

"AB Inbev presteert in lijn en wil cashen in Azië"

Uit het departement: "Klare wijn"



Naar de resultaten van AB Inbev (-0,6%), het zwaargewicht op de Brusselse beursvloer, wordt traditioneel met extra belangstelling uitgekeken. Geen grote verrassingen echter in het rapport dat opnieuw volumegroei blootlegde, met name in Noord-Amerika, maar dat eerdere geruchten over de gedeeltelijke beursgang van de Aziatische activiteiten dan toch bevestigde.

Kwartaalcijfers

Met 133,46 miljoen hectoliter realiseerde AB Inbev over de voorbije drie maanden een organische groei van 1,3% en presteerde daarmee grotendeels in lijn van de verwachting van KBC Securities (+1,4%) en de markt (+1,2%). Dat werd vertaald in een omzetgroei van 5,9% tot 12,59 miljard dollar, meer dan de 4,9% groei die door KBC Securities was verwacht en te danken aan bijkomende synergievoordelen ten belope van 100 miljoen euro uit SAB. Het genormaliseerde nettoresultaat steeg van 1,443 naar 2,516 miljard dollar, in lijn met de verwachting.

Tabel 1. Geconsolideerde resultaten (miljoen USD)

	1Q18 Geheformuleerd	1Q18 Referentiebasis	1Q19	Interne groei
Volumes (duizend hl)	134 831	134 831	133 462	1.3%
AB InBev eigen bieren	118 351	118 351	117 016	1.0%
Net-biervolumes	15 342	15 342	15 551	-4.9%
Producten van derden	1 138	1 138	895	-20.7%
Opbrengsten	13 095	13 090	12 589	5.9%
Brutowinst	8 094	8 086	7 714	5.8%
Brutomarge	61.8%	61.8%	61.3%	-5 bps
Genormaliseerde EBITDA	5 126	5 120	4 989	8.2%
Genormaliseerde EBITDA-marge	39.1%	39.1%	39.6%	86 bps
Genormaliseerde EBIT	3 960	3 955	3 838	8.9%
Genormaliseerde EBIT-marge	30.2%	30.2%	30.5%	57 bps
Winst toe te rekenen aan houders	1 019		3 571	
Genormaliseerde winst toe te rekenen aan houders van AB InBev eigen-vermogensinstrumenten	1 443		2 516	
Onderliggende winst toe te rekenen aan houders van AB InBev eigen-vermogensinstrumenten	1 685		1 572	
Winst per aandeel (USD)	0.52		1.80	
Winst per aandeel vóór eenmalige opbrengsten/(kosten) (USD)	0.73		1.27	
Winst per aandeel vóór eenmalige opbrengsten/(kosten) (USD)	0.85		0.79	

- **Noord-Amerika:** Kleiner dan verwachte volumedaling van 1,2% (KBCS -1,5%) en een daling van het marktaandeel met 10 basispunten. De omzet liet een onverwachte groei van 1,1% zien (KBCS -0,5%), terwijl de REBITDA sneller dan verwacht met 2,5% toenam (KBCS +0,7%).
- **Midden-Amerika:** Onverwachte volumedaling: -0,6%, terwijl KBCS op 1,2% rekende. Dat is te wijten aan de timing van Pasen. Maar terwijl de omzet iets minder groeide dan verwacht (+4,7% tegen 5,2%), versnelde de REBITDA-groei tot 11,3% en ging daarmee vlot over de lat van KBCS (+7,3%).
- **Zuid-Amerika:** Iets sterker dan verwachte volumegroei van 5,9% (KBCS +5%) met dank aan een makkelijke vergelijkbare basis. De omzet steeg met een sterker dan verwachte 15,9% (KBCS +11%) en ook de REBITDA ging met een groei van 17,6% vlot boven de lat (+10%).
- **EMEA:** sterker dan verwachte volumegroei van 2,4% (KBCS +1,5%), terwijl de omzetgroei van 2,4% grotendeels in lijn met de verwachting bleef. De REBITDA daalde met 2,6% terwijl op een toename met 2% was gerekend.
- **APAC:** Onverwachte daling van de volumes met 1,3% (KBCS +1%), maar de omzetgroei van 4,5% kwam wel volgens verwachting uit. Net als de REBITDA-groei van 9,4%.

Tabel 2. Volumes (duizend hl)

	1Q18	Scope	Interne groei	1Q19	Interne groei	
	Referentiebasis			Totale volume	Volume eigen bieren	
Noord-Amerika	24 814	-	- 292	24 522	-1.2%	-1.2%
Midden-Amerika	30 738	- 54	- 171	30 513	-0.6%	-1.2%
EMEA	20 549	-2 812	419	18 156	2.4%	2.4%
Zuid Amerika	34 088	167	2 013	36 268	5.9%	5.6%
Azië	24 296	-	- 310	23 986	-1.3%	-0.3%
Globale Export en Holdingmaatschappijen	346	-346	16	16	-	-
AB InBev Wereldwijd	134 831	-3 045	1 676	133 462	1.3%	1.0%

Vooruitzichten

AB Inbev bevestigde grotendeels de eerder uitgesproken verwachtingen. Het mikt op een sterke omzet- en EBITDA-groei in 2019, waarbij de omzetgroei evenredig afkomstig zal zijn van volumes enerzijds en omzet per hectoliter anderzijds.

