

REGNSKABSMEDDELELSE PR. 31. DECEMBER 2008

Solide resultater i 2008 – og godt rustet til et udfordrende 2009

- For året som helhed udgjorde den samlede organiske vækst (pro-rata) i ølvolumen 3% (33% inklusive opkøb) som følge af en pæn vækst i Østeuropa og tocifret vækst i Asien.
- Carlsberg opnåede fremgang i alle geografiske segmenter. Nettoomsætningen var 59.944 mio. kr. (44.750 mio. kr. i 2007) med organisk vækst på 8% (5% i DKK). Resultat af primær drift før særlige poster var 7.979 mio. kr. (5.262 mio. kr. i 2007) med en organisk vækst på 9% (6% i DKK).
- Markedet for øl er robust, men ikke immunt over for økonomisk recession. Markedsforholdene blev imidlertid vanskeligere i årets fjerde kvartal. Både i Nord- og Vesteuropa og i Østeuropa blev resultaterne påvirket af et fald i privatforbruget samt af forskellige markedsspecifikke faktorer. Carlsberg havde fortsat fokus på stærk eksekvering og stram omkostningsstyring, hvilket kompenserede for de vanskeligere forretningsbetingelser.
- Højere priser og et forbedret produktmix bidrog positivt til udviklingen i alle regioner. I alle kvartaler af 2008 var der en fortsat trend mod dyrere premiumprodukter på det russiske ølmarked i forhold til 2007. I Nord- og Vesteuropa var der et negativt skift mellem salgskanalerne fra restaurationsmarkedet ("on-trade") til detailhandlen ("off-trade"), hvorimod der ikke var nogen markant ændring i forholdet mellem afsætningskanaler inden for detailhandlen.
- I 2008 opnåede den russiske forretning en markedsandel på 38,3% (37,6% i 2007) i et generelt fladt marked. I fjerde kvartal overgik Baltika igen markedet og opnåede samme volumen som året før på trods af et fald i markedsvolumen på ca. 5,4%. Baltika viste således endnu en gang sine stærke eksekveringsevner under vanskeligere forretningsbetingelser.
- De internationale mærker Carlsberg, Tuborg og Baltika fortsatte deres vækst, og Baltika-mærket er nu det største ølmærke i Europa. Carlsbergs portefølje omfatter i dag fire af Europas ti største ølmærker.
- På trods af større bevægelser i særlige poster, finansielle poster og selskabsskat blev årets resultat 2.631 mio. kr. (2.297 mio. kr. i 2007) og resultat pr. aktie blev 22,2 kr. (24,3 kr. i 2007). Det foreslåede udbytte pr. aktie er 3,50 kr. (korrigeret, 4,84 kr. i 2007).
- I overensstemmelse med planerne blev der opnået synergier på ca. 0,1 mia. kr. i 2008.
- Nettorentebærende gæld udgjorde 44,2 mia. kr. ultimo 2008.

- Carlsbergs topprioriteter i 2009 vil være at forbedre pengestrømmen og sikre indtjeningen. I begyndelsen af januar 2009 offentliggjordes restruktureringsplaner i Danmark, Norge og de baltiske lande. Der implementeres p.t. yderligere planer i alle markeder og inden for alle funktioner i Carlsberg-gruppen, med det formål at kompensere for den svage makroøkonomiske udvikling. Planerne indebærer bl.a. en væsentlig reduktion i omkostningerne og en stigning i effektiviteten. Herudover vil der i hele gruppen ske en væsentlig reduktion i investeringsniveauet.
- Hvis de driftsmæssige eller finansielle forhold bliver værre end det p.t. forventede, foreligger der handlingsplaner for forskellige scenarier på tværs af gruppen. Disse bliver løbende opdateret med henblik på at kunne handle hurtigt og effektivt. Uanset dette vil Carlsberg fortsat arbejde på at fremme væksten af sine varemærker. Det vil ske ved målrettet innovation, markedsføringstiltag og stærk eksekvering.
- For 2009 forudsætter og forventer Carlsberg:
 - Gennemsnitlig EUR/RUB-kurs på 47.
 - Nettoomsætning på ca. 63 mia. kr.
 - Resultat af primær drift på over 9 mia. kr.
 - Nettoresultat på over 3,5 mia. kr.
 - Frie pengestrømme på over 6 mia. kr.
 - Operationelle anlægsinvesteringer på under 3,75 mia. kr.
 - Nettorentebærende gæld ultimo året i forhold til EBITDA på ca. 3:1.

Opgjort i DKK og eksklusiv effekt af opkøb/frasalg forventes nettoomsætningen ikke at stige.

- Ifølge Carlsbergs bankaftaler skal forholdet mellem den korrigerede nettorentebærende gæld og EBITDA i Carlsberg ultimo 2009¹ maksimalt være 4:1 (4,25:1 pr. 30. juni 2009).
- Baltika har meddelt et foreslået udbytte for 2008 på ca. 265 mio. EUR (Carlsbergs andel).
- Realisering af aktiver, der ikke længere skal anvendes i driften, herunder Valby-grunden, har fortsat høj prioritet for gruppen, men indgår ikke i de nuværende forventninger til 2009.

“For Carlsberg blev 2008 et år med betydelig fremgang. Vi gennemførte Scottish & Newcastle transaktionen og efterfølgende en omfattende integration af de nytilkøbte forretninger. Samtidig fortsatte Carlsberg med at udvikle sin forretning ud fra den fastlagte strategi, der bygger på gruppens stærke varemærkeportefølje og eksekveringskompetencer. På nuværende tidspunkt er den økonomiske recession en realitet. Derfor vil vi i 2009 koncentrere os om at forbedre pengestrømmen, sikre indtjeningen, reducere omkostningerne, reducere anlægsomkostningerne væsentligt og betale hurtigere af på vores gæld. Efter de solide resultater i 2008 er Carlsberg godt rustet til et udfordrende 2009, og vi er rede til at tage alle nødvendige skridt til at sikre vores forretning på bedst mulig vis,” siger administrerende direktør Jørgen Buhl Rasmussen.

¹ Korrektionen betyder en stigning på 0,17 i det beregnede forhold ved anvendelse af de rapporterede tal.

Carlsberg vil gennemgå regnskabet på en telekonference for analytikere og investorer i dag kl. 8.00. Forud for telekonferencen vil præsentationsmateriale være tilgængeligt på www.carlsberggroup.com.

Kontaktpersoner:

Investorer Mikael Bo Larsen 3327 1223

Medier Jens Peter Skaarup 3327 1417

Carlsberg er en af verdens betydeligste bryggerigrupper med en omfattende varemærkeportefølje inden for øl og læskedrik. Carlsberg, som er det førende ølmærke, er blandt de hurtigst voksende og mest kendte ølmærker i verden. Over 45.000 medarbejdere arbejder for Carlsberg-gruppen, og vores produkter sælges på mere end 150 markeder. I 2008 solgte Carlsberg-gruppen mere end 120 mio. hl øl, hvilket svarer til omtrent 100 mio. flasker øl om dagen. Læs mere på www.carlsberggroup.com.

HOVED- OG NØGLETAL

Mio. kr.		2004	2005	2006	2007	2008
Volumen, brutto (mio. hl)						
Øl		92,0	101,6	100,7	115,2	126,8
Læskedrikke		19,4	19,1	20,2	20,8	22,3
Resultatopgørelse						
Nettoomsætning		36.284	38.047	41.083	44.750	59.944
Resultat af primær drift før særlige poster		3.401	3.518	4.046	5.262	7.979
Særlige poster, netto		-598	-386	-160	-427	-1.641
Koncernresultat		1.269	1.371	2.171	2.596	3.206
Heraf:						
Minoritetsinteresser		169	261	287	299	575
Aktionærer i Carlsberg A/S		1.100	1.110	1.884	2.297	2.631
Balance						
Aktiver i alt		57.698	62.359	58.451	61.220	143.306
Investeret kapital		43.466	42.734	43.160	45.394	119.326
Rentebærende gæld, netto		21.733	20.753	19.229	19.726	44.156
Egenkapital for aktionærer i Carlsberg A/S		15.084	17.968	17.597	18.621	55.521
Pengestrøm						
Pengestrøm fra drift		3.875	4.734	4.470	4.837	7.812
Pengestrøm fra investeringer		-2.363	-2.354	65	-4.927	-57.153
Fri pengestrøm		1.512	2.380	4.535	-90	-49.341
Finansielle nøgletal						
Overskudsgrad	%	9,4	9,2	9,8	11,8	13,3
Afkast af gennemsnitlig investeret kapital (ROIC)	%	8,1	7,8	9,2	11,7	8,2
Egenkapitalandel (soliditetsgrad)	%	29,1	31,3	32,5	32,6	42,4
Gæld/egenkapital (finansiell gearing)	x	1,29	1,06	1,01	0,99	0,73
Gæld/resultat af primær drift før af- og nedskrivninger	x	3,53	3,29	2,73	2,43	3,80
Rentedækning	x	2,95	2,84	4,72	4,38	2,31
Aktierelaterede nøgletal*						
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	12,5	11,7	19,9	24,3	22,2
Pengestrøm fra drift pr. aktie (CFPS)	DKK	44,1	50,1	47,1	51,2	65,8
Fri pengestrøm pr. aktie (FCFPS)	DKK	17,2	25,2	48,0	-1,0	-415,4
Udbytte pr. aktie (foreslået)	DKK	4,0	4,0	4,8	4,8	3,5
Udbytte/resultat (pay-out ratio)	%	32	34	24	20	20
Aktiekurs (B-aktier)	DKK	223,6	272,8	452,9	498,1	171,3
Antal aktier (ultimo)	1.000	76.078	76.278	76.271	76.246	152.554
Antal aktier (gennemsnitligt, ekskl. egne aktier)	1.000	87.964	94.433	94.479	94.466	118.778

Beregning af enkelte hoved- og nøgletal er justeret i 2007. Sammenligningstal er tilpasset.

* Aktierelaterede nøgletal er i overensstemmelse med IAS 33 justeret for bonus elementet i forbindelse med aktieemissionen i juni 2008. Antal aktier ultimo er ikke justeret.

FORRETNINGENS UDVIKLING

2008 var et år præget af den omfattende forretningsintegration efter opkøbet af aktiver fra Scottish & Newcastle. Det blev også endnu et år med markant fremgang og solide resultater. Året igennem fortsatte Carlsberg med at udvikle sin forretning i henhold til den fastlagte strategi, som bygger på en stærk varemærkeportefølje og solide eksekveringskompetencer på tværs af hele gruppen.

Selv om markedet for øl er robust over for økonomisk recession, er det ikke immunt, og markedsforholdene blev yderligere svækket i årets fjerde kvartal. I Nord- og Vesteuropa var der en nedgang i det generelle forbrug i både tredje og fjerde kvartal, hvilket medførte, at markedsvæksten var lavere i disse kvartaler end den generelle tendens for volumenudvikling. Den økonomiske recession påvirkede ikke alle markeder lige meget, og nogle markeder var påvirket af væsentlige lokale faktorer. Hovedsageligt som følge af situationen i pub og restaurationsbranchen i Storbritannien, højere kampagnepriser på øl i detailhandelen i Danmark og den alvorligt forringede økonomi i de baltiske lande blev især disse lande ramt af en markant nedgang i forbruget.

Væksten på markederne i Østeuropa aftog ligeledes i andet halvår, da den forventede fremgang på det russiske ølmarked ikke indfandt sig. Det skyldtes usædvanligt dårligt vejr i starten af perioden og derefter den stigende usikkerhed om de økonomiske fremtidsudsigter. I Asien fortsatte væksten året igennem, og ølmarkederne var kun marginalt påvirket af de forringede økonomiske fremtidsudsigter.

