

Van: info@vanslingerlandt.com

Onderwerp: Heineken smaakt goed ondanks klimaat III Nieuwsbrief III vanSlingerlandt.com

Datum: 25 mei 2012 18:00

Aan: gj.huisink@gmail.com



www.vanSlingerlandt.com
Investing in excellent businesses
NIEUWSBRIEF

IN DEZE NIEUWSBRIEF

Syb van Slingerlandt geeft in zijn column een cijfermatige analyse van Heineken. Heineken is een prachtige waardecreërende onderneming die er naar streeft om met haar marketingcapaciteiten en wereldwijde aanwezigheid merken als Strongbow Gold, Desperados, Sol en Amstel tot even sterke wereldmerken als Heineken te maken.

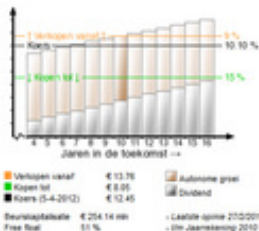
BINNENKORT...

In een volgend artikel gaan we nader in op de kwalificatie en waardering van Imtech.

BEZOEK DFT VOOR MEER



ANALYSE SECTIE



Heineken smaakt goed ondanks klimaat

Gepubliceerd op vr 25 mei 2012, 17:00;
De Financiële Telegraaf



AMSTERDAM - Heineken heeft opnieuw laten zien ook onder moeilijke economische omstandigheden een positief financieel resultaat te kunnen boeken, aldus Jean-François van Boxmeer, bestuursvoorzitter van Heineken in het jaarverslag 2011. Het verwondert ons niet dat Heineken ook in het moeilijke 2011 een mooi resultaat liet zien.

Wij volgen Heineken al vanaf 1981 en hebben in die periode alleen maar positieve resultaten gezien. Het eigen vermogen per aandeel bedroeg eind 1981 omgerekend € 0,88 en is jaarlijks door ingehouden winsten en uitgifte van aandelen gestaag toegenomen tot € 22,89 eind 2011.

Deze €22,89 verschilt aanmerkelijk van het gerapporteerde eigen vermogen per aandeel, omdat wij corrigeren voor mutaties in het eigen vermogen die niet gepaard gaan met een kasstroom. Wij relateren bedrijfsresultaten aan de middelen die aan het management in de vorm van aandelenkapitaal en ingehouden winsten zijn toevertrouwd (= rentabiliteit eigen vermogen). Over een periode van dertig jaar bedroeg de REV 13,25% en op het mindere maar positieve jaar 2008 na ieder jaar ruim boven 10%.

Als fundamenteel analist maken wij onderscheid tussen 'commodity business', de zogenaamde prijsvechters, en 'franchises', ofwel merkartikelen. Prijsvechters raken al hun business kwijt als zij eenzijdig hun prijzen verhogen, terwijl dit nauwelijks het geval is met merkartikelen. Wij beleggen graag in ondernemingen zoals Heineken die waarde creëren en meer dan gemiddeld winstgevend zijn.

De winst per aandeel nam toe van €0,11 in 1981 tot €2,44 in 2011. Op de beurs was iedere ingehouden euro winst in die periode gemiddeld €2,52 waard. De laatste vijf jaar is iedere ingehouden euro winst op de beurs met €1,86 duidelijk wat minder waard. Hier spelen ons inziens naast een enigszins lagere REV-onzekerheden duidelijk een rol.

Alfred Heineken overleed in 2002. In 2003 werd BBAG, 'de grootste aankoop in de geschiedenis van Heineken' gekocht. Grote overnames volgden met Scottish & Newcastle in 2008 en Femsa in 2010. Daarnaast is de wereldwijde economische crisis niet echt bevorderlijk voor een rustig beursklimaat

Investeren in wereldwijde merken en betaalde goodwill

Heineken is zich volledig bewust van de groeikansen voor merken met een wereldwijd bereik. Dankzij de marketingcapaciteiten en wereldwijde aanwezigheid verkeert Heineken in de unieke positie om wereldwijd merken te lanceren en op te bouwen. Beschouwd als merken met groot potentieel worden: Strongbow Gold, Desperados, Sol en Amstel.

