

10. februar 2016

Side 1 af 1

Uddrag af regnskabsmeddelelse pr. 31. december 2015

Stærke pengestrømme i et transitionsår

Medmindre andet er anført, vedrører indholdet i dette uddrag resultaterne for hele året.
Medmindre andet er anført, henviser markeds- og markedsandelsdata ÅTD november 2015.

Finansielle highlights

- Organisk stigning i nettoomsætningen på 2% (4. kvrt.: +5%) som følge af stærke resultater i Asien. I 4. kvartal bidrog alle regioner positivt til den organiske vækst i nettoomsætning på 5%.
- Samlet pris/mix på +5% (4. kvrt.: +6%).
- Organisk fald i resultat af primær drift på 7% (4. kvrt.: -23%) på niveau med forventningerne. Organisk fald på 23% i 4. kvartal skyldtes tidsforskydning af omkostninger, restruktureringsomkostninger og højere centrale omkostninger.
- Rapporteret resultat af primær drift faldt 8% til 8.457 mio. kr. (4. kvrt.: 1.409 mio. kr.), negativt påvirket af valutaeffekt på -130 mio. kr.
- Justeret nettoresultat¹ faldt 17% til 4.557 mio. kr. (4. kvrt.: 603 mio. kr.).
- Særlige poster udgjorde -8,7 mia. kr., primært relateret til nedskrivninger og restrukturering, og betød et rapporteret nettoresultat på -2,6 mia. kr.
- Væsentligt forbedrede pengestrømme med en fri pengestrøm fra driften på 10,1 mia. kr. og frie pengestrømme på 7,5 mia. kr., hvoraf 1,1 mia. kr. skyldtes frasalg af ikke-kerneaktiver.
- Den nettorentebærende gæld faldt 5,7 mia. kr. til 30,9 mia. kr.
- For 2015 foreslår Carlsberg A/S et udbytte pr. aktie på 9,00 kr.

Driftsmæssige highlights

- Gruppens ølvolumener faldt organisk 4% på grund af fortsat nedgang i Østeuropa.
- Særlige gode resultater for vores internationale premium-mærker: Tuborg (+15%), Kronenbourg 1664 (+5%), Grimbergen (+15%) og Somersby (+21%). Carlsberg-mærket faldt imidlertid 2% på sine premium-markeder.

Carlsberg-gruppen forbereder sig til fremtiden

- I november offentliggjorde vi igangsættelsen af programmet *Funding the Journey*, som forventes at give nettofordele på 1,5-2,0 mia. kr. i 2018. Programmet kører som planlagt. Nedskrivninger og restruktureringsomkostninger på 10 mia. kr., heraf blev 8,5 mia. kr. udgiftsført i 2015 (4. kvrt.: 0,8 mia. kr.), blev ligeledes udmeldt.
- Den reviderede strategi, SAIL'22, vil blive offentliggjort 16. marts 2016.

Indtjeningsforventninger for 2016

- Gruppen forventer at opnå lav etcifret organisk vækst i resultat af primær drift og yderligere fald i den finansielle gearing.

¹ Nettoresultat justeret for særlige poster efter skat.

Koncernchef Cees 't Hart siger: "2015 var et blandet år for Carlsberg-gruppen. Vores asiatiske forretning leverede igen stærke resultater, mens vores forretninger i Vest- og Østeuropa var udfordret. Som følge af de særdeles gode resultater for Asien markerede 2015 imidlertid det vendepunkt, hvor de asiatiske vækstmarkeder udgjorde en større andel af Gruppen end Østeuropa.

Jeg er overbevist om, at styrkerne i vores forretning i forhold til førende markedspositioner, en attraktiv geografisk profil, velafbalancerede porteføljer af stærke internationale og lokale varemærker samt dedikerede medarbejdere giver os et solidt fundament, på hvilket vi kan bygge en organisk voksende forretning. Med kombinationen af *Funding the Journey*, som kører planmæssigt, og den kommende evolution i vores strategi, som vil udnytte de stærke sider af vores forretning, bliver vi i stand til at gribe vækstmulighederne og komme ind i en positiv spiral af øgede resultater og afkast."

HOVED- OG NØGLETAL

Mio. kr.	2011	2012	2013	2014	2015	
Total salgsvolumen (mio. hl)						
Øl	139,8	140,9	138,7	134,5	131,8	
Øvrige drikkevarer	22,2	22,0	21,5	22,7	23,3	
Pro rata volumen (mio. hl)						
Øl	118,7	120,4	119,7	122,8	120,3	
Øvrige drikkevarer	19,2	19,1	19,7	21,0	21,5	
Resultatopgørelse						
Nettoomsætning	63.561	66.468	64.350	64.506	65.354	
Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger	13.600	13.812	13.592	13.338	13.213	
Resultat af primær drift før særlige poster	9.816	9.793	9.723	9.230	8.457	
Særlige poster, netto	-268	85	-435	-1.353	-8.659	
Finansielle poster, netto	-2.018	-1.772	-1.506	-1.191	-1.531	
Resultat før skat	7.530	8.106	7.782	6.686	-1.733	
Selskabsskat	-1.838	-1.861	-1.833	-1.748	-849	
Koncernresultat	5.692	6.245	5.949	4.938	-2.582	
Heraf:						
Minoritetsinteresser	543	638	478	524	344	
Aktionærer i Carlsberg A/S	5.149	5.607	5.471	4.414	-2.926	
Aktionærer i Carlsberg A/S (justeret) ¹	5.203	5.504	5.772	5.496	4.557	
Balance						
Aktiver i alt	147.714	153.961	152.308	137.458	124.901	
Investeret kapital	118.196	121.467	119.112	104.006	90.102	
Investeret kapital ekskl. goodwill	62.199	67.553	61.946	51.143	39.832	
Rentebærende gæld, netto	32.460	32.480	34.610	36.567	30.945	
Egenkapital for aktionærer i Carlsberg A/S	65.866	70.261	67.811	52.437	43.489	
Pengestrøm						
Pengestrøm fra drift	8.813	9.871	8.142	7.405	10.140	
Pengestrøm fra investeringer	-4.883	-3.974	-8.012	-6.735	-2.618	
Fri pengestrøm	3.930	5.897	130	670	7.522	
Investeringer						
Køb og salg af langfristede materielle aktiver, netto	-3.618	-2.264	-4.522	-4.828	-2.439	
Køb og salg af virksomheder, netto	-260	-27	-2.314	-1.681	-33	
Finansielle nøgletal						
Overskudsgrad	%	15,4	14,6	15,1	14,3	12,9
Afkast af gennemsnitlig investeret kapital (ROIC)	%	8,4	8,0	8,1	8,0	8,1
ROIC ekskl. goodwill	%	14,7	14,3	14,5	15,3	16,9
Egenkapitalandel (soliditetsgrad)	%	44,6	45,6	45,2	38,3	34,8
Gæld/egenkapital (finansiell gearing)	x	0,45	0,44	0,48	0,65	0,66
Gæld/resultat af primær drift før af- og nedskrivninger	x	2,39	2,35	2,55	2,74	2,34
Rentedækning	x	4,86	5,53	6,46	7,75	5,53
Aktierelaterede nøgletal						
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	33,8	36,8	35,9	28,9	-19,2
Resultat pr. aktie, justeret (EPS-A) ¹	DKK	34,1	36,1	37,8	36,0	29,9
Pengestrøm fra drift pr. aktie (CFPS)	DKK	57,7	64,6	53,4	48,4	66,3
Fri pengestrøm pr. aktie (CFPS)	DKK	25,7	38,6	0,9	4,4	49,2
Udbytte pr. aktie (foreslået)	DKK	5,5	6,0	8,0	9,0	9,0
Udbytte/resultat (payout ratio)	%	16	16	22	31	n.m.
Udbytte/resultat, justeret ¹	%	16	17	21	25	30
Aktiekurs (B-aktier)	DKK	405,0	554,0	600,0	478,8	612,5
Antal aktier (ultimo, ekskl. egne aktier)	1.000	152.523	152.555	152.533	152.538	152.552
Antal aktier (gennemsnitligt, ekskl. egne aktier)	1.000	152.538	152.543	152.548	152.535	152.542

¹ Justeret for særlige poster efter skat.

