

HOGERE VOLUMES WORDEN MEESTERPROEF VOOR AB INBEV

AB InBev, met afstand de grootste en efficiëntste bierbrouwer ter wereld, weet al jaren de volumes niet te verhogen. Als de Belgische grootmacht die trend kan keren, is het kassa voor beleggers.

Lange tijd was de Braziliaanse investeringsmaatschappij 3G Capital even berucht als succesvol. Met haar filosofie om bedrijven over te nemen om er vervolgens snoeihard in de kosten te snijden, maakte ze zich niet populair onder vertegenwoordigers van werknemers. Ook beleggers vroegen zich af of de anorexia-bedrijven die 3G creëerde wel konden overleven. De mooie resultaten van de bedrijven waarop 3G zich concentreerde, zorgden voor tegenwicht.

De laatste tijd slaat de twijfel over de werkwijze van 3G echter toe. Eerst was er de mislukte overval bij Unilever en een maand geleden volgde slecht nieuws bij 3G-bedrijf Kraft Heinz.

De ketchupfabrikant verlaagde zijn groeidoelstelling, zette een knip in het dividend en schreef 15 miljard dollar af op twee merken uit de stal van Kraft. Aandelen moesten op één handelsdag bijna 30 procent koersdaling incasseren.

Biergigant AB InBev, ook een 3G-bedrijf, ging mee in de slipstream en leverde bijna 4 procent beurswaarde in.

AB InBev beoordeeld

Is AB InBev een interessante belegging? De VEB beoordeelt de Belgische biergigant aan de hand van vijf criteria.



AB InBev's rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC) van 7,7 procent ligt in lijn met de WACC. De ROIC wordt echter fors naar beneden gedruwd doordat er - verkregen uit de vele overnames - bijna voor 180 miljard dollar aan immateriële activa op de balans staat. Als deze "zachte" activa buiten beschouwing worden gelaten, schiet het rendement omhoog tot boven de 80 procent.

Deze zogeheten operationele ROIC geeft een beter beeld van wat toekomstige organische groei gaat opleveren.

Beleggers vreesden dat het 3G-model van uitbeneden en weinig investeren ook bij AB InBev tot permanente schade had geleid in de vorm van een structureel lager groeipad.

Die ongerustheid bleek onterecht. In de dagen na AB InBev's jaarcijferpublicatie - een week na die van Heinz - spoot de koers met meer dan 10 procent omhoog.

De Braziliaanse topman van AB InBev, Carlos Brito, wist al snel te verklaren waarom AB InBev niet met dezelfde problemen kampt als Kraft Heinz:

"Brouwers ondervinden niet het probleem van dalende verkopen en prijsverlagingen", aldus Brito, die er fijntjes op wees dat de wereldwijde bierverkoop - zowel qua omzet als qua volume - al meer dan tien jaar in de lift zit.

HALVE WAARHEID

Hoewel de cijfers topman Brito gelijk geven, lijkt dit toch een halve waarheid voor AB InBev.

Het groeitempo van AB InBev is hoog in vergelijking met concurrenten als Heineken en Carlsberg, maar wordt al jarenlang gedragen door prijsverhogingen en het feit dat consumenten aan de bar steeds meer duurdere premiumbieren als Corona en Stella Artois bestellen. Deze ontwikkelingen zijn te duiden als respectievelijk het prijseffect en het mixeffect.

Ondanks flink opgevoerde investeringen in marketing en nieuwe brouwerijen in de afgelopen jaren slaagde topman Brito er nauwelijks in om meer bier te verkopen. Om precies te zijn daalden de volumes sinds 2012