Danske Andelskassers Bank A/S

Carlsberg
Halvårsregnskab 2011

17. august 2011

Fondskode: 1018175

Aktuel kurs: 389,00

Kurstarget: revideres

Carlsbergs halvårsregnskab skuffer, og de nedjusterer samtidig forventningerne til heláret. Det svage regnskab skyldes primært udviklingen i Rusland.

Følgende gjorde sig gældende for 2. kvartal:

- Omsætning på DKK 18,7 mia. mod ventet DKK 18,7 mia.
- Indtjening før særlige poster (EBIT) på DKK 3.695 mio. mod ventet DKK 4.339 mio.
- Nettoresultat på DKK 2.055 mio. mod ventet DKK 2.606 mio.
- Indtjening (EBIT) Nord– og Vesteuropa DKK 2.031 mio. mod ventet DKK 1.983 mio.
- Indtjening (EBIT) Østeuropa DKK 1.677 mod ventet DKK 2.313 mio.
- Indtjening (EBIT) Asien DKK 314 mio. mod ventet DKK 333 mio.

Carlsberg nedjusterer forventningerne til 2011:

- Venter vækst i justeret nettoresultat på 5-10 procent mod tidligere højere end 20 procent

Konklusion

Carlsbergs regnskab er skuffende, og udviklingen i Rusland tvinger selskabet til at nedjustere forventningerne til heláret.

Rusland er det eneste marked, der skuffer, men da det er Carlsbergs største marked, er effekten stor på det samlede regnskab. De dårlige salgstal fra Rusland skyldes de restriktioner, som myndighederne løbende har indført i landet. Sidste år blev der således gennemført en afgiftsforhøjelse på 200 procent. Disse prisstigninger er slået igennem hos forbrugerne, der som konsekvens køber færre øl.

De øvrige markeder udvikler sig stadig fornuftigt, og det er positivt, at væksten fortsætter i Asien. Det er dog ikke nok til at overskygge skuffelsen i Rusland, og det ser desværre ud til, at det tager længere tid at vende de russiske forbrugere til de nye afgifter.

På trods af skuffelsen fastholder vi vores langsigtede købsanbefaling på Carlsberg. Vi forventer, at Carlsberg vil have held til at ændre deres salgsstrategi i Rusland, så den negative udvikling på langt sigt kan vendes. Samtidig forventer vi, at selskabet vil kunne fortsætte den gode udvikling på vækstmarkedet i Asien. Kursmålet er under revision.