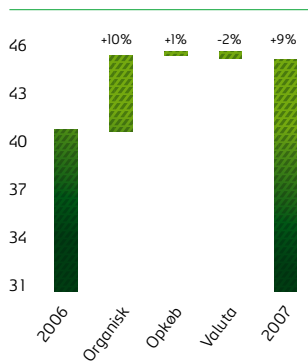
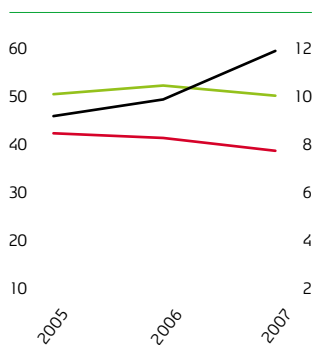


# Regnskabsberetning

## Nettoomsætning (Mia. kr.)



## Forbedret omkostningsstruktur (%)



■ Dækningsgrad  
■ Driftsomkostninger (i % af nettoomsætningen)  
■ Overskudsgrad (højre akse)

## Resultatopgørelse

Nettoomsætningen steg med 9% til i alt 44.750 mio. kr. (41.083 mio. kr. i 2006). Af denne omsætning kommer 170 mio. kr. fra akquisitioner primært i Kina og Hviderusland. Den organiske udvikling udgør 4.122 mio. kr. (+10%) drevet af fremgang i alle regioner, herunder i særdeleshed en positiv volumenuvikling i BBH samt generel positiv mixeffekt. Nettoomsætning pr. hl viste en positiv udvikling i alle regioner bortset fra Asien, idet der her var en stærk volumenuvikling på lavprismarkedene. Der var en negativ effekt af ændrede valutakurser på 626 mio. kr. (-1%). Af den samlede omsætning udgjorde øl i alt 32.479 mio. kr. (29.047 mio. kr. i 2006), svarende til 72,6% (70,7% i 2006).

Produktionsomkostningerne beløb sig til 22.423 mio. kr. (20.151 mio. kr. i 2006), hvilket svarer til en stigning på 11% (2.272 mio. kr.). Udviklingen afspejler især volumenvækst (+11% pro rata) men også generelt stigende råvareomkostninger. I alt vurderes prisudviklingen på de vigtigste råvarekategorier (malt, aluminium og energi) at have haft en samlet negativ effekt på 600-700 mio. kr.

Bruttoresultatet steg med 7% til 22.327 mio. kr. (20.932 mio. kr. i 2006).

Bruttomarginen var 49,9%, hvilket var 1,1%-point lavere end i 2006. Udviklingen skyldes de stigende råvarepriser.

Salgs- og distributionsomkostninger steg 355 mio. kr. til 14.528 mio. kr. (14.173 mio. kr. i 2006). Udviklingen kan henføres til et stigende aktivitetsniveau i BBH, Østeuropa og Asien, mens rationaliseringer og effektiviseringer i Vesteuropa har reduceret salgs- og distributionsomkostningerne med 429 mio. kr. Indeholdt i salgs- og distributionsomkostninger er tillige marketingomkostninger på 4.321 mio. kr. (4.178 mio. kr. i 2006), svarende til en stigning på 3% primært som følge af øgede markedsrettede aktiviteter i BBH og Asien.

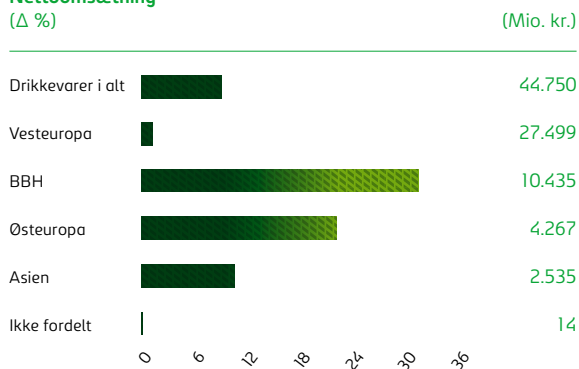
Administrationsomkostninger udgjorde 3.123 mio. kr., hvilket er en stigning på 2% i forhold til 2006 som følge af øget aktivitet på vækstmarkedene i BBH, Østeuropa og Asien. I Vesteuropa faldt administrationsomkostningerne med 8%.

Andre driftsindtægter udgjorde 933 mio. kr., og andre driftsomkostninger udgjorde 448 mio. kr.; netto 485 mio. kr. mod netto 267 mio. kr. i 2006, svarende til en stigning på 218 mio. kr., hvoraf 191 mio. kr. kan henføres til avancer ved salg af fast ejendom og andre aktiver.

