

“AB Inbev: afgeslankte poging voor APAC-IPO”

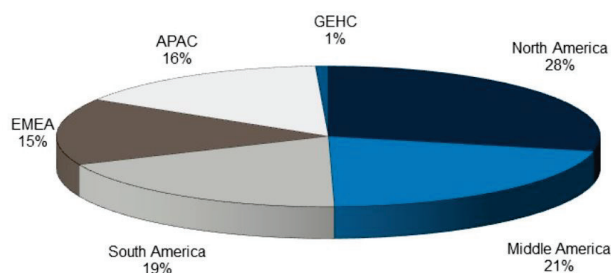
Uit het departement: “Spinning the bottle”



AB Inbev (+3,5%) verraste deze ochtend met de aankondiging dat het de plannen voor de beursnotering van de Aziatische activiteiten APAC een nieuwe kans wil geven. Na de verkoop van de Australische activiteiten ziet het dossier er iets anders uit, maar biedt niettemin kansen volgens KBC Securities dat het “Kopen”-advies en koersdoel van 105 euro herhaalt.

De eerste keer

AB InBev probeerde in de zomer al om de APAC-activiteiten naar de beurs te brengen, maar trok die plannen in onder invloed van de toenmalige marktomstandigheden. AB Inbev maakte zich toen sterk achter het strategische nut te blijven staan om een minderheidsbelang van de activiteiten naar de beurs te brengen, maar wel op voorwaarde dat dit aan de juiste waardering kon gebeuren. Er werd toen gemikt op de verkoop van 1,63 miljard aandelen, een belang van 15%, wat aan 40 tot 47 Hong Kong dollar per aandeel goed zou zijn voor een opbrengst van 8,4 tot 9,8 miljard dollar en een waardering van 54 tot 65 miljard. Deze waardering komt overeen met 19,6 tot 23.2 keer EV/EBITDA van 2018.

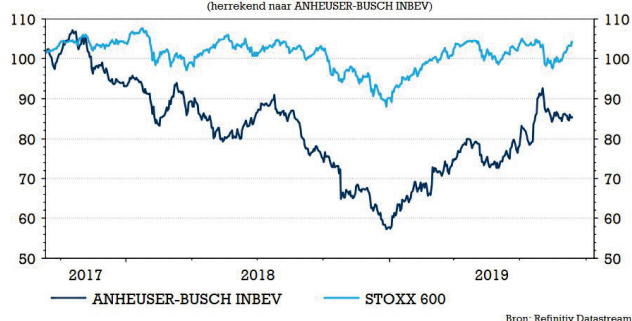


Een ander plan

Enkele dagen na de intrekking van de plannen in juli verraste AB Inbev evenwel met de verkoop van haar Australische dochteronderneming Carlton & United Breweries aan Asahi Group Holdings. De waarde van de transactie bedroeg, omgerekend voor de toen geldende wisselkoersen, zo’n 11,3 miljard dollar. Dat kwam volgens AB Inbev overeen met 14,9 keer de EV/genormaliseerde EBITDA van 2018. Deze transactie, die naar verwachting in het eerste kwartaal van 2020 zal worden afgerond, zou volgens de berekeningen van KBC Securities een pro forma daling van de nettoschuld/EBITDA-ratio op het einde van 2018 betekenen van ongeveer 4,6x naar 4,3x. Dat is in lijn met de ambitie van de groep die tegen eind 2020 op 4x mikt, onafhankelijk van de beursgang van APAC of de verkoop van Carlton & United Breweries.

