

Aktiekommentar

Carlsberg

Overvægt

Uændret

Aktuel kurs: 427,30 DKK

Carlsberg investorerne skal heppe på Rusland – Danmark berettiget til kvartfinaleplads

Begivenhed: Aktivering af EM-sponsorat

Vi fastholder Overvægt-anbefalingen på Carlsberg. EM-sponsoratet giver Carlsberg god mulighed for at styrke sin position på flere markeder. Et succesfuldt EM for det russiske landshold kan give Carlsberg medvind på det vigtige russiske marked. Sponsoratet af fodboldslutrunden kan bruges som springbræt til at øge Carlsbergs markedsandel i flere af deltagerlandene.

Baggrund:

Bookmakerne har Spanien, Tyskland og Holland som favorit til at vinde EM i fodbold i Polen og Ukraine. For Carlsberg forløb kvalifikationsturneringen perfekt, og alle selskabets store europæiske markeder er repræsenteret ved sommerens fodboldslutrunde. Carlsberg har dermed mulighed for at udnytte sit sponsorat af EM maksimalt. Resultaterne under selve slutrunden bestemmer dog, hvor højt Carlsberg-investorerne kan tillade sig at juble.

Konklusion:

Carlsberg investorerne skal heppe på Rusland, England og Ukraine ved sommerens fodboldslutrunde, da der for Carlsberg ligger et stort salgspotentiale ved at udnytte sponsoratet i disse lande.

Vi har forsøgt, at kategorisere deltagerlandene ud fra hvor stort salgspotentiale Carlsberg har i de pågældende lande. Vi tager udgangspunkt i Carlsbergs markedsandel, antallet af indbyggere og ølforbrug pr. indbygger.

Tabel 1 – Deltagerlandene ved sommerens fodboldslutrunde

Land	Carlsbergs markedsandel	Antal indbyggere (mio.)	Ølforbrug pr. indbygger (liter/år)
Danmark	54,4%	5,5	90
England	15,4%	62,6	95,6
Frankrig	31,1%	63,2	28
Grækenland	14,9%	11,2	40
Holland	-	16,8	72
Irland	-	4,5	105
Italien	8,0%	60,7	31
Kroatien	17,0%	4,3	82
Poland	16,2%	38,1	95
Portugal	46,9%	10,7	56
Rusland	37,4%	142,4	64
Spanien	-	46,2	86
Sverige	31,8%	9,4	53,5
Tjekkiet	-	10,5	144
Tyskland	3,1%	81,4	107
Ukraine	28,8%	45,6	56

Kilde: Carlsbergs årsrapport 2011 & www.carlsberggroup.com

Carlsberg nr. 06 / 2012
Morten Imsgard
aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 49
morten.imsgard@sydbank.dk
04-06-2012, kl.: 07:26

sydbank.dk
Aktieanalysen

Salgspotentialet for Carlsberg afhænger både af selskabets markedsandel og indbyggernes generelle forbrug af øl. Til lejligheden har vi opfundet vores eget potentialeindeks. Det er defineret som Carlsbergs markedsandel gange antallet af indbyggere gange forbruget pr. indbygger. Det måler Carlsberg andel af det samlede ølmarked i landet – målt i mio. liter øl pr. år. Deltagerlandene bliver dermed kategoriseret efter, hvor stort et marked Carlsberg kan nå ud til i de enkelte lande. Det er udelukkende en vurdering af salgspotentialet, og indekset tager dermed ikke højde for, at salgsprisen pr. liter øl og indtjeningen er forskellig på de enkelte markeder.

Tabel 2 – Deltagerlandene kategoriseret ud fra Sydbanks potentialeindeks

Sydbanks potentialeindeks (mio. liter pr. år)	Carlsberg investorernes favorit	Bookmakernes favorit
3408	Rusland	Spanien
922	England	Tyskland
735	Ukraine	Holland
586	Polen	England
550	Frankrig	Frankrig
281	Portugal	Italien
270	Tyskland	Portugal
269	Danmark	Rusland
160	Sverige	Ukraine
151	Italien	Kroatien
67	Grækenland	Polen
60	Kroatien	Sverige
-	Holland*	Tjekkiet
-	Spanien*	Grækenland
-	Tjekkiet*	Irland
-	Irland*	Danmark

Anm: Carlsberg har kun en mindre tilstedeværelse i Holland, Spanien, Tjekkiet og Irland