2015 – ET TRANSITIONSÅR

2015 var et år med omfattende ændringer i Carlsberg-gruppen, idet vi påbegyndte en todelt, flerårig transition af Gruppen. Første del er *Funding the Journey*, som vi offentliggjorde i november 2015. Programmet skal forbedre driftseffektiviteten og samler alle eksisterende og nye indtjeningsforbedrende initiativer under ét. Anden del er SAIL'22, som er resultatet af den strategiske gennemgang af vores forretning.

Funding the Journey

Forbedringen af vores driftseffektivitet har høj prioritet, både på kort og langt sigt. For hurtigt at styrke Gruppen finansielt og forberede os på nødvendige fremtidige investeringer lancerede vi *Funding the Journey*. Målet med dette program er at levere nettofordele på 1,5-2,0 mia. kr. i 2018. En del heraf vil blive geninvesteret i forretningen under hensyntagen til de beslutninger, der bliver truffet i relation til SAIL'22. Den resterende del forventes at øge vores resultat af primær drift i forhold til 2015. (Programmet er detaljeret beskrevet i regnskabsmeddelelsen pr. 30. september 2015, som blev offentliggjort 11. november 2015).

Funding the Journey forventes at medføre nedskrivninger på aktiver og restruktureringsomkostninger på ca. 10 mia. kr., som vil blive bogført under særlige poster, og hvoraf mindre end 10% vil være kontante omkostninger. Størstedelen af nedskrivningerne og restruktureringsomkostningerne, 8,5 mia. kr., er indregnet i 2015, og resten vil blive indregnet i 2016 og 2017, med størstedelen i 2016.

SAIL'22

Mens *Funding the Journey* skal fremme driftseffektiviteten, skal SAIL'22 sætte den langsigtede strategiske retning for Gruppen og skabe vedvarende værdi. Detaljerne bliver offentliggjort 16. marts 2016. De 60 øverste ledere i Gruppen har deltaget i arbejdet med at revidere strategien.

SAIL'22 er en evolution snarere end en revolution. Den bygger på Gruppens styrker: geografisk spredning, en sund portefølje af stærke lokale og internationale varemærker, positioner som nr. 1 eller nr. 2 på langt de fleste af de markeder, hvor vi konkurrerer, samt dedikerede medarbejdere. Vi forventer imidlertid at kunne vende de seneste års udvikling i top- og bundlinje ved at bringe mere klarhed over de strategiske valg, vi træffer, og de kompetencer, vi skal opbygge, samt sætte skarpere fokus på mesterlig eksekvering på markederne.

FREMSKRIDT FOR FUNDING THE JOURNEY

Funding the Journey består af fire hovedelementer – Value Management, Supply Chain Efficiency, Operating Expense Efficiency og Right-sizing of Businesses. Programmet blev lanceret for tre måneder siden og forløber som planlagt.

Value Management og **Supply Chain Efficiency** (Supply chain-effektivitet) har som mål at forbedre vores bruttomargin (efter logistik). Value Management vil resultere i skarpere fokus på og støtte til de varemærker, forpackninger og geografiske områder, der leverer højere marginer. Supply Chain Efficiency skal reducere produktions- og logistikomkostningerne.

Operating Expense Efficiency (driftsomkostningseffektivitet) inkluderer marketingomkostninger, især i relation til effektivitet. Med hensyn til omkostningsstyring og -reduktion ligger fokus på personale- og driftsomkostninger relateret til bl.a. IT, rejser, professionelle services og facilities.

Right-sizing of Businesses (tilpasning af forretningen) er et 18- til 24-måneders program med fire indsatsområder – Rusland, Kina, Storbritannien og Andre markeder. De forventede nedskrivninger og restruktureringsomkostninger på 10 mia. kr. er især knyttet til dette tiltag. Besparelserne fra dette program vil fremgå af regnskabsposterne produktionsomkostninger og driftsomkostninger.

Vi har taget de fire elementer og opdelt dem i mindre bestanddele. For eksempel har vi for Supply Chain Efficiency separate arbejdsforløb for indkøb, produktion, logistik og *value engineering*, hvor vi ser på, hvordan vi kan forbedre indhold eller emballage. Vi gør også en aktiv indsats for at reducere kompleksiteten i vores supply chain. For Operating Expense Efficiency har vi lagt planer for at øge marketingeffektiviteten i forhold til mærker og salgskanaler, reducere medarbejderstaben og styre af alle øvrige omkostninger.

Vi har sat specifikke mål for alle fire elementer og deres enkelte bestanddele på såvel Gruppe-, regionalt og lokalt niveau. Målene vil også blive anvendt i det langsigtede incitamentsprogram for en bredere ledelsesgruppe. Vi måler fremskridt i forhold til hvert af disse mål på månedlig basis og vurderer, om de fremtidige planer kan holde os på rette spor med hensyn til at opnå de ønskede resultater. Målene er direkte forbundet med vores budgetter og resultatopgørelser med henblik på at sikre fuld gennemførelse i forhold til alle besparelser.

Vi gør synlige fremskridt. I forhold til den forventede reduktion i det administrative personale har omkring 1.700 af de berørte 2.000 medarbejdere allerede forladt Gruppen eller er blevet opsagt. Operating Cost Management (driftsomkostningsstyring), som omfatter alle driftsomkostninger, har givet væsentlige besparelser i Asien, er fuldt implementeret i Østeuropa og næsten gennemført i Vesteuropa. Detaljerede spareprojekter er identificeret i forhold til Supply Chain Efficiency.

Inden for Right-sizing of Businesses har vi i Rusland nedsat kapaciteten på fire bryggerier, herunder pakkelinjer, brygudstyr og installationer, og nedlagt flere hundrede arbejdspladser. Besparelserne sker som planlagt. I Kina lukkede vi fem bryggerier i løbet af 2015 og har lukket yderligere to i 2016. I Storbritannien kører restruktureringen også som planlagt, og forhandlingerne med medarbejderne er afsluttet.

I Rusland blev 4.4 mia. kr. af de forventede 5 mia. kr. i nedskrivninger og restruktureringsomkostninger indregnet i 2015. I Kina blev 3.3 mia. kr. af de forventede 4 mia. kr. indregnet i 2015, og i Storbritannien blev 313 mio. kr. af de forventede 600 mio. kr. indregnet i 2015.

Vi har også frasolgt ikke-kerneaktiver: det sidste grundstykke på Tuborg-grunden i Hellerup og Leeds grunden i Storbritannien i 4. kvartal 2015 samt Danish Malting Group i 1. kvartal 2016.

FORRETNINGSUDVIKLING

	Ændring				2015	Ændring Rapporteret
	2014	Organisk	Akkv., netto	Valuta		
4. kvrt.						
Pro rata (mio. hl)						
Øl	26,5	-4%	1%		25,5	-3%
Øvrige drikkevarer	5,0	3%	0%		5,2	3%
Volumen i alt	31,5	-3%	1%		30,7	-2%
Mio. kr.						
Nettoomsætning	14.328	5%	-1%	-2%	14.656	2%
Resultat af primær drift	1.786	-23%	3%	-1%	1.409	-21%
Overskudsgrad (%)	12,5				9,6	-290bp
12 mdr.						
Pro rata (mio. hl)						
Øl	122,8	-4%	2%		120,3	-2%
Øvrige drikkevarer	21,0	2%	0%		21,5	2%
Volumen i alt	143,8	-3%	2%		141,8	-1%
Mio. kr.						
Nettoomsætning	64.506	2%	0%	-1%	65.354	1%
Resultat af primær drift	9.230	-7%	0%	-1%	8.457	-8%
Overskudsgrad (%)	14,3				12,9	-140bp

Finansielle highlights for Gruppen

Gruppens ølvolumener faldt organisk 4% som følge af de svage russiske og ukrainske ølmarkeder. Rapporteret faldt ølvolumenerne 2% med en positiv akkvisitionseffekt fra Kina og Grækenland. Øvrige drikkevarer steg organisk 2% som følge af vækst i øvrige drikkevarer i den nordiske og asiatiske forretning.

