

Beurs bij de Lunch

"Verrassend hoge cash flow gaat deels naar aandeelhouders"

AB Inbev

| | | | |
|---------------|---------------------|----------------------|------------------|
| Advies: | HOUDEN | Huidige koers: | 110.2 EUR |
| Naam analist: | Wim Hoste | Koersdoel: | 110 EUR |
| ISIN code: | BE0003793107 | Opwaarts potentieel: | -0.2% |

| | <u>2014</u> | <u>2015E</u> | <u>2016E</u> | <u>2017E</u> |
|--------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Winst per aandeel (USD) | 5.55 | 5.36 | 5.65 | 6.01 |
| % groei j/j | 22.2% | -3.5% | 5.4% | 6.4% |
| Koerswinst ratio | 22.6x | 23.4x | 22.2x | 20.8x |
| Bruto dividend (EUR) | 2.60 | 2.80 | 3.00 | 3.00 |
| % groei j/j | 52.9% | 7.7% | 7.1% | 0.0% |
| Dividendrendement (%) | 2.4% | 2.5% | 2.7% | 2.7% |

Na een reeks fusies en overnames zoals de transacties met Labatt's, AmBev, Anheuser-Busch en Grupo Mexico is AB InBev vandaag 's werelds grootste brouwer, met een jaarvolume van meer dan 400 miljoen hectoliter. De groep heeft een merkenportefeuille van meer dan 200 merken met als belangrijkste internationale merken Budweiser, Corona en Stella Artois. De belangrijkste landen waar AB InBev vertegenwoordigd is zijn de Verenigde Staten van Amerika, Brazilië, Mexico en China.

De omzet van AB Inbev kwam in het vierde kwartaal uit op 12.018 miljoen euro (KBCS 11.388 miljoen dollar, CSS 11.896 miljoen), gedreven door de activiteiten in Noord-Latijns-Amerika en AsiaPacific. Beide regio's presteerden 5% beter dan verwacht. Zuid-Latijns-Amerika deed 3% beter dan verwacht en Noord-Amerika 1%. Mexico bleef 5% onder de verwachting. Vermits de organische groei van de volumes in lijn was met de verwachtingen, was het de prijsmix die boven de verwachtingen uitkwam.

Maar ondanks de beter dan verwachte omzetcijfers, bleef de groep op het niveau van de EBITDA (5.066 miljoen dollar) 3% onder de gemiddelde verwachting (KBCS 5.116 miljoen dollar, CSS 5.220 miljoen). Boosdoeners waren AsiaPacific en Mexico, terwijl Noord-Latijns-Amerika en Europa op dit niveau beter presteerden dan verwacht en Noord-Amerika in lijn was.

De financiële lasten bleven onder de verwachtingen, waardoor de groep erin slaagde om nettoresultaten bekend te maken die 7% beter waren dan wat KBC Securities had verwacht en 10% beter dan de gemiddelde verwachting. De winst per aandeel kwam uit op 1,54 dollar per aandeel.

Over de vooruitzichten geeft de groep mee een volumeverbetering te verwachten in de VS, maar het eerste kwartaal zal wel af te rekenen hebben met een moeilijk vergelijkbare basis. In Mexico wordt op verdere groei gerekend, terwijl de omzetgroei in Brazilië op "mid to high single digit" zou uitkomen. In China wordt een terugkeer naar groei verwacht.

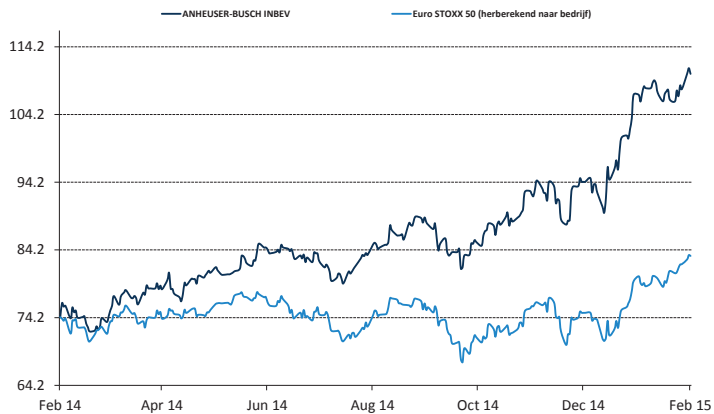
Samen met de cijfers kondigde AB Inbev een inkoopprogramma van eigen aandelen aan voor een bedrag van 1 miljard dollar. Na een moeilijk derde kwartaal op operationeel niveau, maar met een sterke groei van het marktaandeel in Brazilië, heeft de groep de negatieve volume-groei weten te stabiliseren. De prijsmix was eerder sterk. Dit kon echter niet vertaald worden in betere marges, zoals blijkt uit de EBITDA die onder de verwachting uitkwam.

