

AB InBev: na indrukwekkend kwartaal is heropstanding ingezet!

Aandelen  | 05.03.2018 Rudy De Groot, Equity Analyst BNP Paribas Fortis

Door de forse rentestijging, de voorkeur van de markt voor cyclische boven defensieve sectoren, het uitblijven van volumegroei en de dollarzwakte kreeg de koers van AB InBev (Buy) het de voorbije maanden hard te verduren. Te hard volgens ons. Immers, in tegenstelling tot voorgaande kwartalen, kon de "king of beers" over de laatste 3 maanden van 2017 gedreven door opnieuw volumegroei uitpakken met indrukwekkende resultaten. Dit met bovendien stevige vooruitzichten voor het lopende jaar. De kans is dus groot dat we de bodem hebben gezien met hoop op verder koersherstel. AB InBev blijft daarom een top pick binnen de sector voeding & dranken.

In het vierde kwartaal zagen we de terugkeer van het "oude" AB InBev met fors beter dan verwachte resultaten. Dankzij opnieuw volumegroei (organisch +1,6% vs. 1,3% verwacht), prijsverhogingen en zeer sterke verkopen van de global/premium merken (+17,8%) steeg de organische omzet met 8,2% terwijl de markt op slechts 5,8% had gerekend. Uit deze beter dan verwachte omzetgroei puurde de brouwer door verdere kostenbesparingen en oplopende synergievoordelen bij het overgenomen SabMiller (381 miljoen USD) een maar liefst 21% hogere organische bedrijfskasstroom (EBITDA). Opnieuw fors boven de consensus die het hield op een toename van 15,9%. Met uitzondering van EMEA deden alle regio's het beter dan verwacht. Vooral Brazilië verraste positief, terwijl ook Noord-Amerika ondanks een verder dalend marktaandeel een hogere winstgevendheid optekende. Over geheel 2017 kon bij een lichte volumestijging met 0,2% de organische EBITDA met 13,4% groeien wat de winstmarge een boost gaf. Verder blijft het dividend over 2017 onveranderd op 3,60 EUR wat een stevig dividendrendement van 4% oplevert. Hoewel het dividend later kan stijgen, denken we dat op korte termijn de nadruk eerder zal liggen op een verdere schuldafbouw (circa 0,4 à 0,5% per jaar richting beoogde netto schuld/EBITDA ratio van min. 2x de komende jaren vs. 4,8x eind 2017). Als we dan toch een negatief puntje in het kwartaalrapport vinden, dan was het immers de netto schuld die door de dollarzwakte afklokte op 104 miljard USD tegenover 100 miljard USD verwacht.

Het management verwacht deze positieve trend ook in 2018 te kunnen doortrekken met een verdere sterke stijging van de omzet en de EBITDA. Dit ondanks een relatief zwak verwacht eerste kwartaal (vergelijkingsbasis plus vooruitgeschoven extra uitgaven voor WK Voetbal). Belangrijk is dat de groep die de voorbije 5 jaar de hoogste organische omzetgroei binnen de sector realiseerde (gemiddelde jaarlijkse toename met 4,6% met 5,1% in 2017) deze bovendien de komende jaren ziet versnellen. Dit dankzij vooral de SABMiller overname waardoor de blootstelling aan de groeilanden is opgeklommen tot 72% van de groepsomzet. Bovendien heeft de groep al 2,133 miljard USD van de beoogde 3,2 miljard USD synergieën gerealiseerd. Tenslotte wil de groep in zijn belangrijkste markt Noord-Amerika het aanhoudend verlies van marktaandeel aanpakken via een meer regionale focus.

Na de overname van SabMiller heeft AB INBEV als wereldmarktleider een ijzersterke marktpositie in de belangrijkste biermarkten uitgebouwd met bovendien een verhoogde aanwezigheid in de groeilanden. Dankzij deze dominante marktpositie, een "best-in-class" merkenportfolio en een aanzienlijk winstpotentieel van premiumbieren ("premiumisering") verwachten we de komende jaren een versnelde omzetgroei bij een verder oplopende winstgevendheid. Dit geholpen door opnieuw volumegroei, verdere synergievoordelen en een duidelijk herstel op de belangrijke Braziliaanse markt. Na de sterke kwartaalresultaten trekken we onze winstschattingen voor 2019 licht op. Dit wordt echter meer dan gecompenseerd door een verhoogde negatieve impact van de dollarzwakte (rekeningen in USD maar koers in EUR). Hierdoor daalt het koersdoel licht tot 106 EUR per aandeel voor de komende 12 maanden. Dit is gebaseerd op een koers/winstverhouding van 22x

in 2019. Aangezien dit nog steeds een aanzienlijk koerspotentieel impliceert, herhalen we het koopadvies voor deze top pick binnen de sector die eigenlijk met een premie zou moeten noteren. Als voornaamste risico's zien we een strengere regelgeving voor alcoholische dranken, macro-economische zwakte op de belangrijkste markten met wisselkoersvolatiliteit, een zwakkere USD (translatie-effect van USD-rekeningen naar beurskoers in EUR) en het verder verlies van marktaandeel in de VS.

Redactie afgesloten op 04/03/2018 om 23u32

Bronnen : BNP Paribas Wealth Management, Thomson Reuters IBES, Morningstar, Exane