



cieringen. Een aandelenemissie bracht in december 6,4 miljard euro aan nieuw eigen vermogen op. De verkoop van bedrijfsonderdelen, waaronder de pretparken van AB, het Canadese Labatt en het 19,9%-belang in het Chinese Tsingtao, moet de vermogensbehoefte met 7 miljard dollar reduceren.

Een hechte aandeelhoudersbasis bleek een voordeel. Belgische en Braziliaanse grootaandeelhouders die vóór de overname 64 procent van de aandelen in InBev bezaten, zagen hun belang niet graag verwateren. Na de emissie bezitten ze nog steeds 55 procent. Samen brachten ze 2,8 miljard euro in. Om outsiders over de brug te trekken werd een diepe discount nodig geoordeeld. Op elke vijf bestaande aandelen, die vlak voor de emissie 20 euro deden, konden aandeelhouders acht nieuwe aandelen voor een prijs van 6,45 euro verwerven.

Die discount deed uiteindelijk z'n werk, maar zorgde er ook voor dat het vertrouwen eind vorig jaar tot een absoluut dieptepunt daalde. Om dat te pareren stelde bestuursvoorzitter Carlos Brito begin maart tegelijkertijd met de publicatie van de jaarcijfers over 2008 de synergiedoelstelling met 50 procent naar boven bij. Werd aanvankelijk nog gerekend op 1,5 miljard dollar synergievoordelen, nu gaat AM InBev uit van 2,25 miljard dollar. Het afgelopen jaar werd hiervan al 250 miljoen dollar gerealiseerd, dit jaar moet daar 1 miljard dollar aan worden toegevoegd en in 2010 en 2011 moet er naar verwachting nog 1 miljard dollar aan besparingen op volgen.

Ook aan de opbrengstenzijde is de overname veelbelovend doordat er nauwelijks geografische overlappings zijn en beide brou-

wers hun bestaande distributiekkanalen voor elkaars producten kunnen gaan benutten. Goede mogelijkheden bestaan er voor distributie van het succesvolle Bud Light buiten de Verenigde Staten. Tegelijkertijd ligt er in de Verenigde Staten een uitgebreid distributienetwerk gereed voor Stella Artois, Beck's, Leffe en Hoegaarden.

Anheuser Busch, dat 48 procent van de Amerikaanse biermarkt in handen heeft, distribueert 90 procent van zijn bier voor de binnenlandse markt via zelfstandige distributeurs die desondanks met handen en voeten aan de bierbrouwer zijn gebonden. AB heeft streng bewaakt dat zij geen concu-

rerende biermerken distribueren hoewel ze graag, door hun betere groeipotentieel en hogere winstmarge, buitenlandse premiumbieren in hun assortiment zouden opnemen. De nieuwe combinatie beschikt over een machtig marketinginstrument om zowel de Amerikaanse bierconsument te winnen voor de Europese premiumbieren van InBev als de distributeurs tegemoet te komen.

FORMIDABELE KASSTROOMGENERATOR

Uit de ontwikkeling blijkt InBev evenwel niet immuun voor de recessie. Over heel 2008 daalde het afgezette biervolume met 0,8 procent. Dankzij prijsverhogingen

ANHEUSER BUSCH INBEV (ABI.BR)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009T	2010T
Omzet (€ mln)	8.568	11.656	13.308	14.430	16.102	25.000	26.250
Ebitda	2.116	3.339	4.239	4.992	5.334	8.300	9.000
Ebit	1.255	2.439	3.223	3.920	4.022	6.474	7.020
Nettowinst	719	904	1.422	2.198	1.288	2.882	3.730
Nettowinst (genormal.)	621	1.024	1.522	1.863	1.711	2.882	3.730
EV/Balanstotaal	44,6%	48,7%	46,7%	47,5%	19,8%	25,7%	29,0%
Rendement TV	11,3%	14,2%	16,2%	14,3%	7,3%	8,6%	10,1%
Rendement EV	7,5%	8,9%	12,4%	13,7%	11,5%	16,9%	19,6%
Ebitmarge	14,6%	20,9%	24,2%	27,2%	25,0%	25,9%	26,7%
Nettowinstmarge	7,2%	8,8%	11,4%	12,9%	10,6%	11,5%	14,2%
WpA	€ 1,23	€ 0,95	€ 0,93	€ 1,42	€ 1,29	€ 1,80	€ 2,33
WpA (genormaliseerd)	€ 1,06	€ 1,08	€ 1,58	€ 1,91	€ 1,71	€ 1,80	€ 2,33
Dividend	€ 0,25	€ 0,30	€ 0,45	€ 1,54	€ 0,28	€ 0,30	€ 0,32
Uitst. aand. (mln)	761,9	952,4	965,1	976,0	999,0	1.599	1.599
Koers ult. & 13/3/09	€ 17,94	€ 23,13	€ 31,22	€ 35,87	€ 16,58	€ 21,31	
K/W	16,9	21,4	19,8	18,8	9,7	11,8	9,1
Marktkapitalisatie (€ mrd)						34,1	