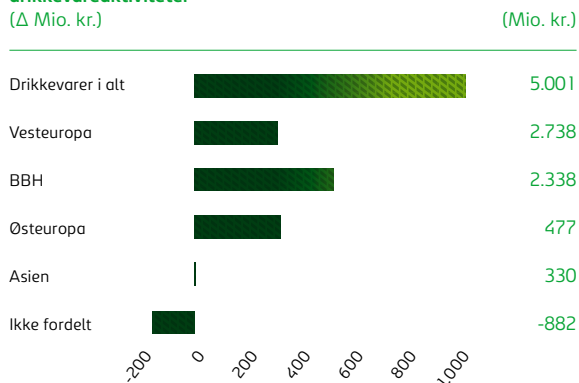
I 2007 blev Lav-øl af en serbisk jury leder af minister for handel og services, Predrag Bubalo, hædret som det bedste serbiske mærke i kategorien øl og spiritus.



### Nettoomsætning (Δ %)



### Resultat af primær drift for særlige poster, drikkevareaktiviteter (Δ Mio. kr.)



Resultat af associerede virksomheder udgjorde i alt 101 mio. kr. (85 mio. kr. i 2006).

Resultat af primær drift før særlige poster blev 5.262 mio. kr. mod 4.046 mio. kr. i 2006. Drikkevareaktiviteterne opnåede et resultat på 5.001 mio. kr. mod 3.997 mio. kr. i 2006, svarende til en stigning på 25%. Stigningen skyldes en bredt funderet fremgang. Resultatbidraget fra øvrige aktiviteter, herunder salg af ejendomme, udgjorde 261 mio. kr. mod 49 mio. kr. i 2006. Overskudsgraden blev samlet 11,8% (9,8% i 2006). For drikkevareaktiviteterne isoleret blev overskudsgraden 11,2%, hvilket er en forbedring på 1,5%-point i forhold til sidste år, som kan tilskrives en stigning i overskudsgraden i Vesteuropa og Østeuropa samt BBHs øgede relative betydning.

Særlige poster, netto udgjorde -427 mio. kr. mod -160 mio. kr. i 2006 og vedrørte nedskrivning af anlægsaktiver i Tyrkiet samt fratrædelsesgodtgørelser mv. i forbindelse med restruktureringer og Logistic Excellence-programmer. I særlige poster i 2006 indgik avance ved salg af aktier i Hite Brewery Co. Ltd. (602 mio. kr.).

Finansielle poster, netto udgjorde -1.201 mio. kr. mod -857 mio. kr. i 2006. Renter, netto udgjorde -1.076 mio. kr. mod -1.029 mio. kr. i 2006 og skyldes et stigende renteniveau, som mere end opvejede en lavere gennemsnitlig netto rentebærende gæld. Øvrige finansielle poster, netto udgjorde -125 mio. kr. mod 172 mio. kr. i 2006. Ændringen skyldes især valutakursreguleringer på gæld (-175 mio. kr. i forhold til 2006), samt at der i 2006 indgik positiv avance fra salg af finansielle aktiver.

Skat af årets resultat udgjorde -1.038 mio. kr. mod -858 mio. kr. i 2006. Den effektive skatteprocent blev 28,7% mod 28,3% i 2006.

Koncernresultatet blev 2.596 mio. kr. mod 2.171 mio. kr. i 2006. Minoritetsinteressernes andel heraf var 299 mio. kr. (287 mio. kr. i 2006). Stigningen i minoritetsinteresser afspejler særlig den positive udvikling i BBH.

Carlsbergs andel blev 2.297 mio. kr. mod 1.884 mio. kr. i 2006. Den positive udvikling kan særlig tilskrives vækst i resultat af primær drift fra drikkevareaktiviteterne.

### Balance

Ved udgangen af 2007 udgjorde Carlsbergs samlede aktiver 61.220 mio. kr., hvilket er en stigning på 2.769 mio. kr. i forhold til 2006.

### Aktiver

Immaterielle aktiver udgjorde 21.205 mio. kr. mod 21.279 mio. kr. i 2006.

De materielle aktiver udgjorde 22.109 mio. kr. (20.367 mio. kr. i 2006). Stigningen afspejler primært ekstraordinært store anlægsinvesteringer som følge af kapacitetsudvidelser på vækstmarkederne, investeringer i Vesteuropa i forbindelse med kapacitetstilpasning i Danmark, Finland og Italien som følge af bryggerilukninger samt investeringer i fast ejendom/"andre aktiviteter".

Ved regnskabsafslutningen blev der foretaget værdiforringelsestest af pengestrømsgenererende enheder, inkl. goodwill og varemærker med ikke definerbar brugstid. Som følge heraf blev det besluttet at nedskrive den regnskabsmæssige værdi af anlægsaktiver i Tyrkiet med 100 mio. kr.

Øvrige langfristede aktiver udgjorde 2.965 mio. kr., hvilket var på niveau med 2006.