Carlsberg-gruppens ølvolumen steg 33% til 109,3 mio. hl (pro rata-opgjort volumen) mod 82,0 mio. hl i 2007. Af denne stigning udgjorde organisk vækst 3% og opkøb 30%.

Nettoomsætningen steg 34% til 59,9 mia. kr. (44,8 mia. kr. i 2007), hvoraf 8% (5% i DKK) var organisk vækst. Der var fortsat skarpt fokus på værditilvækst drevet af varemærker gennem øgede salgspriser og forbedret mix, og der blev gennemført prisstigninger igennem hele året. Højere vækst i volumen på lavprismarkeder begrænsede imidlertid stigningen i nettoomsætningen pr. hl. øl til 5%.

Resultat af primær drift før særlige poster steg 52% til 7.979 mio. kr. (5.262 mio. kr. i 2007), heraf organisk vækst på 9% (6% i DKK). Drikkevareaktiviteterne genererede et resultat af primær drift på 7.605 mio. kr. (5.001 mio. kr. i 2007), en stigning på 52%, hvoraf 7% er organisk vækst (4% i DKK). Forbedringen kan henføres til den fortsatte vækst i Østeuropa og Asien. Andre aktiviteter, herunder salg af fast ejendom, genererede et resultat af primær drift på 374 mio. kr. (261 mio. kr. i 2007).

Årets resultat steg 15% til 2.631 mio. kr. (2.297 mio. kr. i 2007). Det gennemsnitlige antal aktier i omløb steg fra 94,5 mio. (korrigeret) til 118,8 mio. som følge af aktieemissionen. Resultat pr. aktie var 22,2 kr. (24,3 kr. i 2007).

Årets indtjening var således på linje med de opdaterede forventninger, der blev offentliggjort i forbindelse med regnskabsmeddelelsen for tredje kvartal, som blev udsendt den 5. november 2008.

Et stærkere Carlsberg

Carlsbergs forretning er blevet styrket, og de tilkøbte forretningsaktiviteter vil indtage en central rolle i Carlsberg-gruppens fremtidige udvikling. Den vellykkede integration af de nye aktiviteter er et væsentligt led i vores målsætning om at opbygge stærke regionale enheder. De tidligere udmeldte planer om realisering af synergier fra tilkøbet forløber i henhold til planerne i både Frankrig og den tidligere BBH-forretning. Som følge af at vi nu har fuld kontrol over den tidligere BBH-forretning, kan vi reagere hurtigere på ændringer i markedsvilkår og sikre, at denne forretnings unikke styrker kan blive fuldt udnyttet i forhold til konkurrenterne i regionen.

I løbet af 2008 blev der gennemført en række tiltag med henblik på fortsat optimering af produktionsnetværket. I Danmark blev bryggeriet i Valby efter planen lukket i slutningen af året. I Italien blev produktionen koncentreret på bryggeriet i Varese nord for Milano, og produktionen på fabrikken i Ceccano ophørte. I Portugal blev det besluttet at lukke bryggeriet i Loulé. I Storbritannien har Carlsberg overvejelser om at lukke bryggeriet i Leeds. Bryggerinetværket vil blive yderligere konsolideret i de kommende år.

Carlsberg solgte også sin 95,6% aktiepost i det tyrkiske bryggeri Türk Tuborg og sin 20% aktiepost i Israel Beer Breweries som led i gruppens fortsatte bestræbelser på at maksimere afkastet til aktionærerne.

På trods af at øl ikke er en konjunkturfølsom forbrugsvare, har den turbulente globale økonomiske situation skabt et mere udfordrende forretningsmiljø. I lyset af dette har Carlsberg skærpet sit fokus på væsentlige effektiviserings tiltag. I slutningen af 2008 og begyndelsen af 2009 annoncerede Carlsberg således større restruktureringsprogrammer, herunder nedbringelse af arbejdsstyrken med over 500 medarbejdere og tilpasning af forretningen.

I begyndelsen af 2009 meddelte Carlsberg også, at gruppen har styrket sin Executive Committee med ansættelse af Khalil Younes, Senior Vice President, Group Innovation, Sales & Marketing, og Nils Østbirk, Senior Vice President, Vesteuropa. Begge vil tilføre Carlsberg-gruppen yderligere international erfaring i branding og kommerciel eksekvering inden for hurtigt omsættelige forbrugsvarer.

FORVENTNINGER TIL INDTJENING I 2009 – SIKRING AF INDTJENING OG VÆKST I PENGESTRØMME

Som følge af den globale økonomiske afmatning i anden halvdel af 2008 er forretningsvilkårene på nuværende tidspunkt barskere, end da vi offentliggjorde vores forventninger i midten af 2008. Carlsberg har derfor justeret sine forretningsplaner for 2009 for at afspejle den ringere sigtbarhed og den øgede usikkerhed.

Selv om vores langsigtede forretningsstrategi forbliver uændret, har vi udarbejdet handlingsplaner med henblik på at sikre, at Carlsberg kommer ud af 2009 som en endnu stærkere forretning.

I 2009 vil vi derfor koncentrere os om at forbedre pengestrømmen, sikre indtjeningen, reducere omkostningerne, reducere anlægsinvesteringerne væsentligt samt betale hurtigere af på vores gæld.

Vi har skærpet vores fokus på korttidsplanlægning og eksekvering. Hvis eksterne faktorer udvikler sig mere negativt end forventet, vil Carlsberg tage de nødvendige skridt i forhold til at forbedre pengestrømmen og sikre indtjeningen.

For at sikre, at Carlsberg kan gennemføre sine forretningsplaner på de enkelte markeder, og især for at beskytte sig mod en mindre positiv udvikling i volumen og nettoomsætning end oprindeligt forventet, har alle lokale forretningsenheder justeret deres forretningsplaner siden slutningen af 2008 og arbejdet intenst på at implementere omkostnings- og anlægsbesparelser samt udarbejde handlingsplaner.

Planerne omfatter yderligere massive omkostningsreduktioner. Carlsberg har også til hensigt at udnytte de lavere omkostninger inden for flere produktkategorier. Carlsberg vil imidlertid fortsat arbejde på at øge væksten for sine varemærker gennem målrettet innovation, markedsførings tiltag og stærk eksekvering. Derudover er der fortsat fokus på alle tiltag, der kan øge de frie pengestrømme, herunder forbedring af driftskapitalen, og dermed reducere den investerede kapital samt nedbringe den nettorentebærende gæld.

Vores interne forventninger er baseret på et opdateret budget, der afspejler de forudsætninger, vi har på nuværende tidspunkt.

Udviklingen i valutakurser, herunder især den russiske rubel (RUB), er vigtig for resultaterne opgjort i DKK. RUB er blevet kraftigt devalueret siden midten af 2008. Den guidance og de forventninger, der gives i denne selskabsmeddelelse, er baseret på en antagelse om en *gennemsnitlig* EUR/RUB-kurs på 47 i 2009.

Forventningerne til 2009 er baseret på en forudsætning om et mindre fald i ølmarkederne i Nord- og Vesteuropa og stort set stagnerende ølmarkeder i Østeuropa (med et svagt fald i Rusland). På dette grundlag og under hensyntagen til andre faktorer som f.eks. den ovennævnte EUR/RUB-kurs, hurtig gennemførelse af de mange omkostningsbesparende tiltag på tværs af gruppens markeder og vores generelle indsigt i forretningen på nuværende tidspunkt, forventes en nettoomsætning i 2009 på ca. 63 mia. kr. Eksklusive effekt af opkøb/frasalg forventes nettoomsætningen i DKK ikke at stige.

Resultat af primær drift forventes at stige til over 9 mia. kr., en stigning på mere end 12%.

Årets resultat forventes at stige til over 3,5 mia. kr.

Carlsberg bekræfter igen de tidligere udmeldte målsætninger om på mellemlangt sigt at øge overskudsgraden i Nord- og Vesteuropa til 14-16% og i Østeuropa til 23-25%.

Siden det væsentlige opkøb i 2008 har Carlsbergs strategi bl.a. været at nedbringe gælden. I den nuværende økonomiske situation kan en nedbringelse af den nettorentebærende gæld hurtigere end oprindeligt planlagt være til gavn for aktionærene. Der er indført tiltag for at styrke og forbedre driftskapitalen. Som følge heraf forventes anlægsinvesteringerne i 2009 at udgøre under 3,75 mia. kr. (5,3 mia. kr. i 2008, eksklusive ejendomsprojekter).

Forventningerne til indtjening og anlægsinvesteringer resulterer i en forventet fri pengestrøm på over 6 mia. kr. Som følge heraf forventes en væsentlig nedbringelse af gruppens gæld og dermed et forhold mellem nettorentebærende gæld og EBITDA på ca. 3:1. Realisering af aktiver der ikke længere benyttes i driften, herunder Valby-grunden, er ikke medtaget i disse forventninger.

Ifølge Carlsbergs bankaftaler skal forholdet mellem den korrigerede nettorentebærende gæld og EBITDA i Carlsberg ultimo 2009 maksimalt være 4:1 (4,25:1 pr. 30. juni 2009). Korrektionen betyder en stigning på 0,17 i forhold til det beregnede forhold ved anvendelse af de rapporterede tal.

REGIONERNES RESULTATER I 2008

NORD- OG VESTEUEUROPA

Mio. kr.	4. kvrt. 2008	4. kvrt. 2007	Ændring (%)	2008	2007	Ændring (%)
Salg af øl (mio. hl)	12,1	10,7	13,1	51,0	44,4	14,8
Nettoomsætning	8.915	7.988	11,6	37.128	32.087	15,7
Resultat af primær drift	847	731	15,9	3.953	3.383	16,8
Overskudsgrad (%)	9,5	9,2	0,3	10,6	10,5	0,1

Regionens samlede ølmarkeder faldt ca. 2% i gennemsnit i forhold til hele 2007. Markedet faldt da den forværrede økonomi førte til vigende forbrugertillid. Dette skete især i fjerde kvartal, hvor der var et fald på 4,1%, primært drevet af restaurationsbranchen. Selv om det forværrede forretningsklima påvirkede den generelle vækst på ølmarkedet i slutningen af 2008, havde specifikke faktorer en effekt på individuelle markeder i løbet af året. Disse faktorer omfatter indførelsen af rygeforbud i Storbritannien, Frankrig og Tyskland, et fald i Danmark som følge af detailhandelens lavere bidrag til salgskampanjer for øl samt den alvorlige økonomiske krise i de baltiske lande, der påvirkede forbrugeradfærden. Nogle af Carlsbergs markeder faldt 4-6%, mens andre markeder fortsatte deres vækst med en stigning på 1-2% for hele året.

Det samlede ølsalg var 51,0 mio. hl mod 44,4 mio. hl i 2007. Dette tal inkluderer i alt 7,7 mio. hl fra de opkøbte aktiviteter i Frankrig, Grækenland og de baltiske lande. Opgjort organisk faldt ølsalget 1,6%, hvilket var på niveau med den generelle markedsudvikling og resulterede i gennemsnitlige markedsandele på linje med sidste år. På over halvdelen af markederne i Nord- og Vesteuropa var markedsandelene uændrede eller stigende målt på volumen. Andre drikkevarer opnåede en samlet volumen på 16,5 mio. hl og var, opgjort organisk, på niveau med sidste år.

