

# Gustavo Calvo Paz

## “We zitten op schema, maar onze ambities liggen hoger”

Na een jaar op post maakt Gustavo Calvo Paz zich sterk dat de kentering bij Ontex is ingezet. Al beseft hij dat er meer nodig is om het vertrouwen van beleggers te herstellen. “We komen uit een uitdagende situatie met hoge schulden. Natuurlijk waren er vragen bij investeerders. Die zijn er nog altijd.”

**I**k ben hier begonnen met een missie: een omslag maken. Dat zijn we aan het doen, stelt Gustavo Calvo Paz aan het begin van het gesprek. We zitten in één van de glazen kantoorgebouwen die je ter hoogte van Aalst voorbijrijdt als je tussen Brussel en Gent over de E40 rijdt. Sinds een jaar is de Argentijn de ceo van Ontex. “Dit is een geweldig bedrijf, maar de voorbije jaren zijn er problemen geweest. Die moesten we omkeren om weer competitief te worden en de financiële prestaties te verbeteren,” verwoordt hij zijn opdracht.

Calvo Paz kent de sector en Ontex door en door. Hij spendeerde een groot deel van zijn loopbaan bij concurrent Kimberly-Clark en zetelde de jongste jaren in de raad van bestuur van de Oost-Vlaamse producent van hygiëneproducten. Vorig jaar kreeg hij - voor de buitenwacht althans - vrij verrassend de operationele touwtjes in handen, omdat zijn voorganger Esther Berrozpe het schip niet voldoende kreeg gekeerd, of toch niet voldoende snel. “Het is me het ritje wel geweest,” blikt hij terug. “We maken al vier kwartalen op een rij de verwachtingen waar en we doen onze omzet en marges groeien. Dat is belang-

rijk, want dat geeft vertrouwen in wat we doen en in onze plannen.”

Het mag niet verwonderen dat de man uit Buenos Aires verschillende keren beklamt dat zijn focus op de execution ligt, de uitvoering. Aan grootse ambities en holle strategieën was er even geen behoefte bij Ontex. Bij zijn aantreden stond het water de luijterproducent aan de lippen. Dat was de erfenis van de voorganger van Berrozpe, Charles Bouaziz. Die had zich vertild aan een groei-

strategie met eigen merken en ambities van overnames in onder meer Mexico en Brazilië. Die deals maakten niet alleen hun belofte waar, achteraf vielen ook allerlei lijken uit de kast.

Aan Calvo Paz om het schip te redden. “Dit jaar is zeer productief geweest. We zijn blij met de richting die we uitgaan. De ommekeer is ingezet. Maar er is nog een weg af te leggen.”

**Wat liep de voorbije jaren fout?**

**GUSTAVO CALVO PAZ** Het is een combinatie van dingen. Enerzijds probeerde het bedrijf een andere strategie uit te voeren, anderzijds was er de zeer uitdagende context met de coronacrisis en de verstoring van de markt, die daaruit volgde. In die periode - ik maakte toen al deel uit van het bestuur - hebben we samen met het management beslist het roer strategisch om te gooien. We willen ons weer toeleggen op onze kernactiviteiten als de favoriete partner voor onze retailers en omginstellingen, en in onze strategie duidelijk focussen op Europa en Noord-Amerika. We moeten af van de complexiteit in ons bedrijf. Dat zijn we aan het doen.

“We moeten af van de complexiteit in ons bedrijf.”



*De keuze uit het verleden voor een groei-strategie met overnames en de uitbouw van eigen merken was geen goede zet. Of liep het gewoon mis met de uitvoering?*

**CALVO PAZ** Ik heb bij merkenbedrijven gewerkt. Daar heb ik geleerd dat een hybride strategie - een combinatie van eigen merken en huismerken van retailers - moeilijk is. Ik zou er niet voor kiezen.

