


AB InBev: is dit de ultieme koopkans?

Aandelen  | 15.05.2018 Rudy De Grootd - Equity Analyst BNPP Fortis Private Banking

Beter dan verwachte resultaten over de eerste 3 maanden van 2018 werden ondergesneeuwd door volumedruk in de VS en verwachte hogere marketingkosten in het tweede kwartaal. De groeiversnelling komt eraan. Mogelijk hebben we de koersbodem gezien. Na de correctie is het aandeel sterk koopwaardig met een licht verlaagd koersdoel van 100 EUR wat een opwaarts potentieel van meer dan 20% inhoudt.

Opnieuw beter dan verwacht kwartaal

Zagen we in het vierde kwartaal al de terugkeer van het “oude” ABInBev (Buy) met fors beter dan verwachte resultaten, dan vreesde de markt echter voor een zwak eerste kwartaal. Onterecht echter want ABI pakte over de eerste 3 maanden van 2018 uit met opnieuw beter dan verwachte resultaten. Ondanks een quasi stabiele organische volumegroei (-0,2% vs. -0,8% verwacht), steeg de omzet organisch met 4,7%. Dit was boven de consensus die op slechts +3,6% had gerekend. Uit deze beter dan verwachte omzetgroei puurde de brouwer door verdere kostenbesparingen en synergievoordelen bij het overgenomen SABMiller (160 miljoen USD) een 6,6% hogere organische bedrijfskasstroom of EBITDA van 4,99 miljard USD (margestijging tot 38,2%). Ook deze groei lag boven de marktverwachting die op slechts +4,7% had gehoopt. Geografisch waren we aangenaam verrast door de sterke EBITDA prestatie in Latijns-Amerika (Mexico, Columbia maar ook in Brazilië zonder volumegroei). Ook Azië presteerde sterk terwijl EMEA eerder in lijn lag. Hoewel de belangrijke Noord-Amerikaanse markt blijft aanmodderen met zwakke volumes, was de afname van marktaandeelverlies een opsteker.

Verwachte groeiversnelling in 2018

Na een relatief zwakke maar beter dan verwachte jaarstart (moeilijke vergelijkingsbasis/slecht weer/voortuitgeschoven extra uitgaven voor WK Voetbal) en nog meer marketingkosten in het lopende kwartaal verwacht het management een groeiversnelling in vooral de tweede jaarhelft. Dankzij volumeherstel in Brazilië (vanaf het tweede kwartaal al) en een versnelling van de groei elders, rekent de groep daarom onverminderd in 2018 op een sterke stijging van de omzet en de EBITDA. We herinneren eraan dat de groep de voorbije 5 jaar de hoogste organische omzetgroei binnen de sector realiseerde (gemiddelde jaarlijkse toename met 4,6% met 5,1% in 2017) en deze bovendien de komende jaren ziet versnellen. De SABMiller overname is hier niet vreemd aan. Bovendien heeft ABI al 2,3 miljard USD van de beoogde 3,2 miljard USD synergieën gerealiseerd (resterende 0,9 miljard USD binnen de 2 à 3 jaar). Tenslotte wil de groep in zijn belangrijkste markt Noord-Amerika het aanhoudend verlies van marktaandeel aanpakken via een meer regionale focus.

Is de markt nu eindelijk overtuigd?

Ondanks al het marktsepticisme rond ABI denken we dat na 3 opeenvolgende beter dan verwachte kwartaalrapporten, een groeiversnelling voor 2018 en een te sterke koersval, het aandeel eindelijk klaar is voor koersherstel. Na de overname van SABMiller heeft ABI als wereldmarktleider een ijzersterke marktpositie in de belangrijkste biermarkten uitgebouwd met bovendien een verhoogde aanwezigheid in de groeielanden. 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 volumegroei, verdere synergievoordelen en een duidelijk herstel op de belangrijke Braziliaanse markt. Door de sterke cashflow generatie kan bovendien de schuldgraad verder dalen en het risicoprofiel verbeteren terwijl een hoog en minstens stabiel dividend is gewaarborgd.

Door negatieve forex daalt het koersdoel voor de komende 12 maanden van 104 tot 100 EUR per aandeel. Dit is gebaseerd op een koers/winstverhouding van 21x 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 15/05/2018 om 09u22

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

Lees ook onderstaand "Belangrijk Bericht".

Belangrijk Bericht

De divisie Private Banking van BNP Paribas Fortis nv, met maatschappelijke zetel gevestigd te Warandeberg 3, 1000

Brussel, RPR Brussel, BTW BE 0403.199.702 ("BNP Paribas Fortis Private Banking"), is verantwoordelijk voor het opstellen en verspreiden van dit document.