Per eind 2011 bedraagt het bedrag aan betaalde Goodwill €10,4 miljard. Dit is een bedrag dat uit toekomstige resultaten terugverdiend moet worden en dat een drukkende werking heeft op de REV vooral in de jaren direct na de acquisitie. Na een impairment last van €275 miljoen.

In 2008 heeft de accountant geen aanleiding meer gezien om te twijfelen aan de toekomstige terugverdien capaciteit van de overgenomen ondernemingen. De prognoses van de winst per aandeel voor 2012 en 2013 laten een mooie toenemende REV zien. Voorlopig berekenen wij een waarde voor Heineken van €37,26. Maar: we komen al snel tot een waarde van €60, uitgaande van een verdere toename van de REV door groeikansen van merken met een wereldwijd bereik.

Vooruitzichten

Heineken verwacht voor 2012 te kunnen profiteren van een aanhoudend groeimomentum in sneller groeiende economieën en van omzetverhogende initiatieven in ontwikkelde markten. Daarnaast zal de omzetontwikkeling worden geholpen door de aanhoudende verschuiving naar economieën met een snellere groei in Afrika, Latijns-Amerika en Azië.

De goede prestaties van het Heinekenmerk in het internationale premiumsegment zullen naar verwachting blijven aanhouden. Daarnaast zal Heineken ook investeren in de versterking van haar andere wereldwijde merken, als Desperados, Strongbow Gold en Amstel, waarbij ook voor 2012 introducties in nieuwe markten zijn gepland.

Heineken verwacht dat de kosten voor marketing en verkoop als percentage van de omzet in grote lijnen gelijk zullen blijven aan 2011 (12,8%). Volgend op de geslaagde afronding van het Total Cost Management (TCM) programma 2011, introduceert Heineken voor de jaren 2012-2014 een nieuw kostenbesparingsprogramma (TCM2) van €500 miljoen. Heineken zal blijven focussen op kapitaalinvesteringen in markten met een hogere groei. Het bedrijf heeft het voornemen de kapitaalinvesteringen in materiële vaste activa te verhogen tot circa € 1,25 miljard (2011: €800 miljoen)

Heineken

advies is:
Houden.



Marktkapitalisatie:	€ 22.276,90 mln.
Koers 24-05-2012:	€ 38,675
Koers 1Y hoog/laag:	€ 44,42 / € 30,40
Waarde 24-05-2012:	€ 37,26
Cash dividend 2011:	€ 0,83
Div. pay-out 2011:	33%
Credit-ratio 2011*:	45%
Genoteerd aan:	AEX (Hoofdfonds)
Aantal aandelen:	576.002.613
Free float:	38%
Groootaandeelhouders:	Heineken Holding 50,005%, Femsa 12,532%
Sector:	Consumer products.
Activiteiten:	Premium en lokaal bier wereldwijd.

* EV/EV+rentedragende schulden

Per 24-05-2012 verwachte Winsten per aandeel (WPA)	WPA Mediaan	WPA Hoog	WPA Laag	Aantal Prognoses
2011	2,44	-	-	-
2012	2,84	3,09	2,62	30
2013	3,18	3,64	2,64	30

Beschrijving

Heineken is een trotse en onafhankelijke internationale brouwer die ernaar streeft de consument overal ter wereld te verrassen en te inspireren. Heineken onderscheidt zich door vier belangrijke kenmerken: Heineken is het eerste enige werkelijk mondiale biermerk en wordt verkocht in 178 landen over de hele wereld; een uniek wereldwijd marktgebied met bedrijfsactiviteiten in 71 landen, waardoor met de merken een bredere markt bestreken wordt dan door welke ander bierbrouwer dan ook; een toegewijd, dynamisch en internationaal divers team van circa 70.000 medewerkers die met veel ondernemingsgeest te werk gaan; en de passie van de familie Heineken, vandaag nog altijd even sterk als in 1864, toen zij begonnen met bier brouwen.

