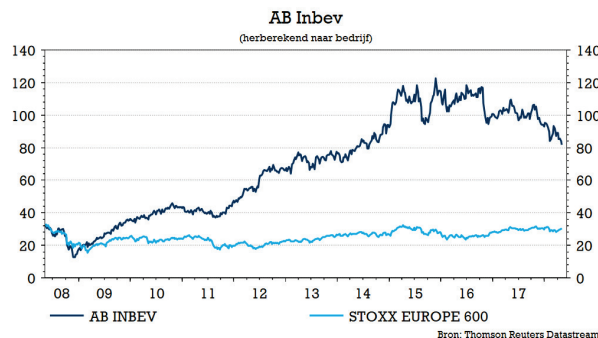


"Hogere omzet op iets lagere volumes bij AB Inbev"

Uit het departement: "Sla het vat maar aan"

De kwartaalcijfers die AB Inbev (+2,4%) deze morgen bekendmaakte vallen duidelijk in de smaak. De groep keek tegen een bescheiden daling van de volumes aan, maar slaagde er dankzij de bijdrage van de premium merken en de hogere verkoopprijzen in om de omzet sterker dan verwacht te doen stijgen.

Tijdens de eerste drie maanden van het jaar daalden de volumes op organische basis met 0,2% terwijl KBC Securities op een bescheiden groei van 0,5% had gerekend. De gemiddelde marktverwachting was -0,8%. De organische omzetgroei steeg met 4,7% naar 13,073 miljard dollar, terwijl slechts op 4,6% groei was gerekend door KBC Securities. De omzet per hectoliter steeg met 5,3%.



Wereldbeker

Wat de winstgevendheid betreft schakelde AB Inbev in het eerste kwartaal een versnelling hoger. De genormaliseerde EBITDA dikte met 6,6% aan tot 4,989 miljard dollar terwijl slechts op 6,1% was gerekend door KBC Securities en de marktverwachting slechts op 4,7% lag. De cijfers kregen een duwtje in de rug van 160 miljoen dollar synergievoordelen afkomstig van de fusie met SABMiller. Daar tegenover stond dat de winstgevendheid werd afgeroomd door de inspanningen die AB Inbev in de eerste maanden van het jaar deed op het vlak van marketing in de aanloop naar de start van het wereldkampioenschap voetbal in juni.

America not first

Tabel 2. Volumes (duizend hl)

	1Q17	Scope	Interne groei	1Q18	Interne groei Totale volume	Volume eigen bieren
Noord-Amerika	25 836	33	-1 055	24 814	-4,1%	-4,2%
Latijns-Amerika West	25 531	-20	2 150	27 681	8,4%	10,7%
Latijns-Amerika Noord	30 419	-61	-2 806	27 551	-9,2%	-6,4%
Latijns-Amerika Zuid	9 090	17	507	9 614	5,6%	5,9%
EMEA	32 919	-12 742	372	20 549	1,8%	1,4%
Azië	23 683	14	600	24 296	2,5%	1,6%
Globale Export en Holdingmaatschappijen	395	-	-49	346	-12,3%	-12,3%
AB InBev Wereldwijd	147 872	-12 759	-281	134 831	-0,2%	0,5%

Op het niveau van de regionale prestaties onthouden we uit het kwartaalrapport vooral de fors groter dan verwachte volumedaling in de VS: 4,1% in plaats van 1,5% verwacht.

Luidens het persbericht is die zwakke prestatie toe te schrijven aan de lager dan gemiddelde temperatuur. Ook Brazilië blijft een belangrijk lijntje in de resultaten van AB Inbev en zoals verwacht was opnieuw sprake van een "uitdagend kwartaal". De opbrengsten daalden met 1,8% en de biervolumes met 8,1%. Bij niet-bieren was zelfs sprake van een daling met 19,4%. De groep gelooft dat in het tweede kwartaal opnieuw volumegroei mogelijk is en een versnelling van de EBITDA-groei tijdens de rest van het jaar. In het eerste kwartaal werden hogere verkoopprijzen en lagere kosten al in hogere marges vertaald.

Verwachtingen bevestigd

De groep herhaalt in grote lijnen haar eerdere uitspraken en verwacht voor 2018 een sterke groei van de omzet en de genormaliseerde EBITDA. De omzetgroei (in hectoliter) zou boven de inflatie moeten uitkomen en de synergievoordelen moeten 3,2 miljard dollar opleveren (0,9 miljard dollar nog te realiseren in de volgende 2-3 jaar).

