



door met 30 basispunten tot 17,1 procent. Buitengewone lasten buiten beschouwing latend, was er uiteindelijk sprake van een fraaie nettowinstgroei met 22 procent, gedreven door lagere financieringslasten, lagere belastingdruk en een flinke sprong in de winstbijdrage van niet-geconsolideerde deelnemingen. Er werd afgelopen jaar door de moeilijke marktomstandigheden vooral gestuurd op (vrije) kasstroom, die onder andere door 30 procent lagere investeringen en een betere werkkapitaalbeheersing uitkwam op 2 miljard dollar.

Na de overname van Grolsch heeft SABMiller slechts kralen geregen in Afrika en Azië. Frustrerend zal het zijn geweest dat het begin dit jaar naast de overname van Femsa greep. SAB zal daarom waarschijnlijk binnenkort weer eens met een omvangrijke acquisitie van zich doen spreken. De momenteel ruime solvabiliteit laat dat zeker toe. Gespeculeerd wordt over de mogelijke uitkoop van de Franse partner Castel uit hun gemeenschappelijke Afrikaanse activiteiten. Hiermee zou 9,5 miljard gemoeid kunnen zijn. Daarnaast is er nog de mogelijkheid dat SABMiller, alleen of samen met het Japanse Asahi Breweries, in de markt is voor overname van Carlton & United Breweries, de bierdivisie van de Australische Foster's Group, voor een bedrag van circa 10 miljard dollar.

UITSTEKENDE TRANSACTIE

Begin vorig jaar bestond er grote scepsis over de 52 miljard dollar kostende overname van de Amerikaanse King of Beers. Twee jaar later, inclusief een kredietcrisis en een

zware recessie, kan gesteld worden dat onze zuiderburen niet alleen een uitstekende transactie deden, maar ook met succes het integratieproces ten uitvoer brengen.

Met een geproduceerd biervolume in 2009 van 409 miljoen hectoliter is AB InBev nu nagenoeg even groot als SABMiller en Heineken samen. In 2009 behaalde AB InBev een omzet van 36,8 miljard dollar. Van deze omzet werd 46 procent in de Verenigde

Staten, 28 procent in Zuid-Amerika, 20 procent in Europa en 6 procent in Azië behaald. Verschillen in prijsniveau vertekenen het beeld enigszins. In volume gemeten waren de Verenigde Staten goed voor 33 procent en Azië voor 12,8 procent van de omzet. Wat betreft de winstbijdrage speelt Azië met 2,7 procent nog een bescheiden rol.

De recessie liet in 2009 slechts lichte sporen na in de omzetonwikkeling – het vo-



HEINEKEN (HEIA.AS)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010T	2011T
Omzet (€ mln)	10.062	10.796	11.829	11.245	14.319	14.701	17.000	18.000
Ebitda	2.085	2.069	2.345	2.629	2.720	2.938	3.350	3.800
Ebit	1.386	1.301	1.559	1.748	1.932	1.757	2.232	2.350
Nettowinst	642	761	1.211	807	209	1.018	1.100	1.250
Nettowinst (genormal.)	803	840	930	1.119	1.013	1.055	1.200	1.400
EV/Balanstotaal	34,6%	33,6%	38,5%	47,5%	23,4%	26,5%	36,7%	37,1%
Rendement TV	12,9%	11,0%	12,0%	14,0%	11,9%	10,3%	9,6%	8,5%
Rendement EV	21,5%	18,6%	16,8%	20,9%	19,3%	21,5%	14,7%	12,4%
Ebitmarge	13,8%	12,1%	13,2%	15,5%	13,5%	14,3%	14,1%	14,4%
Nettowinstmarge	8,0%	7,8%	7,9%	10,0%	7,1%	7,2%	7,1%	7,8%
WpA	€ 1,27	€ 1,55	€ 2,47	€ 1,65	€ 0,43	€ 2,08	€ 2,00	€ 2,17
WpA (genormal.)	€ 1,64	€ 1,71	€ 1,90	€ 2,28	€ 2,07	€ 2,16	€ 2,18	€ 2,43
Dividend	€ 0,40	€ 0,40	€ 0,60	€ 0,70	€ 0,62	€ 0,65	€ 0,70	€ 0,75
Uitst. aand. (mln)	490	490	490	490	489	489	550	575
Koers ult. & 8/10/10	€ 24,42	€ 26,66	€ 36,03	€ 44,22	€ 21,90	€ 33,26	€ 37,55	-
K/W	14,9	15,6	19,0	19,4	10,6	15,4	17,2	15,4
Marktkapitalisatie (€ mrd)							20,7	