Nettoomsætningen steg 16% til 37.128 mio. kr. (32.087 mio. kr. i 2007) med organisk vækst på 3% (+1% i DKK). Den organiske vækst kan henføres til højere salg i Schweiz, Polen, Sydøsteuropa og de nordiske lande, men opvejes af den negative udvikling i Storbritannien, som primært skyldes tabet af historiske kontrakter i 2007, samt et fald i de baltiske lande som følge af den økonomiske krise.

En af årets vigtigste prioriteter for regionen var at fokusere på kommerciel eksekvering, herunder i forbindelse med Value Management initiativer og opnåelse af højere ølpriser med henblik på at modvirke omkostningsinflationen på vigtige råvarer og materialer som malt, humle, dåser og flasker. De gennemsnitlige salgspriser på øl er steget ca. 5% i forhold til sidste år. Kombineret med en volumeneffekt på -2% og en mixeffekt på +1% medførte disse prisstigninger en organisk vækst i nettoomsætningen for øl på +4%. Den positive mixeffekt blev delvist opvejet af et negativt salgskanal mix, da forbrugerne reducerede deres forbrug på pubber og restauranter som følge af den forværrede økonomiske situation. På basis af verificerede data fra et antal

nøglemarkeder har der ikke været nogen signifikant ændring i mixet mellem afsætningskanaler i detailhandelen, hverken for året som helhed eller for de enkelte kvartaler i 2008, set i forhold til tilsvarende perioder i 2007. Selv om der i Carlsbergs politik for afdækning af råvarepriser er indbygget en vis fleksibilitet, vil gruppen først drage nytte af faldende spotpriser på råvarer og materialer på længere sigt.

Intern effektivitet står fortsat højt på dagsordenen hos Carlsberg, og udrulningen af Excellence-programmer rettet mod forbedringer i både topline og bundlinje i de opkøbte aktiviteter blev igangsat kort efter overtagelsen af en del af aktiviteterne i S&N. Væsentlige restruktureringsprojekter er også ved at blive gennemført i Storbritannien og de baltiske lande med henblik på at sikre den fremtidige indtjening.

I fjerde kvartal steg nettoomsætningen, organisk opgjort, 2% med svagt faldende gennemsnitlige markedsandele, især i de baltiske lande og andre markeder i Nordeuropa. I fjerde kvartal blev der opnået prisstigninger i forhold til samme periode sidste år samt driftsbesparelser i store dele af regionen, hvilket var med til at sikre indtjeningen.

I 2008 steg resultat af primær drift 17% til 3.953 mio. kr. (3.383 mio. kr. i 2007) med en organisk udvikling på -4% (-5% i DKK) og vækst fra opkøb på 22%. Justeret for engangsposter (salg af lokale varemærker i 2008, de afsluttede betalinger på den tidligere Punch Taverns-kontrakt i Storbritannien samt provenu fra salg af fast ejendom i Polen i 2007) ville den organiske udvikling have været ca. -2%. Overskudsgraden steg marginalt med 10 bp til 10,6%.

Integrationen af den franske forretning og realiseringen af synergier forløber som planlagt. Det samme gælder relanceringen af Kronenbourg-mærket, der endnu er i den tidlige fase. I Italien medførte turnaround-planen lukning af ikke-rentable aktiviteter og væsentlige reduktioner i omkostningsstrukturen. Sydøsteuropa øgede indtjeningen via volumenvækst og øgede markedsandele.

ØSTEUROPA

Mio. kr.	4. kv. 2008	4. kv. 2007	Ændring (%)	2008	2007	Ændring (%)
Salg af øl (mio. hl)	10,9	5,9	84,7	46,8	27,7	68,9
Nettoomsætning	4.616	2.066	123,4	19.137	9.658	98,2
Resultat af primær drift	799	345	131,6	4.109	2.134	92,6
Overskudsgrad (%)	17,3	16,7	0,6	21,5	22,1	-0,6

Opkøbet af aktiver i S&N har givet Carlsberg fuld kontrol over den tidligere BBH-forretning. Denne forretning har været og vil fortsat være et væsentligt led i gruppens fremtidige værdiskabelse. I tider med større økonomisk afmatning vil Baltika-forretningens unikke styrker vise sig i øget differentiering og opnåelse af bedre resultater i forhold til det øvrige marked. Baltika er nu mere end dobbelt så stor som sin nærmeste konkurrent, og i fjerde kvartal af 2008 øgedes væksten i markedsandele yderligere. Baltikas varemærkeportefølje, investeringer i produktionskapacitet samt samarbejde med store distributører muliggør, at der kan drages fordel af denne periode med økonomisk nedgang via overblik og kontrol over de svingende tendenser på markedet.

Efter moderat vækst i første halvdel af året var det forventet, at det russiske ølmarked ville stige i anden halvdel af året. Regnfuldt og koldt vejr i den sidste del af tredje kvartal påvirkede imidlertid udendørsforbruget væsentligt og medførte et fald i markedsvæksten. I fjerde kvartal faldt markedet yderligere med 5,4% som følge af lavere forbrug pga. bekymring over de makroøkonomiske udsigter. For året som helhed faldt det russiske ølmarked 0,4%, mens Baltikas salg steg med 1,4% i Rusland.

Salg af premium-produkter stiger fortsat, idet de russiske forbrugere købte flere premium-mærker som f.eks. Baltika og Tuborg. Væksten i den disponible indkomst faldt i andet halvår. I ølkategorien steg efterspørgslen i premium-segmentet imidlertid fortsat i alle kvartaler af 2008 sammenlignet med 2007.

Den russiske forretning opnåede en markedsandel på 38,3% for 2008 (37,6% i 2007). I fjerde kvartal lå Baltikas resultater over markedet med uændrede volumener på trods af et fald i den generelle markedsvolumen på 5,4%. Resultaterne for hele året kan dels henføres til den solide vækst for Baltika-mærket (især Baltika 7 og Baltika Cooler), som havde en volumenstigning på 15%, dels til den positive vækst i Tuborg-mærket, der steg 20%, og Kronenbourg, som steg 35%.

Lagerbeholdningerne overvåges nøje, og Baltikas distributionsmodel handler især om høj stabilitet og sigtbarhed. Ultimo 2008 var lagerbeholdningerne (målt som dages salg) hos distributører og grossister på samme niveau som ultimo 2007. Da Baltika samarbejder med de største distributører og grossister på markedet, har der ikke været nogen usædvanlige tab på distributører i 2008. Gennemsnitlige kredittider til distributører i slutningen af 2008 var ligeledes på niveau med slutningen af 2007.

Kapacitetsudvidelsesprojekterne blev stort set afsluttet i første halvdel af 2008, herunder investeringerne i et nyopført bryggeri i Novosibirsk i Rusland, som påbegyndte produktion i foråret. Den samlede produktionskapacitet i Rusland er nu på ca. 50 mio. hl. Carlsbergs russiske aktiviteter er således godt rustet til at udnytte en stigende vækst i markedet uden at skulle foretage væsentlige nyinvesteringer i kapacitet. Derudover giver Baltikas integrerede produktions- og logistiknetværk, der spænder over hele selskabets forretningsområde, og som er en del af Baltikas forretningsmodel, stor fleksibilitet med hensyn til brygning på og distribution fra andre bryggerier for at imødekomme udsving i efterspørgslen mellem regioner, segmenter og emballagetyper.

I 2008 viste de nye markeder i regionens øvrige lande et blandet billede med volumenvækst i Usbekistan (+11%) og Belarus (+10%), stagnerende marked i Ukraine og en markedsnedgang i Kasakhstan (-4,8%). Markedsudviklingen er generelt påvirket af den svagere økonomi i slutningen af året, men Ukraine blev også påvirket af de voldsomme oversvømmelser i det vigtige tredje kvartal.

Selv om væksten i Ukraine er aftaget væsentligt, har forretningen klaret sig godt takket være relanceringen af Slavutich sidste år, vækst i Baltika-mærket samt en væsentligt forbedret forretningsmodel. Den samlede ølvolumen steg 17% i forhold til 2007, hvilket resulterede i en markant stigning i markedsandel målt på volumen på 3,1%-point til 23,7%. Både i Kasakhstan og Usbekistan vindes der fortsat markedsandele. Markedsandelen er nu på hhv. 47,9% (en stigning på 4,0% i forhold til sidste år) og 38,7% (første driftsår). Det betyder, at Sarbast allerede nu er det største mærke og Carlsberg Uzbekistan det største bryggeri i Usbekistan.

I fjerde kvartal fortsatte Carlsberg med at erobre markedsandele på alle markeder og kunne dermed delvist kompensere for den negative markedsudvikling.

Det samlede ølsalg i den østeuropæiske region steg til 46,8 mio. hl svarende til en stigning på 69%. Den organiske volumenvækst var 6%. I fjerde kvartal var det organiske ølsalg på 5,9 mio. hl, hvilket var på niveau med sidste år på trods af markedsnedgang i de fleste lande.

Nettoomsætningen steg 98% til 19.137 mio. kr. (9.658 mio. kr. i 2007), hvoraf 8.114 mio. kr. kan henføres til opkøbte aktiviteter. Organisk vækst var 20% (14% i DKK) som følge af fortsat skarpt fokus på værdiskabelse (mix og priser) og volumenvækst. Stigningen i nettoomsætningen skyldes Baltika- og Tuborg-mærkernes solide resultater i forhold til den samlede markedsvækst. Prisstigninger bidrog med ca. 11% og mixeffekten med yderligere ca. 3%, mens udviklingen i valutakurserne påvirkede nettoomsætningen med ca. -6%.

I 2008 blev nettoomsætningen pr. hl ligeledes positivt påvirket af innovation, nye produktlanceringer, prisforhøjelser og mixforbedringer, hvilket afspejler det fortsat skarpe fokus på at balancere volumen- og værdivækst og dermed kompensere for de højere priser på vigtige råvarer og materialer som malt, humle og glasflasker.

Resultat af primær drift var 4.109 mio. kr. (2.134 mio. kr. i 2007) med organisk vækst på 18% (13% i DKK), primært som følge af de fortsat solide resultater i Rusland. Overskudsgraden var 21,5% mod 22,1% sidste år. Dette inkluderer afskrivninger på 246 mio. kr. på merværdien af købsprisallokeringen vedrørende S&N-transaktionen (uden effekt på pengestrømmen). Hvis der ses bort fra dette, ville overskudsgraden have været 22,8% mod 22,1% sidste år (tallene for fjerde kvartal var 18,3% i 2008 mod 16,7% i 2007).

På trods af den kortsigtede virkning af den økonomiske afmatning er vækstudsigterne for det russiske ølmarked fortsat meget attraktive på mellemlangt sigt og ligger på niveau med vores tidligere udmeldte forventning til væksten på gennemsnitligt 3-5% p.a. med yderligere positive bidrag fra højere forbrug pr. indbygger, øget salg af premium-produkter samt udviklingen i restaurationssegmentet.

ASIEN

Mio. kr.	4. kv. 2008	4. kv. 2007	Ændring (%)	2008	2007	Ændring (%)
Salg af øl (mio. hl)	2,7	2,2	22,7	11,5	9,9	16,3
Nettoomsætning	984	709	38,8	3.555	2.886	23,2
Resultat af primær drift	125	76	64,5	511	366	39,6
Overskudsgrad (%)	12,7	10,7	2,0	14,4	12,7	1,7

Selv om der har været en vis opbremsning i de asiatiske økonomier, fortsatte den stærke vækst året igennem. Ølsalget steg i de fleste markeder på tværs af regionen, og væksten i fjerde kvartal 2008 var stort set på niveau med trenden i de foregående kvartaler. Kina er fortsat den største vækstmotor i regionen, men der var også vækst i Cambodja og Laos i 2008. Ølmarkedet i Malaysia viste imponerende vækst hele året igennem.

