

“Heineken deed wat het moet, uitkijken naar AB Inbev ”

Uit het departement: “Sla het vat maar aan”

Heineken kwam deze morgen met een stand van zaken over het voorbije kwartaal en de eerste negen maanden van het boekjaar. Geen volledig rapport, maar wel een update over de volumes en die lieten een bemoedigend beeld zien. Uitzijken naar wat AB Inbev morgen te bieden heeft.

In het derde kwartaal steeg de omzet van Heineken met 11,1% tot 60 miljoen hectoliter. De organische groei kwam uit op 2,5% en was beter dan verwacht. Voor de eerste negen maanden tekende groep eveneens voor een organische groei van 2,5% en een totale groei van 6,8%.

Consolidated beer volume ¹ (in mhl or %)	3Q17	Total growth %	Organic growth %	YTD 3Q17	Total growth %	Organic growth %
Heineken N.V.	60.0	11.1	2.5	161.3	6.8	2.5
Africa, Middle East & Eastern Europe	10.2	8.3	8.8	29.5	3.7	3.9
Americas	20.0	33.5	2.9	50.4	16.9	2.8
Asia Pacific	6.8	14.3	12.2	19.4	10.9	8.3
Europe	23.0	-2.8	-2.8	62.0	0.1	0.1

De sterke prestatie in de regio Africa, Middle East & Eastern Europe wordt onder meer gedragen door de volumegroei van meer dan 10% in Zuid-Afrika, Ethiopië en Rusland. Daar tegenover stond wel een daling van de volumes in Nigeria. De zwakke prestatie in Europa wordt verklaard door de sterke vergelijkbare cijfers een jaar eerder en door de zwakke zomer. In Frankrijk, Nederland en Polen was sprake van een daling van de volumes met ongeveer 5%.

Vooruitzichten

Heineken liet in het persbericht weten dat de vooruitzichten voor het volledige boekjaar onveranderd blijven, hetzij een verdere groei van de organische omzet en de winst en een toename van de operationele winstmarge met 40 basispunten (exclusief de impact van overnames).

AB Inbev

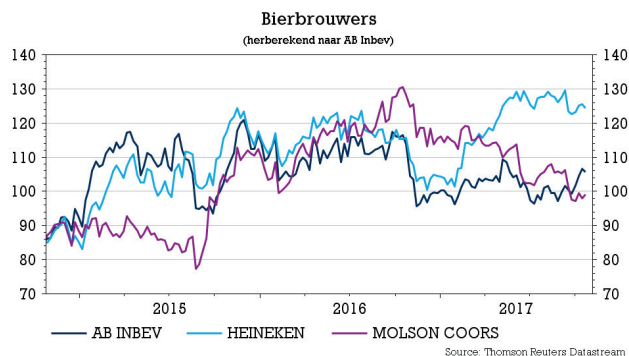
In dezelfde sector zal AB InBev morgen zijn kwartaalcijfers vrijgeven. Dat is belangrijk want al sinds het derde kwartaal van 2016 kampt 's werelds grootste brouwer met ongunstige wisselkoerseffecten door de daling van de Braziliaanse real. Die daling werkte negatief in op de indekkingsproducten en komt bovenop een negatieve evolutie in het consumentenklimaat. De genormaliseerde EBITDA in Brazilië daalde in het derde kwartaal van 2016 met ongeveer een derde op jaarbasis, terwijl het op autonome basis ook met 2% daalde. Het goede nieuws vandaag is dat het grootste deel van deze tegenslagen achter de rug zouden moeten zijn én dat de synergievoordelen en besparingen op het niveau van SABMiller behoorlijk zouden moeten bijdragen aan de winstcijfers.

KBC Securities mikt voor het derde kwartaal van 2017 op een organische EBITDA-groei van 32%, zodat de genormaliseerde EBITDA 18% hoger zou moeten uitkomen op 5,89 miljard dollar. Dat cijfer ligt iets boven de consensusprognose, die mikt op 15% groei tot 5,75 miljard dollar. Omdat onze analist een minder agressieve aanname heeft voor wat betreft belastingkosten, ligt de genormaliseerde nettowinstprognose in overeenstemming met de consensus: 2,51 miljard dollar.

De visie van KBC

Er van uitgaande dat de uiteindelijke cijfers van **AB Inbev** de verwachtingen bevestigen, of kloppen als het even kan, blijft KBC Securities bij zijn **koopadvies** en koersdoel van **115 euro**.

Na de cijfers van **Heineken**, die door KBC Securities als "decent" werden omschreven, blijft het "opbouwen"-advies behouden met een koersdoel van **95 euro**.



Internationale bierbrouwers	Land	Koers	Koersdoel	% opwaarts potentieel	Marktw waarde (in \$mld)
Molson Coors Brewing Company Class B	UNITED STATES	71.1	86.5	21.8%	17,958
Heineken NV	NETHERLANDS	83.5	93.0	11.4%	47,586
Craft Brew Alliance	UNITED STATES	15.7	17.4	11.1%	356
Anheuser-Busch InBev SA/NV	BELGIUM	104.7	113.9	8.7%	202,463
Heineken Holding N.V.	NETHERLANDS	79.3	85.9	8.3%	22,343
Constellation Brands, Inc. Class A	UNITED STATES	180.8	195.0	7.9%	41,595
Asahi Group Holdings, Ltd.	JAPAN	38.2	39.5	3.5%	2,343,358
Diageo plc	UNITED KINGDOM	28.6	28.6	0.0%	64,306
Pernod Ricard SA	FRANCE	127.9	124.1	-2.9%	33,759
Remy Cointreau SA	FRANCE	107.0	102.6	-4.2%	5,202
Carlsberg A/S Class B	DENMARK	97.1	93.0	-4.3%	110,296

Wie als beleggers Heineken zegt, kan niet anders dan ook aan Heineken **Holding** te denken. De controlevennootschap van de biergroep houdt nog steeds een belang van 50,01% aan, wat volledig gefinancierd wordt met eigen vermogen. Geen schulden dus en ook geen operationele kosten, want die worden gedragen door Heineken. Dat heeft tot gevolg dat de discount ten opzicht van de intrinsieke waarde (geschat op 85,4 euro per aandeel) erg klein is. Vandaag spreken we over ongeveer 5%, een cijfer dat voor liquiditeitsredenen verdedigbaar is. KBC Securities heeft daarom een "Houden"-advies en een koersdoel van **95 euro**, waarin het koersdoel op Heineken zelf (95 euro) vervat zit.

Portfolio	BB	Last price (€)	# shares	Stake (%)	% of NAV	Value (€m)
Heineken	HEIA NA	85.41	288,030,168	50.01%	100%	24,601
Portfolio					100%	24,601
Net cash					0%	-
Adjusted equity value					100%	24,601

Number of shares (issued)		288,011,848
Treasury shares (for remuneration purposes, resale, collateral,...)	0.0%	0
Treasury shares (available for cancellation)	0.0%	0
Number of shares (diluted)		288,011,848

Heineken Holding last price	81.02
Heineken Holding market capitalisation	23,335

Adjusted equity value p.s. 85.42

Current discount 5.15%

KBCS target prices	Heineken	95.00	
Target equity value			27,362.87
Target equity value p.s.			95.01
Discount to target equity value			14.72%

KBCS has a HOLD recommendation and a € 85 target price.
 The upside potential versus a stock price of € 81.02 equals 4.91%.
 The implied discount of our € 85 target price vs. the target equity value is 10.53%.

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