



lume daalde met 0,7 procent – maar dankzij verschuivingen in de productmix ten gunste van merken met hogere prijzen steeg de geldomzet nog met 2,4 procent. De opbrengst per hectoliter verbeterde met 4,5 procent tot 90 dollar per hectoliter. Dankzij synergieën uit de overname van Anheuser-Busch slaagde de brouwer er het afgelopen jaar in de kostprijs per geproduceerde hectoliter met 1,1 procent te verlagen. De operationele winst steeg ten opzichte van het pro forma samengevoegde resultaat van 2008 met 16 procent, waardoor de ebitdamarge verbeterde van 30,8 tot 35,5 procent. De meer conventionele maatstaf, de ebitmarge, verbeterde van 25,0 naar 27,9 procent.

Inmiddels is voor een bedrag van 1,1 miljard dollar aan synergieën gerealiseerd. De oorspronkelijk nagestreefde synergieën van in totaal 1,5 miljard dollar werden al snel opwaarts bijgesteld tot 2,5 miljard dollar, een doel dat AB InBev verwacht eind volgend jaar te hebben verwezenlijkt. Ook de ten doel gestelde reductie van het werkkapitaal met een half miljard en de terugdringing van investeringen met een miljard dollar zijn inmiddels al ruimschoots gerealiseerd. De desinvestering van niet tot de kern van het brouwerijbedrijf behorende activiteiten, zoals de amusementsparken van Anheuser-Busch, hebben eerder dan verwacht plaatsgevonden, en met een hogere opbrengst: zo'n 9,4 miljard dollar.

De rentedragende schuld werd in 2009 met 11,5 miljard dollar teruggedrongen. De solvabiliteit (eigen vermogen/balanstotaal) bedroeg eind 2009 alweer 26,9 procent

## AB INBEV (ABI.BR)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010T	2011T
Omzet (\$ mln)	10.710	14.577	16.692	19.735	23.507	36.758	36.000	38.000
Ebitda	2.645	3.916	5.296	7.280	7.252	14.387	14.500	14.500
Ebit	1.569	3.050	4.043	5.361	5.898	10.248	10.700	11.400
Nettowinst	899	1.131	1.770	3.005	1.927	4.613	3.800	4.800
Nettowinst (genormal.)	776	1.281	1.909	2.547	2.511	3.927	4.500	4.800
EV/Balanstotaal	44,6%	48,7%	46,7%	47,5%	19,8%	26,9%	28,7%	29,7%
Rendement TV	11,3%	14,2%	16,2%	14,3%	7,3%	9,1%	9,4%	9,8%
Rendement EV	7,5%	8,9%	12,4%	13,7%	11,5%	14,9%	14,2%	14,1%
Ebitmarge	14,6%	20,9%	24,2%	27,2%	25,0%	27,9%	29,7%	30,0%
Nettowinstmarge	7,2%	8,8%	11,4%	12,9%	10,6%	10,7%	12,5%	12,6%
WpA	\$0,95	\$1,18	\$1,82	\$3,08	\$1,93	\$2,91	\$2,40	\$3,03
WpA (genormal.)	\$1,54	\$1,33	\$1,96	\$2,61	\$2,51	\$2,48	\$2,84	\$3,03
Dividend	€ 0,25	€ 0,48	€ 0,72	€ 2,44	€ 0,28	€ 0,38	€ 0,42	€ 0,42
Uitst. aand. (mln)	950	960	972	976	999	1.584	1.584	1.584
Koers ult. & 8/10/10	€ 17,94	€ 23,00	€ 31,20	€ 35,60	€ 16,58	€ 36,40	€ 44,00	-
K/W	16,9	21,4	19,8	18,8	9,2	20,4	21,5	20,2
Marktkapitalisatie (€ mrd)							69,7	

en zal naar verwachting in 2011 de comfortabele grens van 30 procent passeren. Gemiddeld financiert AB InBev de rentedragende schuld tegen een coupon van 6,25 procent. Bij een rendement op het totale vermogen van 9,7 procent is het evident dat de financiële hefboom gunstig uitpakt. Het rendement op eigen vermogen steeg vorig jaar dan ook van 11,5 naar 14,9 procent.

In de eerste helft van dit jaar groeide het afzetvolume weer en wel met 1,5 procent (in het tweede kwartaal met 2,1%). De verkoopprijs per hectoliter steeg daarnaast met 1,3 procent, zodat de geldomzet met 3,1 procent toenam. De kosten stegen in mindere mate, waardoor de al hoge operationele (ebit) marge nog licht verder verbeterde tot 29,8 procent. De financieringskosten daalden in de eerste zes maanden belangrijk en uiteindelijk steeg de genormaliseerde winst met 21,5 procent tot 2,3 miljard euro. De winst per aandeel steeg met 20,6 procent tot 1,46 euro. Over de tweede helft is AB InBev positief en verwacht dat de sterkste groei van het operationele resultaat tot nog toe dit jaar in het vierde kwartaal zal kunnen worden bereikt.

### MEEST GELEDEN ONDER RECESSIE

Oordelend naar de geografische omzetverspreiding is Heineken nog het meest internationaal georiënteerde bierconcern van

de drie hier genoemde. Na de recente overnames – de helft van Scottish & Newcastle en Femsa – is nog hooguit 4 procent van het gebrouwen biervolume bestemd voor de Nederlandse thuismarkt. De rest gaat naar de andere landen in West-Europa (20%), het Midden- en Oost-Europa (25%), Afrika/Midden-Oosten (13%), Noord- en Zuid-Amerika (24%) en Azië (13%). Deze sterke spreiding neemt niet weg dat Heineken van de drie de grootste blootstelling aan de structureel krimpende West-Europese biermarkt heeft.

Heineken heeft mede daarom tot nog toe van de drie grootse brouwers qua afzet het meest geleden onder de terugval van de economie. Het geconsolideerde biervolume daalde in 2009 met niet minder dan 5,4 procent. In sommige landen, zoals in Polen en Rusland, kon de vraagkrimping zelfs dramatisch worden genoemd. Zo joeg een verdrievoudiging van de bieraccijns de Russische bierdrinker naar goedkope wodka, wat een daling van het volume met 12,1 procent tot gevolg had. Daar staan wel mooie groeicijfers tegenover in Afrika en Azië, vooral in India en Vietnam, maar per saldo is de daling van het totale afzetvolume toch heel fors. De daling met bijna 10 procent van de vraag naar dure importbieren in de Verenigde Staten geeft eveneens te denken. De volumedaling heeft zich