

## “AB Inbev maakt ruimte op de balans”

*Uit het departement: “De aanhouder wint”*

Het was een moeilijke bevalling, maar AB Inbev is er dan uiteindelijk toch in geslaagd om de Aziatische activiteiten naar de beurs te brengen. De eerste noteringsdag is volgende week maandag voorzien en de stukken worden aan 27 Hong Kong dollar geïntroduceerd, de onderkant van de prijsvork. Met de opbrengst van de verkoop van een belang van zo'n 13% kan de schuldenberg verder worden afgebouwd en dat is mooi meegenomen.



### Waardering

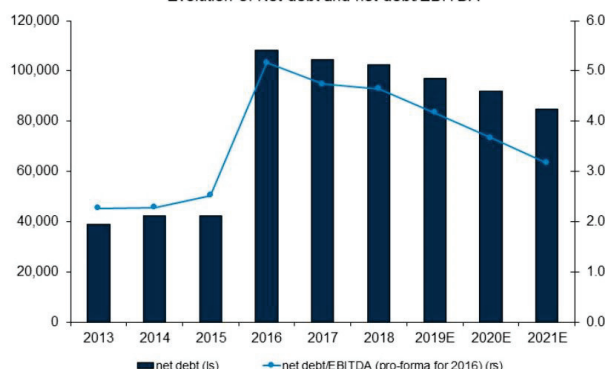
Met een eigen notering brengt AB Inbev de waarde van de activiteiten naar boven. De prijszetting van 27 Hong Kong dollar per aandeel bevindt zich weliswaar opnieuw (net als bij de eerste poging) aan de onderkant van de vork van 27 – 30 Hong Kong dollar, maar komt toch nog overeen met een waardering van 22,6x EV/EBITDA. De EBITDA is in de eerste helft van het jaar met 12% gestegen en als voor het hele jaar 2019 uitgegaan wordt van een vergelijkbaar groeipercentage, zou dit voor 2019 ongeveer 20,2x betekenen. Dat verhoudt zich tot respectievelijk 23,2x en 18,5x voor de Aziatische collega's China Resources Beer Holdings en ThaiBev.

AB Inbev speelde al geruime tijd met de plannen om een deel van de activiteiten in Azië af te splitsen, naar eigen zeggen niet zozeer om de schulden af te bouwen, maar wel om een nieuw groeiplatform in de regio te creëren. Met een afzonderlijke notering in Hong Kong geniet de groep in elk geval van extra zichtbaarheid en kan het een “regionale kampioen” worden.

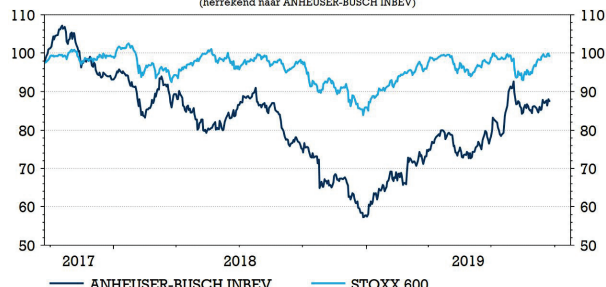
### Schuldgraad

Niettemin is de opbrengst van de IPO van omgerekend zo'n 5 miljard dollar, die kan oplopen tot net geen 6 miljard na de uitoefening van de overtoewijzingsoptie, mooi meegenomen om de schuldpositie verder af te bouwen. Na de IPO en de verkoop van de Australische activiteiten schat KBC Securities dat de schuldgraad tegen het einde van volgend jaar tot 3,4x EBITDA zal gedaald zijn. Midden 2019 was dat nog 4,6x. Zonder rekening te houden met de desinvesteringen rekende AB Inbev op een daling tot 4x eind 2020.

Evolution of Net debt and net debt/EBITDA

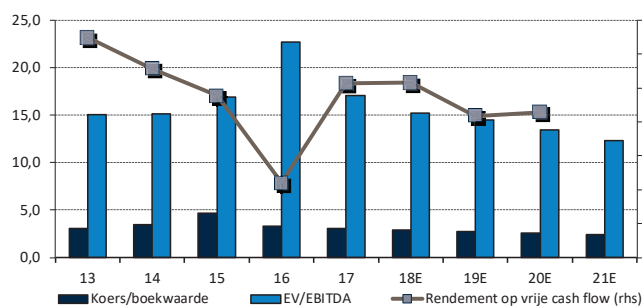


Het koersherstel van de Leuvense bierbrouwer  
(herrekenend naar ANHEUSER-BUSCH INBEV)

