

Analyse Fondamentale

Lundi 04 août 2025 | 9h00



AB InBev (49,94 EUR)

Acheter

(Date Reco : 24/06/2024)

Objectif de cours	68,90 EUR
Potentiel de hausse	+38%
Profil de risque	Modéré
Pays	Belgique
Secteur	Boissons - Alimentation
Symbole ISIN	ABI BE0974293251
Marché	Euronext Brussels
Capitalisation	103 milliards EUR
Cours/Bénéfices	15,5x
Cours/Actif Net	1,4x
Rendement	2,0%

Profil

Anheuser-Busch InBev SA/NV figure parmi les principaux producteurs mondiaux de bières. L'activité du groupe s'organise autour de 2 pôles :

- Production de bières : marques Budweiser, Corona, Stella Artois, Beck's, Leffe, Hoegaarden, Castle, Castle Lite, Bud Light, Skol, Brahma, Quilmes, Michelob, Harbin, Sedrin, etc. ;

- Production, embouteillage et vente de boissons sans alcool : boissons gazeuses, boissons maltées, eaux en bouteille et thés glacés.

Fin 2024, la société employait environ 144.000 personnes.

Check Up – AB InBev

AB InBev : -16%

Autant pour vous que pour nous, la chute d'AB InBev hier n'est pas passée inaperçue. Soyons honnête, nous n'avions pas prévu ça... Dans cette analyse, nous allons tenter de comprendre pourquoi une telle raclée. Tout d'abord, le point qui n'a pas plu : AB InBev a annoncé hier des volumes de bières en recul de 2,2% en comparaison à la même période l'an passé. Ce sont surtout les marchés brésiliens et chinois qui ont déçu. Cela méritait-il une telle correction ? Éléments de réponse.

Tout d'abord, nous souhaitons replacer l'église au milieu du village par rapport à la Chine. Si, il est vrai, le volume est en baisse de 6,6% au second trimestre 2025, la Chine ne représentait que 10% des revenus de l'entreprise en 2024. Qui plus est, la région Asie-Pacifique est en baisse constante au niveau des revenus depuis le pic de 2017. La marge d'exploitation brute (EBITDA) de 32% spécifique à la région n'est d'ailleurs pas la plus élevée de l'entreprise.

Les marchés clés de l'entreprise sont par contre représentés par l'entièreté du continent sud et nord-américain, qui compte pour près des trois quarts des revenus de l'entreprise. Afin de mieux comprendre si la réaction est justifiée ou non, nous avons comparé trois mesures différentes (croissance des volumes, croissance du revenu et marge EBITDA) du T2 2025 à trois bases de comparaisons différentes que sont la moyenne des 6 trimestres précédents, la période correspondant un an plus tôt (T2 2024) et le dernier trimestre (T1 2025). Voici nos observations : pour la région nord-américaine (US et Canada), les 3 mesures du second trimestre 2025 sont systématiquement supérieures, que l'on compare à la moyenne des 6 trimestres précédents, à la même période un an plus tôt, ou au trimestre précédent.

En ce qui concerne l'Amérique Centrale (Mexique et Colombie), la marge EBITDA est supérieure aux 3 horizons temporels de comparaison. La croissance des volumes au T2 2025 est supérieure à la moyenne des 6 trimestres précédents et au dernier trimestre et légèrement inférieure au T2 2024. La croissance du revenu est similaire voire légèrement inférieure sur les 3 horizons de temps. Enfin, la région Amérique du Sud (majoritairement le Brésil et l'Argentine) a effectivement déçu avec une croissance négative des volumes de 5% au T2 2025, contre une croissance nulle, voire légèrement positive pour les 3 horizons de temps. Sans surprise, la croissance des revenus suit la même tendance. La marge EBITDA quant à elle est inférieure à ce que le groupe a pu montrer par le passé : 27% au T2 2025, contre une marge similaire au T2 2024, 34% au trimestre précédent et contre une moyenne de 32% les 6 derniers trimestres.

Même si nous n'irons pas ici dans les détails des régions Europe-Moyen-Orient-Afrique et Asie-Pacifique, la région EMEA a généralement mieux presté en termes de marges, tandis que la Chine a moins bien presté en termes de marges. Les deux régions ont plus ou moins régressé en termes de volumes et de chiffre d'affaires.

Notre avis

Même si nous n'avons pas encore beaucoup d'opinions d'analystes à vous partager, il semblerait bien que ces derniers soient également dubitatifs quant à la justification de la chute du cours de l'action AB InBev. En effet, depuis la publication des résultats, l'objectif de cours moyen des analystes est passé de 70,45 EUR à 68,90 EUR, soit une diminution de 2,2%. Cette révision mineure, à l'heure où le cours de l'action a chuté de 16%, offre un nouveau potentiel de hausse de 38%. Quand on regarde l'historique du potentiel de hausse de l'action AB InBev, basé sur la différence entre le cours de l'action et l'objectif de cours moyen des analystes, on se rend compte que l'entreprise n'a été si bon marché qu'à 4 reprises au cours des 20 dernières années : lors de la crise financière de 2008, en 2018 (l'entreprise avait alors vécu une période d'incertitude au niveau de ses ventes), lors de la crise covid et lors de l'invasion russe en Ukraine.

La valorisation actuelle d'AB InBev pointe d'ailleurs vers les mêmes conclusions. En effet, l'entreprise s'est historiquement échangée à environ 18x ses bénéfices. La valorisation actuelle de 15x offre un potentiel de hausse de 20% si l'action revenait sur sa moyenne. Nous soulignons également la belle tendance haussière du multiple cours/bénéfices d'AB InBev au cours des 5 dernières années. Si l'entreprise se négociait plutôt avec une décote de -15% par rapport à ses concurrentes en 2021 – 2022, cette décote s'est progressivement transformée en premium puisqu'elle tournait plutôt autour des +10% en 2024 – 2025. Suite à la chute de l'action, le premium pré-résultats de 12% est maintenant de 5%.

Conclusion

Pour le moment, nous restons positifs vis-à-vis de ce dossier sur base des éléments suivants : une chute exagérée, une revalorisation structurelle à la hausse de l'action (passant d'une décote à un premium), des marges confortables et près de 90% des analystes à l'achat.

Nous continuons bien sûr à suivre la situation de près.

—
Olivier Hardy
Analyste Financier

Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.