Regionens ølsalg steg 16% til 11,5 mio. hl med organisk vækst på 13%-point som følge af gode, bredt funderede driftsmæssige resultater. Den kinesiske forretning steg organisk med 17%, og

Malaysia opnåede en markant vækst i volumen på 7% som følge af sidste års ændringer i forretningsmodellen, som har resulteret i en vellykket repositionering af forretningen.

Nettoomsætningen steg 23% til 3.555 mio. kr. (2.886 mio. kr. i 2007) med organisk vækst på 24% (21% i DKK). Generelt var nettoomsætningen pr. hl positivt påvirket af prisstigninger og øget salg af Carlsberg Chill i Kina, men høj vækst i lavprislande og ugunstig valutakursudvikling reducerede de rapporterede gennemsnitlige salgspriser.

Resultat af primær drift steg med hele 40% til 511 mio. kr. (366 mio. kr. i 2007). Den organiske vækst var 40% (36% i DKK). Væksten skyldes især forbedringer i Kina og Singapore. Overskudsgraden steg 170 bp til 14,4%.

Væksten i fjerde kvartal var stort set på niveau med helårsresultatet for 2008 med en organisk vækst i nettoomsætning på 25% (37% i DKK) og i resultat af primær drift på 41% (55% i DKK).

CENTRALE OMKOSTNINGER (IKKE ALLOKEREDE OMKOSTNINGER)

Centrale omkostninger udgjorde 968 mio. kr. mod 882 mio. kr. i 2007. Omkostningerne anvendes til løbende understøttelse af Carlsberg-gruppens samlede drift og udvikling og ikke mindst til gennemførelse af Excellence-programmerne, drift af hovedkontoret, omkostninger i forbindelse med forretningsudviklende projekter samt omkostninger til central markedsføring, herunder sponsorater. Stigningen på 86 mio. kr. i forhold til sidste år skyldes en styrkelse af organisationen på hovedkontoret samt omkostninger i forbindelse med EURO 2008.

ANDRE AKTIVITETER

I tillæg til drikkevareaktiviteterne har Carlsberg interesser i ejendomsprojekter, primært på sine tidligere bryggeriarealer, samt drift af Carlsberg Forskningscenter. Disse aktiviteter gav et resultat af primær drift på 374 mio. kr. i 2008 mod 261 mio. kr. i 2007.

Realisering af aktiver, der ikke længere benyttes i driften, herunder bryggeriarealer, er fortsat et vigtigt led i at frigøre yderligere kapital for resten af gruppen og øge afkastet af den investerede kapital. Flytningen fra Valby og realiseringen af kapital fra dette store område i det centrale København forløber fortsat efter planen uanset det ændrede økonomiske klima. I januar 2009 gav Københavns Kommune den nødvendige tilladelse til udviklingen af området. Tilladelsen giver mulighed for 600.000 m² bebyggelse. Carlsberg vil fortsat arbejde på at frigøre kapital fra Valby-grunden i 2009, og alle investeringsomkostninger i forbindelse med overførsel af produktionsanlæg til Fredericia blev afholdt inden udgangen af 2008.

KOMMENTARER TIL REGNSKABET

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for Carlsberg-gruppen for 2008 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav

til årsrapporter, jf. de af NASDAQ OMX København A/S stillede krav til regnskabsafklæggelse for børsnoterede selskaber og IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Årsrapporten opfylder tillige IFRS udstedt af IASB.

I oktober 2008 vedtog IASB "Ændringer til IAS 39 og IFRS 7: Omklassificering af finansielle aktiver" med virkning fra 1. juli 2008. Standarden er efterfølgende godkendt af EU. Ændringerne, der er forårsaget af finanskrisen, og som muliggør omklassifikation af visse finansielle instrumenter, har ikke påvirket indregning og måling i gruppens regnskab.

IFRIC 14 "IAS 19 – The limit on a Defined Benefit Asset" vedrørende pensionsordninger, der er begrænset af aktivloftet, og hvor der er minimumskrav til dækningen, trådte i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2008 eller senere. Fortolkningsbidraget blev godkendt af EU i december 2008. I overensstemmelse med EU's bestemmelser er fortolkningsbidraget førtidsimplementeret med virkning fra 1. januar 2008. Implementeringen har ikke påvirket årsrapporten.

Fra 2008 anvendes en ny segmentopdeling på rapportering af gruppens resultater. Den nye segmentering afspejler den struktur, som anvendes ved intern styring af og opfølgning på gruppens strategiske og finansielle målsætninger. Sammenligningstallene er tilpasset.

Opkøb af aktiviteter fra S&N

Den samlede kontante købspris (dvs. efter fradrag af den overtagne gæld; "equity value") for købet af aktiviteterne fra S&N udgør 52.374 mio. kr., inklusive omkostninger. "Enterprise value" forventes fortsat at udgøre ca. 57 mia. kr. Der vil komme justeringer til kostprisen, idet denne afhænger af den endelige allokering af den nettorentebærende gæld mellem konsortieparterne i henhold til de bestemmelser for fordeling af gæld, der er aftalt i konsortieaftalen.

Opgørelsen af dagsværdien på de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser på overtagelsesdagen (28. april 2008) er tæt på at være afsluttet. Verifikationen af visse skønnede dagsværdier pågår fortsat, og der kan derfor komme mindre reguleringer til de indregnede dagsværdier. Ændringer i åbningsbalancen og i kostprisen foretages i overensstemmelse med bestemmelserne i IFRS.

Den negative påvirkning af resultatopgørelsen, bl.a. som følge af øgede afskrivninger på dagsværdireguleringerne, ligger lidt under estimatet i prospektet (ca. 280 mio. kr. for perioden maj til december).

RESULTATOPGØRELSE

I 2008 realiserede Carlsberg en nettoomsætning på 59.944 mio. kr. (44.750 mio. kr. i 2007). Den organiske vækst var 3.677 mio. kr. (8%), og opkøb bidrog med netto 12.867 mio. kr. (29%). Valutakursudviklingen havde en negativ effekt på 1.350 mio. kr. (-3%), hvilket især skyldes den negative kursudvikling for RUB og GBP.

Væksten i nettoomsætningen skyldes især et positivt bidrag fra alle regioner dog med særlig stor omsætningsstigning i Østeuropa og Asien. I disse to regioner var væksten drevet af højere volumen og en positiv pris/mixeffekt. Nord- og Vesteuropa udviste beskeden vækst med en

positiv pris/mixeffekt, der mere end opvejede en mindre nedgang i volumen. Prisforhøjelser kombineret med et fortsat øget salg af premium-produkter på flere markeder resulterede i en organisk stigning i nettoomsætningen pr. hl på 5% (2% i DKK).

Salget af øl udgjorde 45.503 mio. kr. af den samlede omsætning (32.479 mio. kr. i 2007) svarende til 75,9% (72,6% i 2007).

Produktionsomkostninger udgjorde 31.248 mio. kr. (22.423 mio. kr. i 2007), hvoraf opkøb tegnede sig for i alt 6.985 mio. kr. Dette svarer til en organisk stigning på 12% (8% i DKK). Stigningen skyldes højere priser på vigtige råvarer og materialer som malt, humle, dåser og glasflasker.

Bruttoresultatet var 28.696 mio. kr. (22.327 mio. kr. i 2007), hvoraf de tilkøbte aktiviteter tegnede sig for 5.881 mio. kr. Volumenfremskud og prisstigninger samt et mere profitabelt produktmix mere end kompenserede for højere priser på råvarer. Den organiske vækst udgjorde 1.060 mio. kr. svarende til +5% (+2% i DKK), hovedsageligt som følge af stigninger i Østeuropa (+12%; 7% i DKK) og Asien (+18%; +15% i DKK), mens udviklingen i Nord- og Vesteuropa var flad (0%, -0,5% i DKK). Bruttomarginen faldt med 200 bp til 47,9%.

Salgs- og distributionsomkostninger udgjorde 17.592 mio. kr., en stigning på 3.064 mio. kr. i forhold til 2007. Tilkøbte aktiviteter udgjorde netto 2.873 mio. kr. og organisk vækst var 553 mio. kr. (organisk +4%; +1% i DKK), inklusive effekten af højere energiomkostninger. Administrationsomkostningerne steg 811 mio. kr. til 3.934 mio. kr., hvoraf de opkøbte aktiviteter tegnede sig for netto 624 mio. kr. og den organiske udvikling for 259 mio. kr. (+6% i DKK og +8% i lokale valutaer). Udviklingen afspejler fortsat på den ene side et øget aktivitetsniveau på vækstmarkederne og på den anden side en stram omkostningsstyring.

Andre driftsindtægter, netto udgjorde 728 mio. kr. mod 485 mio. kr. i 2007. Udviklingen skyldes primært avancer fra salg af ejendomme.

Andelen af overskud efter skat i associerede selskaber udgjorde i alt 81 mio. kr. mod 101 mio. kr. i 2007.

Resultat af primær drift før særlige poster var 7.979 mio. kr. mod 5.262 mio. kr. i 2007. Drikkevareaktiviteterne genererede et overskud på 7.605 mio. kr. mod 5.001 mio. kr. i 2007, en stigning på 2.604 mio. kr. Tilkøbte aktiviteter udgjorde netto 2.382 mio. kr. af denne stigning, mens organisk vækst var 368 mio. kr. (+7%). Målt i DKK var væksten 4%. Den positive udvikling kan tilskrives højere overskud i Østeuropa og Asien.

Endelig udgjorde driftsindtægter fra andre aktiviteter, herunder salg af fast ejendom, 374 mio. kr. mod 261 mio. kr. i 2007.

Overskudsgraden for drikkevareaktiviteter blev forbedret med 150 bp til 12,7% for 2008 i forhold til 11,2% for 2007.

Særlige poster, netto udgjorde -1.641 mio. kr. mod -427 mio. kr. i 2007 og omfatter primært restrukturerings- og fratrædelsesomkostninger i forbindelse med Excellence-programmerne samt særlige poster relateret til salget af Türk Tuborg (232 mio. kr.), restrukturering i Frankrig (291 mio. kr.), nedskrivninger på bryggeriet i Leeds (197 mio. kr.) og et tysk bryggeri (135 mio. kr.) samt tabsgivende kontrakter på råvarer for 2009 (245 mio. kr.). Se specifikationen i note 4.

Finansielle poster, netto udgjorde -3.456 mio. kr. mod -1.201 mio. kr. i 2007. Renter, netto udgjorde -2.386 mio. kr. mod -1.076 mio. kr. i 2007 og skyldes primært det højere gældsniveau som følge af købet af en del af aktiviteterne i S&N samt et højere gennemsnitligt renteniveau. Øvrige finansielle poster, netto udgjorde -1.070 mio. kr. (-125 mio. kr. i 2007). Ændringen kan til dels henføres til engangsudgifter ved etablering af finansieringen af S&N-transaktionen (ca. -315 mio. kr.), samt den ineffektive del af præmien på valutaoptioner erhvervet til afdækning af GBP-eksponering i forbindelse med købet af en del af S&N's aktiviteter er omkostningsført (-110 mio. kr.). Herudover udgør netto valutaeffekten på lån optaget i USD og EUR i Østeuropa 692 mio. kr. som følge af den kraftige devaluering i Østeuropa i fjerde kvartal af 2008. Avance ved salg af bl.a. Israel Beer Breweries udgjorde 126 mio. kr.

