

## “AB Inbev: forse, maar verwachte, volumedalingen”

*Uit het departement: “Covid-19 effecten zijn tijdelijk”*



Na de dividendwaarschuwing vorige maand en de resultaten van Heineken vorige week was al duidelijk dat de kwartaalresultaten van AB Inbev (+2,5%) geen hoogvlieger zouden zijn. Met restaurants en cafés wereldwijd gesloten namen de volumes en de winstgevendheid een onfrisse duik. Na een bar slecht eerste kwartaal wordt een nog slechter tweede kwartaal verwacht, maar dat ligt wel in lijn der verwachtingen. De verkoop van Carlton & United Breweries aan Asahi Group Holdings voor omgerekend 11 miljard dollar moet in het tweede kwartaal afgerond zijn. KBCS gaat van een tijdelijke corona-impact uit en blijft bij het “Kopen”-advies.

### Slechter dan verwacht 1Q

De volumegroei in de eerste twee maanden bedroeg 1,9%, waarbij amper invloed ondervonden werd van het al snel door covid-19 verlamde China. Omdat ook de rest van de wereld uit cafés en restaurants werd verbannen, daalden de eerste kwartaal volumes op organische basis met 9,3% (verwacht: CSS -7,9%). Dat vertaalde zich in een groter dan verwachte omzetzdaling van 5,8% (verwacht: CSS -5,4%), terwijl de bedrijfskasstroom (EBITDA) een duik van 13,7% nam tot 3,94 miljard dollar (verwacht: -14,7%).

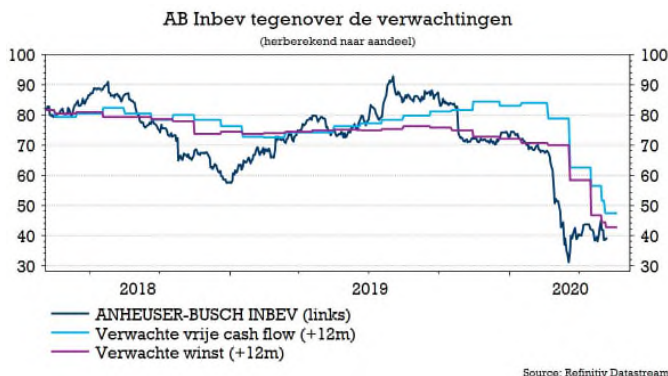
	1Q19	1Q20	Interne groei
	Geherformuleerd		
Volumes (duizend hl)	131 715	119 683	-9,3%
AB InBev eigen bieren	115 383	103 435	-10,6%
Niet-bienvolumes	15 440	15 383	-0,2%
Producten van derden	892	864	-2,9%
Opbrengsten	12 224	11 003	-9,8%
Brutowinst	7 447	6 431	-13,4%
Brutomarge	60,9%	58,4%	-240 bps
Genormaliseerde EBITDA	4 801	3 949	-18,7%
Genormaliseerde EBITDA-marge	39,3%	35,9%	-331 bps
Genormaliseerde EBIT	3 668	2 805	-23,5%
Genormaliseerde EBIT-marge	30,0%	25,5%	-444 bps

In Zuid- en Midden-Amerika, naar volume de twee belangrijkste markten voor AB Inbev, werden volumedalingen van respectievelijk 5,5% en 2,6% opgetekend. In Noord-Amerika bleef de daling nog beperkt tot 0,7% en in EMEA zelfs tot 0,1%. APAC tekende met 42,3% voor de grootste volume-uitschuiver.

### Vooruitzichten

Door de maatregelen tegen covid-19 zullen de tweede kwartaal resultaten aanzienlijk slechter zijn dan in het eerste kwartaal. Dat blijkt uit een daling van de globale volumes met 32% in april. Voorafgaand aan de kwartaalupdate hield KBC Securities rekening met een daling van de volumes in het tweede kwartaal met 23,9% en dat cijfer blijft haalbaar. Meer slecht nieuws op komst, maar dat ligt dan wel in lijn der verwachtingen.

Bij wijze van antwoord versterkt AB Inbev zijn financiële discipline door verder in te zetten op een efficiënt beheer van de middelen. Dat is een kerncompetentie: *“Het is een belangrijke reden waarom ons rendement het hoogste in de sector is en geeft ons een goede positie om sterker uit deze crisis te komen”*. Midden april werd het dividend al gehalveerd en werden ook maatregelen getroffen om de sterke liquiditeitspositie te behouden.



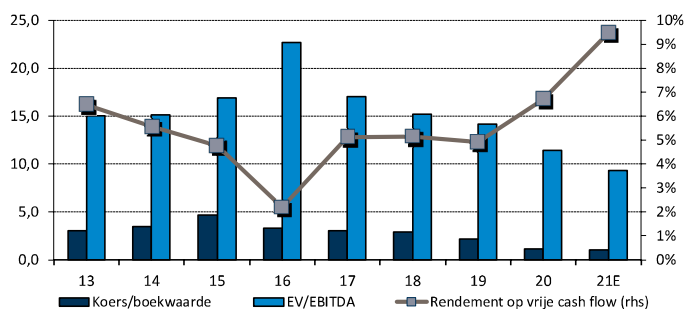
### De mening van KBC Securities

Concrete jaarverwachtingen zijn er niet, behalve dat er een slechter tweede kwartaal op komst is. KBC Securities zal de verwachtingen in zijn waarderingsmodel lichtjes verminderen, maar ziet niettemin licht aan het eind van de tunnel dankzij de graduele versoepeling van de coronamaatregelen.