Dit document is een marketing communicatie en wordt U uitsluitend verstrekt in het kader van een specifieke beleggingsdienst. Dit document vormt geen prospectus als bedoeld in de op het aanbieden of toelaten tot de handel van financiële instrumenten toepasselijke regels en bevat geen beleggingsadvies en kan niet worden opgevat als onderzoek op beleggingsgebied. De informatie in dit document is niet verkregen conform de wettelijke en reglementaire vereisten die het uitbrengen van objectief en onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied beoogt te waarborgen en BNP Paribas Fortis Private Banking is dan ook niet onderworpen is aan het verbod tot handelen voorafgaand aan de verspreiding van dit document.

Informatie betreffende beleggingen kan op ieder ogenblik onderhevig zijn aan wijzigingen zonder verdere notificatie. Informatie met betrekking tot resultaten behaald in het verleden, gesimuleerde resultaten uit het verleden en voorspellingen kunnen, onder geen beding, opgevat worden als een betrouwbare indicator van toekomstige resultaten. Hoewel BNP Paribas Fortis Private Banking redelijke maatregelen heeft genomen om ervoor te zorgen dat de informatie opgenomen in dit document juist, duidelijk en niet misleidend is, aanvaardt noch BNP Paribas Fortis Private Banking, noch de aan haar gelieerde vennootschappen, directeuren, adviseurs of werknemers, enige aansprakelijkheid voor enige onjuiste, onvolledige of ontbrekende informatie of voor enige directe of indirecte schade, verliezen, kosten, vorderingen, aansprakelijkheden of andere uitgaven die op enigerlei wijze voortvloeien uit het gebruik van of het zich beroepen op de in dit document vermelde informatie, tenzij in geval van opzet of grote nalatigheid. Een beslissing om te beleggen dient niet uitsluitend te worden gebaseerd op dit document en dient slechts te worden genomen na een zorgvuldige analyse van uw portefeuille alsmede na het inwinnen van alle nodige informatie en/of adviezen van professionele adviseurs (met inbegrip van fiscale adviseurs).

Dit document wordt u verstrekt ten persoonlijke titel en kan niet worden verstrekt aan derden.

De inhoud ervan is en dient vertrouwelijk te blijven. Iedere openbaarmaking, herproduceren, kopiëren, verspreiden en/of om het even welk ander gebruik van dit document is uitdrukkelijk verboden. Mocht u er niet de gewenste ontvanger van zijn, dan verzoeken wij u onmiddellijk contact op te nemen met de verzender van het bericht en uw exemplaar te vernietigen. BNP Paribas Fortis heeft een beleid vastgelegd teneinde belangenconflicten te voorkomen en te vermijden. Persoonlijke beleggingstransacties van personen betrokken bij de redactie van dit document in

het algemeen zijn onderworpen aan monitoring. Verder geldt specifiek het verbod om in financiële instrumenten of emittenten te beleggen waarover zij rapporteren. Deze personen ontvingen specifieke instructies voor het geval dat ze over voorkennis beschikken.

(*) BNP Paribas Fortis nv staat als kredietinstelling naar Belgisch recht onder het prudentieel toezicht van de Nationale Bank van België en de controle inzake beleggers- en consumentenbescherming van de Autoriteit van Financiële Diensten en Markten (FSMA). BNP Paribas Fortis nv is ingeschreven als verzekeringssagent onder FSMA nr. 25879 A en treedt op als tussenpersoon van AG Insurance NV.

Informatie over de gegeven aanbevelingen

BNP Paribas en/of bedrijven die tot de groep behoren geeft emittenten geen toelating om aanbevelingen voor de publicatie ervan te zien of verifiëren, behalve inzake financiële gegevens (feiten en cijfers).

De vermelde aandelenaanbevelingen en koersdoelen zijn afkomstig van BNP Paribas Wealth Management. Er is geen vaste frequentie in de update van de aandelenaanbevelingen. Wijzigingen in de aanbevelingen en koersdoelen over de voorbije 12 maanden zijn consulteerbaar op de hieronder vermelde disclosure website <https://wealthmanagement.bnpparibas/en/conflict-of-interest.html>.

De in de artikelen vermelde koersdoelen hebben steeds betrekking op een beleggingshorizon van 12 maanden. Tenzij anders vermeld, hebben de aandelenkoersen steeds betrekking op de slotkoers van de laatste beursdag.