Skat udgjorde +324 mio. kr. mod -1.038 mio. kr. i 2007. Den effektive skattesats på -11,2% skyldes især nedsættelsen af selskabsskattesatsen i Rusland fra 2009 (20% mod tidligere 24%), som resulterer i reduktion af udskudt skat på 1.520 mio. kr.

Koncernresultatet blev 3.206 mio. kr. mod 2.596 mio. kr. i 2007. Minoritetsinteressernes andel heraf var 575 mio. kr. mod 299 mio. kr. i 2007. Stigningen afspejler den fortsatte fremgang i indtjeningen i Rusland og Malaysia, samt at minoriteter i BBH indgår med 100% siden 1. maj.

Carlsbergs andel af resultatet blev 2.631 mio. kr. mod 2.297 mio. kr. i 2007.

BALANCE

Pr. 31. december 2008 udgjorde Carlsbergs samlede aktiver 143.306 mio. kr. mod 61.220 mio. kr. pr. 31. december 2007. Stigningen følger primært af akquisitionen af dele af aktiviteterne fra S&N. Den 28. april 2008 (overtagelsesdagen) steg balancen med 91.956 mio. kr. som følge af indregning af dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, herunder goodwill, samt værdiregulering til dagsværdi af de oprindeligt ejede 50% af BBH. Som følge af udviklingen i valutakurserne i løbet af 2008 er effekten på balancen pr. 31. december 2008 reduceret til 83.437 mio. kr. opgjort som åbningsbalancerne i lokale valutaer på overtagelsesdatoen omregnet til DKK med anvendelse af valutakurserne pr. 31. december 2008. Nedenstående kommentarer til udviklingen er beregnet på valutakursen pr. 31. december 2008.

Aktiver

Immaterielle aktiver udgjorde 84,7 mia. kr. mod 21,2 mia. kr. pr. 31. december 2007. Immaterielle aktiver omfatter hovedsageligt goodwill, 48,7 mia. kr., og varemærker, 35,4 mia. kr. I den samlede stigning på 63,5 mia. kr. indgår en tilgang på 48,4 mia. kr. fra overtagelsen af dele af aktiviteterne i S&N og 14,6 mia. kr. fra værdiregulering af den eksisterende ejerandel i BBH-gruppen. Værdien af de overtagne og værdiregulerede varemærker udgjorde i alt 31,8 mia. kr.

Materielle aktiver udgjorde 34,0 mia. kr. (22,1 mia. kr. pr. 31. december 2007). I den samlede stigning på 11,9 mia. kr. indgår en tilgang fra overtagelsen af dele af aktiviteterne i S&N samt værdiregulering til dagsværdi af de oprindeligt ejede 50% af BBH, hvilket påvirkede balancen ultimo med 11,6 mia. kr. Anlægsinvesteringer udgjorde 5,3 mia. kr. (inklusive ejendomsprojekter 6,4 mia. kr.), hvilket er meget højt og skyldes kapacitetsudvidelser på vækstmarkederne samt investeringer i forbindelse med kapacitetstilpasning i Danmark og Italien. Investeringerne blev

afsluttet i 2008. Valutakurspåvirkningen reducerede værdien af de materielle aktiver med ca. 3 mia. kr.

Langfristede finansielle aktiver udgjorde 5,3 mia. kr. (3,0 mia. kr. pr. 31. december 2007), primært som følge af investering i Chongqing Brewery og stigning i langfristede udlån til kunder i restaurationsbranchen i forbindelse med S&N-transaktionen, investering i Habeco samt udskudte skatteaktiver.

Kortfristede aktiver udgjorde 19,1 mia. kr. mod 14,9 mia. kr. pr. 31. december 2007, en stigning på 4,2 mia. kr. Ved S&N-transaktionen blev der overtaget kortfristede aktiver til en værdi af 6,3 mia. kr.

Passiver

Egenkapitalen udgjorde 60,8 mia. kr., hvoraf 55,5 mia. kr. kan henføres til aktionærer i Carlsberg A/S. Stigningen i egenkapitalen på 40,8 mia. kr. i forhold til 31. december 2007 skyldes dels aktieemissionen, som tilførte Carlsberg et nettoprovenu på ca. 30 mia. kr., dels egenkapitalreguleringer (14,8 mia. kr. beregnet til kursen på overtagelsesdagen) vedrørende værdiregulering til dagsværdi af de allerede ejede nettoaktiver i BBH før akkvisitionen. Omkostningerne ved kapitalforhøjelsen, der er fragdøet direkte på egenkapitalen udgør 573 mio. kr.

Egenkapitalen før minoritetsinteresser steg med årets resultat (2.631 mio. kr.). Egenkapitalen er herudover negativt påvirket af valutakursreguleringer på udenlandske dattervirksomheder 7,0 mia. kr. og værdireguleringer af sikringsinstrumenter og værdipapirer på 1,6 mia. kr., men positivt påvirket af skat på ændringer i egenkapitalen på 334 mio. kr.

Udbytte til aktionæerne (458 mio. kr.) og minoritetsinteresser (265 mio. kr.) reducerede egenkapitalen med 723 mio. kr.

Valutakursreguleringer på udenlandske dattervirksomheder udgjorde -7,4 mia. kr. for den totale egenkapital. Gruppens samlede valutaeksponering er øget som følge af overtagelsen af dele af aktiviteterne i S&N, som resulterede i væsentligt forøgede balanceværdier for gruppen. Af de samlede valutakursreguleringer vedrører -6,4 mia. kr. overtagelsen af dele af aktiviteterne fra S&N og værdireguleringen af den allerede ejede del af BBH-gruppen.

Værdireguleringer af egenkapitalen vedrører væsentligst indgåede valutaoptioner til afdækning af GBP-eksponeringen relateret til S&N-transaktionen. Valutaoptionerne blev afviklet i april 2008, hvorefter der er indgået terminskontrakter på køb af 5,5 mia. GBP til en samlet vejret gennemsnitskurs (DKK/GBP) på 945,79 ligeledes til afdækning af GBP-eksponeringen relateret til S&N-transaktionen. Værdireguleringen (tab) af den effektive del af sikringselementet af såvel valutaoptioner som terminskontrakter er indregnet på egenkapitalen.

Forpligtelser i alt udgjorde 82,6 mia. kr. (41,3 mia. kr. pr. 31. december 2007). Den samlede stigning på 41,3 mia. kr. kan primært henføres til S&N-transaktionen. Kortfristede forpligtelser var 25,6 mia. kr. (17,2 mia. kr. pr. 31. december 2007).

PENGESTRØM OG RENTEBÆRENDE GÆLD

Pengestrøm fra driften udgjorde 7.812 mio. kr. mod 4.837 mio. kr. for 2007. Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger udgjorde 11.610 mio. kr. mod 8.134 mio. kr. i 2007. Ændringen i driftskapitalen udgjorde 1.556 mio. kr. (-230 mio. kr. i 2007). I driftskapitalen indgår et positivt bidrag på ca. 1,1 mia. kr. fra den indgåede aftale med The Coca-Cola Company. Betalte nettorenter mv. udgjorde -2.754 mio. kr. mod -1.320 mio. kr. for samme periode af 2007, hvilket væsentligst afspejler øgede finansieringsomkostninger som følge af S&N-transaktionen.

Pengestrøm fra investeringer blev -57.153 mio. kr. mod -4.927 mio. kr. i 2007. Den kraftige stigning hidrører hovedsageligt fra S&N-transaktionen. Endvidere er der sket en stigning i operationelle investeringer på 487 mio. kr., hvilket overvejende kan henføres til kapacitetsudvidelser og bryggeriopførelser i Østeuropa (Rusland, Ukraine og Usbekistan) og kapacitetstilpasninger i Danmark og Italien som følge af bryggerilukninger. Det skal bemærkes, at investeringer i det tidligere BBH indgår med 50% i årets første fire måneder og med 100% i de efterfølgende måneder.

Den frie pengestrøm blev herefter -49.341 mio. kr. mod -90 mio. kr. for 2007.

Nettorentebærende gæld udgjorde 44.156 mio. kr. pr. 31. december 2008 mod 19.726 mio. kr. i 2007. Udviklingen afspejler hovedsageligt en øget låntagning relateret til S&N-transaktionen fratrukket det kontante bidrag fra kapitalforhøjelsen.

FINANSIERING

Den 31. december 2008 udgjorde den rentebærende gæld 48,5 mia. kr. Forskellen på 4,4 mia. kr. i forhold til nettorentebærende gæld udgøres af rentebærende aktiver, inklusive 2,9 mia. kr. i likvide midler.

Af den rentebærende gæld på 48,5 mia. kr. er 43,2 mia. kr. (89%) langfristet, dvs. med en forfaldstid senere end et år fra 31. december 2008, og består primært af faciliteter i EUR.

Der er tilstrækkelige bindende kreditfaciliteter til at refinansiere kortfristet gæld, efterhånden som den forfalder.

Omkring 57% af gælden er fastforrentet (med en fastforrentet periode på over et år). Den yderligere årlige renteudgift, hvis renten stiger 1%-point, er ca. 197 mio. kr. (og omvendt, hvis renten skulle falde med 1%-point).

INCITAMENTSPROGRAMMER

I 2008 blev der i alt tildelt 530.871 aktieoptioner til medlemmer af direktionen og andre ledende medarbejdere i Carlsberg-gruppen. Heraf modtog direktionen 89.552 aktieoptioner.

Derudover blev der tildelt i alt 269.071 aktieoptioner til andre ledende medarbejdere og nøglemedarbejdere som led i et nyt langsigtet incitamentsprogram. Antallet af optioner i dette

program vil ændre sig i de næste to år i henhold til programmets betingelser og udviklingen i kursen på Carlsbergs B-aktie.

Der blev tildelt i alt 799.942 aktieoptioner til i alt 173 nøglemedarbejdere til en gennemsnitlig udnyttelseskurs på 383,34 kr. (2007: 270.187 optioner til 145 personer til en gennemsnitlig udnyttelseskurs på 472,11 kr.).

I 2009 vil der blive tildelt i alt ca. 325.000 aktieoptioner til ca. 115 personer (medlemmer af direktionen og andre ledende medarbejdere), hvoraf 60.000 vil blive tildelt direktionen. Udnyttelseskursen vil blive udregnet som gennemsnittet af aktiekursen de fem første handelsdage efter offentliggørelsen af denne selskabsmeddelelse. Herudover vil personer, der er omfattet af det langsigtede incitamentsprogram, få tildelt aktieoptioner på grundlag af præstation, programbetingelser samt udviklingen i kursen på Carlsbergs B-aktie.

GENERALFORSAMLING

Generalforsamlingen finder sted torsdag den 12. marts 2009 kl. 16.30 på Radisson SAS Falconer Hotel, København.

BESTYRELSESBESLUTNINGER OG INDSTILLING TIL GENERALFORSAMLINGEN

Moderselskabets resultat for 2008 udgjorde 1.055 mio. kr. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der betales udbytte på 3,50 kr. pr. aktie, i alt 534 mio. kr.

ÅRSRAPPORT

Årsrapporten for 2008 forventes at foreligge senest den 4. marts 2009.

FINANSKALENDER FOR REGNSKABSÅRET 2009

Regnskabsåret følger kalenderåret, og følgende datoer for offentliggørelse m.v. er fastsat:

12. marts 2009	Generalforsamling
6. maj 2009	Regnskabsmeddelelse for 1. kvartal 2009
5. august 2009	Regnskabsmeddelelse for 2. kvartal 2009
4. november 2009	Regnskabsmeddelelse for 3. kvartal 2009

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

TRANSAKTIONER MED NÆRTSTÅENDE PARTER

I forbindelse med fortegningsretsemissionen i juni 2008 deltog Carlsbergfondet. Carlsbergfondets ejerandel udgør nu 30,3%. Herudover har der alene været transaktioner med Carlsbergfondet vedrørende tilskud til Carlsberg Laboratorium og udbetalt udbytte for 2007.