Nettoomsætningen steg organisk 2% (4. kvrt.: +5%), drevet af et positivt pris/mix på 5%, som primært skyldtes et meget positivt pris/mix i Østeuropa. Rapporteret nettoomsætning steg 1%. Den positive akkvisitionseffekt blev mere end udlignet af en negativ valutaeffekt, som skyldtes den svage russiske og ukrainske valuta, der dog blev delvist opvejet af stærkere asiatiske valutaer.

Produktionsomkostningerne pr. hl steg organisk ca. 5% som følge af den negative transaktionseffekt af USD-/EUR-denominerede input i Østeuropa. Organisk steg bruttoresultatet 1% (4. kvrt.: -1%), mens bruttoresultat/hl steg organisk 4% (4. kvrt.: +2%). Den rapporterede bruttomargin faldt 40bp til 48,8%.

Driftsomkostningerne steg organisk ca. 3%, primært som følge af højere salgs- og marketinginvesteringer samt højere afskrivninger på IT.

Gruppens resultat af primær drift faldt organisk 7%, hvilket var på niveau med forventningerne i regnskabsmeddelelsen for 3. kvartal, der blev offentliggjort i november 2015. Vi leverede stærke resultater i Asien på +13%, et moderat fald på 3% i Vesteuropa og et fald på 19% i Østeuropa. Rapporteret resultat af primær drift var 8.457 mio. kr., negativt påvirket af en valutaeffekt på -130 mio. kr. og en negativ akquisitionseffekt som følge af konsolideringen af Eastern Assets i Kina. Fordi afskrivningerne steg, steg resultat af primær drift før af- og nedskrivninger (EBITDA) 1% organisk.

I 4. kvartal faldt resultat af primær drift organisk 23% som følge af tidsforskydning af omkostninger mellem kvartalerne i Østeuropa i forhold til 2014, restruktureringer, som ikke var klassificeret som særlige poster, samt højere centrale omkostninger. Sidstnævnte var påvirket af omkostninger i forbindelse med programmerne *Funding the Journey* og SAIL'22, sponsorater samt afskrivninger på immaterielle aktiver.

Gruppens overskudsgrad for året faldt 140bp til 12,9%, primært som følge af markedsnedgangen i Østeuropa og højere afskrivninger.

Rapporteret nettoresultat var -2.926 mio. kr. (2014: 4.414 mio. kr.). Det markante fald skyldtes dels det lavere resultat af primær drift, men især særlige poster som følge af nedskrivninger på aktiver og restruktureringsomkostninger i forbindelse med *Funding the Journey*.

Justeret nettoresultat (justeret for særlige poster efter skat) faldt til 4.557 mio. kr. fra 5.496 mio. kr. sidste år. Faldet skyldtes lavere resultat af primær drift og højere finansielle poster, netto, sidstnævnte som følge af højere øvrige finansielle poster. Justeret resultat pr. aktie var 29,9 kr.

Som følge af det skærpede fokus på at forbedre pengestrømmen steg den frie pengestrøm markant til 7.522 mio. kr. (2014: 670 mio. kr.) på grund af en væsentlig forbedring af driftskapitalen, lavere anlægsinvesteringer og lavere finansielle investeringer end sidste år. Derudover solgte vi det sidste grundstykke på Tuborg-grunden i Hellerup og Leeds-grunden i Storbritannien for et samlet beløb på ca. 1,1 mia. kr. Den gennemsnitlige driftskapital i forhold til nettoomsætning (MAT) faldt yderligere og udgjorde -5,2% i forhold til -3,6% i 2014.

Afkast på investeret kapital var 8,1% (2014: 8,0%). Eksklusive goodwill var afkastet 16,9% (2014: 15,3%).

Den nettorentebærende gæld var 30,9 mia. kr., et fald på 5,7 mia. kr. i forhold til 31. december 2014. Nettorentebærende gæld/EBITDA faldt til 2,3x som følge af den stærke frie pengestrøm. Dette var lidt under det forventede 2,5x for året.

Bestyrelsen vil foreslå et uændret udbytte på 9,00 kr. pr. aktie (2014: 9,00 kr.), svarende til en udbyttesats på 30% af justeret nettoresultat.

Driftsmæssige highlights for Gruppen

I 2015 fortsatte vi udrulningen af vores internationale premium-mærker, lancerede innovationer på tværs af vores markeder og revitaliserede visse lokale power brands.

Vores ændrede tilgang til Value Management, som har større fokus på priser og mix end på volumen alene, forventes at forbedre Gruppens resultater og afkast, omend det kan medføre mindre, tilsigtede tab af markedsandele.

Carlsberg-mærket leverede fortsat vækst i Asien, men faldt i Vest- og Østeuropa som følge af den generelle markedsnedgang og det vanskelige sammenligningsgrundlag på grund af fodbold-VM i 2014. Mærket faldt således 2% på sine premium-markeder. Vi satte gang i UEFA EURO 2016™-sponsoratet, og aktiveringen vil blive øget i løbet af 1. halvår 2016. Derudover var en anden vigtig aktivitet for mærket revitaliseringen af sloganet "Probably the best ...", som allerede viser tegn på succes.

Tuborg-mærket leverede igen flotte resultater og voksede 15% i 2015. Væksten var især kraftig i Kina og Indien som følge af øget distribution, højere afsætning pr. salgssted og velgennemførte above-the-line-kampagner, som har skabt øget opmærksomhed om mærket og forbruger-efterspørgsel.

Somersby-cidermærket steg 21%. Mærket opnåede især gode resultater i Schweiz, Portugal, Polen, Canada og Australien.

Vores belgiske klosterøl, Grimbergen, steg 15%. Igen i 2015 var Grimbergen den hurtigst voksende internationalt distribuerede klosterøl, og den fås nu på 38 markeder. Væksten blev understøttet af en ny international tv-kampagne, fortsat vækst i Frankrig, nye forpakninger samt yderligere geografisk udbredelse.

Innovation er vigtig for at understøtte vores lokale porteføljer og fremme værdiskabelse. Vi lancerede en række nye koncepter i tillæg til den fortsatte udrulning på nye markeder af de seneste års innovationer. Som eksempler kan nævnes Brewmasters Collection, som er positioneret som en "prisbillig" øl inden for specialøl-kategorien. Brewmasters Collection har opnået gode resultater og sælges nu på fem markeder. Inden for det voksende segment for alkoholfrit øl/lavalkoholøl blev Nordic kategoriførende i Danmark, Radler fortsatte med at vokse på mange markeder, og i Frankrig opnåede Tourtel Twist, som blev lanceret i starten af året, stor succes.

Ændringer i ledelsen

Adskillige ændringer i topledelsen fandt sted i løbet af året.

Cees 't Hart blev ansat som koncernchef i Carlsberg-gruppen i juni efter koncernchef Jørgen Buhl Rasmussens fratrædelse.

CFO Jørn P. Jensen forlod Carlsberg-gruppen i oktober efter gensidig aftale med koncernchefen og bestyrelsen. Hans efterfølger, Heine Dalsgaard, blev udnævnt i januar 2016 og starter senest 1. august 2016.

For at styrke det resultatorienterede fokus i Gruppen er der deruden sket en række ændringer i ledelsesteamene.

Strukturelle ændringer

I 2015 og i starten af 2016 er følgende strukturelle ændringer blevet gennemført:

- I januar lukkede vi to russiske bryggerier svarende til 15% af vores kapacitet i Rusland.
- I april meddelte vi, at vi ville øge vores ejerandel af Wusu Beer Group i Xinjiang, Kina, til 100% via en aktivswap (betinget af endelig godkendelse, som forventes opnået i 1. halvår 2016).
- I april godkendte de græske myndigheder fusionen mellem Mythos og Olympic Brewery i Grækenland, hvorefter integrationen af de to bryggerier begyndte.
- I oktober blev frasalget af Leeds-grunden i Storbritannien tilendebragt.
- I december blev det sidste grundstykke på Tuborg-grunden i Hellerup solgt.
- I januar 2016 offentliggjorde vi salget af selskabet Danish Malting Group.