*Wat is het voordeel van de focus op de productie van huismerken?*

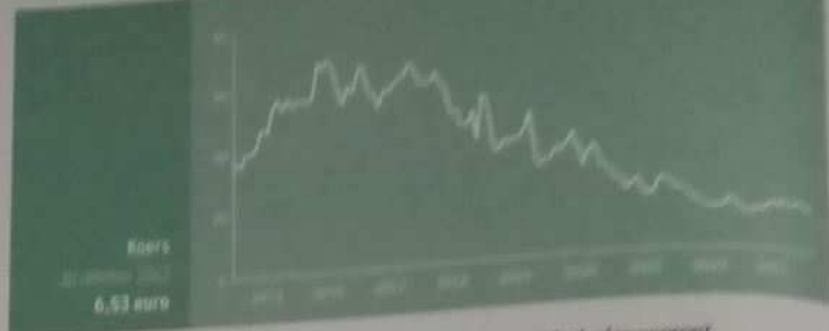
**CALVO PAZ** Dat onze teams duidelijke doelstellingen krijgen. Retailers zoeken meer betaalbare producten, die even goed zijn als de A-merken. Daar focussen we op. Ik hou wel van een goede sportanalogie. Je ziet toch ook geen professionele atleten twee of drie sporten doen?

*Hoe ver staat u in het vinden van die focus?*

**CALVO PAZ** Die is er al. Alleen hebben we nog een weg af te leggen. We moeten bijvoorbeeld nog een paar desinvesteringen doen. We denken dat die in 2024 zullen gebeuren. Dit jaar hebben we de business in Mexico en een aantal kleinere activiteiten in Algerije en Pakistan verkocht. Die laatste twee dossiers lopen en verwachten we af te ronden tegen het einde van het jaar. Brazilië en Turkije staan op de agenda voor volgend jaar.

*Zitten de marktomstandigheden mee om die deals te sluiten?*

**CALVO PAZ** Turkije kent nog altijd een hoge inflatie, Brazilië is relatief stabiel. We zijn dus vrij optimistisch. Het belangrijkste is dat we er dit jaar voor gezorgd hebben dat die twee



activiteiten weer winstgevend zijn en cash genereren. Zo zijn ze een pak aantrekkelijker voor kopers.

*Maar die kopers weten wel dat u geld nodig hebt. Dat is nooit de ideale onderhandelingspositie.*

**CALVO PAZ** Er zijn verschillende redenen om te verkopen, maar de belangrijkste is dat de activiteiten niet bij onze strategie passen. We zetten in op Europa en Noord-Amerika, omdat retailers en huismerken daar veel meer ontwikkeld zijn. In Latijns-Amerika en Turkije wordt veel meer met merken gewerkt. Die landen passen dus niet bij onze strategie.

*Wat betekent de focus op huismerken en op Europa en de Verenigde Staten voor de marges?*

**CALVO PAZ** Onze brutomarge zal lager zijn dan bij merkenbedrijven, dat is duidelijk. Maar anderzijds moeten we niet de kosten dragen voor advertising en promoties of de kosten die nodig zijn voor de uitbouw van een merk. Dat zal onze nettomarge ten goede komen. Maar daarvoor moeten we efficiënt zijn. Dat tonen we nu al met de kostenbesparingen die we de afgelopen twee jaar realiseerden. In 2024 gaan we daarmee door.

*“De verkoop van Brazilië en Turkije staat op de agenda voor volgend jaar.”*

*Stelt u bepaalde doelen voorop?*

**CALVO PAZ** We hebben altijd doelstellingen, en zeker voor de krediet. Maar die zijn er niet om een bepaald cijfer te halen. Belangrijk is dat er een plan achter zit om operationeel efficiënter te werken. Daarnaast bevesten we de complexiteit in het bedrijf af, ook in ons productportfolio. Zo kunnen we zonder veel te veranderen meer halen uit dezelfde machine.

*Bij de jongste resultaten wist u positief te verrassen met de aankondiging dat de omzetgroei en de marge aan de bovenkant van de vooropgestelde vork zullen uitkomen.*

**CALVO PAZ** Ja, we zitten op schema om dat te halen. We blijven verbetering zien. Maar om eerlijk te zijn, we streven naar veel meer. De ambities liggen hoger, omdat het bedrijf in een uitdagende situatie zat. We moeten doorzetten en het bedrijf terugbrengen naar waar het ooit was of zelf beter maken. Om nog een sportanalogie te gebruiken: als je eens kampioen bent geworden, wil je ook een tweede en een derde titel. Je gaat niet op je lauweren rusten. Integendeel, je krijgt motivatie en vindt de inspiratie om te blijven gaan. In ons geval zijn we nog maar net begonnen aan ons traject. De ommekeer is ingezet met vier kwartalen van verbetering op rij, maar onze ambities liggen hoger.