DISCLAIMER

Udsagn om fremtidige forhold, herunder forventningerne om udviklingen i omsætning og resultat, afspejler ledelsens nuværende forventninger baseret på de oplysninger, som er tilgængelige på tidspunktet for offentliggørelsen af dette dokument og er forbundet med risici og usikkerhed. Udsagn er baseret på antagelser og forventninger, som selskabet anser for at være rimelige på tidspunktet for offentliggørelsen, men som senere kan vise sig at være fejlagtige. Mange faktorer, hvoraf nogle vil være uden for ledelsens kontrol, kan medføre, at den faktiske udvikling afviger væsentligt fra forventningerne. Disse faktorer 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 på gruppens produkter, konkurrence fra andre bryggerier, tilgængelighed af og priser på råvarer og emballage, prisreduktioner som følge af markedsdrevne prisnedsættelser, markedsaccept af nye produkter, lancering af rivaliserende produkter, fastsættelse af markedsværdier i åbningsbalancen for de overtagne virksomheder, større retstvister og andre uforudsete faktorer. Skulle en eller flere af disse risici eller usikkerhedsfaktorer indtræffe, eller skulle en eller flere af de angivne udsagn vise sig at være forkerte, kan udviklingen afvige væsentligt fra de fremsatte forventninger.

Carlsberg frasiger sig enhver forpligtelse til at opdatere eller justere sådanne udsagn om fremtiden eller opdatere de mulige årsager til, at faktiske resultater kan vise sig at afvige væsentligt fra forventninger angivet i udsagn om fremtiden, medmindre loven foreskriver det.

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt Selskabsmeddelelsen vedrørende regnskabet pr. 31. december 2008.

Bestyrelse og direktion har dags dato ligeledes behandlet og godkendt årsrapporten for 2008 for Carlsberg-gruppen og moderselskabet. Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig.

Ved udarbejdelsen af selskabsmeddelelsen vedrørende regnskabet pr. 31. december 2008 er der anvendt samme regnskabspraksis som for årsrapporten for 2008.

København, 18. februar 2009

Direktionen for Carlsberg A/S

Jørgen Buhl Rasmussen

Jørn P. Jensen

Bestyrelsen for Carlsberg A/S

Povl Krogsgaard-Larsen
Formand

Jens Bigum
Næstformand

Hans Andersen

Flemming Besenbacher

Hanne Buch-Larsen

Henning Dyremose

Niels Kærgård

Axel Michelsen

Erik Dedenroth Olsen

Bent Ole Petersen

Jess Søderberg

Per Øhrgaard

REGNSKAB

	Resultatopgørelse
	Opgørelse over indregnede indtægter og omkostninger
	Balance
	Egenkapitalopgørelse
	Pengestrømsopgørelse
Note 1	Segmentoplysninger pr. region (drikkevarer)
Note 2	Segmentoplysninger pr. aktivitet
Note 3	Segmentoplysninger pr. kvartal
Note 4	Særlige poster
Note 5	Lån og faciliteter
Note 6	Nettorentebærende gæld
Note 7	Køb af virksomheder
Note 8	Indregning i balancen på overtagelsesdagen af overtagelsen af dele af aktiviteterne i S&N
Note 9	Nøgletal

Denne meddelelse er udarbejdet på dansk og engelsk. I tilfælde af uoverensstemmelse er den danske udgave gældende.

RESULTATOPGØRELSE

Mio. kr.	4. kv. 2008	4. kv. 2007	2008	2007
Nettoomsætning	14.524	10.818	59.944	44.750
Produktionsomkostninger	-7.844	-5.664	-31.248	-22.423
Bruttoresultat	6.680	5.154	28.696	22.327
Salgs- og distributionsomkostninger	-4.381	-3.667	-17.592	-14.528
Administrationsomkostninger	-1.116	-789	-3.934	-3.123
Andre driftsindtægter, netto	191	195	728	485
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	13	35	81	101
Resultat af primær drift før særlige poster	1.387	928	7.979	5.262
Særlige poster	-1.344	-243	-1.641	-427
Finansielle indtægter	131	192	1.310	651
Finansielle omkostninger	-1.412	-620	-4.766	-1.852
Resultat før skat	-1.238	257	2.882	3.634
Selskabsskat	1.534	-173	324	-1.038
Koncernresultat	296	84	3.206	2.596
Heraf:				
Minoritetsinteresser	172	47	575	299
Aktionærer i Carlsberg A/S	124	37	2.631	2.297
Resultat pr. aktie*	0,8	0,4	22,2	24,3
Resultat pr. aktie, udvandet*	0,8	0,4	22,2	24,2

* Justeret for bonus elementet i forbindelse med aktieemissionen i juni 2008.

OPGØRELSE OVER INDREGNEDE INDTÆGTER OG OMKOSTNINGER

Mio. kr.	Valuta- omregning	Dagsværdi- reguleringer	Overført resultat	Aktionærer i Carlsberg A/S i alt	Minoritets- interesser	2008 I alt
Årets resultat	-	-	2.631	2.631	575	3.206
Valutakursreguleringer:						
Udenlandske enheder	-6.913	-	-	-6.913	-533	-7.446
Overført til resultatopgørelse ved salg	-67	-	-	-67	-2	-69
Værdireguleringer:						
Sikringsinstrumenter, årets værdiregulering	459	-1.984	-	-1.525	-	-1.525
Sikringsinstrumenter, overført til resultatopgørelsen	-	-27	-	-27	-	-27
Værdipapirer	-	75	-	75	-	75
Værdipapirer, overført til resultatopgørelse ved salg	-	-17	-	-17	-4	-21
Værdipapirer, overført til investering i associerede virksomheder	-	-108	-	-108	-	-108
Øvrige reguleringer:						
Pensionsforpligtelser	-	-	-46	-46	-	-46
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	31	31	-	31
Værdiregulering ved trinvis overtagelse af dattervirksomheder	-	-	13.060	13.060	1.750	14.810
Andet	-	-	-10	-10	1	-9
Skat af egenkapitalbevægelser	-9	455	-112	334	1	335
Netto indregnet direkte på egenkapitalen	-6.530	-1.606	12.923	4.787	1.213	6.000
Samlede indregnede indtægter og omkostninger	-6.530	-1.606	15.554	7.418	1.788	9.206

Mio. kr.	Valuta- omregning	Dagsværdi- reguleringer	Overført resultat	Aktionærer i Carlsberg A/S i alt	Minoritets- interesser	2007 I alt
Årets resultat	-	-	2.297	2.297	299	2.596
Valutakursreguleringer:						
Udenlandske enheder	-600	-	-	-600	-70	-670
Værdireguleringer:						
Sikringsinstrumenter, årets værdiregulering	148	84	-	232	-	232
Sikringsinstrumenter, overført til resultatopgørelsen	-33	-	-	-33	-	-33
Værdipapirer	-	42	-	42	4	46
Værdipapirer, overført til resultatopgørelse ved salg	-	-3	-	-3	-1	-4
Øvrige reguleringer:						
Pensionsforpligtelser	-	-	-532	-532	-	-532
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	21	21	-	21
Andet	-	-	1	1	1	2
Skat af egenkapitalbevægelser	-36	-36	173	101	-	101
Netto indregnet direkte på egenkapitalen	-521	87	-337	-771	-66	-837
Samlede indregnede indtægter og omkostninger	-521	87	1.960	1.526	233	1.759

Valutaomregning omfatter alle valutakursreguleringer, der opstår ved omregning af regnskaber for udenlandske enheder med anden funktionel valuta end gruppens præsentationsvaluta, valutakursreguleringer vedrørende aktiver og forpligtelser, der udgør en del af gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed, samt valutakursreguleringer vedrørende sikringstransaktioner af gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed.

Dagsværdireguleringer omfatter ændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige pengestrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret. Dagsværdireguleringer omfatter tillige en reserve for værdipapirer disponible for salg.

Værdiregulering ved trinvis overtagelse af dattervirksomheder vedrører opskrivning til dagsværdi af de aktiver, som Carlsberg-gruppen allerede ejede - og tidligere indregnede ved pro rata-konsolidering - forud for opnåelse af fuld kontrol med BBH-gruppen ved køb af dele af aktiviteterne i S&N. Ved overtagelsen af de yderligere ejerandele er opnået kontrollerende indflydelse, hvorved de overtagne nettoaktiver i overensstemmelse med IFRS er indregnet til dagsværdi på overtagelsesdagen. Regulering til dagsværdi af den allerede ejede andel af aktiverne er indregnet direkte på egenkapitalen i overensstemmelse med IFRS.

BALANCE

Mio. kr.	31. dec. 2008	31. dec. 2007
Aktiver		
Immaterielle aktiver	84.678	21.205
Materielle aktiver	34.043	22.109
Finansielle aktiver	5.305	2.965
Langfristede aktiver i alt	124.026	46.279
Varebeholdninger og tilgodehavender fra kunder	11.686	10.159
Andre tilgodehavender m.v.	4.575	2.499
Likvide beholdninger	2.857	2.249
Kortfristede aktiver i alt	19.118	14.907
Aktiver bestemt for salg	162	34
Aktiver i alt	143.306	61.220
Passiver		
Egenkapital for aktionærer i Carlsberg A/S	55.521	18.621
Minoritetsinteresser	5.230	1.323
Egenkapital i alt	60.751	19.944
Lån	43.230	19.385
Udskudt skat, pensioner m.v.	13.357	4.680
Langfristede forpligtelser i alt	56.587	24.065
Lån	5.291	3.869
Leverandørgæld	7.993	5.833
Øvrige kortfristede forpligtelser	12.316	7.509
Kortfristede forpligtelser i alt	25.600	17.211
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	368	-
Passiver i alt	143.306	61.220

EGENKAPITALOPGØRELSE

Mio. kr.	Aktionærer i Carlsberg A/S							Egenkapital i alt
	Aktiekapital	Valuta-omregning	Dagsværdireguleringer	Overført resultat	Reserver i alt	Kapital og reserver i alt	Minoritetsinteresser	
Egenkapital pr. 1. januar 2008	1.526	-170	67	17.198	17.095	18.621	1.323	19.944
Årets indregnede indtægter og omkostninger, jf. særskilt opgørelse	-	-6.530	-1.606	15.554	7.418	7.418	1.788	9.206
Kapitaludvidelse	1.525	-	-	28.413	28.413	29.938	15	29.953
Køb/salg af egne aktier	-	-	-	2	2	2	-	2
Betalt udbytte til aktionærer	-	-	-	-458	-458	-458	-265	-723
Køb af minoriteter	-	-	-	-	-	-	-26	-26
Tilgang ved køb af virksomheder	-	-	-	-	-	-	2.389	2.389
Afgang ved salg af virksomheder	-	-	-	-	-	-	6	6
Egenkapitalbevægelser i alt	1.525	-6.530	-1.606	43.511	35.375	36.900	3.907	40.807
Egenkapital pr. 31. dec. 2008	3.051	-6.700	-1.539	60.709	52.470	55.521	5.230	60.751

Mio. kr.	Aktionærer i Carlsberg A/S							Egenkapital i alt
	Aktiekapital	Valuta-omregning	Dagsværdireguleringer	Overført resultat	Reserver i alt	Kapital og reserver i alt	Minoritetsinteresser	
Egenkapital pr. 1. januar 2007	1.526	351	-20	15.740	16.071	17.597	1.390	18.987
Årets indregnede indtægter og omkostninger, jf. særskilt opgørelse	-	-521	87	1.960	1.526	1.526	233	1.759
Kapitaludvidelse	-	-	-	-	-	-	43	43
Køb/salg af egne aktier	-	-	-	-74	-74	-74	-	-74
Tilbagekøb af aktier	-	-	-	30	30	30	-198	-168
Betalt udbytte til aktionærer	-	-	-	-458	-458	-458	-227	-685
Tilgang ved køb af virksomheder	-	-	-	-	-	-	82	82
Egenkapitalbevægelser i alt	-	-521	87	1.458	1.024	1.024	-67	957
Egenkapital pr. 31. dec. 2008	1.526	-170	67	17.198	17.095	18.621	1.323	19.944

Pr. 31. december 2008 er foreslået udbytte på 3,50 kr. pr. aktie, i alt 534 mio. kr. (2007: 4,84 kr. pr. aktie, i alt 458 mio. kr.), inkluderet i overført resultat. Udbytte vedrørende 2007, der er betalt i 2008, udgør 458 mio. kr. (udbetalt i 2007 vedrørende 2006: 458 mio. kr.), svarende til 4,84 kr. pr. aktie (2007: 4,84 kr. pr. aktie). Udbytte betalt til aktionærer i Carlsberg A/S har ingen effekt på de skattepligtige indtægter i Carlsberg A/S.