INDTJENINGSFORVENTNINGER

2016 bliver et konsolideringsår. Derfor er vores forventninger til 2016 beskedne, da de fleste fordele fra *Funding the Journey* vil blive opnået i 2017 og det fulde omfang i 2018.

De vigtigste prioriteter for 2016 bliver at eksekvere *Funding the Journey* og sikre opnåelsen af nettofordelene, offentliggøre SAIL'22 samt tage de første skridt til forankring og implementering af den nye strategi. Fra et regionalt synspunkt vil fokus ligge på at forbedre marginerne i Vesteuropa, fortsætte væksttendensen i Asien og reducere den negative indtjeningseffekt af de faldende valutaer og den fortsatte markedsnedgang i Østeuropa.

For 2016 forventer vi, at udviklingen på vores største ølmarkeder vil være i tråd med tendenserne for 2015:

- De vesteuropæiske ølmarkeder forventes at være flade med en svagt positiv effekt af UEFA EURO 2016™ i begyndelsen af sommeren. Generelt ses der en svag forbedring i øl kategorien drevet af innovationer, øget interesse for specialøl og generelt forbedret opfattelse af kategorien.
- I Asien forventes vores markeder uden for Kina at fortsætte deres vækst, mens der for Kinas vedkommende forventes en forbedret tendens efter de seneste to års nedgang.
- De østeuropæiske markeder forventes fortsat at være pressede som følge af den stadig udfordrende makroøkonomiske situation samt de yderst volatile valutaforhold.

På baggrund af ovenstående markedsforudsætninger og fokusområder forventer Gruppen i 2016 at opnå:

- Organisk vækst i resultat af primær drift på et lavt etcifret procenttal.
- Fald i finansiell gearing.

Andre væsentlige forudsætninger og følsomheder omfatter:

Selv om afhængigheden af Rusland er faldet (i 2015 hidrørte 16% af resultat af primær drift før ikke-allokerede omkostninger fra Rusland), udgør den russiske rubel stadig den største eksponering mod en enkelt valuta. Baseret på alle aktuelle valutakurser, herunder den aktuelle EUR/RUB-kurs på 86, forventer Gruppen en negativ translationseffekt på ca. 600 mio. kr.

Produktionsomkostningerne pr. hl forventes at være lidt højere end i 2015, primært som følge af valutaeffekten i Rusland.

Salgs- og marketinginvesteringer i forhold til nettoomsætning forventes at blive en anelse højere end sidste år.

Den samlede gennemsnitlige rente på gæld forventes at blive ca. 4,5%.

Den underliggende skattesats forventes at blive ca. 28%.

Anlægsinvesteringerne vil udgøre ca. 4 mia. kr. i 2016 (omkring indeks 85 i forhold til forventede afskrivninger).

VESTEUROPA

	2014	Ændring			2015	Ændring Rapporteret
		Organisk	Akkv., netto	Valuta		
4. kvrt.						
Pro rata (mio. hl)						
Øl	11,2	-2%	0%		11,0	-2%
Øvrige drikkevarer	3,9	2%	0%		4,1	2%
Volumen i alt	15,1	-1%	0%		15,1	-1%
Mio. kr.						
Nettoomsætning	8.602	2%	0%	3%	9.035	5%
Resultat af primær drift	1.121	2%	2%	2%	1.183	6%
Overskudsgrad (%)	13,0				13,1	10bp
12 mdr.						
Pro rata (mio. hl)						
Øl	50,0	0%	0%		50,2	0%
Øvrige drikkevarer	15,8	2%	0%		16,2	2%
Volumen i alt	65,8	0%	1%		66,4	1%
Mio. kr.						
Nettoomsætning	37.762	0%	1%	2%	39.000	3%
Resultat af primær drift	5.470	-3%	0%	0%	5.325	-3%
Overskudsgrad (%)	14,5				13,7	-80bp

De vesteuropæiske ølmarkeder var flade i 2015. Vi vurderer, at markederne steg svagt i 4. kvartal.

Vores ølvolumener var flade organisk (4. kvrt.: -2%). Volumenerne steg i 2. halvår efter et svagt 2. kvartal. Vores volumen voksede på markeder som Frankrig, Norge, Italien og Sydøsteuropa steg, mens der var volumenedgang på markeder som Storbritannien, Finland, Tyskland og Baltikum. Rapporterede ølvolumener var flade. Øvrige drikkevarer steg organisk 2%, primært som følge af solide resultater i de nordiske lande og vækst for Somersby.

Organisk var nettoomsætningen flad for året med en organisk forbedring på +2% i 4. kvartal. På trods af udfordrende prisforhold og et negativt kunde- og salgskanalmix var pris/mix +1% for året. Pris/mix blev forbedret i løbet af året og nåede op på +3% i 4. kvartal drevet af et fald i lavværdiprodukter i Storbritannien og Finland.

Resultat af primær drift faldt 3% organisk for året på trods af vækst i bruttoresultatet. Selv om bruttomarginen steg, faldt overskudsgraden 80bp til 13,7%. Faldet i resultat af primær drift skyldtes primært øgede marketinginvesteringer på visse markeder med henblik på at understøtte produktlanceringer samt styrke vores vigtigste mærkers brand equity og endelig – som nævnt i meddelelsen for 2. kvartal – det forhold, at vi ikke har opnået alle de forventede besparelser. I 4. kvartal steg resultat af primær drift 2% organisk som følge af forbedret pris/mix og omkostningsstyring. Overskudsgraden steg 10bp i 4. kvartal.

Norden

De nordiske markeder faldt 2% som følge af dårligt vejr i 2. kvartal og i juli. Vores volumener faldt ca. 3%.

Vi vandt markedsandel i Norge som følge af stærk salgseksekvering og gode resultater for vores produkter i kategorien for specialøl. Forretningen opnåede gode resultater som følge af et forbedret pris/mix, vækst i specialølporteføljen og effektivitetsforbedringer. Den danske forretning styrkede sin position inden for både øl og læskedrikke med særlig stor fremgang i markedsandelen inden for specialølsegmentet.

I Sverige styrkede vi vores position inden for læskedrikke og fastholdt en flad markedsandel i ølkategorien. Vores finske forretning havde et udfordrende år med negativ salgskanal- og produktmix samt øget kampagnepres. For at øge rentabiliteten trak vi os fra en større detailhandler i 4. kvartal, hvilket havde en markant effekt på vores finske volumener i kvartalet.

Polen

Det polske marked steg en anelse, men der var skærpet konkurrence og kampagnepres. Vores volumener steg 1%, idet vi fortsatte de senere års positive tendens i volumen- og værdimærkedsandele. Vores varemærkemix blev forbedret som følge af innovationer og Somersby, som steg 30%, men vores samlede pris/mix blev forværret på grund af kampagnepres og et negativt salgskanalmix. Vores upasteuriserede ølmærke, Kasztelan, opnåede gode resultater.

Frankrig

Vores franske volumener steg 6% i et marked, der steg ca. 3%. Selv efter de flotte resultater i 3. kvartal fortsatte væksten i 4. kvartal. Vi øgede vores markedsandel som følge af de særdeles gode resultater for Tourtel Twist, som blev lanceret i starten af året, Skøll Tuborg, Kronenbourg 1664 og Grimbergen samt udvidelse af porteføljen med forbrugerrelevante mærke- og smagsvarianter.

Storbritannien

Vores forretning i Storbritannien var fortsat udfordret, og volumenerne faldt 7% i et marked, der faldt ca. 2% for helåret. Mens pris/mix blev forbedret, påvirkede tabet af nogle store kundekontrakter volumenerne i negativ retning, især i 4. kvartal. Restruktureringen af forretningen forløber som planlagt. Den nylige revitalisering af Carlsberg-mærket og dets kommunikationsplatform, herunder sloganet "Probably the best ...", øgede mærkets synlighed. Somersby-sortimentet blev styrket i starten af året med lanceringen af de internationale smagsvarianter.

