

“AB Inbev beloond voor groei”

Uit het departement: “Carlos Brito steekt een tandje bij”

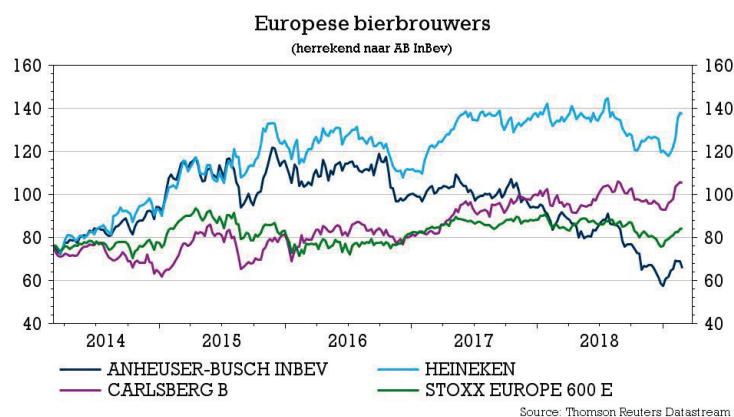


Beter dan verwachte jaarcijfers sturen AB Inbev 4,5% hoger. Het volume dikte in het vierde kwartaal 0,3% op autonome basis aan, terwijl KBCS op een krimp met 0,1% rekende. De genormaliseerde bedrijfskasstroom (EBITDA) ging 10% hoger, terwijl 7% groei verwacht werd. De oude brouwer kent dan wel wat uitdagingen, maar laat zich duidelijk niet zomaar doen. De schuldafbouw verloopt met mondjesmaat, maar er is hoop voor 2019. AB Inbev zelf spreekt van “sterke groei”. En plots dooit de sneeuw.

Cijferoverzicht

De autonome groei en de EBITDA-groei is te danken aan solide prestaties in Noord-Amerika, Latijns Amerika (West) en Asia Pacific, terwijl de nettowinst kelderde van 3,04 miljard dollar naar 457 miljoen dollar. Dat laatste hoeft geen zorgen te baren, want de terugval reflecteert de boekhoudkundige verwerking van de indekkingsinstrumenten die aan waarde inboetten.

	FY17	FY18	Interne groei
Volumes (duizend hl)			
AB InBev eigen bieren	612 572	567 066	0,3%
Niet-biervolumes	507 692	500 561	0,8%
Producten van derden	100 211	61 719	-3,6%
Opbrengsten	4 669	4 786	3,1%
Brutowinst	56 444	54 619	4,8%
Brutomarge	35 058	34 259	4,9%
Genormaliseerde EBITDA	62,1%	62,7%	3 bps
Genormaliseerde EBITDA-marge	22 084	22 080	7,9%
Genormaliseerde EBIT	39,1%	40,4%	118 bps
Genormaliseerde EBIT-marge	17 814	17 821	9,0%
Genormaliseerde EBIT-marge	31,6%	32,6%	130 bps
Winst toe te rekenen aan houders	7 996	4 368	
Genormaliseerde winst toe te rekenen aan houders	7 967	6 793	
Onderliggende winst toe te rekenen aan houders	8 258	8 644	
Winst per aandeel (USD)	4,06	2,21	
Winst per aandeel vóór eenmalige opbrengsten/(kosten) (USD)	4,04	3,44	
Winst per aandeel vóór eenmalige opbrengsten/(kosten) (USD)	4,19	4,38	



Schulden en dividenden

De netto schuld daalde sterker dan verwacht van 108,8 naar 102,5 miljard dollar (ratio van 4,6x, dat naar 4x moet dalen tegen einde 2020). Naast de schulddaling zou ook de gemiddelde schuldcoupon een duit in het zakje moeten doen, want dankzij een omvangrijke operatie waarbij oude obligaties ingekocht werden en nieuwe obligaties verkocht daalde de interestkosten. Gemiddeld genomen bedraagt die vandaag zo'n 3,45% à 4%. Analyst Wim Hoste stipt tot slot nog aan dat er een finaal dividend zal worden betaald van 1 euro, wat het volledige jaardividend op 1,8 euro brengt. Dat is de helft van wat eerder verwacht werd, voor het management besliste op de aandeelhoudersvergoeding te halveren om de schuldafbouw te bevorderen.