*Op een bepaald moment was uw hefboomratio opgelopen tot 7,7 keer de ebitda (bedrijfskastroom). Hoe groot was de druk op het bedrijf?*

**CALVO PAZ** Ik heb in het begin gezegd dat Ontex een geweldig bedrijf is, maar we komen uit een uitdagende situatie met hoge schulden. Als de kredietwaardigheid van het bedrijf verlaagd wordt, heeft dat meer effect op de mensen dan je denkt, en natuurlijk komen er dan vragen van investeerders. Het was duidelijk dat we moesten focussen op het managen van onze cash en het verbeteren van onze financiële prestaties en tegelijk moesten desinvesteren om geld binnen te halen, zodat we onze schuldgraad konden verlagen. Op het einde van het tweede kwart

taal was die nog 4,5 keer ebitda. We hebben aangekondigd dat die tegen eind dit jaar zal zakken naar 3,75.

We zijn zeer blij dat we op het juiste spoor zitten, maar mijn ambitie is om die schuldgraad nog veel lager te krijgen. We moeten een eind onder 2 keer de ebitda uitkomen. De druk is wat van de ketel, maar we krijgen nog steeds dezelfde vragen van investeerders over onze schulden. Een schuldgraad onder 4 is een hele verbetering, en daar zijn we heel tevreden mee, maar het is nog niet genoeg. De ebitda zal verbeteren, en ook de grote desinvesteringen in Brazilië en Turkije zullen daarbij helpen.

*Dat blijft ook nodig, gezien het klimaat van stijgende rentes, dat niet bevorderlijk is voor bedrijven met hoge schulden.*

**CALVO PAZ** De meeste van onze schulden staan uit tegen een vaste, vrij aantrekkelijke rente. Onze schuldenpositie is dus vrij goed. Stevig, zou ik zeggen. Ik weet dat er veel volatilité in de markt is en dat Ontex uit een delicate positie komt, maar de situatie verbetert kwartaal na kwartaal. Ik besef dat het veel gevraagd is aan beleggers om ons weer te vertrouwen en dat we dat vertrouwen moeten terugwinnen door elk kwartaal onze beloftes waar te maken.

*Onder uw voorganger werden de doelen voor kostenbesparingen wel gehaald, maar dat vertaalde zich op de resultatenrekening niet altijd in betere cijfers.*

**CALVO PAZ** Daarover wil ik een belangrijk punt maken. Als de grondstoffen prijzen stijgen, kan het lijken alsof onze kosten zijn gestegen. Maar er is een belangrijk onderscheid tussen de grondstoffenprijzen en de operationele kosten. Over die laatste heb je controle, over de eerste niet. Als de prijzen van grondstoffen dalen, boeken we dat verschil niet als een kostenbesparing. Besparingen op de kosten - wij noemen het liever kostentransformaties - blijven bij, bijvoorbeeld dat we met een machine honderd in plaats van vijftig luiers kunnen maken. Dat verschil verdwijnt niet uit de cijfers. De grondstoffenprijzen wegen op de marges, maar de kostentransformaties maken dat we dingen beter doen en helpen de inflatie te compenseren.

*Wat verwacht u van de grondstoffenprijzen?*

**CALVO PAZ** Sommige prijzen dalen sinds de piek in juni. De olieprijs stijgt wel en dat zal een impact hebben. We moeten voorzichtig zijn. De context is uitdagend. De inflatie vertaalt zich ook in de lonen. We moeten met z'n allen blijven vechten tegen de inflatie. Ik ben een Argentijn, ik kan het weten: inflatie is vre-

selijk om mee te leven. Maar onze focus ligt vooral op de zaken waar we wel controle over hebben: de uitvoering van de initiatieven om de efficiëntie te verhogen.

*Betekent dat dat de marges volatiel zullen blijven?*

**CALVO PAZ** Onze strategie is om minder verschillende dingen te doen. In plaats van een hybride model, focussen we enkel op huismarken en de zorg. En in plaats van wereldwijd actief te zijn, focussen we op Europa en Noord-Amerika. Als je dat doet, neem je risico's weg en blootstelling aan zaken waar je geen controle over hebt. Vroeger stonden onze cijfers bijvoorbeeld onder druk als de Mexicaanse peso daalde. Vandaag is dat niet meer het geval. Dat is het voordeel van de complexiteit in het bedrijf af te bouwen. Als we onze plannen uitvoeren, nemen we problemen weg en moeten we op minder zaken focussen. Zo zullen we steeds efficiënter worden. Geloof me, daar is nog heel veel ruimte voor. Er is dus ook veel ruimte om onze financiële prestaties te verbeteren. Daar ligt mijn focus.