ØSTEUROPA

	2014	Ændring			2015	Ændring Rapporteret
		Organisk	Akkv., netto	Valuta		
4. kvrt.						
Pro rata (mio. hl)						
Øl	8,3	-9%	0%		7,5	-9%
Øvrige drikkevarer	0,2	22%	0%		0,2	22%
Volumen i alt	8,5	-8%	0%		7,7	-8%
Mio. kr.						
Nettoomsætning	2.708	12%	0%	-24%	2.396	-12%
Resultat af primær drift	545	-40%	0%	-14%	253	-54%
Overskudsgrad (%)	20,1				10,5	-960bp
12 mdr.						
Pro rata (mio. hl)						
Øl	37,8	-14%	0%		32,3	-14%
Øvrige drikkevarer	1,7	2%	0%		1,7	2%
Volumen i alt	39,5	-14%	0%		34,0	-14%
Mio. kr.						
Nettoomsætning	14.100	2%	0%	-24%	10.963	-22%
Resultat af primær drift	2.962	-19%	0%	-17%	1.908	-36%
Overskudsgrad (%)	21,0				17,4	-360bp

Ølkategorien i Østeuropa var fortsat under pres som følge af udfordrende makroøkonomiske forhold, høj forbrugerpris-inflation, negativ forbrugeradfærd og reduceret købekraft.

Vores regionale ølvolumener faldt organisk 14% (4. kvrt.: -9%). Der var pres på volumenerne som følge af den generelle markedsnedgang, fald i markedsandel i Rusland samt det fortsatte behov for yderligere lagerreduktioner hos distributørerne i Rusland for at imødegå faldet i den traditionelle handel.

Nettoomsætningen steg organisk 2%, idet et stærkt pris/mix på 16% udlignede volumen-nedgangen. I 4. kvartal steg nettoomsætningen organisk 12% drevet af en forbedring i pris/mix på 22%. Rapporteret nettoomsætning faldt 22% på grund af den markant negative valutaeffekt på -24%, idet den ukrainske hryvnia (UAH) faldt 36% og den russiske rubel (RUB) 25% i løbet af året.

Resultat af primær drift faldt organisk 19%. Selv om bruttoresultatet pr. hl steg ca. 10% organisk på grund af det gunstige pris/mix, påvirkede de lavere volumener kombineret med højere salgs- og marketinginvesteringer resultatet i negativ retning. Rapporteret resultat af primær drift faldt 36%, påvirket af den meget negative valutaeffekt.

Som nævnt i regnskabsmeddelelsen for 3. kvartal ville rentabiliteten i 4. kvartal være negativt påvirket af forskydningerne i salgs- og marketingomkostninger mellem 3. og 4. kvartal.

Rusland

Det var et hårdt år for vores russiske forretning som følge af de makroøkonomiske udfordringer, herunder meget høj fødevareinflation, et hurtigt salgskanalskift fra traditionel til moderne handel, som medførte ændringer i vores lagerdrift og logistik, pres fra USD-/EUR-denominerede inputomkostninger samt lukningen af to bryggerier.

Det russiske ølmarked faldt ca. 10% for helåret og ca. 9% i 4. kvartal. Vores russiske ølvolumener faldt 17% på grund af den fortsatte lagernedbringelse hos distributørerne, der leverer til den traditionelle handel, fald i markedsandele som følge af vores prislederskab, vækst i billigere, lokale mærker samt salgskanalskiftet til moderne handel, hvor vores markedsandel er lavere end gennemsnittet. Vores russiske volumenmarkedsandel var 34,7% i 2015 (kilde: Nielsen Retail Audit, Urban & Rural Russia). Da vi gennemførte prisstigninger flere gange i løbet af året, opnåede vi et stærkt pris/mix på ca. 15%. Mix var fladt.

Uanset de massive udfordringer i landet tegnede vores lokale forretning sig fortsat for en væsentlig del af den samlede russiske indtjening.

Ukraine

Det ukrainske marked var fortsat vanskeligt som følge af den svage makroøkonomi. Vores markedsandel steg ca. 2 procentpoint som resultat af aktiveringen af Lvivske-mærket i forbindelse med Lviv-bryggeriets 300-års jubilæum samt solide resultater for regionale mærker i det sydlige Ukraine. En afgiftsforhøjelse på 100% pr. 1. januar 2016 medførte nogen lageropbygning hos distributørerne i 4. kvartal, hvilket havde en positiv effekt på vores volumener i kvartalet.

ASIEN

	2014	Ændring			2015	Ændring Rapporteret
		Organisk	Akkv., netto	Valuta		
4. kvrt.						
Pro rata (mio. hl)						
Øl	7,0	-1%	2%		7,0	1%
Øvrige drikkevarer	0,9	2%	0%		0,9	2%
Volumen i alt	7,9	0%	1%		7,9	1%
Mio. kr.						
Nettoomsætning	2.984	3%	-3%	7%	3.181	7%
Resultat af primær drift	496	6%	7%	8%	600	21%
Overskudsgrad (%)	16,6				18,9	230bp
12 mdr.						
Pro rata (mio. hl)						
Øl	35,0	2%	6%		37,8	8%
Øvrige drikkevarer	3,5	4%	0%		3,6	4%
Volumen i alt	38,5	2%	6%		41,4	8%
Mio. kr.						
Nettoomsætning	12.491	5%	2%	16%	15.339	23%
Resultat af primær drift	2.195	13%	-3%	17%	2.799	27%
Overskudsgrad (%)	17,6				18,2	60bp

Væksten i det asiatiske ølmarked klingede betydeligt af i 2015, anført af Kina. Vores ølvolumener steg organisk 2% (8% inkl. akquisitioner) og 9%, hvis der ses bort fra Kina. Vi havde særlig godt momentum på markeder som Indien, Cambodja, Nepal og i nogle kinesiske provinser og segmenter. Øvrige drikkevarer steg organisk 4%, primært drevet af forretningen for øvrige drikkevarer i Laos. I 4. kvartal faldt ølvolumenerne 1% organisk som følge af det faldende kinesiske marked; eksklusive Kina var den organiske vækst 9%.

Nettoomsætningen steg organisk 5% og rapporteret 23% som følge af en særdeles positiv valutaeffekt, især fra Kina og Laos, samt akquisitionen af Eastern Assets i Kina. Pris/mix var +1%.

Til trods for det svære sammenligningsgrundlag som følge af indtægten i 2014 fra en ophørt licensaftale steg resultat af primær drift 13% organisk, og overskudsgraden steg 60bp. Resultaterne blev opnået ved toplinevækst og stram omkostningsstyring. Der var særlig stor fremgang på markeder som Indien, Vietnam, Nepal og Chongqing by i Kina, mens resultatet faldt i Malawi. Opstarten af det nye bryggeri i Myanmar og de deraf påbegyndte afskrivninger betød et væsentligt, men planlagt tab. Den negative akquisitionseffekt skyldtes konsolideringen af Eastern Assets i Kina fra november 2014.

Kina

Vores kinesiske volumener faldt 2% organisk på et marked, der faldt ca. 5%. Tuborg-mærket opnåede fortsat særdeles gode resultater i den voksende premium-kategori og steg over 50%.

Den generelle volumenedgang var mest udbredt i mainstream-kategorien i visse provinser. Vores volumener steg især i Xinjiang-provinsen og i Chongqing by. Vores Eastern Assets-forretning var under pres som følge af en nedgang i ølmarkedet samt intens konkurrence.

Restruktureringen af den kinesiske forretning som led i *Funding the Journey* forløber planmæssigt, og der er gennemført en række tiltag, herunder lukning af bryggeier.

Indokina

I Indokina steg vores ølvolumener 3%, primært som følge af særdeles gode resultater for Angkor-mærket i Cambodja og solide resultater i Laos. Vores volumener i Vietnam udviklede sig positivt men var flade for året, da de var negativt påvirket af oversvømmelser og voldsom regn i juli i den nordlige del af landet. Vi opnåede kraftig vækst i nettoomsætning pr. hl, drevet af premiumisering, mix og prissætning. I maj indviede vi vores nye bryggeri i Myanmar med lanceringen af Tuborg-mærket og et lokalt mainstream-mærke, Yoma, og vi er nu i gang med at udvide distributionen.

