Danske Andelskassers Bank A/S

Carlsberg halvårsregnskab 2012

15. august 2012

Fondskode: 1018175

Aktuel kurs: 498,00

Kurstarget: 560,00

Carlsbergs halvårsregnskab er skuffende. Asien er den eneste region, der leverer et godkendt resultat.

Følgende gjorde sig gældende for 1. halvår 2012:

- Omsætning på DKK 19,6 mia. mod ventet DKK 19,7 mia.
- Indtjening før særlige poster (EBIT) på DKK 3.471 mio. mod ventet DKK 3.876 mio.
- Nettoresultat på DKK 3.335 mio. mod ventet DKK 3.646 mio.

Inddelt på regioner var resultatet således (konsensus forventninger i parentes):

- Nord- og Vesteuropa: Omsætning på DKK 10,7 mia. (DKK 10.9 mia.) og EBIT på DKK 1.733 mio. (DKK 2.065 mio.)
- Asien: Omsætning på DKK 2.379 mio. (DKK 2.205 mio.) og EBIT på DKK 431 mio. (DKK 419 mio.)
- Østeuropa: Omsætning på DKK 6.515 mio. (DKK 6.622 mio.) og EBIT på DKK 1.509 mio. (DKK 1.716 mio.)

Konklusion

Regnskabet fra Carlsberg er generelt en skuffelse. De største regioner Nord– og Vesteuropa og Østeuropa står bag skuffelsen, mens Asien fortsat klarer sig godt. Men da Asien stadig er et mindre marked i vækst, kan det ikke redde nettoresultatet, der ender ca. DKK 300 mio. lavere end forventet.

Det svage resultat i Nord– og Vesteuropa samt Østeuropa skyldes primært en vejrmæssig dårlig sommer samt ekstraordinære høje markedsføringsomkostninger i forbindelse med EM i fodbold. Der er dog også positive elementer i regnskabet. Carlsberg vinder markedsandele i samtlige tre regioner, herunder også på det vigtige russiske marked, hvor selskabet specielt har succes med de dyrere ølmærker. Derudover klarer Asien sig fortsat godt, hvor udbredelsen af de dyre premium mærker som Carlsberg og Tuborg vinder frem.

De få positive elementer er dog ikke nok til at redde et generelt skuffende regnskab. Vi hæfter os dog ved, at selskabet trods et dårligt regnskab fastholder forventningerne til helåret. Vi forventer et stærkt 3. kvartalsregnskab, da tallene for højsæsonen og de store reklamekampagner endnu ikke er slået igennem i de nuværende tal. Derudover forventer vi fortsat fremgang i Asien samt ser en mulighed for en valutarelateret opjustering på baggrund af kursudviklingen mellem euro og rubler. Vi fastholder derfor vores langsigtede købsanbefaling på Carlsberg med et 12-18 måneders kurstarget på 560 kr.