Het pad van de Leuvense bierbrouwer

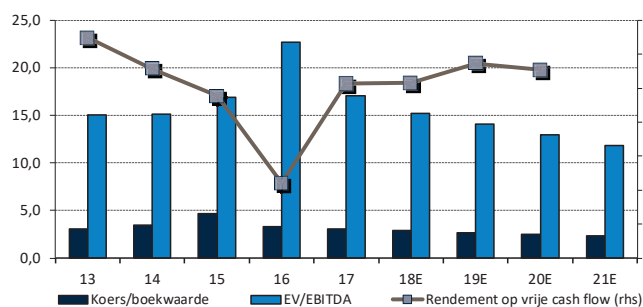
(herrekend naar ANHEUSER-BUSCH INBEV)



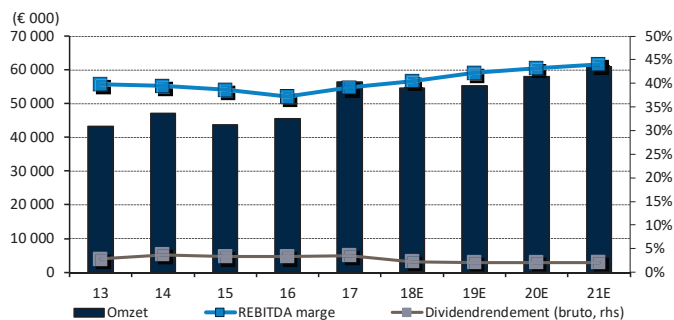
De mening van KBC

Als gevolg van de verkoop van de Australische dochter zien de nieuwe plannen voor een beursgang van APAC er iets anders uit. Door de verkoop daalt de genormaliseerde EBITDA op basis van de cijfers van 2018 van ongeveer 2,8 miljard naar ongeveer 2,04 miljard dollar. Een notering van 15% van de aandelen van APAC aan dezelfde waarderingsmaatstaven als de vorige plannen zou zich vertalen in een bruto opbrengst van zo’n 6 – 7 miljard dollar. KBC Securities stipt aan dat

die waardering destijds misschien wat rijkelijk was; maar na de verkoop van de Australische activiteiten blijven de delen met het grootste groeipotentieel over. En dat spreekt in het voordeel van de waardering. De beursgang van APAC in combinatie met de verkoop van de Australische activiteiten zou de nettoschuld/EBITDA pro forma verlaagd hebben tot 4,0x op het einde van 2018 en tot een geschatte 3,4x eind 2020.

WAARDERINGSMULTIPLES AB InBev


Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT AB InBev


Bron: KBC Securities

AB InBev	13	14	15	16	17	18	19E	20E
Omzet	43 195	47 063	43 604	45 517,0	56 444,0	54 619,0	55 226,5	58 053,8
REBITDA (€m)	17 188	18 542	16 839	16 898,5	22 084,0	22 080,0	23 303,3	25 042,0
REBITDA marge	39,8%	39,4%	38,6%	37,1%	39,1%	40,4%	42,2%	43,1%
Netto resultaat	14 394	9 216	8 273	1 193,0	7 968,0	4 368,0	10 452,8	9 559,4
							19E	20E
P/E	19,7x	20,5x	23,5x	43,8x	28,7x	28,1x	20,3x	19,8x
EV/EBITDA	15,0x	15,1x	16,9x	22,7x	17,0x	15,2x	14,1x	12,9x
Koers/boekwaarde	3,1x	3,5x	4,7x	3,3x	3,0x	2,9x	2,6x	2,5x
Rendement op vrije cash flow	6,5%	5,6%	4,8%	2,2%	5,1%	5,2%	5,7%	5,5%
Dividendrendement (bruto)	2,8%	3,7%	3,3%	3,3%	3,6%	2,2%	2,1%	2,1%
							19E	20E
Nettoschuld (€m)	38971,0	42346,0	43 172,0	108 423,0	104 623,0	102 645,0	97 102,3	91 961,5
Net debt/REBITDA	2,27x	2,28x	2,56x	6,42x	4,74x	4,65x	4,17x	3,67x
							19E	20E
Omzet-groei	8,6%	9,0%	-7,3%	4,4%	24,0%	-3,2%	1,1%	5,1%
REBITDA-groei	10,8%	7,9%	-9,2%	0,4%	30,7%	0,0%	5,5%	7,5%
Netto winstgroei	98,7%	-36,0%	-10,2%	-85,6%	567,9%	-45,2%	139,3%	-8,5%

Bron: KBC Securities

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group

"The Front Row"

Bijdrage door:
Gerelateerd: [AB Inbev zet grootste beursgang van het jaar klaar](#)



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
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 accurateheid, 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