Dat is belangrijk, omdat AB Inbev wordt vooral geraakt in het horecasegment, dat ongeveer de helft van de activiteiten in landen als Brazilië en China omvat. Dat segment is wel veel kleiner in de VS, Europa en Mexico (tussen 10 en 30%).

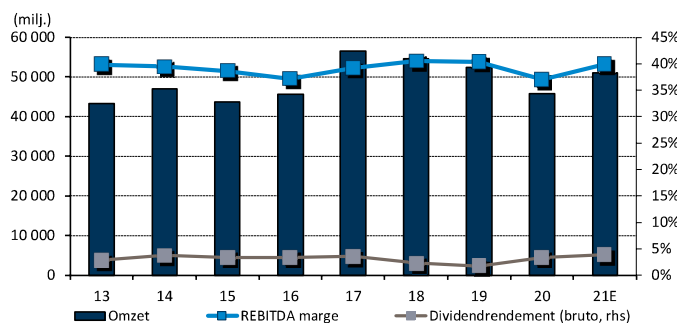
Sectoranalist Wim Hoste blijft de covid-19-impact als tijdelijk beschouwen en meent dat het aandeel aan zeer aantrekkelijke multiples (K/W21 van 12,0x en verwacht vrijkasstroomrendement van 9,5% voor 2021) worden verhandeld. Het "Kopen"-advies wordt bevestigd, net zoals het koersdoel van 80 euro.

WAARDERINGSMULTIPLES AB InBev



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT AB InBev



Bron: KBC Securities

AB InBev	14	15	16	17	18	19	20E	21E
Omzet (milj.)	47 063,0	43 604,0	45 517,0	56 444,0	54 619,0	52 329,0	45 788,0	51 023,6
REBITDA (milj.)	18 542,0	16 839,0	16 898,5	22 084,0	22 080,0	21 078,0	16 900,6	20 334,3
REBITDA marge	39,4%	38,6%	37,1%	39,1%	40,4%	40,3%	36,9%	39,9%
Netto resultaat (milj.)	9 216,0	8 273,0	1 193,0	7 968,0	4 368,0	9 172,0	1 588,5	7 092,7
							20E	21E
P/E	20,5x	23,5x	43,8x	28,7x	28,1x	23,9x	17,8x	12,0x
EV/EBITDA	15,1x	16,9x	22,7x	17,0x	15,2x	14,2x	11,4x	9,3x
Koers/boekwaarde	3,5x	4,7x	3,3x	3,0x	2,9x	2,2x	1,1x	1,1x
Rendement op vrije cash flow	5,6%	4,8%	2,2%	5,1%	5,2%	4,9%	6,7%	9,5%
Dividendrendement (bruto)	3,7%	3,3%	3,3%	3,6%	2,2%	1,7%	3,3%	3,9%
							20E	21E
Nettoschuld (€m)	42 346,0	43 172,0	108 423,0	104 623,0	102 645,0	95 602,0	82 229,2	78 427,1
Net debt/REBITDA	2,28x	2,56x	6,42x	4,74x	4,65x	4,54x	4,87x	3,86x
							20E	21E
Omzet-groei	9,0%	-7,3%	4,4%	24,0%	-3,2%	-4,2%	-12,5%	11,4%
REBITDA-groei	7,9%	-9,2%	0,4%	30,7%	0,0%	-4,5%	-19,8%	20,3%
Netto winstgroei	-36,0%	-10,2%	-85,6%	567,9%	-45,2%	110,0%	-82,7%	346,5%

Bron: KBC Securities

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

wijziging in de EU-wetgeving dringt zich op, maar het is maar de vraag of we daarrond een consensus kunnen vinden. In afwachting daarvan is het bang afwachten of de ECB voldoende steun kan blijven bieden om schokken in de Europese economie op te vangen. De slagkracht van de ECB is duidelijk gekortwiekt. Intussen probeert Europa zich, enigszins artificieel en naïef, als pleitbezorger voor een eerlijke, wereldwijde verspreiding van anti-Covid-19-vaccins te profileren. Een waardevol initiatief dat helaas pijnlijk duidelijk maakt dat er weinig animo is voor multilaterale samenwerking.

## Conclusie

Deze recente gebeurtenissen tonen aan dat de post-corona-economie minder marktgeoriënteerd zal zijn, met veel meer hindernissen voor de internationale georiënteerde bedrijven. Wie wil overleven in dit mijnenveld, zal sterke kaarten moeten hebben.

**Auteurs:** KBC Groep Chief Economist Jan Van Hove  
**Bijdrage door:**  
**Gerelateerd:**



**Tom Simonts**  
Senior Financial Economist  
KBC Group Economics and Markets



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 (GEM)  
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)