

“AB Inbev verslikt zich in derde kwartaal”

Uit het departement: “Fletse schuimkraag”



De opluchting na de beter dan verwachte cijfers over het eerste halfjaar was van korte duur. Een kwartaal later pakt de Leuvense bierbrouwer AB Inbev (-10%) immers met een tegenvallend rapport uit en krijgt daar prompt de rekening voor gepresenteerd. KBC Securities blijft achter zijn “Kopen”-advies en koersdoel staan.

AB Inbev had gewaarschuwd dat de resultaten over het derde kwartaal negatief zouden beïnvloed worden door hogere kosten en een moeilijke vergelijkbare basis op het vlak van marketing & verkoop (WK Voetbal 2018), maar toch stelde de groep teleur met de cijfers over de voorbije drie maanden. Zowel op het vlak van de volumes als de EBITDA.

De cijfers

De volumes daalden organisch met 0,5% tot 143,42 miljoen hl (KBCS +1.3% tot 146,48 miljoen hl, CSS +0.8% tot 145,59 miljoen hl). De sterke groei op markten zoals Mexico, Zuid-Afrika en Colombia werd meer dan tenietgedaan door een daling in China en de VS.

Tabel 2. Volumes (duizend hls)

	3Q18	Scope	Interne groei	3Q19	Interne groei	
	Referentiebasis			Totale volume	Volume eigen bieren	
Noord-Amerika	29 985	16	- 991	29 009	-3.3%	-3.4%
Midden-Amerika	31 813	- 28	1 487	33 272	4.7%	5.0%
Zuid Amerika	21 793	- 461	476	21 807	2.2%	2.9%
EMEA	31 297	-	302	31 599	1.0%	-0.7%
Azië	29 432	- 33	-1 901	27 498	-6.5%	-6.7%
Globale Export en Holdingmaatschappijen	265	-	- 33	231	-12.5%	-13.0%
AB InBev Wereldwijd	144 583	- 507	- 659	143 417	-0.5%	-0.9%

De omzet groeide met 2,7% tot 13,172 miljard dollar (KBCS +5.5% tot 13,744m, CSS +4.7% tot 13,386m) en de REBITDA bleef vlak op 5,291 miljoen dollar (KBCS +4.3% tot 5,671m, CSS +3.0% tot 5,483m).

Tabel 1. Geconsolideerde resultaten (miljoen USD)

		3Q18	3Q18	3Q19	Interne groei
		Geheformuleerd	Referentiebasis		
Volumes (duizend hls)		144 583	144 583	143 417	-0.5%
	AB InBev eigen bieren	128 130	128 130	127 254	-0.9%
	Niet-biervolumes	15 118	15 118	15 227	4.0%
	Producten van derden	1 335	1 335	936	-2.7%
Opbrengsten		12 916	13 180	13 172	2.7%
Brutowinst		8 055	8 217	8 032	0.1%
Brutomarge		62.4%	62.3%	61.0%	-157 bps
Genormaliseerde EBITDA		5 314	5 433	5 291	0.0%
Genormaliseerde EBITDA-marge		41.1%	41.2%	40.2%	-107 bps
Genormaliseerde EBIT		4 175	4 281	4 114	-2.6%
Genormaliseerde EBIT-marge		32.3%	32.5%	31.2%	-172 bps

Vooruitzichten

AB Inbev wijzigde de verwachtingen voor de EBITDA-groei voor het volledige jaar en voorspelt nu een gematigde groei terwijl eerder sprake was van een ‘sterke’ groei. De EBITDA-groei van over de eerste negen maanden bedroeg 5,6%. AB Inbev mikt nog steeds op een sterke omzetgroei in het volledige boekjaar, waarbij de omzetgroei per hectoliter meer in evenwicht is tussen volume en omzet per hectoliter. De kosten per hl zullen nog steeds volgens verwachting met een “mid-single digit” cijfers stijgen, terwijl de groei van de inkomsten per hl nu iets onder de inflatie (ten opzichte van de vroegere ‘boven de inflatie’) zal liggen.

