

# Carlsberg

## 3. kvartalsregnskab 2011

9. november 2011

Fondskode: 1018175

Aktuel kurs: 374

Kurstarget: 500

### **Carlsbergs kvartalsregnskab er umiddelbart skuffende. Det lidt skuffende regnskab skyldes primært udviklingen i Rusland.**

Følgende gjorde sig gældende for 3. kvartal:

- Omsætning på DKK 17,4 mia. mod ventet DKK 17,7 mia.
- Indtjening (EBIT) før særlige poster på DKK 3.284 mio. mod ventet DKK 3.439 mio.
- Nettoresultat på DKK 2.009 mio. mod ventet DKK 1.917 mio.
- Indtjening (EBIT) Nord- og Vesteuropa DKK 1.789 mio. mod ventet DKK 1.977 mio.
- Indtjening (EBIT) Østeuropa DKK 1.315 mod ventet DKK 1.361 mio.
- Indtjening (EBIT) Asien DKK 389 mio. mod ventet DKK 353 mio.

### **Konklusion**

Carlsbergs regnskab er lidt skuffende, og endnu en gang er udviklingen i Rusland negativ. Derudover leverer selskabet svage tal for Nord- og Vesteuropa, hvilket primært tilskrives det dårlige sommervejr.

I Rusland taber selskabet markedsandele efter prisforhøjelser tidligere på året for at kompensere for de stigende afgifter. Også i den kommende periode har Carlsberg annonceret prisstigninger på det vigtige russiske marked. Selskabet har udtalt, at det ikke er tilfreds med udviklingen i Rusland, men forventer at øge markedsandelen igen.

Det relativt svage regnskab smitter ikke negativt af på Carlsbergs aktiekurs. Tværtimod steg aktiekursen med 5 procent umiddelbart efter regnskabet. Den positive markedsreaktion skal ses som tegn på, at markedet frygtede et endnu værre regnskab samt endnu en nedjustering, hvilket ikke kom.

Derudover tror markedet, at situationen i Rusland vender til det bedre, blandt andet efter ansættelsen af ny direktør for Carlsbergs russiske bryggeri. Derudover er der i markedet store forventninger til et markant løft i omsætningen ved sommerens EM i fodbold i Polen og Ukraine, hvor Carlsberg er hovedsponsor. Den meget positive kursreaktion virker dog overgjort, og det er derfor ikke urealistisk, at kursen kan falde lidt tilbage igen på kort sigt.

På trods af det lidt skuffende regnskab fastholder vi vores langsigtede købsanbefaling på Carlsberg. Vi forventer, at Carlsberg vil have held til at ændre sin salgsstrategi i Rusland, så den negative udvikling på langt sigt kan vendes. Samtidig forventer vi, at selskabet fortsætter den gode udvikling på vækstmarkedet i Asien.