Indien

Vores indiske forretning leverede 42% organisk volumenvækst på et marked, der steg ca. 5%. Forretningen leverede en markant indtjeningsforbedring som følge af volumenvækst og stram omkostningsstyring og er nu rentabel. Vores markedsandel nåede op på 15% med en særlig stor tilstedeværelse i delstaterne Vestbengalen, Haryana og Bihar, hvor vores markedsandel er på mere end 30%. Vi har syv bryggerier i Indien og har fået tilladelse til opførelse af et ottende i delstaten Karnataka med henblik på at kunne imødekomme efterspørgslen. Tuborg-mærket, som voksede næsten 50%, er blevet det næststørste ølmærke i landet.

Malaysia/Singapore

Vores forretning i Malaysia/Singapore leverede stærke resultater med volumenvækst og en solid udvikling i pris/mix.

CENTRALE OMKOSTNINGER (IKKE FORDELTE OMKOSTNINGER)

Centrale omkostninger udgjorde 1.426 mio. kr. (2014: 1.282 mio. kr.). Centrale omkostninger vedrører den løbende understøttelse af Gruppens overordnede drift, strategiske udvikling og gennemførelse af effektiviseringsprogrammer. Særligt omfatter de omkostninger til drift af hovedkontoret og central marketing (herunder sponsorater), afskrivninger på IT-relaterede immaterielle aktiver samt projektomkostninger. Stigningen på 205 mio. kr. i 4. kvartal var relateret til omkostninger i forbindelse med programmerne *Funding the Journey* og SAIL'22, sponsorater samt afskrivninger på immaterielle aktiver.

ANDRE AKTIVITETER

I tillæg til sine drikkevareaktiviteter er Gruppen involveret i salg af grunde og ejendomme, primært på sine tidligere bryggeriarealer, samt drift af Carlsberg Forskningscenter. Disse aktiviteter genererede et resultat af primær drift på i alt -149 mio. kr. (2014: -115 mio. kr.).

KOMMENTARER TIL REGNSKABET

RESULTATOPGØRELSE

Særlige poster, netto, før skat udgjorde -8.659 mio. kr. og var primært påvirket af tiltag i forbindelse med *Funding the Journey*-programmet samt den forværrede makroøkonomiske situation i Rusland, hvilket samlet set medførte nedskrivninger og restruktureringsomkostninger på 8,5 mia. kr. Særligt var der nedskrivninger på 4 mia. kr. i relation til Baltika-varemærket i Rusland og 2,8 mia. kr. i relation til Eastern Assets i Kina.

Finansielle omkostninger, netto, udgjorde -1.531 mio. kr. mod -1.191 mio. kr. i 2014. Nettorenteomkostninger udgjorde -1.086 mio. kr. mod -1.182 mio. kr. i 2014, positivt påvirket af lavere gennemsnitlige finansieringsomkostninger og lavere netto-rentebærende gæld. De lavere nettorenteomkostninger blev imidlertid udlignet af højere øvrige finansielle poster, netto, som udgjorde -445 mio. kr. mod -9 mio. kr. i 2014. Forskellen i forhold til 2014 skyldtes primært valutakurstab og dagsværdireguleringer, som var -110 mio. kr. mod en nettoindtægt på 291 mio. kr. i 2014.

Skat udgjorde -849 mio. kr. mod -1.748 mio. kr. i 2014.

Minoritetsinteressers andel udgjorde 344 mio. kr. (2014: 524 mio. kr.) påvirket af nedskrivningen af varemærker i Chongqing Brewery Group.

Justeret nettoresultat (justeret for særlige poster efter skat) var 4.557 mio. kr. sammenlignet med 5.496 mio. kr. i 2014. Faldet skyldtes primært det lavere resultat af primær drift og højere nettofinansomkostninger. Carlsbergs andel af nettoresultatet var -2.926 mio. kr. som følge af de høje særlige poster.

BALANCE

Pr. 31. december 2015 udgjorde Carlsbergs samlede aktiver 124,9 mia. kr. mod 137,5 mia. kr. pr. 31. december 2014. Investeret kapital udgjorde 90,1 mia. kr. mod 104,0 mia. kr. pr. 31. december 2014.

Både samlede aktiver og investeret kapital var påvirket af et markant fald i immaterielle og materielle aktiver som følge af nedskrivninger (jf. *Funding the Journey*) samt valutakursreguleringer, især for RUB.

Aktiver

Det samlede fald i langfristede aktiver var 11,6 mia. kr. Immaterielle aktiver faldt til 72,9 mia. kr. fra 82,4 mia. kr. pr. 31. december 2014, mens materielle aktiver faldt til 26,7 mia. kr. fra 29,2 mia. kr. pr. 31. december 2014. Finansielle aktiver udgjorde 8,2 mia. kr. mod 7,8 mia. kr. pr. 31. december 2014.

Lagerbeholdninger og tilgodehavender udgjorde 9,5 mia. kr. mod 11,1 mia. kr. pr. 31. december 2014, især som følge af lavere lagerbeholdninger og nedskrivninger i Rusland, forbedret lagerstyring og lukning af bryggerier i Kina.

Andre tilgodehavender mv. udgjorde 3,9 mia. kr. mod 3,8 mia. kr. pr. 31. december 2014. Likvider udgjorde 3,1 mia. kr. mod 2,4 mia. kr. pr. 31. december 2014. Stigningen på 0,7 mia. kr. skyldtes forbedret driftskapital.

Passiver

Egenkapitalen faldt til 47,2 mia. kr. mod 56,0 mia. kr. pr. 31. december 2014. 43,5 mia. kr. kunne henføres til aktionærer i Carlsberg A/S og 3,7 mia. kr. til minoritetsinteresser.

Faldet i egenkapitalen på 8,9 mia. kr., som kunne henføres til aktionærer i Carlsberg A/S, skyldtes primært valutakurstab (-4,1 mia. kr.), koncernresultatet (-2,9 mia. kr.), betaling af udbytte (-1,4 mia. kr.), værdireguleringer af sikringsinstrumenter (-0,4 mia. kr.) samt pensionsforpligtelser (-0,3 mia. kr.).

Forpligtelser i alt udgjorde 77,7 mia. kr. mod 81,5 mia. kr. pr. 31. december 2014. Den mest markante ændring var faldet i langfristede forpligtelser på 7,3 mia. kr. i forhold til 31. december 2014, og stigningen i kortfristede forpligtelser på 2,7 mia. kr. i forhold til 31. december 2014, hvilket afspejler en forbedring i den frie pengestrøm.

PENGESTRØM

Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger udgjorde 13.213 mio. kr. (2014: 13.338 mio. kr.).

Ændringen i driftskapital udgjorde +1.284 mio. kr. (2014: -177 mio. kr.). De lavere lagerbeholdninger hos distributørerne i Rusland i forhold til sidste år bidrog særligt til den forbedrede driftskapital, idet det havde en markant effekt på tilgodehavender. Derudover fortsatte bestræbelserne på løbende at forbedre driftskapitalen, og den gennemsnitlige driftskapital i forhold til nettoomsætning var -5,2% ultimo 2015 mod -3,6% ultimo 2014. Ændringen i anden driftskapital var +561 mio. kr. (2014: -682 mio. kr.), bl.a. som følge af gæld i forbindelse med salg af aktiver samt udskudte momsbetalinger.

Restruktureringsomkostninger udgjorde -586 mio. kr. (2014: -397 mio. kr.). Stigningen afspejlede de øgede restrukturerings tiltag på tværs af Gruppen, herunder initiativer i forbindelse med *Funding the Journey*.

Betalte nettorenter mv. udgjorde -1.818 mio. kr. (2014: -1.995 mio. kr.). Faldet skyldtes især lavere finansieringsomkostninger.

