

“AB Inbev verslikt zich in prognoses door coronavirus”

Uit het departement: “Zuur”



AB Inbev (-7,8%) kwam met onsmakelijke kwartaalcijfers en dito vooruitzichten. De volumes lagen op het einde van 2019 in lijn der verwachtingen, maar lager in het resultatenrapport kwamen enkele minder gunstige cijfers naar boven. En bij de vooruitzichten liep het helemaal mis. Boosdoener voor 2020 is het coronavirus dat nu al fors op de verkoop woog. KBC Securities handhaaft weliswaar het “Kopen”-advies, maar verlaagt het koersdoel van 105 naar 90 euro.

Cijferoverzicht

In het laatste kwartaal van 2019, toen Corona nog vooral een Mexicaans biermerk was, stegen de volumes van AB Inbev met 1,6%. Dat was beter dan de 0,6% die door KBC Securities was verwacht en de -0,1% waar de markt mee rekening hield. De omzetgroei van 2,5% tot 13,334 miljard was in lijn met de gemiddelde marktverwachting. De EBITDA daalde met 5,5% tot 5,543 miljard dollar, een pak meer dan de marktverwachting van -1,9% en de toename met 1,4% waar KBC Securities op had gerekend. Per regio ziet de prestatie er in het vierde kwartaal als volgt uit:

	Volumes			Omzet			EBITDA		
	(khl)	KBCS	CSS	(mln usd)	KBCS	CSS	(mln usd)	KBCS	CSS
Noord-Amerika	25,5	25,2	25,1	3635	3629	3617	1479	1495	1445
Midden-Amerika	35,54	35,57	35,2	3231	3184	3284	1723	1831	1861
Zuid-Amerika	41,21	40,45	40	2965	3236	3160	1380	1537	1447
EMEA	23,87	23,7	23,7	2135	2193	2170	678	833	770
APAC	15,48	15,77	15,99	1211	1230	1253	297	357	317

De nettoschuld kwam uit op 95,5 miljard dollar, in lijn met de verwachting. Met inbegrip van de opbrengst van de verkochte Australische activiteiten leidt dat tot een pro-forma nettoschuld/EBITDA-multiple van 4,0x.

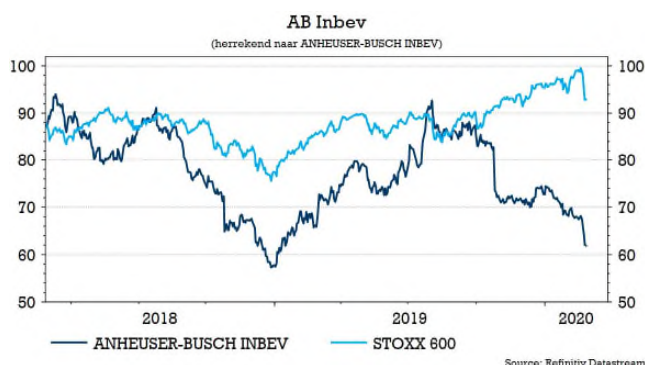
Vooruitzichten

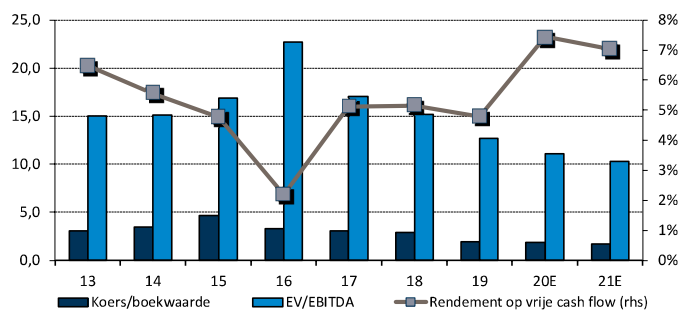
AB Inbev schat dat het COVID-19 virus in de eerste twee maanden van 2020 tot een omzetverlies van ongeveer 285 miljoen dollar geleid en een verlies aan EBITDA van ongeveer 170 miljoen dollar in China. De groep voorspelt dat de EBITDA in het eerste kwartaal met ongeveer 10% zal dalen gezien de impact van het COVID-19-virus en rekening houdend met een uitdagende vergelijkbare basis, vooral in Brazilië. Voor het hele jaar verwacht AB Inbev een EBITDA-groei van 2-5%, vooral gedragen door de tweede jaarhelft.