CONCLUSIE

KBC Securities-analist Wim Hoste is tevreden met het vooruitzicht op een verbetering van de Amerikaanse markt, ook al zal het na een trage start zijn. In Brazilië moet de focus op het premiumsegment voor ondersteuning zorgen. Wim Hoste is tevens aangenaam verrast over het hogere dividend (3 euro) en het inkoopprogramma. De huidige waardering wordt als fair omschreven en dus ziet Wim Hoste geen reden om het "houden"-advies te wijzigen.

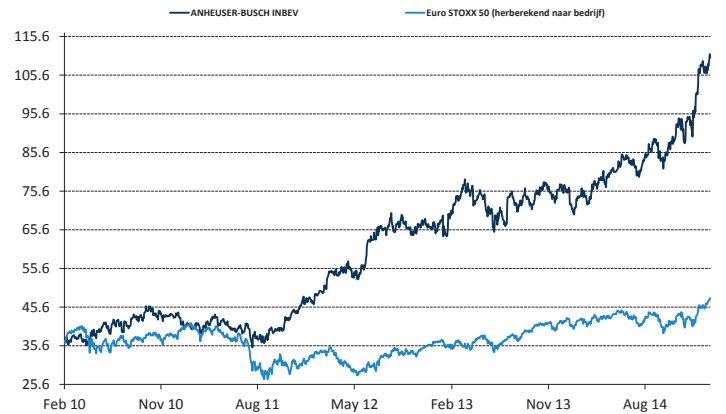
Beurs bij de Lunch

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



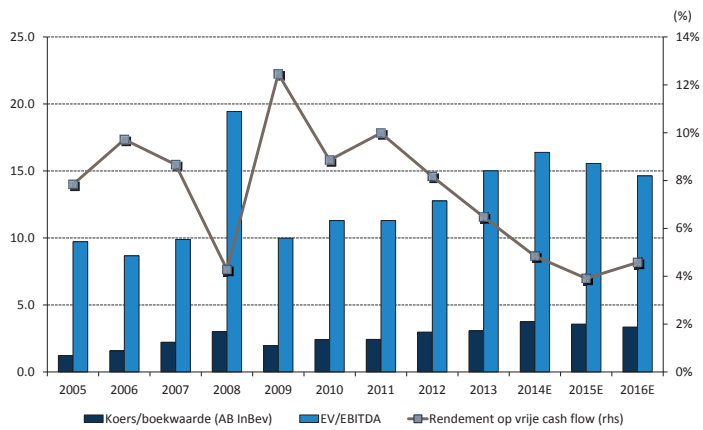
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



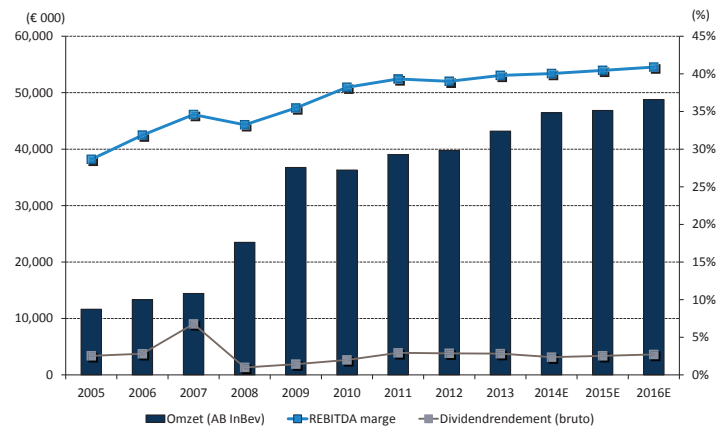
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT



Bron: Bolero, KBC Securities