Kortfristede aktiver steg med 935 mio. kr. til i alt 14.907 mio. kr. (13.972 mio. kr. i 2006), primært som følge af øgede varebeholdninger og tilgodehavender fra kunder – en væsentlig del heraf afspejler et højere aktivitetsniveau i BBH.

### Passiver

Egenkapitalen udgjorde i alt 19.944 mio. kr., hvoraf 1.323 mio. kr. henføres til minoritetsinteresser og 18.621 mio. kr. til aktionærer i Carlsberg A/S. I forhold til 2006 steg egenkapitalen med 957 mio. kr. Den finansielle gearing var som i 2006 på 1,0.

Udviklingen i egenkapitalen før minoritetsinteresser skyldes, ud over årets resultat (2.596 mio. kr.), valutakursreguleringer (-670 mio. kr.), værdiregulering af værdipapirer og sikringsinstrumenter (241 mio. kr.) samt regulering af aktuar-mæssige tab på pensionsforpligtelser mv. (-532 mio. kr.). Udbytte til aktionærer fragik med 685 mio. kr., og køb og salg af egne aktier mv. reducerede egenkapitalen netto med 74 mio. kr.

Forpligtelser i alt udgjorde 41.276 mio. kr. (39.464 mio. kr. i 2006). Stigningen følger af højere rentebærende gæld ved årets udgang (457 mio. kr.) samt at leverandørgæld er steget fra 5.147 mio. kr. i 2006 til 5.833 mio. kr. i 2007. Endvidere er anden gæld steget fra 4.856 mio. kr. i 2006 til 5.611 mio. kr. i 2007.

### Pengestrøm, operationelle investeringer og rentebærende gæld

Pengestrøm fra driften udgjorde i alt 4.837 mio. kr. mod 4.470 mio. kr. i 2006.

Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger steg med 1.099 mio. kr., mens betalte restruktureringsomkostninger var 98 mio. kr. lavere end i 2006. Udviklingen i driftskapitalen var negativ med 230 mio. kr. (-619 mio. kr. vs. 2006) og skyldes primært det høje aktivitetsniveau i BBH.

Pengestrøm fra investeringer blev -4.927 mio. kr. mod +65 mio. kr. i 2006. Forskellen på -4.992 mio. kr. skyldes i al væsentlighed, at der i pengestrømmen i 2006 var inkluderet provenu fra salg af aktier i Hite Brewery Co. Ltd. (ca. 3,3 mia. kr.) samt en stigning i 2007 i operationelle investeringer på 1.638 mio. kr. Stigningen - og det i øvrigt ekstraordinært høje niveau - i operationelle investeringer i 2007 kan især henføres til kapacitetsudvidelser og bryggeriopførelser i BBH (Rusland, Ukraine og Usbekistan), kapacitetstilpasning i Danmark, Finland og Italien som følge af bryggerilukninger samt noget større investeringer i fast ejendom/"andre aktiviteter".

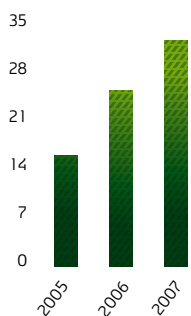
Køb og salg af virksomheder, netto udgjorde -179 mio. kr. (+18 mio. kr. i 2006) og omfatter akkvisitioner i Hviderusland (Olivaria), Kina (Ninqxia) og Laos (Lao Soft Drinks Co. Ltd.). I 2006 var pengestrømmen fra investeringer positivt påvirket af salget af aktieposterne i Hite Brewery Co. Ltd. (ca. 3,3 mia. kr.).

Andre aktiviteter (grunde, ejendomme og anlæg under opførelse) bidrog med -62 mio. kr. (-186 mio. kr. i 2006).

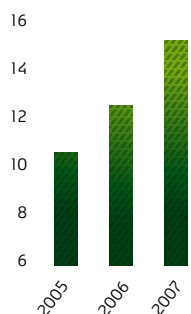
Den frie pengestrøm blev herefter -90 mio. kr. mod 4.535 mio. kr. i 2006.

Netto rentebærende gæld udgjorde ultimo året 19,7 mia. kr. mod 19,2 mia. kr. ultimo 2006, svarende til en stigning på ca. 0,5 mia. kr. Udviklingen afspejler i al væsentlighed udviklingen i den fri penge-

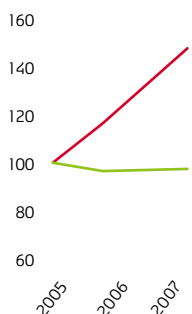
### Resultat pr. aktie (Kr.)