Valutaomregning omfatter de akkumulerede valutakursreguleringer, der opstår ved omregning af regnskaber for udenlandske enheder med en anden funktionel valuta end gruppens præsentrationsvaluta, valutakursreguleringer vedrørende aktiver og forpligtelser, der udgør en del af gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed, samt valutakursreguleringer vedrørende sikringstransaktioner af gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed.

Dagsværdireguleringer omfatter den akkumulerede ændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige pengestrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret. Dagsværdireguleringer omfatter også reserve for værdipapirer disponible for salg på -24 mio.kr. (2007: 26 mio. kr.).

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Mio. kr.	4. kv. 2008	4. kv. 2007	2008	2007
Resultat af primær drift før særlige poster	1.387	928	7.979	5.262
Regulering for af- og nedskrivninger ¹	992	767	3.631	2.872
Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger	2.379	1.695	11.610	8.134
Regulering for andre ikke-kontante poster	-315	-138	-604	-403
Ændringer i driftskapital ²	2.437	1.014	1.556	-230
Betalte restruktureringsomkostninger	-191	-147	-482	-379
Indbetalinger af renter m.v.	67	1	256	187
Udbetalinger af renter m.v.	-615	-495	-3.010	-1.507
Betalt selskabsskat	-183	-102	-1.514	-965
Pengestrøm, drift	3.579	1.828	7.812	4.837
Køb af materielle og immaterielle aktiver	-1.012	-1.495	-5.292	-4.929
Salg af materielle og immaterielle aktiver	255	97	374	351
Ændring i udlån til kunder i restaurationsbranchen	-106	-81	-290	-143
Operationelle investeringer i alt	-863	-1.479	-5.208	-4.721
Køb og salg af virksomheder, netto	-191	-36	-51.444	-179
Køb af finansielle aktiver ³	-278	-16	-1.248	-43
Salg af finansielle aktiver	3	-17	39	37
Ændring i finansielle tilgodehavender	337	-298	427	-86
Modtagne udbytter	61	51	75	127
Finansielle investeringer i alt	-68	-316	-52.151	-144
Andre materielle investeringer	-410	-5	-1.117	-667
Salg af andre materielle aktiver	51	-20	1.323	605
Andre aktiviteter i alt ⁴	-359	-25	206	-62
Pengestrøm, investeringer	-1.290	-1.820	-57.153	-4.927
Fri pengestrøm	2.289	8	-49.341	-90
Aktionærer i Carlsberg A/S	111	25	29.482	-508
Minoriteter	-130	-216	-549	-451
Fremmedfinansiering ⁵	-2.724	58	21.151	775
Pengestrøm, finansiering	-2.743	-133	50.084	-184
Periodens pengestrøm	-454	-125	743	-274
Likvider primo ⁶	2.577	1.496	1.351	1.708
Valutakursregulering	-58	-20	-29	-83
Likvider ultimo ⁶	2.065	1.351	2.065	1.351

¹ Nedskrivninger bortset fra dem der indgår i Særlige Poster

² Heri indgår 1.065 mio. kr. modtaget vedrørende licensaftale med The Coca-Cola Company i juni 2008.

³ Heri indgår sikringsinstrumenter erhvervet i 2008 forud for køb af dele af aktiviteterne i S&N.

⁴ Andre aktiviteter omfatter grunde, ejendomme og anlæg under opførelse, som er udskilt fra drikkevareaktiviteterne, herunder afholdte omkostninger på igangværende arbejder for fremmed regning.

⁵ Heri indgår lån optaget til finansiering af køb af dele af aktiviteterne i S&N samt tilbagebetaling af dele heraf i forlængelse af den gennemførte kapitalforhøjelse.

⁶ Likvide beholdninger fratrukket udnyttede kassekreditter.

NOTE 1 (SIDE 1 AF 2)
Segmentoplysninger pr. region (drikkevarer)

Mio. kr.	4. kv. 2008	4. kv. 2007	2008	2007
Salg af øl (pro rata, mio. hl)				
Nord- og Vesteuropa	12,1	10,7	51,0	44,4
Østeuropa	10,9	5,9	46,8	27,7
Asien	2,7	2,2	11,5	9,9
I alt	25,7	18,8	109,3	82,0
Nettoomsætning (mio. kr.)				
Nord- og Vesteuropa	8.915	7.988	37.128	32.087
Østeuropa	4.616	2.066	19.137	9.658
Asien	984	709	3.555	2.886
Ikke fordelt	9	55	124	119
Drikkevarer i alt	14.524	10.818	59.944	44.750
Resultat af primær drift før afskrivninger (EBITDA - mio. kr.)				
Nord- og Vesteuropa	1.353	1.262	6.081	5.365
Østeuropa	1.208	516	5.348	2.727
Asien	179	124	694	530
Ikke fordelt	-343	-306	-900	-765
Drikkevarer i alt	2.397	1.596	11.223	7.857
Resultat af primær drift før særlige poster (EBIT - mio. kr.)				
Nord- og Vesteuropa	847	731	3.953	3.383
Østeuropa	799	345	4.109	2.134
Asien	125	76	511	366
Ikke fordelt	-363	-318	-968	-882
Drikkevarer i alt	1.408	834	7.605	5.001
Overskudsgrad (%)				
Nord- og Vesteuropa	9,5	9,2	10,6	10,5
Østeuropa	17,3	16,7	21,5	22,1
Asien	12,7	10,7	14,4	12,7
Ikke fordelt
Drikkevarer i alt	9,7	7,7	12,7	11,2

NOTE 1 (SIDE 2 AF 2)
Segmentoplysninger pr. region (drikkevarer)

Mio. kr.	2008	2007
Anlægsinvesteringer, CAPEX (mio. kr.)		
Nord- og Vesteuropa	2.517	2.780
Østeuropa	2.149	1.537
Asien	391	579
Ikke fordelt	235	33
Drikkevarer i alt	5.292	4.929
Afskrivninger (mio. kr.)		
Nord- og Vesteuropa	2.128	1.982
Østeuropa	1.239	593
Asien	183	164
Ikke fordelt	68	117
Drikkevarer i alt	3.618	2.856
Anlægsinvesteringer/Afskrivninger (%)		
Nord- og Vesteuropa	118	140
Østeuropa	173	259
Asien	214	353
Ikke fordelt	346	28
Drikkevarer i alt	146	173
Investeret kapital ultimo (mio. kr.)		
Nord- og Vesteuropa	31.484	20.503
Østeuropa	69.646	8.639
Asien	5.485	3.277
Ikke fordelt	168	535
Drikkevarer i alt	106.783	32.954
Overskudsgrad (%)		
Nord- og Vesteuropa	12,2	15,9
Østeuropa	9,0	27,5
Asien	12,1	11,7
Ikke fordelt
Drikkevarer i alt	8,9	15,2

NOTE 2
Segmentoplysninger pr. aktivitet

Mio. kr.	4. kv. 2008			4. kv. 2007		
	Drikkevarer	Andre aktiviteter	I alt	Drikkevarer	Andre aktiviteter	I alt
Nettoomsætning	14.524	-	14.524	10.818	-	10.818
Resultat af primær drift før særlige poster	1.408	-21	1.387	834	94	928
Særlige poster, netto	-1.344	-	-1.344	-243	-	-243
Finansielle poster, netto	-1.313	32	-1.281	-383	-45	-428
Resultat før skat	-1.249	11	-1.238	208	49	257
Selskabsskat	1.535	-1	1.534	-348	175	-173
Koncernresultat	286	10	296	-140	224	84
Heraf:						
Minoritetsinteresser	172	-	172	44	3	47
Aktionærer i Carlsberg A/S	114	10	124	-184	221	37

Mio. kr.	2008			2007		
	Drikkevarer	Andre aktiviteter	I alt	Drikkevarer	Andre aktiviteter	I alt
Nettoomsætning	59.944	-	59.944	44.750	-	44.750
Resultat af primær drift før særlige poster	7.605	374	7.979	5.001	261	5.262
Særlige poster, netto	-1.641	-	-1.641	-427	-	-427
Finansielle poster, netto	-3.455	-1	-3.456	-971	-230	-1.201
Resultat før skat	2.509	373	2.882	3.603	31	3.634
Selskabsskat	395	-71	324	-1.190	152	-1.038
Koncernresultat	2.904	302	3.206	2.413	183	2.596
Heraf:						
Minoritetsinteresser	574	1	575	294	5	299
Aktionærer i Carlsberg A/S	2.330	301	2.631	2.119	178	2.297

NOTE 3
Segmentoplysninger pr. kvartal

Mio. kr.	1. kvrt. 2007	2. kvrt. 2007	3. kvrt. 2007	4. kvrt. 2007	1. kvrt. 2008	2. kvrt. 2008	3. kvrt. 2008	4. kvrt. 2008
Nettoomsætning								
Nord- og Vesteuropa	6.434	9.041	8.624	7.988	6.633	10.776	10.804	8.915
Østeuropa	1.693	2.830	3.069	2.066	1.972	5.888	6.661	4.616
Asien	704	727	746	709	811	828	932	984
Ikke fordelt	32	41	-9	55	20	49	46	9
Drikkevarer i alt	8.863	12.639	12.430	10.818	9.436	17.541	18.443	14.524
Andre aktiviteter	-	-	-	-	-	-	-	-
I alt	8.863	12.639	12.430	10.818	9.436	17.541	18.443	14.524
Resultat af primær drift før særlige poster								
Nord- og Vesteuropa	242	1.231	1.179	731	135	1.570	1.401	847
Østeuropa	287	696	806	345	285	1.388	1.637	799
Asien	89	94	107	76	124	117	145	125
Ikke fordelt	-215	-211	-138	-318	-163	-199	-243	-363
Drikkevarer i alt	403	1.810	1.954	834	381	2.876	2.940	1.408
Andre aktiviteter	-1	44	124	94	7	274	114	-21
I alt	402	1.854	2.078	928	388	3.150	3.054	1.387
Særlige poster, netto	-31	-111	-42	-243	-37	-91	-169	-1.344
Finansielle poster, netto	-253	-243	-277	-428	-470	-812	-893	-1.281
Resultat før skat	118	1.500	1.759	257	-119	2.247	1.992	-1.238
Selskabsskat	-32	-372	-461	-173	32	-659	-583	1.534
Koncernresultat	86	1.128	1.298	84	-87	1.588	1.409	296
Heraf:								
Minoritetsinteresser	41	91	120	47	42	173	188	172
Aktionærer i Carlsberg A/S	45	1.037	1.178	37	-129	1.415	1.221	124

