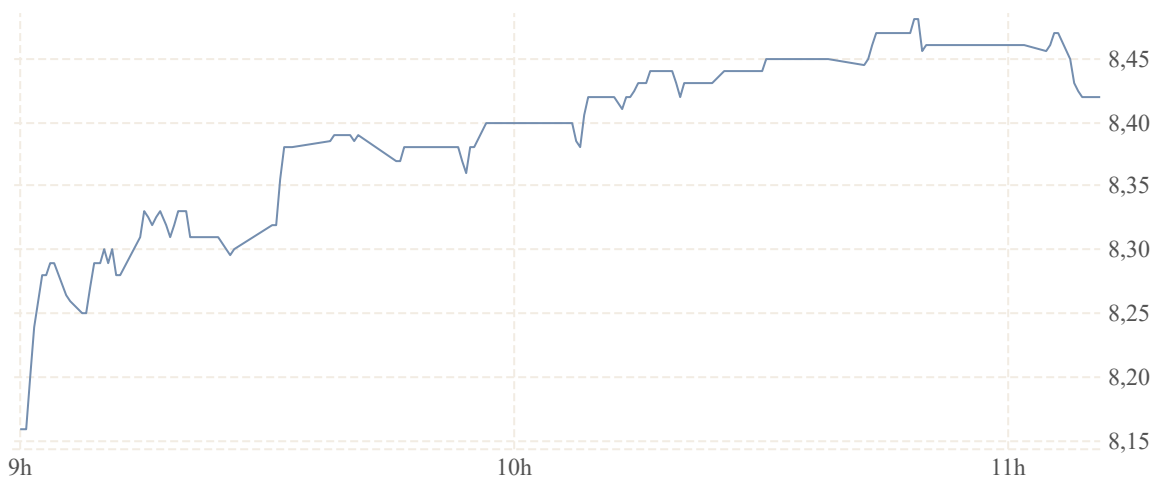


1 DAG 1 WEEK 1 MAAND 1 JAAR 5 JAAR



GRAFIEK DETAIL

Laatste update

04/04

Ontex: aan de beterhand

Tijdens de conference call n.a.v. de jaarcijfers op 8 februari, vroeg een analist of de ratingbureaus al een positievere houding hadden over de luiersfabrikant? De risicograad '3' (= bovengemiddeld), die we toekennen aan dit 'turnaround'-verhaal, heeft overigens bijna uitsluitend betrekking op **de zwakke balanssituatie.... die stilaan aan de beterhand is**. De ratio nettoschuld/EBITDA halveerde immers van 6,4 eind 2022 tot 3,3 eind vorig jaar. Een forse verbetering van de ratio, vooral te danken aan de sterke groei van de EBITDA. Ontex kon hiermee de ratinghuizen wel al deels overtuigen, want vorige week verhoogde Standard & Poor's de outlook van 'negatief' naar 'stabiel'. Dit betekent echter nog niet dat de rating 'B' (vijf trapjes onder 'investment grade') snel wordt opgetrokken. Idealiter zou een ratingverhoging best volgend jaar moeten plaatsvinden. De brutoschuld van 834 mln. EUR bestaat immers vooral uit één grote obligatie van 580 mln. EUR die in juli 2026 vervalt. Van spreiding in de tijd geen sprake dus. Toen deze obligatie werd uitgegeven (in juli 2021) moest Ontex, dat in moeilijke papieren verkeerde, 3,5% ophoesten, terwijl de overheidsrente negatief was. Een vrij grote premie dus. Nu de overheidsrente 2,6% bedraagt, moet Ontex er voor zorgen dat

die solvabiliteitsrating zo hoog mogelijk is, om zo weinig mogelijk extra premie te moeten betalen. Het ziet er wel naar uit dat de gemiddelde rentelast, bij de herfinanciering, wel hoger zal liggen dan die 3,5%.

Gelukkig is de omzet opnieuw opwaarts georiënteerd. Na een mooie herstelbeweging van de resultaten in 2023 (de EBITDA steeg met 67%, waarbij de marge verbeterde van 6,2% tot 9,7%) rekt de luiersfabrikant, die ook deels actief is in vrouwelijke hygiëneproducten, op een verdere verbetering van de EBITDA-marge tot 11 à 12%. Sinds 2022 ligt de nadruk weer op twee regio's: het mature Europa, waar Ontex slechts beperkt groeipotentieel ziet in 2024, en de VS, waar de groep dit jaar op een 'sterke dubbelcijferige groei' rekt (op de conference call was er sprake van '20 à 40%'). De VS zijn momenteel slechts goed voor 10 à 15% van de mature regio's van Ontex. Belangrijk is dat aan de overkant van de Atlantische Oceaan de 'private label'-markt (spelers zoals Ontex die luiers produceren voor supermarkten) veel minder ontwikkeld is met een marktaandeel van 20 à 25%, terwijl dit in Europa zowat 40% is, waardoor de concurrentie in onze contreien dus hoger is.

De **activiteiten in de groei landen**, die Ontex de voorbije jaren met veel problemen opzadelden, **gaan stilaan de deur uit**. Vorig jaar kreeg Ontex nog 265 mln. EUR bij de verkoop van de Mexicaanse activiteiten, terwijl vorige week de Algerijnse divisie de deur uitging (voor zo'n 25 mln. EUR). Half 2024 is het de beurt van de Pakistaanse activiteiten. Allemaal verkoopdossiers die kunnen helpen de schulden verder te reduceren.

ADVIES: H+3

Het eerste jaar van een driejarig herstructureringsplan is achter de rug. Het nieuwe directieteam (de CEO is nog maar één jaar aanwezig, terwijl de CFO op 1 december startte) wil deze opwaartse lijn verder doortrekken, en het liefst aan een versneld tempo. Van negatieve wisselkoersverschillen zal, gezien de vele verkoopdossiers, niet veel meer sprake zijn in de toekomst. Als de EBITDA-prognose wordt bewaarheid in 2024, dan is een ratio NS/EBITDA van ca. 2,5 niet ondenkbaar. En dan kan de rating bij S&P alvast één of twee trapjes hoger. Een winst van zo'n 1 EUR p.a. lijkt ons opnieuw in de maak na verliescijfers in 2022 en een beperkte wpa van 0,32 EUR vorig jaar. Dit alles kan opnieuw overnamegeruchten doen oplaaien. In 2018 bood PAI Partners nog 27,5 EUR, terwijl er in 2022 ook sprake was van een fusie met Attindas, een dochter van American Industrial Partners. Het technische plaatje ziet er ook al veel gunstiger. Neem een 'eerste positie'.