Voorafgaand aan de publicatie van de resultaten hield KBC Securities al rekening met een volumedaling van 10% op de APAC-activiteiten in 1Q/2Q, met een totale volumegroei van de groep van 1,2% in 2020. Op het niveau van de EBITDA-groei werd gerekend op 7,3% in 2020 (CSS +5,7%), voornamelijk dankzij wat verbetering van de marges in Brazilië en een solide impuls van de Mexicaanse activiteiten (deels ondersteund door OXXO).

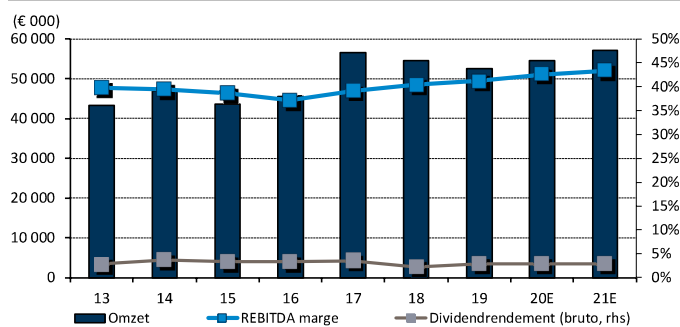
De mening van KBC Securities

KBC Securities zal aan zijn verwachtingen sleutelen om ze in lijn te brengen met wat vandaag werd gecommuniceerd. Ondanks het ontbreken van een kortetermijnkatalysator waardeert KBC Securities AB Inbev nog steeds voor de wereldwijde leiderschapspositie in de bierindustrie, met een hoge winstgevendheid en langetermijngroei die het gevolg zou moeten zijn van haar uitgebreide blootstelling aan opkomende markten en de voortgaande premiumisering. Het advies blijft onveranderd op “Kopen” door de aantrekkelijke waardering, weliswaar op oude voorspellingen die wat verlaagd zullen worden. Het koersdoel gaat van 105 naar 90 euro.



WAARDERINGSMULTIPLES AB InBev


Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT AB InBev


Bron: KBC Securities

AB InBev	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	47 063,0	43 604,0	45 517,0	56 444,0	54 619,0	52 630,7	54 625,3	57 086,7
REBITDA (€m)	18 542,0	16 839,0	16 898,5	22 084,0	22 080,0	21 669,5	23 245,2	24 775,9
REBITDA marge	39,4%	38,6%	37,1%	39,1%	40,4%	41,2%	42,6%	43,4%
Netto resultaat	9 216,0	8 273,0	1 193,0	7 968,0	4 368,0	9 385,7	8 795,9	9 983,3
						19E	20E	21E
P/E	20,5x	23,5x	43,8x	28,7x	28,1x	16,0x	15,5x	13,7x
EV/EBITDA	15,1x	16,9x	22,7x	17,0x	15,2x	12,7x	11,1x	10,3x
Koers/boekwaarde	3,5x	4,7x	3,3x	3,0x	2,9x	1,9x	1,8x	1,7x
Rendement op vrije cash flow	5,6%	4,8%	2,2%	5,1%	5,2%	4,8%	7,4%	7,0%
Dividendrendement (bruto)	3,7%	3,3%	3,3%	3,6%	2,2%	2,9%	2,9%	2,9%
						19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	42 346,0	43 172,0	108 423,0	104 623,0	102 645,0	95 488,1	79 287,3	74 964,5
Net debt/REBITDA	2,28x	2,56x	6,42x	4,74x	4,65x	4,41x	3,41x	3,03x
						19E	20E	21E
Omzet-groei	9,0%	-7,3%	4,4%	24,0%	-3,2%	-3,6%	3,8%	4,5%
REBITDA-groei	7,9%	-9,2%	0,4%	30,7%	0,0%	-1,9%	7,3%	6,6%
Netto winstgroei	-36,0%	-10,2%	-85,6%	567,9%	-45,2%	114,9%	-6,3%	13,5%

Bron: KBC Securities

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group Economics "The Front Row"
Bijdrage door:
Gerelateerd:



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Group Economics and Markets



YouTube



E-mail: tom.simonts@kbc.be
Tel: +32 2 429 37 22
Mobile: +32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GEM)
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 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, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

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