*We horen regelmatig dat retailers een open oorlog uitvechten met hun leveranciers. Gestegen grondstoffenprijzen doorrekenen blijft vast heel moeilijk?*

**CALVO PAZ** We zijn geen bedrijf met eigen merken meer. Het is belangrijk voor ons dat we samenwerken met onze klanten, zodat we begrijpen wat voor hen de juiste prijs en kwaliteit is. In het verleden werden huismarken als de echt goedkope optie gezien, vandaag zijn ze meer betaalbaar dan A-merken, maar is er in de kwaliteit soms weinig verschil. De kloof tussen de prijzen voor huismarken en A-merken is daardoor minder groot.

Mijn ervaring dit jaar bij Ontex is dat klanten openstaan om samen waarde te creëren.



Ze zijn vragende partij om samen te werken met onze teams in bijvoorbeeld bevoorrading, onderzoek en ontwikkeling, marketing en sales. We moeten hun marktstrategie en de concurrentie goed begrijpen en samen ontwerpen we de beste strategie voor hun huismark. Wij leggen ons daarbij in het bijzonder toe op bepaalde productcategorieën. Dat lukt zeer goed.

*Over welke producten hebt u het?*

**CALVO PAZ** We focussen erg op babyproducten. Luiersbroekjes, bijvoorbeeld, zijn een groeiende categorie. We hebben daarin een fantastisch product, dat zeer competitief is en goed presteert. Daarnaast zetten we in op incontinentieproducten. Die hebben goede vooruitzichten door de vergrijzende bevolking.

*U concurreert op prijs en op kwaliteit. Wat met duurzaamheid?*

**CALVO PAZ** Onze innovatiestrategie sluit nauw aan bij onze duurzaamheidsstrategie. Het is duidelijk dat we onze producten moeten blijven verbeteren met minder impact op het milieu. Dat doen we ook. We zijn op weg onze doelstellingen te halen. Dit jaar ligt de uitstoot van onze eigen operaties al zo'n 55 procent lager dan in 2020. Ons doel is 80 procent tegen 2030. We zullen dat wellicht vroeger halen. Om de uitstoot in de hele waardeketen terug te dringen, werken we samen met onze leveranciers en klanten. Een ander belangrijk doel is het gebruik van plastic significant te verminderen.

*Is het überhaupt mogelijk de impact van bijvoorbeeld luiers serieus te verminderen?*

*"Vandaag maken de VS 15 procent van de verkopen uit, dat moet naar de helft."*

# Resultaten bevestigen de stijgende lijn

Een week na het interview publiceerde Ontex de resultaten voor het derde kwartaal. Die bevestigen dat de resultaten de goede kant op evolueren, vriesen de vrese papieren waarin de literproductie zich bevond, gaat de meeste aandacht nog altijd naar de schuldgraad. Die is verder gedaald naar 3,6 keer de ebitda. Daarmee is de hefboom al niet meer dan de helft afgenomen.

De omzet steeg in de periode juni tot september met 10% tot 457 miljoen euro.

De marge nam verder toe tot 9,5%. Dat is 4 procentpunt meer dan een jaar eerder. Opvallend is dat die groei van de omzet grotendeels te danken is aan prijsverhogingen. Ontex weet met andere woorden zijn prijzen wel op te trekken. In het meer recente verleden deed een beperkte prijszettingssmacht de inspanningen om kosten te besparen teniet. Dat is vandaag minder het geval.

Ontex verwacht nu een hoge ééncijferige groei van de omzet. De marge zal bovendien de vooropgesteld vork van 8 à 10% uitkomen. "Deze cijfers vormen opnieuw een zeer bemoedigend kwartaal in de ommekeer van Ontex," zei ceo Gustavo Calvo Paz in het persbericht. "Ik ben vooral blij dat de leverage van de groep zich nu heeft hersteld tot minder dan de helft van de piek van een jaar geleden en dat we op koers liggen om onze ambities waar te maken, dankzij de stijging van de ebitda." ■

Netto financiële schulden & schuldgraad



Adj. EBITDA & marge, kernmarkten



**CALVO PAZ** Het is absoluut mogelijk en we doen dat ook. Het vraagt wat tijd, maar we zien de impact telkens verkleinen. Al heeft ook de consument daar een rol in te spelen.