### ROIC<sup>1</sup> drikkevareaktiviteter (%)

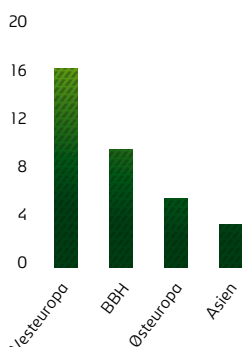


### Investeret kapital og overskudsgrad, drikkevareaktiviteter (Indeks: 2005=100)

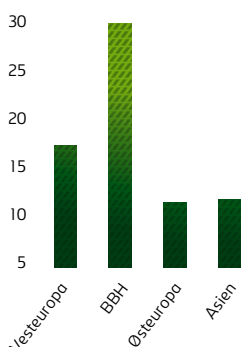


■ Resultat af primær drift  
for særlige poster  
■ Investeret kapital

### Investeret kapital, regioner (Mia. kr.)



### ROIC<sup>1</sup>, regioner (%)



1. Afkast af gennemsnitlig investeret kapital.

strøm, betaling af udbytte til aktionæ-  
rerne i Carlsberg A/S samt valutakurs-  
regulering af gæld primært udstedt i  
GBP og CHF på i alt ca. -0,4 mia. kr. som  
dog delvist modsvares af valutakurs-  
regulering af gæld udstedt i USD.

### Nøgletal

Afkast af investeret kapital (ROIC)  
blev 11,7%, svarende til en stigning på  
2,5%-point i forhold til året før. Den  
positive udvikling skyldes en markant  
højere indtjening sammenholdt med en  
beskeden stigning i investeret kapital i  
Gruppen. ROIC blev især positivt påvirket  
af Vesteuropa og BBH. I Vesteuropa blev  
den investerede kapital reduceret med  
0,6 mia. kr. fra 2006 til 2007, og ROIC  
blev forbedret med 2,7%-point til 16,0%.  
Som følge af den markante vækst i BBH  
steg den investerede kapital med 1,6 mia.  
kr. i 2007, men indtjeningen steg også,  
og ROIC blev forbedret med 2,6%-point  
til 29,1%.

Indtjening pr. aktie (EPS) udgjorde 30,1  
kr., hvilket var en stigning på 5,4 kr.  
(22%) i forhold til 2006. Pengestrøm pr.  
aktie (CFPS) udgjorde 63,2 kr., hvilket  
var 4,8 kr. (8%) højere end 2006. Den  
positive udvikling i EPS og CFPS skyldes  
altovervejende den positive udvikling i  
indtjeningen.

# Segmentoplysninger pr. kvartal

Mio. kr.	1. kvt. 2006	2. kvt. 2006	3. kvt. 2006	4. kvt. 2006	1. kvt. 2007	2. kvt. 2007	3. kvt. 2007	4. kvt. 2007
<b>Nettoomsætning</b>								
Vesteuropa	5.364	7.456	7.379	7.108	5.645	7.624	7.257	6.973
BBH	1.276	2.320	2.552	1.805	1.832	3.073	3.269	2.261
Østeuropa	639	1.033	1.010	827	732	1.284	1.289	962
Asien	517	630	590	562	634	650	654	597
Ikke fordelt	11	5	16	-17	20	8	-39	25
Drikkevarer i alt	7.807	11.444	11.547	10.285	8.863	12.639	12.430	10.818
Andre aktiviteter	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>I alt</b>	<b>7.807</b>	<b>11.444</b>	<b>11.547</b>	<b>10.285</b>	<b>8.863</b>	<b>12.639</b>	<b>12.430</b>	<b>10.818</b>
<b>Resultat af primær drift for særlige poster</b>								
Vesteuropa	16	894	986	529	197	969	918	654
BBH	153	598	733	320	333	780	846	379
Østeuropa	-75	111	143	-44	5	187	233	52
Asien	126	94	91	21	82	87	93	68
Ikke fordelt	-116	-134	-152	-297	-214	-213	-136	-319
Drikkevarer i alt	104	1.563	1.801	529	403	1.810	1.954	834
Andre aktiviteter	-21	76	9	-15	-1	44	124	94
<b>I alt</b>	<b>83</b>	<b>1.639</b>	<b>1.810</b>	<b>514</b>	<b>402</b>	<b>1.854</b>	<b>2.078</b>	<b>928</b>
Særlige poster, netto	-105	498	-152	-401	-31	-111	-42	-243
Finansielle poster, netto	-228	-200	-200	-229	-253	-243	-277	-428
Resultat før skat	-250	1.937	1.458	-116	118	1.500	1.759	257
Selskabsskat	71	-571	-417	60	-32	-372	-461	-173
<b>Koncernresultat</b>	<b>-179</b>	<b>1.366</b>	<b>1.041</b>	<b>-56</b>	<b>86</b>	<b>1.128</b>	<b>1.298</b>	<b>84</b>
Heraf:								
Minoritetsinteresser	40	95	128	24	41	91	120	47
Aktionærer i Carlsberg A/S	-219	1.271	913	-80	45	1.037	1.178	37