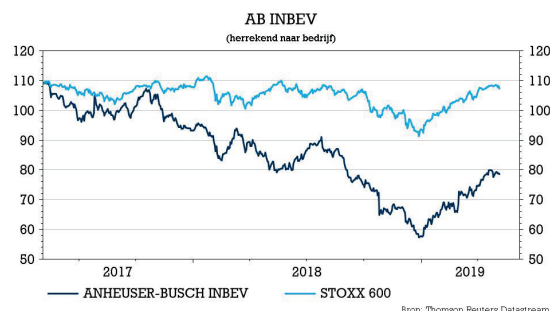
Notering APAC-divisie

Samen met de cijfers bevestigde de groep ook voor het eerst de geruchten over de plannen voor de notering van een minderheidsbelang van de APAC-activiteiten (Asia Pacific) op de beurs van Hong Kong. De eerder aangekondigde plannen voor de schuldafbouw tegen eind 2020 staan daarbij los van zo'n operatie. KBC Securitisschat de waarde van de APAC-activiteiten op zo'n 45 miljard dollar, op basis van 15x EV/REBITDA, waarbij de notering van een belang van 20-30% zo'n 9 à 13,5 miljard dollar kan opleveren.

De mening van KBC Securitiss

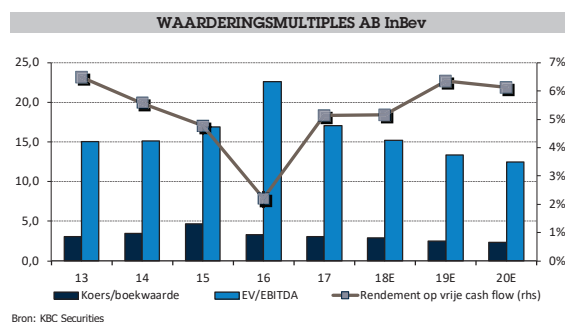
Alles samen presteerde AB Inbev grotendeels in lijn met de verwachting, een mooie aanleiding voor KBC Securitiss om het "Kopen"-advies en koersdoel van 105 euro nog eens in de verf te zetten.

De leiderschapspositie van AB Inbev op de wereldwijde biermarkt is daarbij een opsteker, net als de aantrekkelijke portefeuille van merken die het potentieel hebben om zich verder als premium op te werken op veel van de markten waar de groep actief is.



AB InBev	14	15	16	17	18	19E	20E
Omzet	47 063	43 604	45 517,0	56 444,0	54 619,0	56 543,9	58 717,1
REBITDA (€m)	18 542	16 839	16 898,5	22 084,0	22 080,0	23 713,4	24 988,9
REBITDA marge	39,4%	38,6%	37,1%	39,1%	40,4%	41,9%	42,6%
Netto resultaat	9 216	8 273	1 193,0	7 968,0	4 368,0	10 636,4	9 870,5
						19E	20E
P/E	20,5x	23,5x	43,8x	28,1x	28,1x	19,3x	18,0x
EV/EBITDA	15,1x	16,9x	22,6x	17,0x	15,2x	13,4x	12,5x
Koers/boekwaarde	3,5x	4,7x	3,3x	3,0x	2,9x	2,5x	2,3x
Rendement op vrije cash flow	5,6%	4,8%	2,2%	5,1%	5,2%	6,3%	6,1%
Dividendrendement (bruto)	3,7%	3,3%	3,3%	3,6%	2,2%	2,3%	2,3%
						19E	20E
Nettoschuld (€m)	42346,0	43 172,0	109 043,0	106 534,0	108 678,0	102 754,2	97 287,3
Net debt/REBITDA	2,28x	2,56x	6,45x	4,82x	4,92x	4,33x	3,89x
						19E	20E
Omzet-groei	9,0%	-7,3%	4,4%	24,0%	-3,2%	3,5%	3,8%
REBITDA-groei	7,9%	-9,2%	0,4%	30,7%	0,0%	7,4%	5,4%
Netto winstgroei	-36,0%	-10,2%	-85,6%	567,9%	-45,2%	143,5%	-7,2%

Bron: KBC Securitiss



AB InBev	Advies	KOPEN	Huidige koers	78,55 EUR
	Naam analist	Wim Hoste	Koersdoel	105 EUR
	ISIN code	BE0974293251	Opwaarts potentieel	33,7%

	2018A	2019E	2020E	2021E
Winst per aandeel (USD)	2,21	5,39	5,00	5,41
% groei j/j	-46,3%	143,5%	-7,2%	8,3%
Koerswinst ratio	39,8x	16,3x	17,6x	16,3x
Bruto dividend (EUR)	1,80	1,80	1,80	1,80
% groei j/j	-50,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividendrendement (%)	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%

Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
Bijdrage door:	KBC Securitiss	
Gerelateerd:	Een blik AB Inbev	November 2018