Op de disclosure website <http://disclosures.bnpparibasfortis.com> vindt u nadere toelichting over:

- vindplaats van nadere info over de waardering, methoden en onderliggende assumpties, of, desgevallend, van de beschermde modellen;
- uitleg van de betekenis van de aanbeveling, zoals “kopen”, “verkopen”, “afbouwen” of “houden”, van de duur van de belegging, en een passende risicowaarschuwing, met inbegrip van een gevoeligheidsanalyse van de assumpties;
- verwijzing naar de geplande frequentie van de updates van de aanbeveling;
- ingeval van een gewijzigde aanbeveling binnen de twaalf maanden, een indicatie van de wijziging en de datum van de vorige aanbeveling;
- lijst van alle aanbevelingen tijdens de voorafgaande twaalf maanden, met voor elke aanbeveling: de datum van de verspreiding, de identiteit van de uitbrenger van de aanbeveling, de richtkoers en de marktprijs op het moment van de verspreiding, de richting van de aanbeveling en de geldigheidsduur van de richtkoers of de aanbeveling;
- indien toepasselijk, openbaarmaking per kwartaal van het aandeel van alle aanbevelingen die “kopen”, “verkopen”, “afbouwen” en “houden” luiden tijdens de voorafgaande twaalf maanden en het aandeel van de met elk van die categorieën overeenstemmende emittenten waarvoor tijdens de voorafgaande twaalf maanden belangrijke diensten van beleggingsondernemingen werden verricht.

Belangenconflicten

Belangenconflicten kunnen bestaan in hoofde van BNP Paribas Fortis nv en de met haar verbonden vennootschappen op datum van het opstellen van dit document. In dit verband werden bijzondere gedragsregels en interne procedures uitgewerkt. Deze gedragscodes en de bekendmakingen in verband met mogelijke belangenconflicten in hoofde van BNP Paribas Fortis nv en de met haar verbonden vennootschappen zijn beschikbaar op <http://disclosures.bnpparibasfortis.com> en, wat de BNP Paribas Group betreft, op <https://wealthmanagement.bnpparibas/en/conflict-of-interest.html> . U kan deze informatie eveneens bekomen via uw contactpersoon.

Op de disclosure website <http://disclosures.bnpparibasfortis.com> vindt u nadere toelichting over:

- openbaarmaking van alle relaties en omstandigheden die de objectiviteit van de aanbeveling in het gedrang brengen, waaronder belangen of belangenverstremming, van alle personen betrokken bij het uitbrengen van de aanbeveling, van alle nauw gelieerde personen en van alle personen die toegang hebben tot de aanbeveling voordat die gerealiseerd is;
- desgevallend, een verklaring van een netto long- of shortpositie van meer dan 0,5%;
- desgevallend, een verklaring dat de emittent een deelneming van meer dan 5% aanhoudt;
- desgevallend, een verklaring dat de uitbrenger van de aanbeveling i) een markt maker of liquiditeitsverschaffer is in het financiële instrument waarover een aanbeveling wordt uitgebracht; ii) tijdens de voorafgaande twaalf maanden (co-)lead manager is geweest bij een openbare aanbidding van de emittent; iii) partij is bij een overeenkomst met de emittent m.b.t. het verstrekken van diensten van beleggingsondernemingen; iv) partij is bij een overeenkomst met de emittent m.b.t. het uitbrengen van de aanbeveling;
- indien toepasselijk, a) een beschrijving van de interne organisatorische en administratieve regelingen en van alle informatiebarrières die zijn opgezet om belangenverstremming te voorkomen; b) een verklaring, als de vergoeding van de personen betrokken bij het uitbrengen van de aanbeveling rechtstreeks gekoppeld is aan transacties bij diensten van beleggingsondernemingen of aan andere soorten transacties die zij verrichten of aan tradingvergoedingen die zij ontvangen; c) informatie over de prijs en aankoopdatum van aandelen door personen betrokken bij het uitbrengen van de aanbeveling in kwestie.

Certificering van de analist

De personen die vermeld staan als auteurs van de teksten waar individuele aandelen worden besproken, bevestigen dat:

1. alle opinies die vermeld zijn in deze teksten een nauwkeurige weergave vormen van de persoonlijke opinie van de auteurs over het onderwerp financiële instrumenten en emittenten; en
2. geen enkel deel van hun bezoldiging rechtstreeks of onrechtstreeks verband hield, houdt of zal houden met de specifieke aanbevelingen of opinies die in deze teksten worden gegeven.