Pengestrøm fra driften udgjorde 10.140 mio. kr. mod 7.405 mio. kr. i 2014.

Pengestrøm fra investeringer blev forbedret med 4,1 mia. kr. og udgjorde -2.618 (2014: -6.735 mio. kr.). Driftsinvesteringer udgjorde i alt -3.307 mio. kr. (2014: -5.549 mio. kr.). Faldet var som

forventet og var positivt påvirket af frasalget af Leeds-grunden i Storbritannien. Finansielle investeringer udgjorde +117 mio. kr. mod -1.166 mio. kr. i 2014, som var påvirket af opkøbet af Eastern Assets.

Pengestrøm fra andre aktiviteter udgjorde +572 mio. kr. (2014: -20 mio. kr.), positivt påvirket af salget af det sidste grundstykke på Tuborg-grunden i Hellerup.

Den frie pengestrøm var 7.522 mio. kr. mod 670 mio. kr. i 2014. Den markante forbedring skyldtes delvist poster af engangskarakter, herunder det kontante provenu af salget af tidligere bryggeriarealer og den positive effekt på driftskapitalen af lavere lagerbeholdninger hos distributørerne i Rusland.

FINANSIERING

Pr. 31. december 2015 udgjorde den rentebærende gæld, brutto, 36,0 mia. kr. og den nettorentebærende gæld 30,9 mia. kr. Forskellen på 5,1 mia. kr. var andre rentebærende aktiver, herunder 3,1 mia. kr. i likvide beholdninger. Nettogæld/EBITDA var 2,3x pr. 31. december 2015.

Af den finansielle gæld, brutto, var 87% (31,5 mia. kr.) langfristet, dvs. med forfald efter mere end et år fra 31. december 2015. 88% af den finansielle gæld, netto, bestod af faciliteter i EUR og DKK (efter swaps), og 79% var fastforrentet (den fastforrentede periode overstiger et år).

ORDINÆR GENERALFORSAMLING

Den ordinære generalforsamling vil finde sted torsdag den 17. marts 2016 kl. 16.30 på Radisson Blu Falconer Hotel & Conference Center, Falkoner Alle 9, Frederiksberg.

BESTYRELSESRESOLUTION OG FORSLAG TIL GENERALFORSAMLINGEN

Bestyrelsen vil på den ordinære generalforsamling foreslå udbetaling af et udbytte for 2015 på 9,00 kr. pr. aktie eller i alt 1,4 mia. kr., svarende til en udbyttesats på 30% af det justerede nettoresultat.

FINANSKALENDER

Som følge af en lovændring ændrer Carlsberg-gruppen sin rapportering fra og med 2016. Regnskabsmeddelelserne for 1. halvår og for hele året forbliver uændrede, mens meddelelserne for 1. og 3. kvartal bliver ændret til en trading update, som omfatter toplinejedata og verbale udtalelser om kvartalets resultater. Følgende datoer er fastsat for 2016:

24. februar	Årsrapport for 2015
17. marts	Ordinær generalforsamling
11. maj	Trading update for 1. kvartal
17. august	Regnskabsmeddelelse for 1. halvår
9. november	Trading update for 3. kvartal

Carlsbergs kommunikation med investorer, analytikere og presse er underlagt særlige begrænsninger i en periode på fire uger forud for offentliggørelsen af delårs- og årsregnskaber.

ANSVARSKRIVELSE

Dette uddrag af selskabets regnskabsmeddelelse indeholder udsagn om fremtiden, herunder udsagn om Gruppens salg, omsætning, indtjening, udgifter, overskudsgrad, pengestrømme, lagerbeholdninger, produkter, handlinger, planer, strategier, målsætninger og forventninger til Gruppens fremtidige driftsresultater. Sådanne eventuelle udsagn om fremtiden omfatter – men er ikke begrænset til – udsagn, der forudsiger, angiver eller antyder noget om fremtidige resultater, ydelser eller præstationer, og kan indeholde ord som "tror", "forudser", "forventer", "skønner", "agter", "planlægger", "antager", "vil være", "vil fortsætte", "vil resultere i", "kunne", "måtte" og lignende ord med tilsvarende betydning. Udsagn om fremtiden er forbundet med risici og usikkerhed, som kan medføre, at Gruppens faktiske resultater afviger væsentligt fra de anførte udsagn. Udsagn om fremtiden er baseret på forventninger eller forudsigelser, som ledelsen anser for at være rimelige på tidspunktet for offentliggørelsen, og er underlagt en risiko for, at disse forventninger eller forudsigelser eller de antagelser, der ligger til grund for dem, kan ændre sig. Gruppen frasiger sig enhver forpligtelse til at opdatere eller justere sådanne udsagn om fremtiden, så de afspejler faktiske resultater, ændrede forudsætninger eller ændringer i andre faktorer, som påvirker disse udsagn.

Vigtige faktorer, der kan påvirke Gruppens faktiske resultater, så de afviger væsentligt fra de anførte udsagn, er bl.a. – men er ikke begrænset til – uforudsete udviklinger i økonomiske og politiske forhold (herunder rente- og valutamarkeder), finansielle og lovgivningsmæssige ændringer, ændringer i efterspørgslen efter Gruppens produkter, øget branchekonsolidering, konkurrence fra andre bryggerier, tilgængelighed af og priser på råvarer og emballage, energiomkostninger, produktions- og distributionsrelaterede forhold, IT-nedbrud, misligholdelse eller uventet opsigelse af kontrakter, prisreduktioner som følge af markedsdrevne prisnedsættelser, markedets modtagelse af nye produkter, ændringer i forbrugerpræferencer, lancering af konkurrerende produkter, fastsættelse af markedsværdier i åbningsbalancen for overtagne virksomheder, retssager, miljøforhold og andre uforudsete faktorer. Nye risikofaktorer kan opstå, og det er ikke altid muligt for ledelsen at forudsige alle disse faktorer eller at vurdere deres betydning for Gruppens virksomhed, eller i hvor høj grad individuelle risikofaktorer eller en kombination heraf kan medføre, at resultaterne afviger væsentligt fra de anførte udsagn. Udsagn om fremtiden kan således ikke lægges til grund for forudsigelser om faktiske resultater.

REGNSKAB

Resultatopgørelse
Balance
Egenkapitalopgørelse
Pengestrømsopgørelse

Carlsberg-gruppen er en af verdens betydeligste bryggerigrupper med en omfattende mærkeportefølje inden for øl og øvrige drikkevarer. Carlsberg, som er vores førende ølmærke, er et af de mest kendte ølmærker i verden, og Baltika-, Carlsberg- og Tuborg-mærkerne er blandt de største ølmærker i Europa. Over 45.000 er ansat i Carlsberg-gruppen, og vores produkter sælges på mere end 150 markeder. I 2015 solgte Carlsberg-gruppen 120 mio. hl øl, hvilket svarer til omtrent 36 mia. flasker øl.
Læs mere på www.carlsberggroup.com.