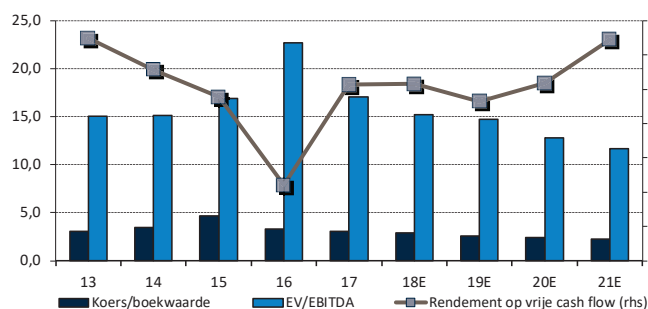
Dit voornamelijk als gevolg van de versnelling van wat de groep in haar persbericht als 'slimme betaalbaarheid'-inspanningen omschrijft. Een alternatief voor Dat laatste wordt als volgt uitgelegd: "Wij geloven dat een slimme betaalbaarheids-strategie een essentieel onderdeel is om nieuwe consumenten te bereiken en bier voor nieuwe gelegenheden te introduceren. Daarom hebben we onze portfolio uitgebreid om meer toegankelijke prijspunten te bieden aan meer consumenten door initiatieven zoals nieuwe verpakkingsformaten en nieuwe bieren gebrouwen met lokale gewassen".

De mening van KBC

Hoewel de resultaten en vooruitzichten enigszins teleurstellend zijn, verwacht KBC Securities in 2020 nog steeds een aanzienlijke versnelling van het winstmomentum en blijven ze de sterke en zeer winstgevende leidersposities van de onderneming in veel van 's werelds grootste winstpools waarderen. Ondertussen heeft de verdere afbouw van de schulden de bezorgdheid over de gezondheid van de balans verminderd. Na de beursgang van Budweiser APAC en rekening houdende met de verwachte opbrengsten van het afstoten van Australische activiteiten, zal de verhouding tussen netto-schuld en EBITDA lager dan 4x zijn einde 2019, een jaar eerder dan oorspronkelijk verwacht.

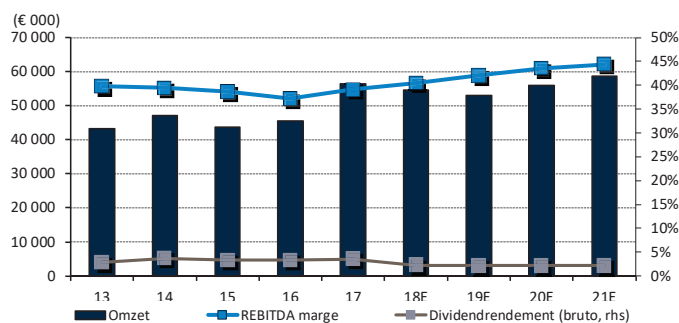
Het "Kopen"-advies wordt bevestigd, net als het koersdoel van 105 euro.

WAARDERINGSMULTIPLES AB InBev



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT AB InBev



Bron: KBC Securities

AB InBev	13	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	43 195	47 063	43 604	45 517,0	56 444,0	54 619,0	53 097,5	55 950,2	58 764,2
REBITDA (€m)	17 188	18 542	16 839	16 898,5	22 084,0	22 080,0	22 296,8	24 321,8	26 082,0
REBITDA marge	39,8%	39,4%	38,6%	37,1%	39,1%	40,4%	42,0%	43,5%	44,4%
Netto resultaat	14 394	9 216	8 273	1 193,0	7 968,0	4 368,0	11 399,1	9 529,5	11 069,0
							19E	20E	21E
P/E	19,7x	20,5x	23,5x	43,8x	28,7x	28,1x	18,9x	19,5x	16,8x
EV/EBITDA	15,0x	15,1x	16,9x	22,7x	17,0x	15,2x	14,7x	12,8x	11,7x
Koers/boekwaarde	3,1x	3,5x	4,7x	3,3x	3,0x	2,9x	2,6x	2,4x	2,3x
Rendement op vrije cash flow	6,5%	5,6%	4,8%	2,2%	5,1%	5,2%	4,6%	5,2%	6,4%
Dividendrendement (bruto)	2,8%	3,7%	3,3%	3,3%	3,6%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
							19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	38971,0	42346,0	43 172,0	108 423,0	104 623,0	102 645,0	99 231,9	83 630,2	77 099,2
Net debt/REBITDA	2,27x	2,28x	2,56x	6,42x	4,74x	4,65x	4,45x	3,44x	2,96x
							19E	20E	21E
Omzet-groei	8,6%	9,0%	-7,3%	4,4%	24,0%	-3,2%	-2,8%	5,4%	5,0%
REBITDA-groei	10,8%	7,9%	-9,2%	0,4%	30,7%	0,0%	1,0%	9,1%	7,2%
Netto winstgroei	98,7%	-36,0%	-10,2%	-85,6%	567,9%	-45,2%	161,0%	-16,4%	16,2%

Bron: KBC Securities

Auteurs: KBC Securities
Bijdrage door:
Gerelateerd: [AB Inbev maakt ruimte op de balans](#)



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail: tom.simonts@kbc.be
Tel: +32 2 429 37 22
Mobile: +32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?
Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbc.be, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com