

# Analyse Fondamentale

Lundi 24 mars 2025 | 16h00



## Anheuser-Busch InBev (58,14 EUR)

### Acheter (Précédent : Renforcer – 23/10/2024)

Objectif de cours	69 EUR
Potentiel de hausse	+19%
Profil de risque	Modéré
Pays	Belgique
Secteur	Boissons
Symbole   ISIN	ABI   BE0974293251
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	117 milliards EUR
Cours/Bénéfices	17x
Cours/Actif Net	1,5x
Rendement	1,7%

### Profil

AB InBev 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, Bud Light, etc. ;

- Production, embouteillage et vente de boissons sans alcool.

Les ventes sont réparties géographiquement entre l'Amérique du Nord (25%), l'Amérique centrale (29%), l'Amérique du Sud (21%), l'Europe, le Moyen-Orient et l'Afrique (15%) et l'Asie de l'Est (10%).

## L'augmentation du dividende ne tombe pas du ciel

### AB InBev présente de solides résultats trimestriels

AB InBev, le plus grand brasseur du monde, est de loin la plus grande entreprise du BEL 20. Depuis le début de l'année, son action a déjà progressé de 20,50%, laissant le reste de l'indice loin derrière. Deux facteurs expliquent cette performance. D'une part, AB InBev n'est belge que sur le papier : notre pays ne représente que 1% de son chiffre d'affaires. D'autre part, l'entreprise a publié, le 26 février, des résultats bien meilleurs que prévu. Bien que le volume des ventes en hectolitres ait diminué, le chiffre d'affaires (à périmètre et taux de change constants) a progressé de 3%, tandis que l'excédent brut d'exploitation (EBITDA « normalisé ») a bondi de 10%. Presque toutes les régions ont contribué à cette croissance, à l'exception de la Chine, où le chiffre d'affaires et l'EBITDA ont reculé de 20% et 9%, respectivement.

### Un groupe de plus en plus généreux avec ses actionnaires

Les fusions réalisées entre 2008 et 2016 ont fait grimper le taux d'endettement à des niveaux sans précédent. À la fin de l'année 2016, la dette nette représentait six à sept fois l'EBITDA, et la moitié du bilan était constituée d'emprunts. Depuis, d'importantes mesures ont été prises pour réduire cette charge. À fin 2024, la dette nette équivalait à trois fois l'EBITDA (son niveau le plus bas depuis 2015), et les passifs financiers ne représentaient plus que 35% du bilan (le niveau le plus faible depuis 2013).

Bien que le processus de désendettement ne soit pas encore achevé – AB InBev visant un ratio dette nette/EBITDA de 2 – l'entreprise dispose désormais d'une marge pour augmenter son dividende. Pour l'exercice 2024, elle versera 1 EUR par action, contre 0,50 EUR lors des années de pandémie. Ce montant a été relevé chaque année depuis. Avant de se lancer dans sa politique de désendettement, AB InBev distribuait un dividende de 3,60 EUR par action (exercice 2017).

Les rachats d'actions reprennent également. En 2023, le conseil d'administration a approuvé un programme de rachat d'un milliard de dollars, remplacé ensuite par un second programme de 2 milliards de dollars, désormais exécuté à moitié. Nous anticipons des retours de plus en plus généreux pour les actionnaires, à mesure que l'endettement diminue. Une nouvelle vague d'acquisitions majeures semble improbable, l'entreprise détenant déjà une part de marché considérable : 70% en Afrique du Sud, 89% en Colombie et 95% au Pérou, selon Deutsche Bank et GlobalData.

### Les pesos entrent et les dollars sortent

Comme mentionné plus haut, AB InBev est belge sur le papier, mais l'ensemble du marché européen reste secondaire pour le groupe. L'Europe, avec le Moyen-Orient et l'Afrique, ne représente que 15%

du chiffre d'affaires, et la rentabilité y est faible : seuls 2% de l'EBITDA sont générés en euros.

Les principaux marchés sont les États-Unis et le Canada (25% du chiffre d'affaires), l'Amérique centrale (29%) et l'Amérique du Sud (21%). Les 10% restants proviennent de l'Asie.

AB InBev réalise donc l'essentiel de ses bénéfices dans les pays en développement, tout en finançant sa dette en Occident, ce qui expose le groupe à un risque de change important. En 2024, 53% de sa dette était libellée en dollars et 33% en euros, tandis que la moitié de son EBITDA était comptabilisée en pesos mexicains et colombiens, en reais brésiliens et en yuans chinois. Cela signifie que l'entreprise doit assurer le paiement de 3 milliards de dollars d'intérêts et le remboursement de 4 milliards de dollars de dette principalement en devises occidentales.

### La marque Bud Light est-elle irrémédiablement endommagée ?

En avril 2023, une simple campagne promotionnelle pour Bud Light a coûté cher à AB InBev. L'influenceuse Dylan Mulvaney a posé avec des canettes de bière sur Instagram. Bien que son audience soit relativement modeste (9 millions d'abonnés sur TikTok et 1,5 million sur Instagram), son impact sur les ventes a été considérable : en 2023, elles ont chuté de 9,5% aux États-Unis. Cette réaction s'explique par le fait que Mulvaney est une femme transgenre, un sujet encore très controversé dans certaines régions des États-Unis. De nombreux consommateurs conservateurs ont alors délaissé Bud Light au profit des bières de Constellation Brands.

Depuis, AB InBev tente de redorer l'image de la marque en l'associant à des valeurs plus masculines et viriles. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2024, Bud Light est le sponsor officiel de l'UFC. AB InBev a même réussi à évincer Constellation Brands, le sponsor précédent.

Toutefois, cette stratégie peine encore à porter ses fruits. En 2024, les ventes d'AB InBev aux États-Unis ont encore reculé de 2%, tandis que celles de Constellation Brands ont poursuivi leur progression. Selon les données de JP Morgan et NielsenIQ, la part de marché de Bud Light continue à s'éroder.

### Valorisation

Sur la base du consensus, l'objectif de cours se situe à 69 EUR.

—  
**Bram Vanhevel**

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](http://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.