De mening van KBC

De volumes en de EBITDA kwamen in het eerste kwartaal weliswaar iets onder de verwachting uit van KBC Securities, maar bleven wel licht boven de gemiddelde marktverwachting. Het "kopen"-advies

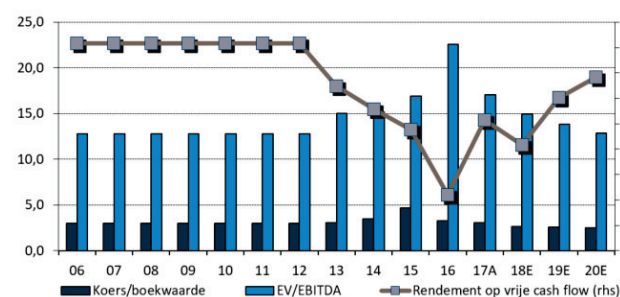
AB InBev	Advies	KOPEN	Huidige koers	82,08 EUR
	Naam analist	Wim Hoste	Koersdoel	115 EUR
	ISIN code	BE0974293251	Opwaarts potentieel	40,1%
	2017A	2018E	2019E	2020E
Winst per aandeel (USD)	4,12	5,02	5,75	6,53
% groei jfj	497,6%	21,8%	14,6%	13,6%
Koerswinst ratio	23,7x	19,5x	17,0x	15,0x
Bruto dividend (EUR)	3,60	3,60	3,70	3,80
% groei jfj	0,0%	0,0%	2,8%	2,7%
Dividendrendement (%)	4,4%	4,4%	4,5%	4,6%

wordt bijgevolg bevestigd, net als het koersdoel van 115 euro.

AB InBev	12	13	14	15	16	17	18E	19E	20E
P/E	16,9x	19,7x	20,5x	23,5x	43,8x	28,1x	19,8x	17,3x	15,2x
EV/EBITDA	12,8x	15,0x	15,1x	16,9x	22,6x	17,0x	14,9x	13,8x	12,9x
Koers/boekwaarde	3,0x	3,1x	3,5x	4,7x	3,3x	3,0x	2,6x	2,6x	2,5x
Rendement op vrije cash flow	8,2%	6,5%	5,6%	4,8%	2,2%	5,1%	4,2%	6,0%	6,8%
Dividendrendement (bruto)	2,9%	2,8%	3,7%	3,3%	3,3%	3,6%	4,4%	4,5%	4,6%
Omzet	39 758	43 195	47 063	43 604	45 517,0	56 444,0	55 918,0	58 000,3	60 210,3
REBITDA (€m)	15 511	17 188	18 542	16 839	16 898,5	22 084,0	23 171,0	24 900,8	26 555,0
REBITDA marge	39,0%	39,8%	39,4%	38,6%	37,1%	39,1%	41,4%	42,9%	44,1%
Netto resultaat	7 243	14 394	9 216	8 273	1 193,0	7 968,0	9 704,7	11 122,5	12 630,9
							18E	19E	20E
Nettoschuld (€m)	30463,0	38971,0	42346,0	43172,0	109043,0	106534,0	108006,4	106268,3	103280,9
Net debt/REBITDA	1,96x	2,27x	2,28x	2,56x	6,45x	4,82x	4,66x	4,27x	3,89x
							18E	19E	20E
Omzet-groei	0,0%	8,6%	9,0%	-7,3%	4,4%	24,0%	-0,9%	3,7%	3,8%
REBITDA-groei	0,0%	10,8%	7,9%	-9,2%	0,4%	30,7%	4,9%	7,5%	6,6%
Netto winstgroei	0,0%	98,7%	-36,0%	-10,2%	-85,6%	567,9%	21,8%	14,6%	13,6%

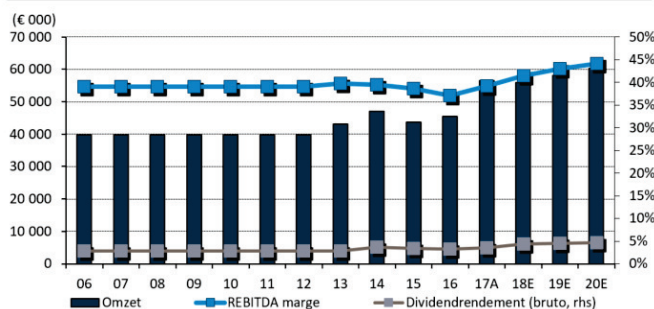
Bron: KBC Securities

WAARDERINGSMULTIPLES AB InBev



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT AB InBev



Bron: KBC Securities

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group

"The Front Row"

Bijdrage door: KBC Securities

Gerelateerd: ["Brouwers hebben nog opwaarts potentieel"](#)

5 december 2017



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

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

Een samenwerking van KBC Groep.
Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbcam.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.kbcam.be, <http://www.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

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