Vooruitzichten en verwachtingen

Voor 2019 wordt een sterke omzet- en EBITDA-groei verwacht, onder meer omdat de kosten minder zullen stijgen dan de inflatie. Verder streeft het naar een meer evenwichtige omzetgroei en omzet per hl. De groei van die laatste ligt hoger dan de inflatie. Er wordt verder gemikt op extra synergievoordelen van 250 miljoen dollar, om de volledige set van voordelen die uit de fusie met SABMiller moesten voortvloeien ook daadwerkelijk te kunnen realiseren.

Conclusie en koersdoel

De beter dan verwachte organische EBITDA-groei van 10% kan KBC Securities wel pruimen. Het verschil met de meer conservatieve inschattingen wordt voor een groot deel geweten aan de impact van de hyperinflatieboekhouding in Argentinië. Die blijkt minder impact te hebben dan gevreesd, terwijl de solide prestatie van de afdelingen in Noord-Amerika, Latijns Amerika en Azië als kers op de taart fungeerden. De schuldeffboomwerking zal echter maar met mondjesmaat afnemen, zodat 2019 (opnieuw) in het teken zal staan van de balans. Maar die is dus onder controle, iets waar beleggers in 2018 duidelijk niet van overtuigd waren.

KBCS blijft het aandeel AB Inbev op "Kopen" houden omdat het nog steeds een onaangestaste marktleiderspositie heeft in de wereldwijde bierindustrie. Op basis van de waardering is het een aantrekkelijk bedrijf (koerswinst verhouding voor 2109 van 16,3x en een EV/REBITDA ratio van 13x). Onderstaande tabel geeft duidelijk aan dat er richting 2020 en 2021 blijvende groei van zowel de omzet als de winst mag worden verwacht, aan een tempo dat hoger ligt dan de inflatie. Koersdoel van 105 euro blijft behouden.

AB Inbev	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	47,063	43,604	45,517.0	56,444.0	53,097.9	53,955.9	56,011.3	58,091.5
REBITDA (€m)	18,542	16,839	16,898.5	22,084.0	21,430.8	22,134.4	22,819.0	23,886.4
REBITDA marge	39.4%	38.6%	37.1%	39.1%	40.4%	41.0%	40.7%	41.1%
Netto resultaat	9,216	8,273	1,193.0	7,968.0	4,857.9	9,037.5	9,540.0	10,327.2
						19E	20E	21E
P/E	20.5x	23.5x	43.8x	28.1x	20.9x	16.3x	15.4x	14.2x
EV/EBITDA	15.1x	16.9x	22.6x	17.0x	13.8x	13.1x	12.5x	11.7x
Koers/boekwaarde	3.5x	4.7x	3.3x	3.0x	2.0x	1.9x	1.8x	1.7x
Rendement op vrije cash flow	5.6%	4.8%	2.2%	5.1%	2.6%	6.5%	7.1%	7.6%
Dividendrendement (bruto)	3.7%	3.3%	3.3%	3.6%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
						19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	42346.0	43,172.0	109,043.0	106,534.0	107,827.8	103,461.4	98,217.5	92,270.8
Net debt/REBITDA	2.28x	2.56x	6.45x	4.82x	5.03x	4.67x	4.30x	3.86x
						19E	20E	21E
Omzet-groei	9.0%	-7.3%	4.4%	24.0%	-5.9%	1.6%	3.8%	3.7%
REBITDA-groei	7.9%	-9.2%	0.4%	30.7%	-3.0%	3.3%	3.1%	4.7%
Netto winstgroei	-36.0%	-10.2%	-85.6%	567.9%	-39.0%	86.0%	5.6%	8.3%

Bron: KBC Securities

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



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 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