*Europa wil zo veel mogelijk naar een circulaire economie. Is een gesloten kringloop mogelijk met wat in essentie een wegwerpproduct is?*

**CALVO PAZ** Dat is zeker mogelijk. We werken aan manieren om meer te recycleren. Dat is een leerproces, maar we boeken vooruitgang. We moeten blijven aanpassen en verbeteren. Twee jaar geleden was dat aandeel nog maar heel, heel klein, vandaag begint het aan gewicht te winnen, en ik ben hoopvol dat die trend zal doorzetten.

*U hebt lang voor concurrent Kimberly-Clark gewerkt. U kent de sector dus heel goed. Welke voordelen heeft Ontex op de concullega's?*

**CALVO PAZ** We hebben drie à vier concurrenten in Europa en evenveel in Noord-Amerika. Wereldwijd zijn we het nummer één in huishoudelijke producten. Procter & Gamble zet vooral in op eigen merken en Kimberly-Clark heeft een meer hybride model. We zijn de marktleider in onze niche. Ons doel is nog stevig te groeien in de VS en in bepaalde categorieën in Europa.

*Groeit de markt in haar geheel nog?*

**CALVO PAZ** Niet alle segmenten, maar de sector van huishoudelijke producten groeit zeker nog.

*U sprak over groei in de Verenigde Staten. Hoe wilt u dat aanpakken? Is er een overnamestrategie?*

**CALVO PAZ** Niet op dit moment. We hebben al veel werk op de plank liggen. We staan er goed voor in de VS. We zijn de enige private-label producent die zowel aan de Oost- als de Westkust zit. Dat is belangrijk, want het is een groot land

en met onze producten vervoer je veel lucht en dat is duur. Door onze aanwezigheid aan beide kusten worden we steeds aantrekkelijker. We hebben ook wat veranderingen doorgevoerd in het lokale team. De Noord-Amerikaanse markt verschilt erg van Europa. 80 procent is handen van een tiental grote retailers. Het duurt soms wat langer om daar een voet tussen de deur te krijgen. Dat zal nog investeringen vragen, ook in productiecapaciteit. Maar zoals je binnen bent, loont het wel.

*Hoe is de geografische verdeling van de omzet vandaag en hoe ziet u die evoluties?*

**CALVO PAZ** Vandaag maken de VS 15 procent van de verkoop uit, maar dat zal serieus veranderen. Mijn visie is dat de verdeling



**"Inflatie is vreselijk om mee te leven. Ik kan het weten, ik ben een Argentijn."**

ook Riverty moet gaan in de komende drie tot vijf jaar.

**Wat dus met Walmart en consorten om de tafel?**

**CALVO PAZ** We hebben strategische meetings met Walmart, Costco, Target en de andere. Maar ik wil daar niet te veel over vertellen, want de concurrentie leest mee (lacht).

**Is het heel anders om met Amerikaanse retailers te onderhandelen dan met Europese?**

**CALVO PAZ** Toch wel. Huismerken zijn er bijvoorbeeld minder ontwikkeld. Ze zitten nog in een vroeger stadium. Onze bijdrage is dus groter door onze kennis van de sector.

**U kunt hen tonen hoe het in Europa wordt gedaan.**

**CALVO PAZ** Precies. We hebben zoveel kennis en ervaring in huis. Dat is veel waard voor Ontex. Dat wordt niet altijd correct ingeschat.

**Heeft dat gespeeld bij de afgesprongen fusiegesprekken met het Amerikaanse Altindas eerder dit jaar?**

**CALVO PAZ** Ik zat in de raad van bestuur toen we die kans hebben onderzocht. De bedrijven zijn complementair, maar we hebben toen beslist dat we beter eerst focussen op de versterking van Ontex voor we aan fusies of overnames beginnen. Die deal is op dit moment van de tafel.

**Daaruit begrijpen we dat de deal binnen afzienbare tijd weer op de tafel kan liggen.**

**CALVO PAZ** Net als elke andere kans. Laten ons zeggen dat we, als we sterker en gezonder worden, op een bepaald moment klaar zullen zijn voor een nieuw rondje strategische opties.

