

# Analyse Fondamentale

Jeudi 25 avril 2024 | 15h30



## Ontex Group (9,12 EUR)

### Renforcer (Précédent : Acheter – 09/11/2021)

Objectif de cours	10,30 EUR
Potentiel de hausse	+13%
Profil de risque	Élevé
Pays	Belgique
Secteur	Produits de soins corporels
Symbole   ISIN	ONTEX   BE0974276082
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	751 millions EUR
Cours/Bénéfices	9,9x
Cours/Actif Net	0,8x
Rendement	N/A

### Profil

Ontex Group figure parmi les leaders mondiaux de la fabrication et de la commercialisation de produits d'hygiène jetables pour enfants et pour adultes. Le chiffre d'affaires se répartit comme suit :

- Produits d'hygiène pour bébés (44%) : couches, lingettes, etc. ;
- Produits d'incontinence pour adultes (41%) ;
- Produits pour femmes (13%) : serviettes périodiques, tampons, etc.
- Autres (2%) : notamment produits cosmétiques et gants médicaux.

## Ontex est bien plus qu'une cible de rachat

### Les choses se remettent enfin en place pour Ontex

Le groupe Ontex a été fondé en 1979 par Paul Van Malderen, homme politique et homme d'affaires flamand. Vingt ans plus tard, l'entreprise est entrée en bourse à Bruxelles, où les titres pouvaient être négociés jusqu'à ce l'action soit retirée de la cote en 2003 à la suite d'un rachat. En juin 2014, le siège social a été transféré à son emplacement actuel à Erembodegem, près d'Alost. Dans le même temps, il a été décidé de remettre l'entreprise en bourse. Ce retour a d'abord été couronné de succès : au 30 juin 2015, le titre avait déjà progressé de 50% et, au cours des deux années suivantes, il a encore augmenté de 15%. La suite ne peut être décrite que comme cinq ans et demi de pure misère. Entre le second semestre 2017 et la fin de l'année 2022, 80% de la valeur du marché boursier est partie en fumée. Ce n'est qu'en 2023 que le sentiment s'est inversé. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier de l'année dernière, Ontex a progressé de 45%.

### Les rumeurs de rachat ne sont jamais bien loin

Certains investisseurs ont conservé le titre pendant des années, espérant qu'une offre de rachat mettrait fin à leurs souffrances. En tout état de cause, les tentatives de rachat n'ont pas manqué. En 2018, le conseil d'administration a rejeté une offre de PAI Partners, une société d'investissement française. En mars 2022, une rumeur a circulé selon laquelle GBL, un holding belge, allait retirer Ontex de la cote. Deux mois plus tard, le producteur de couches de la Flandre orientale a confirmé qu'il était en pourparlers avec AIP (un acteur américain du capital-investissement), mais cette saga n'a pas abouti. Selon nous, Ontex est plus qu'une cible potentielle de rachat et peut créer de la valeur actionnariale de manière autonome.

### Ontex va subir une deuxième transformation

En 1979, Ontex ne produisait que des protège-matelas pour les hôpitaux belges. Au cours des décennies suivantes, l'entreprise a considérablement élargi sa couverture géographique. Depuis décembre 2021, elle tente de faire le chemin inverse. C'est à cette date que la direction de l'entreprise a dévoilé sa nouvelle stratégie : Ontex se concentrera désormais davantage sur les marchés européen et nord-américain. Pour les activités en Amérique centrale et du Sud, au Moyen-Orient et en Afrique, la direction de l'entreprise recherchait des « solutions stratégiques alternatives ». En langage managérial, cela signifie « nous aimerions vendre ». Récemment, des mesures très importantes ont été prises : en mai 2023, la vente de la division commerciale mexicaine a été finalisée. Le 2 avril 2024, Ontex a reçu une petite somme pour son centre de production en Algérie et bientôt, les actifs pakistanais partiront également. Dans le rapport annuel, la direction de l'entreprise a indiqué qu'elle continuerait à rechercher des opportunités de désinvestissement.

### Des chiffres porteurs d'espoir

Le tableau des flux de trésorerie (source groupe Ontex, dernier rapport annuel) montre que le creux de la vague est déjà derrière nous. Même si le compte bancaire a perdu environ 40 millions d'euros en 2023, comme en 2022, il y a eu une nette amélioration. Nous constatons une augmentation du flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles (de 28 millions d'euros en 2022 à 161 millions d'euros en 2023). En outre, les 200 millions d'euros qui ont pu être encaissés grâce à la vente de l'activité mexicaine - un coup de pouce ponctuel à la trésorerie - ont été plus que contrebalancés par l'énorme remboursement de dette nette de 264 millions d'euros qu'Ontex a effectué en 2023 (386 millions d'euros d'emprunts remboursés et 122 millions d'euros d'emprunts nouveaux). En 2022, l'argent a afflué grâce à une accumulation de dette nette. Par ailleurs, les CapEx (dépenses d'investissement) ont été beaucoup plus élevés qu'en 2022 et le resteront dans les années à venir.

### Pas une action bonne père de famille selon Moody's et S&P

Malgré le désendettement net susmentionné, le fabricant belge de couches-culottes se voit attribuer une note de crédit désastreuse par les principales agences de notation. Depuis de 2022, Ontex doit se contenter d'une note « B3 » par Moody's et « B » par Standard & Poor's. Il s'agit respectivement de six et cinq échelons avant d'atteindre le statut convoité d'« Investment Grade ». Ce n'est pas totalement incompréhensible, étant donné que 71% de la dette totale de l'entreprise est constituée d'une seule émission d'obligations de 580 millions d'euros arrivant à échéance en 2026.

En clair, Ontex est un titre spéculatif selon eux, mais les investisseurs au profil de risque dynamique peuvent tout de même l'inclure dans un portefeuille d'investissement bien diversifié selon nous. Avec un ratio cours/bénéfice de 10x, Ontex sait certainement charmer les chasseurs de bonnes affaires, bien que nous remarquons que le titre se négociait déjà avec un ratio cours/bénéfice bas lors de notre précédente analyse fondamentale, et ce il y a déjà deux ans et demi. La transformation susmentionnée est importante pour une revalorisation du titre en bourse. Toutefois, il faut savoir qu'Ontex publiera ses résultats du premier trimestre le 3 mai. De telles annonces peuvent s'accompagner de fortes variations du cours.

### Recommandation

Nous sommes à « Renforcer » avec un objectif de cours à 10,30 EUR. Le profil de risque est évidemment « Élevé ».

**Bram Vanhevel**  
Analyste Financier

## Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers ([www.leleux.be](http://www.leleux.be)) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.