

Bolsa & Inversión Ecotrader

AB InBev deja atrás el lastre de una elevada deuda financiera



Análisis

Juan Carlos Acitores Peñafiel

Presidente de Acifiel Partners EAF SL

La mayor empresa cervecera del mundo (capitalización de 115.000 millones de euros), una bebida de la que ya hay referencias con sumerios y babilonios en Mesopotamia en torno al 3.000 a.C., AB InBev es el resultado de varias fusiones: primero de la belga Interbrew y la brasileña Ambev en 2004 creando InBev, siguió la compra de la estadounidense Anheuser-Busch en 2008, la mejicana Grupo Modelo en 2013, y la última adquisición relevante fue la de la sudafricana SABMiller en 2016.

De esta manera, se ha creado un grupo que en el año 2024 vendió 576 millones de hectolitros de cerveza (una cuota mundial cercana al 25%), facturó 59.800 millones de dólares, generó un Ebitda de 21.000 y un flujo de caja libre de 11.200 millones de dólares. AB Inbev obtiene un 70% de sus ventas en mercados emergentes destacando México, Brasil, China, Sudáfrica y Colombia. Entre los mercados desarrollados el más relevante es Estados Unidos. AB Inbev posee varias de las mayores marcas de cervezas mundiales como Corona, Budweiser, Stella Artois y Michelob Ultra, de un total de más de 500 marcas propias. Está dirigida por el brasileño Michel Doukeris como CEO, que en 2021 sucedió a Carlos Brito que gestionó con éxito la compañía durante 14 años.

Según las estimaciones de IWSR sobre la evolución del mercado mundial total de alcohol en el período 2024-2028, calculado en litros de cerveza equivalentes (LBE), la cerveza ganará ligeramente cuota de mercado, se mantendrá estable la cuota de las bebidas espirituosas, la categoría que más perderá cuota de mercado global es el vino y seguirán creciendo desde una base pequeña los combinados o RTD (*ready to drink*). En esta última categoría AB Inbev está bien posicionada con marcas como Cutwater, Nütrl y Brutal Fruit que le han permitido facturar 1.400 millones de dólares en 2024, con fuerte crecimiento en ventas.

Potenciar el crecimiento de sus marcas premium, que tienen mayor capacidad de subida de precios y mejores márgenes brutos. Las llamadas Megabrands suponen el 57% de las ventas totales.

Concentrar la inversión publicitaria en las 5 marcas principales por mercado para obtener la mayor productividad y efectividad comercial. AB InBev gasta en sales & marketing 7.200 millones de dólares anuales, un factor diferencial respecto a la competencia.

Ser líderes en: innovación tecnológica (desarrollo de la plataforma digital BEES para *retailers* y distribuidores aplicando AI, y de la plataforma global DTC); y en desarrollo de producto adaptado al gusto de cada mercado (potenciación de categorías como cerveza artesana, 0% alcohol, cerveza con bajas calorías, sin gluten, sin azúcar, desarrollo de la categoría beyond beer con RTD).

Tras un proceso de inflación de materias primas (cebada malteada, lúpulo), envases (aluminio, vidrio), costes de transporte, salarios y depreciación de divisas emergentes, el margen Ebitda/ventas pasó del 40,4% en 2019 al 33,6% en 2023, mejorando al 35,1% en 2024. En la medida en que siga cre-

ciendo la facturación de la empresa y se mantenga contenida la inflación de costes, es previsible que en los próximos años el apalancamiento operativo del negocio se refleje en una mejora del margen Ebitda para recuperar los niveles del 40%. El nivel de inversión de capital (CapEx) anual se va a mantener contenido en el rango anual de 3.500-4.000 millones de dólares.

La compra de SABMiller pagada en efectivo disparó el nivel de endeudamiento financiero de AB Inbev, lo que limitó su margen de acción en cuanto a gestión de capital, con un dividendo que se redujo de manera sustancial. La bajada de deuda financiera neta ha sido muy intensa, y ha pasado de 95.500 millones de dólares en 2019 a 60.600 millones de dólares en 2024. De esta manera, el ratio Deuda financiera neta/Ebitda se ha reducido de 4,5 veces a 2,9 veces (el nivel óptimo está ya cerca, en torno a 2,0-2,5 veces). Tienen una deuda a tipo fijo con coste del 4,0% con un cómodo calendario de vencimientos (vencimiento medio de 13 años).

El crecimiento de Ebitda (rango objetivo del +4%-8% en 2025 en moneda local), con costes financieros a la baja y un CapEx contenido van a permitir un crecimiento sostenido del flujo de caja. Todo ello a pesar de que en China el consumo privado está deprimido y las ventas de AB InBev están cayendo en 2025, y en Estados Unidos el Ebitda se mantiene estable gracias a que el crecimiento en Michelob Ultra y de Busch Light están permitiendo compensar la pérdida de cuota de mercado de Bud Light. Las medidas de gestión adoptadas hacen prever que la situación mejorará en 2026 tanto en China como en Estados Unidos. Respecto a los aranceles a la importación en Estados Unidos, la cerveza es un negocio con un 98% de producción local, por tanto, el impacto negativo es reducido.