Kijk ook voor nadere gegevens van de in dit artikel genoemde onderneming op [vanSlingerlandt](#) en vraag vrijblijvend een proefabonnement aan. Een werkgrafiek biedt de mogelijkheid zelf variabelen zoals WPA's, dividend pay out en REV in te brengen. Een rekenmechanisme berekent vervolgens de bij de gekozen variabelen horende koop- en verkoopkoersen. Het bovenstaande is geschreven door Syb van Slingerlandt op persoonlijke titel. De informatie in deze analyse is niet bedoeld als individueel beleggingsadvies of als aanbeveling tot het doen van bepaalde beleggingen.

Toelichting bij de kwalificatie van de onderneming

Wij zoeken waardecreërende ondernemingen. Dit zijn ondernemingen waar het Eigen Vermogen door ingehouden winsten meer dan gemiddeld toeneemt.

Dit is het geval bij een hoge winstgevendheid van een onderneming gekoppeld aan een beperkte of geen uitkering van dividend. Het Eigen Vermogen van een onderneming met een Rentabiliteit op het Eigen Vermogen (REV) van 20% neemt met 20% toe bij volledige winsthouding. Wordt 50% respectievelijk alle winst uitgekeerd dan neemt het Eigen Vermogen met slechts met 10% toe en wanneer alles wordt uitgekeerd dan blijft het Eigen Vermogen constant.

De beurswaarde van iedere ingehouden euro winst die meer dan gemiddeld rendeert zal navenant meer dan EUR 1 bedragen. Bij een gemiddelde opbrengst van ingehouden winsten van 9% bedraagt de beurswaarde van iedere ingehouden euro winst bij een REV van 18% al gauw EUR 2.

Waardecreërende ondernemingen worden vanzelf meer waard en zijn daarmee uitstekende kandidaten voor lange termijn belegging.

Waardevernietigende ondernemingen kunnen interessant zijn als tijdelijk belegging om gebruik te maken van koersfluctuaties. Blijf niet wachten op betere tijden. 'Turn arounds seldom turn'. Ook voor optiestrategieën is het onderscheid tussen waardecreërende en waardevernietigende onderneming van groot belang. Het beleggingsresultaat op gemiddelde ondernemingen zal uiteraard gemiddeld zijn, waarbij het prikken van een koopkoers van veel groter belang is dan bij waardecreërende ondernemingen.

Waardering van de onderneming

Bij de waardering van een onderneming wordt de waarde berekend van de toekomstige opbrengsten van de middelen die hetzij door kapitaalbreng hetzij door winsthouding aan de onderneming zijn toevertrouwd. Daarbij opgeteld wordt de waarde van de toekomstige dividenden.

In de grafiek op de site [vanSlingerlandt](#) zijn waardecreërende ondernemingen direct te herkennen aan van links naar rechts oplopende kolommen in de grafiek. Aan de koerslijn is direct af te lezen of de onderneming overgewaardeerd (verkopen vanaf-lijn) of ondergewaardeerd (kopen tot-lijn) is, of in portefeuille gehouden kan worden.

Bij de waardering van een onderneming wordt de waarde berekend van de toekomstige opbrengsten van de middelen die hetzij door kapitaalbreng hetzij door winsthouding aan de onderneming zijn toevertrouwd. Daarbij opgeteld wordt de waarde van de toekomstige dividenden.

In de grafiek op de site [vanSlingerlandt](#) zijn waardecreërende ondernemingen direct te herkennen aan van links naar rechts oplopende kolommen in de grafiek. Aan de koerslijn is direct af te lezen of de onderneming overgewaardeerd (verkopen vanaf-lijn) of ondergewaardeerd (kopen tot-lijn) is, of in portefeuille gehouden kan worden.

Uitschrijven / Gegevens wijzigen
Powered door YMLP