

Aktiecommentar

Carlsberg



Køb

Uændret

Aktuel kurs:

487,10 DKK

Begivenhed:

Lukning af bryggerier

Baggrund:

Nødvendig kapacitetstilpasning i Rusland

Vi fastholder Købs-anbefalingen på Carlsberg. Carlsberg viser med lukningen af to russiske bryggerier, at selskabet er meget fokuseret på at forsvare sin indtjenings-evne på det vanskelige russiske marked. Salget i Rusland vil utvivlsomt komme under massivt pres i 2015, men bryggerilukningerne vil være med til at holde hånden under udviklingen i den russiske indtjening.

Carlsberg har igennem længere tid haft en meget lav kapacitetsudnyttelse på sine bryggerier i Rusland, efter en årrække med markant fald i det russiske ølsalg. Tidligere har Carlsberg suspenderet produktion på to af sine russiske bryggerier, og selskabet vælger nu permanent at lukke de to bryggerier. Det vil reduceres Carlsbergs produktionskapacitet med omkring 15%. Lukningen medfører en nedskrivning på 0,7 mia. kr. som indregnes i 4. kvartal 2014.

Konklusion:

Vi ser meget positivt på Carlsbergs valg om at skære i sin russiske produktionskapacitet – en nødvendig efter flere år med faldende salg. Højere kapacitetsudnyttelse fremadrettet på de tilbageværende russiske bryggerier er et effektivt modtræk til endnu et år, hvor vi venter en betydelig tilbagegang i det russiske salg og pres på indtjeningen. Den højere kapacitetsudnyttelse vil delvist skærme selskabets indtjeningsevne mod et fortsat faldende volumensalg i Rusland.

Figur 1 – Carlsbergs russiske bryggerinetværk efter lukningen af de to bryggerier



Kilde: Carlsberg & Sydbank

Rusland er geografisk et meget stort marked. Derfor er lukning af bryggerier en balancegang mellem positive effekter fra højere kapacitetsudnyttelse og stigende distributionsomkostninger. Lukningen af de to bryggerier giver Carlsberg en bedre kapacitetsudnyttelse samtidig med at selskabet fortsat har ledig kapacitet til en eventuel bedring af markedsvilkårene i Rusland. Hvis situation ikke forbedres i Rusland i løbet af de kommende år kan det dog efter vores vurdering være nødvendigt med yderligere lukninger. De to bryggerilukninger er dog efter vores vurdering positivt for Carlsbergs kortsigtede muligheder for at beskytte sin russiske indtjening.

Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbank Markets, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Sydbank. Sydbanks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og etiske regler.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af en kombination af Discounted Cash Flow-analyse, branchekendskab, peer-group analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturforventninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvidere tages der højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger.

Risikovurdering og følsomhed

En vurdering af de væsentligste risikoforhold og en kategorisering af risikoen (lav, middel eller høj) i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne til denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse, er gengivet i den senest udsendte Aktienyt på dette selskab. Heraf fremgår ligeledes en vurdering af selskabets konkurrenceposition, som scores på en skala fra 1 til 5, hvor en høj score er ensbetydende med en stærk konkurrenceposition. De anførte risikofaktorer og følsomhedsanalysen kan dog ikke anses for at være udtømmende.

Valutakursrisiko

Såfremt aktiekursen er noteret i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 27 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabsniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorizont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheden i kategorien	12 måneder	51,9%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	18,5%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	29,6%

Vi opdeler virksomhederne i to kategorier - cykliske og defensive aktier. Køb betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i kategorien. Hold betyder, at aktien vil klare sig på linje med de øvrige selskaber i kategorien. Endelig betyder sælg, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i kategorien. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

Anbefalingsoversigt:

	K ø b	H o l d	S æ l g
C y k l i s k e a k t i e r	A . P . M ø l l e r M æ r s k D / S N O R D E N D a n s k e B a n k N K T H o l d i n g P a n d o r a R o c k w o o l S A S V e s t a s	N o r d e a	B a n g & O l u f s e n D S V F L S m i d t h
D e f e n s i v e a k t i e r	A L K - A b e l l ó C a r l s b e r g G N S t o r e N o r d I S S N o v o N o r d i s k T r y g	C h r . H a n s e n C o l o p l a s t G e n m a b N o v o z y m e s	H . L u n d b e c k R o y a l U n i b r e w T D C T o p d a n m a r k W i l l i a m D e m a n t

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier..

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Analysen er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.

Anbefalinger i analysen er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Anbefalinger kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå.

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover.

I analysen nævnes aktier, som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder, at når der investeres i aktier, er der risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue.

Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.

Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen.

Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen.

Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. nr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.