RESULTATOPGØRELSE

Mio. kr.	4. kv. 2015	4. kv. 2014	2015	2014
Nettoomsætning	14.656	14.328	65.354	64.506
Produktionsomkostninger	-7.932	-7.438	-33.429	-32.725
Bruttoresultat	6.724	6.890	31.925	31.781
Salgs- og distributionsomkostninger	-4.410	-4.248	-19.158	-18.695
Administrationsomkostninger	-1.029	-1.036	-4.909	-4.633
Andre driftsindtægter, netto	56	113	235	369
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder og joint ventures	68	67	364	408
Resultat af primær drift før særlige poster	1.409	1.786	8.457	9.230
Særlige poster, netto	-658	-1.135	-8.659	-1.353
Finansielle indtægter	163	340	490	806
Finansielle omkostninger	-557	-518	-2.021	-1.997
Resultat før skat	357	473	-1.733	6.686
Selskabsskat	-274	-195	-849	-1.748
Koncernresultat	83	278	-2.582	4.938
Heraf:				
Minoritetsinteresser	5	110	344	524
Aktionærer i Carlsberg A/S	78	168	-2.926	4.414
Resultat pr. aktie	0,5	1,1	-19,2	28,9
Resultat pr. aktie, udvandet	0,5	1,1	-19,2	28,8

BALANCE

Mio. kr.	31. dec. 2015	31. dec. 2014
Aktiver		
Immaterielle aktiver	72.920	82.409
Materielle aktiver	26.678	29.173
Finansielle aktiver	8.227	7.837
Langfristede aktiver i alt	107.825	119.419
Varebeholdninger	3.817	4.293
Tilgodehavender fra kunder	5.729	6.851
Andre tilgodehavender m.v.	3.930	3.754
Likvide beholdninger	3.131	2.418
Kortfristede aktiver i alt	16.607	17.316
Aktiver bestemt for salg	469	723
Aktiver i alt	124.901	137.458
Passiver		
Egenkapital for aktionærer i Carlsberg A/S	43.489	52.437
Minoritetsinteresser	3.742	3.560
Egenkapital i alt	47.231	55.997
Lån	31.479	38.690
Udskudt skat, pensioner m.v.	16.432	16.225
Langfristede forpligtelser i alt	47.911	54.915
Lån	4.549	1.835
Leverandørgæld	12.260	12.048
Tilbagebetalingsforpligtelse vedrørende emballage	1.819	2.034
Øvrige kortfristede forpligtelser	11.043	10.629
Kortfristede forpligtelser i alt	29.671	26.546
Forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg	88	-
Passiver i alt	124.901	137.458

EGENKAPITALOPGØRELSE (SIDE 1 AF 2)

Mio. kr.	Aktionærer i Carlsberg A/S						31. dec. 2015	
	Aktie- kapital	Valuta- omregning	Reserve for sikrings- transaktioner	Reserver i alt	Overført resultat	Egenkapital, aktionærer i Carlsberg A/S	Minoritets- interesser	Egen- kapital i alt
Egenkapital pr. 1. januar 2015	3.051	-30.498	-508	-31.006	80.392	52.437	3.560	55.997
Årets resultat	-	-	-	-	-2.926	-2.926	344	-2.582
Anden totalindkomst:								
Valutakursregulering af udenlandske enheder	-	-4.080	-	-4.080	-	-4.080	256	-3.824
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-416	-21	-437	-	-437	-	-437
Pensionsforpligtelser	-	-	-	-	-338	-338	4	-334
Andel af totalindkomst i associerede virksomheder og joint ventures	-	-	-	-	-2	-2	-	-2
Selskabsskat	-	84	-8	76	84	160	-	160
Anden totalindkomst	-	-4.412	-29	-4.441	-256	-4.697	260	-4.437
Totalindkomst i alt	-	-4.412	-29	-4.441	-3.182	-7.623	604	-7.019
Køb/salg af egne aktier	-	-	-	-	6	6	-	6
Udnyttelse af aktieoptioner	-	-	-	-	-138	-138	-	-138
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	75	75	-	75
Betalt udbytte til aktionærer	-	-	-	-	-1.373	-1.373	-513	-1.886
Køb og salg af minoritetsinteresser	-	-	-	-	105	105	91	196
Egenkapitalbevægelser i alt	-	-4.412	-29	-4.441	-4.507	-8.948	182	-8.766
Egenkapital pr. 31. dec. 2015	3.051	-34.910	-537	-35.447	75.885	43.489	3.742	47.231

EGENKAPITALOPGØRELSE (SIDE 2 AF 2)

Mio. kr.	Aktionærer i Carlsberg A/S							31. dec. 2014	
	Aktie- kapital	Valuta- omregning	Reserve for sikrings- transaktioner	Reserver i alt	Overført resultat	Egenkapital, aktionærer i		Egen- kapital i alt	
						Carlsberg A/S	Minoritets- interesser		
Egenkapital pr. 1. januar 2014	3.051	-13.208	-682	-13.890	78.650	67.811	3.190	71.001	
Årets resultat	-	-	-	-	4.414	4.414	524	4.938	
Anden totalindkomst:									
Valutakursregulering af udenlandske enheder	-	-17.271	-	-17.271	-	-17.271	333	-16.938	
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-50	201	151	-	151	-	151	
Pensionsforpligtelser	-	-	-	-	-1.165	-1.165	-43	-1.208	
Andel af totalindkomst i associerede virksomheder og joint ventures	-	-	-	-	-3	-3	-	-3	
Andet	-	-	-	-	3	3	-	3	
Selskabsskat	-	31	-27	4	-125	-121	11	-110	
Anden totalindkomst	-	-17.290	174	-17.116	-1.290	-18.406	301	-18.105	
Totalindkomst i alt	-	-17.290	174	-17.116	3.124	-13.992	825	-13.167	
Køb/salg af egne aktier	-	-	-	-	5	5	-	5	
Udnyttelse af aktieoptioner	-	-	-	-	-19	-19	-	-19	
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	36	36	-	36	
Betalt udbytte til aktionærer	-	-	-	-	-1.220	-1.220	-413	-1.633	
Køb og salg af minoritetsinteresser	-	-	-	-	-184	-184	-53	-237	
Køb af virksomheder	-	-	-	-	-	-	11	11	
Egenkapitalbevægelser i alt	-	-17.290	174	-17.116	1.742	-15.374	370	-15.004	
Egenkapital pr. 31. dec. 2014	3.051	-30.498	-508	-31.006	80.392	52.437	3.560	55.997	

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Mio. kr.	4. kv. 2015	4. kv. 2014	2015	2014
Resultat af primær drift før særlige poster	1.409	1.786	8.457	9.230
Regulering for af- og nedskrivninger ¹	1.332	1.094	4.756	4.108
Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger ¹	2.741	2.880	13.213	13.338
Regulering for andre ikke-kontante poster	-60	-181	-374	-514
Ændringer i driftskapital	719	250	1.284	-177
Ændring i anden driftskapital	-225	24	561	-682
Betalte restruktureringsomkostninger	-30	-119	-586	-397
Indbetalinger af renter m.v.	34	177	232	224
Udbetalinger af renter m.v.	-744	-1.088	-2.050	-2.219
Betalt selskabskat	-352	-524	-2.140	-2.168
Pengestrøm, drift	2.083	1.419	10.140	7.405
Køb af materielle og immaterielle aktiver	-1.151	-2.303	-4.069	-5.888
Salg af materielle og immaterielle aktiver	386	143	575	261
Ændring i udlån til kunder i restaurationsbranchen	12	-45	187	78
Operationelle investeringer i alt	-753	-2.205	-3.307	-5.549
Fri pengestrøm, drift	1.330	-786	6.833	1.856
Køb og salg af virksomheder, netto	3	-1.605	-33	-1.681
Køb af associerede virksomheder og joint ventures, netto	8	-45	9	-90
Køb og salg af finansielle aktiver, netto	25	20	29	25
Ændring i finansielle tilgodehavender	-44	406	-193	400
Modtagne udbytter	26	81	305	180
Finansielle investeringer i alt	18	-1.143	117	-1.166
Andre materielle investeringer	-32	-12	-81	-20
Salg af andre materielle aktiver	653	-	653	-
Andre aktiviteter i alt ²	621	-12	572	-20
Pengestrøm, investeringer	-114	-3.360	-2.618	-6.735
Fri pengestrøm	1.969	-1.941	7.522	670
Aktionærer i Carlsberg A/S	-33	-	-1.505	-1.234
Minoritetsinteresser	8	-122	-513	-663
Fremmedfinansiering	-1.798	1.094	-4.557	82
Pengestrøm, finansiering	-1.823	972	-6.575	-1.815
Periodens pengestrøm, netto	146	-969	947	-1.145
Likvider primo	2.886	3.209	2.178	3.234
Valutakursregulering	-12	-62	-105	89
Likvider ultimo ³	3.020	2.178	3.020	2.178

¹ Nedskrivning ekskl. nedskrivninger rapporteret under særlige poster.

² Andre aktiviteter omfatter grunde og ejendomme, som er udskilt fra drikkevareaktiviteterne.

³ Likvide beholdninger fratrukket udnyttede kassekreditter.