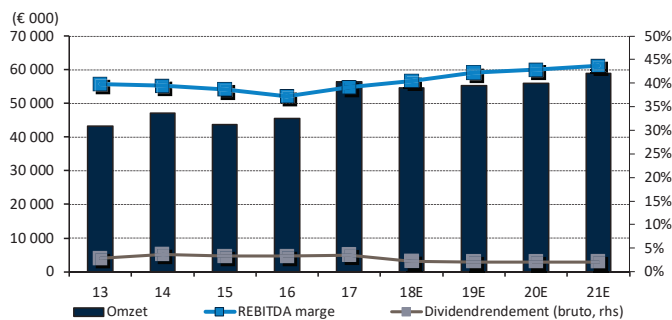


### De mening van KBC

De stevige schuldgraad die de bierbrouwer de voorbije jaren met zich meestorde was lange tijd een doorn in het oog voor beleggers. Ondertussen lijkt die bezorgdheid samen met enkele andere pijnpunten hand over hand weg te ebben. Sectoranalist Wim Hoste blijft AB Inbev appreciëren voor zijn sterke en winstgevende positie in de wereldwijde biermarkt en handhaaft bijgevolg het “Kopen”-advies en koersdoel van 105 euro.

**WAARDERINGSMULTIPLES AB InBev**


Bron: KBC Securities

**OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT AB InBev**


Bron: KBC Securities

AB InBev	13	14	15	16	17	18	19E	20E
<b>Omzet</b>	43 195	47 063	43 604	45 517,0	56 444,0	54 619,0	55 226,5	56 032,4
<b>REBITDA (€m)</b>	17 188	18 542	16 839	16 898,5	22 084,0	22 080,0	23 303,3	23 988,7
<b>REBITDA marge</b>	39,8%	39,4%	38,6%	37,1%	39,1%	40,4%	42,2%	42,8%
<b>Netto resultaat</b>	14 394	9 216	8 273	1 193,0	7 968,0	4 368,0	10 452,8	8 774,6
							<b>19E</b>	<b>20E</b>
<b>P/E</b>	19,7x	20,5x	23,5x	43,8x	28,7x	28,1x	20,9x	22,3x
<b>EV/EBITDA</b>	15,0x	15,1x	16,9x	22,7x	17,0x	15,2x	14,5x	13,5x
<b>Koers/boekwaarde</b>	3,1x	3,5x	4,7x	3,3x	3,0x	2,9x	2,7x	2,6x
<b>Rendement op vrije cash flow</b>	6,5%	5,6%	4,8%	2,2%	5,1%	5,2%	4,2%	4,3%
<b>Dividendrendement (bruto)</b>	2,8%	3,7%	3,3%	3,3%	3,6%	2,2%	2,0%	2,0%
							<b>19E</b>	<b>20E</b>
<b>Nettoschuld (€m)</b>	38971,0	42346,0	43 172,0	108 423,0	104 623,0	102 645,0	99 709,8	85 316,0
<b>Net debt/REBITDA</b>	2,27x	2,28x	2,56x	6,42x	4,74x	4,65x	4,28x	3,56x
							<b>19E</b>	<b>20E</b>
<b>Omzet-groei</b>	8,6%	9,0%	-7,3%	4,4%	24,0%	-3,2%	1,1%	1,5%
<b>REBITDA-groei</b>	10,8%	7,9%	-9,2%	0,4%	30,7%	0,0%	5,5%	2,9%
<b>Netto winstgroei</b>	98,7%	-36,0%	-10,2%	-85,6%	567,9%	-45,2%	139,3%	-16,1%

Bron: KBC Securities

**Auteurs:** Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group "The Front Row"  
**Bijdrage door:** KBC Securities  
**Gerelateerd:** [AB Inbev zet APAC-IPO opnieuw op de rails](#)  
[AB Inbev: afgeslankte poging voor APAC-IPO](#)



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Groep



E-mail: [tom.simonts@kbc.be](mailto:tom.simonts@kbc.be)  
Tel: +32 2 429 37 22  
Mobile: +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](http://www.kbceconomics.be), [www.kbcsecurities.com](http://www.kbcsecurities.com) en [www.kbc.be](http://www.kbc.be)

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar [frontrow@kbc.be](mailto: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.kbc.be](http://www.kbc.be), [www.kbcsecurities.be](http://www.kbcsecurities.be), [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be) en [www.kbceconomics.be/nl.html](http://www.kbceconomics.be/nl.html).

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – [www.kbc.com](http://www.kbc.com)