Kilde: Sydbank & www.braodds.dk/em-2012

EM-slutrunden afholdes i Polen og Ukraine – to markeder hvor Carlsberg har et rigtigt godt forretningsmomentum i øjeblikket. Carlsberg har de seneste kvartaler vist gode vækstrater i både Polen og Ukraine. Begge markeder er kendetegnet ved en konkurrencesituation, hvor Carlsberg er oppe mod stærke globale aktører. Vi hæfter os dog ved, at Carlsberg de seneste kvartaler har vundet markedsandele på begge markeder. En succesfuld aktivering af EM-sponsoratet kan udover den kortsigtede salgseffekt sikre Carlsberg en stærkere markedsposition i både Polen og Ukraine.

Udover de to værtnationer skal Carlsberg investorerne heppe på Rusland, England og Frankrig. Carlsberg har i løbet af de sidste par år forbedret både sin markedsposition og indtjening i England betydeligt. En succesfuld aktivering af sponsoratet kombineret med succes for det engelske landshold vil efter vores vurdering betyde, at Carlsberg kan fortsætte med at stjæle markedsandele fra konkurrenterne i England.

Rusland og Frankrig er to markeder kendetegnet af meget hård konkurrence. I Frankrig er Carlsbergs markedsandel under pres som følge af massiv konkurrence fra Heineken. I Rusland har Carlsberg tabt markedsandele til flere af konkurrenterne i de seneste kvartaler. Succes for de to lande ved sommerens EM-slutrunde kan kombineret med en succesfuld aktivering af sponsoratet bruges som springbræt til at vende den negative udvikling i Carlsbergs markedsandel på de to markeder.

Danmark lander på plads nummer 8 på listen over Carlsberg investorernes favoritter, og det berettiger umiddelbart til en kvartfinaleplads. Danmark er dog desværre i pulje med både Portugal og Tyskland, der ligger på plads 6 og 7. Tyskland og Danmark ligger dog stort set på samme niveau på listen. Derfor vil en dansk kvartfinaleplads på bekostning af Tyskland være en glædelig nyhed for både de danske fodboldfans og for Carlsbergs investorer.

Overordnet forventer vi, at en succesfuld aktivering af sponsoratet kan puste lidt nyt liv i de hårdt prøvede europæiske forbrugere. Vi ser EM-slutrunden som det største salgsmæssige lyspunkt for Carlsberg i 2012, der ellers er kendetegnet af meget tilbageholdne forbrugere på de fleste af selskabets europæiske markeder.

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-groupanalyse 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.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret ugentligt. Selskaber omtalt i denne analyse kan ikke forventes omtalt i næste udgave af denne publikation.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 41 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabs- og brancheniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end branchen	12 måneder	48,8%
Neutral	På linje med branchen	12 måneder	29,3%
Undervægt	Dårligere end branchen	12 måneder	22,0%

Overvægt betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i branchen. Neutral betyder, at aktien vil klare sig på linje med branchen. Endelig betyder undervægt, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i branchen. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

På brancheniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end aktiemarkedet	12 måneder	30,0%
Neutral	På linje med aktiemarkedet	12 måneder	40,0%
Undervægt	Dårligere end aktiemarkedet	12 måneder	30,0%

På brancheniveau udtrykker anbefalingerne, hvordan branchen vil klare sig i forhold til aktiemarkedet generelt. Eventuelle ændringer i anbefalingen på branchen i forhold til den seneste anbefaling fremgår af seneste udgave af Investering.

	Industri Overvægt	Cyklisk forbrug Neutral	Stabilt forbrug Neutral	Sundhed Overvægt	Finans Overvægt	IT Undervægt	Telekommunikation Undervægt
Overvægt	A. P. Møller Mærsk DSV FLSmidth GN Store Nord Group 4 Securicor Rockwool Volvo	Hennes & Mauritz Pandora	Carlsberg Chr. Hansen Novozymes	H. Lundbeck Novo Nordisk	Alm. Brand Danske Bank Nordea Tryg	Sim Corp	TDC
Neutral	NKT Holding Solar Vestas	IC Companys	Royal Unibrew ØK	Alk Abello Coloplast	SEB Topdanmark	Ericsson Nokia	
Undervægt	Auriga Industries D/S Norden SAS Scania Securitas TORM William Demant	Bang & Olfusen			Sv Handelsbanken		

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. 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 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.