**Over welke tijdshorizon spreken we?**

**CALVO PAZ** Dat weet ik niet. We worden elk kwartaal sterker en dat zal de komende jaren doorzetten. Telkens als we iets bereiken, wil

*"We werken eraan om meer te recycleren. Dat is een leerproces, maar we boeken vooruitgang."*

ik de doelen scherper stellen. Ken je het boek *Who moved my cheese?* Dat is fantastisch. Het gaat over de kaas telkens een beetje verder schuiven zonder dat je er ooit echt bij komt. Voor sommigen is dat frustrerend, maar voor mij werkt dat. Net voor je een doel bereikt, schuif je het een beetje op.

**Verwacht u een consolidatiegolf, en welke rol kan Ontex daarin spelen?**

**CALVO PAZ** Goh, dat weet ik niet. Mocht er zo'n beweging op gang komen, dan zouden er wellicht nieuwe ontwikkelingen in de markt ontstaan, die maken dat er nieuwe spelers opduiken.

**Een beetje zoals de vorige eigenaarsfamilie van Ontex doet door een ander bedrijf uit te bouwen.**

**CALVO PAZ** Precies. Ik denk dat consolidatie in het private-labelmodel misschien niet duurzaam is. Er zullen altijd nieuwe spelers opduiken. Ook retailers voelen zich wellicht niet comfortabel met slecht een klein kransje leveranciers.

**Waar ziet u Ontex over vijf of tien jaar staan?**

**CALVO PAZ** Als het nummer één, een vertrouwde leverancier van huismerken. Ik zie verschillende productcategorieën, maar daarover ga ik niets meer zeggen.

**Wat mogen beleggers verwachten van Ontex?**

**CALVO PAZ** Een sterk engagement dat we onze financiële prestaties blijven verbeteren, zodat de waarde van het bedrijf voor de aandeelhouders toeneemt.

**Wat met een dividend?**

**CALVO PAZ** Vandaag is er geen dividend. De return voor aandeelhouders moet dus komen van koerswinsten. Daarom focussen we op waardecreatie met het bedrijf. Hopelijk zal zich dat, op een moment dat het marktsentiment beter is, vertalen in de beurskoers. In de toekomst zullen we wellicht ooit weer een dividend uitkeren. Maar vandaag is het belangrijkste dat de situatie verbetert. We zitten in turnaroundmodus.

**Als u kijkt naar het profiel van het bedrijf, zou Ontex toch een stabiele dividendbetaler moeten zijn?**

**CALVO PAZ** Dat zou het moeten zijn, ja. Daarmee ga ik akkoord. In de toekomst zou dat moeten.

**Wat is uw korte pitch voor onze leden? Waarom zouden zij Ontex in portefeuille moeten nemen?**

**CALVO PAZ** Ontex is ondergewaardeerd. (Kijkt naar de investor relations manager van Ontex) Mag ik dat zeggen? Ik kan zeggen dat de variabele verloning van het management gelinkt is aan een koers van 15 euro per aandeel. Ik geloof dus dat het aandeel ondergewaardeerd is. Dat is ook niet vreemd. De volatiliteit in de markt heeft een impact op alle aandelen, maar daarbovenop moeten wij het vertrouwen bij beleggers nog herstellen. Dat zal gebeuren als wij onze resultaten kwartaal na kwartaal blijven verbeteren. ■

Financiële cijfers	2018	2019	2020	2021	2022
Omzet	2.292,2	2.281,3	2.086,8	2.026,4	2.464,5
Aangepaste EBITDA	263,6	245,1	235,6	172,2	135,7
Niet-recurrente elementen	-24,3	-70,3	-37,9	-84,7	-225,6
EBITDA	239,3	174,8	197,7	87,5	-89,9
Bedrijfswinst of EBIT	157,4	87,2	110,9	-0,2	-69,4
Financieel resultaat	-35,4	-37,7	-35,7	-42,7	-50,9
Belastingen	-26,9	-12,2	-21,3	-19	-28,4
Netto winst	95,2	37,3	54	-61,9	-270,3
Winst per aandeel	1,18	0,46	0,76	-0,76	-3,34
Recurrente winst p/a	1,33	1,07	1,01	0,07	-0,55

interview  
Jasper Vekeman  
Hoofdredacteur VEB