El aumento del flujo de caja y el menor nivel de deuda financiera permitirán subir el dividendo en metálico, complementando la remuneración al accionista con compras de autocartera para ser amortizada. Se abre la posibilidad de realizar compras selectivas de activos de importe no muy elevado, con foco preferente en ganar masa crítica en África y en Asia.

Desde hace unos años la cotización de AB InBev se mantiene estancada en un rango amplio de 50-60 euros por acción, con ratios para 2026 según las estimaciones (PER de 17 veces y *free cash flow yield* del 8%) un 30% más atractivos que los ratios medios del período 2010-2024.

El aumento del flujo de caja y el menor nivel de deuda permitirán subir el dividendo



La Operación del día Joan Cabrero

Prosegur Cash es una compra agresiva

La curva de precios de Prosegur Cash vuelve a entrar en la cartera agresiva, como lo hizo meses atrás en niveles mucho más bajos, pero con el mismo objetivo: buscar la zona de resistencia psicológica de 1 a 1,10 euros. Este rango es además muy relevante desde el punto de vista técnico, ya que su alcance supondría recuperar el 38,20% de Fibonacci de toda la tendencia bajista que esta compañía desplegó años atrás y que ya quedó olvidada. Recomiendo comprar, manejando como stop los mínimos de hace dos semanas en los 0,83 euros, que han sido la base de la última consolidación. Si quiere seguir subiendo a corto plazo no debería perder este soporte y es por ello que les sugiero utilizar ese nivel como referencia de stop.



Estrategia agresiva (alcista)	
Precio de apertura de la estrategia	0,85
Primer objetivo	0,98-1
Segundo objetivo	1,10
Stop	< 0,83

No me asusta la caída de ASML Holding

La curva de precios de ASM Holding sufrió este miércoles un castigo importante tras la publicación de sus resultados, con caídas cercanas al 10%. Sin embargo, este movimiento no me asusta en absoluto, ya que entiendo que en abril de este año la cotización alcanzó la zona de los 500 euros, un nivel clave que permitió replicar a la perfección la caída que ya había desarrollado durante 2021 y 2022, cuando bajó desde los 777 hasta los 380 euros. En esta ocasión, la corrección ha sido desde los 1.000 euros hasta esos 500 euros, completando un patrón muy similar. Es cierto que a corto podríamos asistir a caídas adicionales hacia los 600 o incluso los 580, pero lo vería como una oportunidad para aumentar.



Con Grifols ahora toca disfrutar

Cuando semanas atrás recomendé comprar acciones de Grifols tenía claro que el título podía dirigirse al menos a buscar los 11-12 euros, pero ya no confiaba tanto en que, sin mediar descanso, pudiera alcanzar el segundo objetivo que manejaba en los 14 euros, correspondiente a la parte superior del amplio hueco bajista que abrió meses atrás. Pues bien, tras superar la resistencia de los 12 euros, que coincide con la parte inferior de ese hueco y con la directriz bajista que ha guiado las caídas de los últimos años, todo apunta a que podremos seguir viendo alzas hacia los 14 euros. Después de haber recogido beneficios parciales, ahora toca disfrutar.



Qué comprar o vender (Últimas modificaciones y estrategias más recientes)

ÚLTIMAS MODIFICACIONES				
PRECIO EN EUROS	PRECIO DE ACTIVACIÓN*	OBJETIVO INICIAL	'STOP LOSS'	SITUACIÓN DE 'TRADING'
Zalando (alcista)	28	36 y 40	<24	Abrir
Darling Ingredients (alcista)	39	80-88	<255	Abrir
Chevron (alcista)	165	148 y 180-190	<147,50	Mantener
General Dynamics (alcista)	272	290 y 316	<255	Abrir
Colonial (alcista)	5,22	6,50 y 8,25	<4,5	Mantener
Lockheed Martin (alcista)	465	550 y 615	<400	Abrir
AST SpaceMobil (alcista)	24,75	40 y subida libre	<10	Mantener
Uber (alcista)	62,4	90 y subida libre	semanal<55	Mantener
eDreams Odigeo (alcista)	6,95	7,75 y 10	<6	Mantener
Ence (alcista)	2,83	3,50-4	<2,50	Mantener

(*) Ajustado al pago de dividendos. (**) Precios en dólares. elEconomista.es

Las líneas dibujadas en los gráficos representan los soportes (zona de precios en los que el valor podría encontrar apoyo para volver a subir) y las resistencias (precios en los que se podrían detener las subidas). Estos análisis no constituyen una recomendación de compra o venta de valores. El Economista.es no se responsabiliza de las consecuencias de su uso y no acepta ninguna responsabilidad derivada de su contenido.