

Carlsbergs årsrapport 2009

Et stærkt resultat

23. februar 2010

Fondskode: 1018175

Carlsbergs regnskab for 2009 var på bundlinien bedre end markedet havde forventet. Nye indtjeningsmålsætninger på mellemlangt sigt (3-5 år) er positivt nyt for aktien.

Carlsberg leverede et stærkt resultat i 2009 på DKK 9,4 mia. imod DKK 8,0 mia. i 2008. I et marked hvor salgsvolumenerne generelt set har været vigende i 2009 grundet effekterne af den globale finanskriser og uventede skatter på øl på det vigtige russiske marked, er det alligevel lykkedes Carlsberg at skære forretningen til i en grad der øger indtjeningen.

Hovedpunkter fra regnskabet:

- Gruppens ølvolumen steg 6% til 116,0 mio. hl med et organisk fald i ølvolumen på 4%
- Nettoomsætningen faldt 1% til 59,4 mia. kr. (59,9 mia. kr. i 2008) med en flad organisk udvikling. Uden valutapåvirkning ville nettoomsætningen være steget med 6% i 2009
- Overskudsgraden steg til 15,8% (13,3% i 2008).
- Nettoresultatet var 3,6 mia. kr. (2,6 mia. kr. i 2008), og resultat pr. aktie var 23,6 kr. (22,1 kr. i 2008).
- For 2009 foreslår Carlsberg et udbytte pr. aktie på 3,5 kr. (3,5 kr. for 2008).

Gennem omkostningsfokus, effektivisering og gældsnedbringelse er det lykkedes for Carlsberg at komme ud af det vanskelige 2009 i en styrket udgave.

Carlsberg har i 2009 nedbragt en del af den gæld, som i stor udstrækning blev opbygget i forbindelse med købet af Scottish & Newcastle. Carlsbergs gæld faldt således i regnskabsåret med DKK 8,5 mia. fra DKK 44,2 mia. til DKK 35,7 mia. ved udgangen af 2009. Dermed endte nettogælden ved årsskiftet med at svare til 2,7 gange driftsresultatet, målt på EBITDA. Carlsbergs eget mål var på forhånd sat til 3,0 gange EBITDA.

På et russisk marked, der faldt med ca. 10 procent i 2009, øgede Carlsberg sin markedsandel fra 38,8% til 40,6%. Som følge af afgiftsforhøjelsen på 200 procent, der trådte i kraft pr. 1. januar 2010, forventer Carlsberg at salgsvolumen vil falde med mellem 10 og 13 procent på det russiske ølmarked i 2010, samtidig med at Carlsberg fortsat forventer at klare sig bedre end markedet generelt.

Carlsberg har sat nye mål for overskudsgraden på mellemlangt sigt (3-5 år) for de forskellige regioner, herunder : Nord- og Vesteuropa: 15-17% (tidligere 14-16%), Østeuropa: 26-29% (tidligere 23-25%), Asien: 15-20% (ny), og for hele Carlsberg-gruppen omkring 20% (ny)

Konklusion

Regnskabet er særdeles positivt for aktien, og vi forventer at analytikerne generelt set vil justere deres estimater op med 4-5 procent. Vi fastholder vores købsanbefaling med et 12-18 måneders kursmål på 475.