd een koopje blijft, is helemaal geen koopje. Juist daarom is bovengenoemde transformatie van belang. Alleen dat kan voor een positieve herwaardering van het aandeel zorgen. Wie zijn kans wil wagen, moet echter weten dat Ontex op 3 mei 2024 zijn resultaten van het eerste kwartaal publiceert. Dergelijke bekendmakingen kunnen gepaard gaan met forse koersbewegingen.

Aanbeveling

Wij geven een aanbeveling tot « Opbouwen » met een koersdoel van 10,30 EUR. Het risicoprofiel is uiteraard « Hoog ».

Bram Vanhevel
Financieel Analist

Opgelet

De informatie, interpretaties, schattingen en/of opinies in dit document zijn gebaseerd op zorgvuldig gekozen betrouwbaar geachte bronnen.

Leleux Associated Brokers n.v. biedt echter geen garantie met betrekking tot de juistheid, betrouwbaarheid of de volledigheid van deze bronnen. De verspreiding van deze informatie geschiedt louter ter informatie en kan niet gelijkgesteld worden met een aanbod, een verzoek om te verkopen of te kopen, of een inschrijving op enig financieel instrument in welk rechtsgebied dan ook. De informatie in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp bij het nemen van een beslissing om een transactie te verrichten of bij het nemen van een beleggingsbeslissing. Leleux Associated Brokers n.v. biedt geen enkele garantie wat betreft het actueel-zijn, de nauwkeurigheid, de juistheid, de volledigheid of de geschiktheid van deze informatie en kan voor deze informatie niet aansprakelijk gesteld worden. Bovendien is deze publicatie bestemd voor verspreiding op ruime schaal, houdt zij geen rekening met de bijzondere financiële ervaring van de lezer, noch met zijn financiële situatie, zijn behoeften, zijn beleggingsdoelstellingen of zijn risicoaversie. De lezer wordt in ieder geval aangeraden ook andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met een relatiebeheerder voor bijkomende inlichtingen.

De aanbevelingsmethode die door Leleux Associated Brokers wordt gevolgd om een analytisch oordeel te vormen (waardering, onderliggende aannames, modellen, risico's) en de lijst met aanbevelingen van Leleux Associated Brokers voor de afgelopen 12 maanden kunnen worden geraadpleegd op de volgende locatie: <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument&Lang=NL>.

De beschouwde aanbeveling is uitsluitend ad hoc en Leleux Associated Brokers geeft geen garantie met betrekking tot de follow-up van de aanbeveling in de tijd, de frequentie ervan of een mogelijke actualisering ervan naar aanleiding van marktgebeurtenissen.

Over het algemeen stemt het tijdstip van de koersen van de financiële instrumenten die in de aanbeveling worden vermeld, overeen met de sluitingstijd van de markt waarop het instrument wordt verhandeld (End Of Day), tenzij uitdrukkelijk anders vermeld.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) is een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, ingeschreven bij de kruispuntbank van ondernemingen onder het nummer 0426 120 604, met maatschappelijke zetel te B-1000 Brussel, Koningsstraat 97, erkend als beursvennootschap, beleggingsmaatschappij naar Belgisch recht en onderworpen aan het prudentieel toezicht van de toezichthoudende autoriteit in België, de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA), gevestigd te B-1000 Brussel, Congresstraat 12-14.

De algemene voorwaarden van Leleux Associated Brokers zijn te vinden op het volgende adres: [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Algemene%20Voorwaarden.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Algemene%20Voorwaarden.pdf), en in het bijzonder paragraaf 27 over het beheer van belangenconflicten.

Analisten die aanbevelingen doen, mogen de gedekte instrumenten niet voor eigen rekening aanhouden. Evenzo houdt Leleux Associated Brokers op geen enkele manier financiële instrumenten aan waarvoor de aanbeveling wordt gedaan en verstrekt het geen diensten voor zijn emittenten.