NOTE 4
Særlige poster

Mio. kr.	2008	2007
Nedskrivning, Türk Tuborg	-	-100
Nedskrivning, bryggeriet i Leeds, Carlsberg UK	-197	-
Nedskrivning, bryggeriet i Braunschweig, Carlsberg Deutschland	-135	-
Nedskrivninger og omkostninger relateret til udtræden af markedet for discountsodavand i Danmark (2007: tilbageførsel af hensættelse)	-	7
Tab ved salg af Türk Tuborg	-232	-
Hensættelse til tabsgivende maltkontrakter	-245	-
Flytteomkostninger, fratrædelsesgodtgørelser og nedskrivning af langfristede aktiver i forbindelse med ny produktionsstruktur i Danmark (2007: tilbageførsel af hensættelse)	-19	14
Fratrædelsesgodtgørelser og nedskrivning af langfristede aktiver i forbindelse med ny produktionsstruktur i Sinebrychoff, Finland	-30	-3
Fratrædelsesgodtgørelser mv. vedrørende Operational Excellence-programmer	-150	-190
Fratrædelsesgodtgørelser og omkostninger, overdragelse af aktiviteter til Accounting Shared Service Center i Polen	-16	-29
Restrukturering, Carlsberg Italia	-93	-67
Restrukturering, Brasseries Kronenbourg, Frankrig	-291	-
Restrukturering, Ringnes, Norge	-26	-
Omkostninger i forbindelse med outsourcing af distribution, Carlsberg Sverige	-	-26
Øvrige restruktureringsomkostninger mv., andre virksomheder	-138	-33
Integrationsomkostninger vedrørende købet af visse aktiviteter i S&N	-69	-
Særlige poster, netto	-1.641	-427

Særlige poster omfatter indtægter og omkostninger, der har en særlig karakter i forhold til gruppens indtjeningssskabende driftsaktiviteter, og som over tid har væsentlig betydning.

NOTE 5 (SIDE 1 AF 2)
Lån og faciliteter

Mio. kr.	2008	2007
Langfristede lån:		
Udstedte obligationer	3.425	7.034
Prioritetslån	1.984	2.180
Lån fra pengeinstitutter	37.274	9.588
Leasingforpligtelser	28	37
Andre langfristede lån ¹	519	546
I alt	43.230	19.385
Kortfristede lån:		
Udstedte obligationer	2.499	-
Prioritetslån	203	-
Kortfristet del af øvrige langfristede lån	2	196
Lån fra pengeinstitutter	2.388	2.643
Leasingforpligtelser	19	28
Andre kortfristede lån	180	1.002
I alt	5.291	3.869
Lang- og kortfristede lån i alt	48.521	23.254
Dagsværdi	48.070	23.422

¹ I andre langfristede lån indgår medarbejderobligationer med 5 mio. kr. (2007: 0 mio. kr.).

Alle lån er målt til amortiseret kostpris, med undtagelse af to fastforrentede prioritetslån, der er swappet til variabel rente, og som er målt til dagsværdi. Den regnskabsmæssige værdi heraf udgør 362 mio. kr. (2007: 356 mio. kr.).

Resterende tid til forfald for langfristede lån

Mio. kr.	1-2 år	2-3 år	3-4 år	4-5 år	> 5 år	2008 I alt
Udstedte obligationer	-	1.895	-	1.530	5	3.430
Prioritetslån	1	-	-	-	1.983	1.984
Lån fra pengeinstitutter	15.053	2.180	18.990	175	876	37.274
Leasingforpligtelser	14	8	5	1	-	28
Andre langfristede lån	241	256	1	-	16	514
I alt	15.309	4.339	18.996	1.706	2.880	43.230

NOTE 5 (SIDE 2 AF 2)
Lån og faciliteter

Mio. kr.	Finansiel rentebærende gæld*	Variabel	Fast	Rente**	
				Variabel %	Fast %
EUR	34.256	12.620	21.636	37%	63%
DKK	3.136	2.759	377	88%	12%
PLN	1.577	1.568	9	99%	1%
USD	1.863	1.458	405	78%	22%
CHF	2.468	2.468	-	100%	0%
RUB	-807	-808	1	100%	0%
Other	3.171	-330	3.501	-	-
Total	45.664	19.735	25.929	43%	57%

* Efter swaps og valutakontrakter

** Før valutakontrakter

NOTE 6
Nettorentebærende gæld, netto

Mio. kr.	4. kv. 2008	4. kv. 2007	2008	2007
----------	----------------	----------------	------	------

Rentebærende gæld, netto fremkommer som følger:

Langfristede lån			43.230	19.385
Kortfristede lån			5.291	3.869
Rentebærende gæld, brutto			48.521	23.254
Likvide beholdninger			-2.857	-2.249
Udlån til associerede virksomheder			-6	-28
Udlån til restaurationsbranchen			-2.278	-1.627
Heraf ikke-rentebærende			1.403	821
Andre tilgodehavender			-2.032	-1.391
Heraf ikke-rentebærende			1.405	946
Rentebærende gæld, netto			44.156	19.726

Forklaring af udvikling:

Rentebærende gæld, netto (primo)	46.323	20.135	19.726	19.229
Pengestrøm, drift	-3.579	-1.828	-7.812	-4.837
Pengestrøm, investeringer ekskl. køb af virksomheder, netto	1.099	1.820	5.709	4.748
Pengestrøm ved køb af virksomheder, netto	29	-6	51.444	179
Udbytte til aktionærer og minoritetsinteresser	34	16	723	685
Køb af minoritetsinteresser	96	43	299	69
Køb/salg af egne aktier	1	-1	-2	74
Overtaget nettorentebærende gæld ved køb/salg af virksomheder	191	-	4.015	54
Ændring i rentebærende udlån	-270	-345	140	-209
Kapitalforhøjelse	-112	-	-29.938	-
Effekt af valutaomregning	-280	-178	-226	-325
Andet	624	70	78	59
Ændring i alt	-2.167	-409	24.430	497
Rentebærende gæld, netto (ultimo)	44.156	19.726	44.156	19.726

NOTE 7
Køb af virksomheder

Mio. kr.				
Navn på tilkøbte virksomheder	Tilkøbte kapitalandele	Akkvisions-dato	Hoved-aktivitet	Kostpris
Aktiviteter i S&N, herunder:		28. april 2008		52.374
- Baltic Beverages Holding (BBH) AB	50,0%	28. april 2008	Bryggeri	-
- Brasseries Kronenbourg	100,0%	28. april 2008	Bryggeri	-
- Mythos Brewery	100,0%	28. april 2008	Bryggeri	-
- Øvrige	17.5-100,0%	28. april 2008	Bryggeri	-
Baku-Castel Brewery	100,0%	25. aug. 2008	Bryggeri	455
				52.829

Mio. kr.	Aktiviteter i S&N		Baku-Castel Brewery		Total	
	Regnskabs-mæssig værdi forud for akkvisitionen	Dagsværdi ved overtagelsen	Regnskabs-mæssig værdi forud for akkvisitionen	Dagsværdi ved overtagelsen	Regnskabs-mæssig værdi forud for akkvisitionen	Dagsværdi ved overtagelsen
Immaterielle aktiver	354	18.935	10	10	364	18.945
Materielle aktiver	7.212	10.624	90	90	7.302	10.714
Finansielle aktiver, ekskl. udskudt skat	1.217	2.304	-	-	1.217	2.304
Varebeholdninger	1.893	1.935	23	23	1.916	1.958
Lån og tilgodehavender, kortfristet	4.431	3.540	35	35	4.466	3.575
Likvide beholdninger	1.340	1.446	32	32	1.372	1.478
Aktiver bestemt for salg	-	177	-	-	-	177
Hensatte forpligtelser, ekskl. udskudt skat	-910	-1.212	-	-	-910	-1.212
Udskudt skat, netto	-213	-5.326	-	4	-213	-5.322
Lån	-6.217	-5.827	-	-	-6.217	-5.827
Kassekreditter	-77	-92	-	-	-77	-92
Leverandørgæld og anden gæld mv.	-4.644	-4.686	-68	-68	-4.712	-4.754
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	-	-506	-	-	-	-506
Nettoaktiver	4.386	21.312	122	126	4.508	21.438
Minoritetsinteresser	-639	-2.389	-	-	-639	-2.389
Egenkapital i alt, Carlsbergs andel	3.747	18.923	122	126	3.869	19.049
Goodwill		33.451		329		33.780
Kontant kostpris i alt		52.374		455		52.829
Likvide beholdninger, overtaget		-1.446		-32		-1.478
Kassekredit, overtaget		92		-		92
Likviditetsforbrug, netto		51.020		423		51.443
Elementer af kostpris, kontant						
Kontant		52.176		455		53.312
Direkte købsomkostninger		198		-		198
I alt		52.374		455		52.829

Tallene for overtagelsen af en del af aktiviteterne fra S&N omfatter 50% af den regnskabsmæssige værdi forud for akquisitionen og dagsværdien af den tilkøbte kapitalandel pr. akquisitionsdatoen for selskaberne i BBH-gruppen, der var svarende til den tilkøbte andel.

Opgørelsen af dagsværdien på de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser på overtagelsesdagen er tæt på at være afsluttet. Værdiansættelsen af visse skønnede dagsværdier pågår fortsat, og der kan derfor komme mindre reguleringer til indregnede dagsværdier. Der vil komme justeringer til kostprisen, idet denne afhænger af den endelige allokering af gæld mellem konsortieparterne i henhold til de bestemmelser for fordeling af gæld, der er indeholdt i konsortieaftalen. Denne fordeling er endnu ikke afsluttet. Ændringer i åbningsbalancen og i kostprisen foretages i overensstemmelse med bestemmelserne i IFRS.

Overtagelsen af aktiviteter fra S&N øger Carlsberg-gruppens driftsmæssige størrelse og langsigtede vækstmuligheder. Overtagelsen er et naturligt skridt for Carlsberg og i overensstemmelse med strategien om at opnå fuld kontrol med de vigtigste driftsaktiviteter. Overtagelsen omfatter de resterende 50% af BBH, der har aktiviteter i Rusland, Ukraine, Baltikum, Kasakhstan, Usbekistan og Belarus. Endvidere overtages 100% af Brasseries Kronenbourg og andre franske aktiviteter samt af Mythos, Grækenland, 17,5% af Chongqing, Kina, og en 50% andel i joint-venturet Vinataba, Vietnam.

Overtagelsen vil medføre følgende væsentlige fordele:

- Fuld kontrol med BBH for dermed at eliminere enhver usikkerhed vedrørende den langsigtede kontrol med aktivet og en betydelig forbedring af Carlsberg-gruppens langsigtede vækstprofil, herunder mulighed for synergier.
- Samlet ejerskab af BBH for derved at gøre det muligt for Carlsberg-gruppen at maksimere Carlsberg- og Tuborg-mærkernes potentiale på BBH's markeder.
- Væsentlig eksponering mod vækstmarkederne.
- Erhvervelsen af det franske og græske bryggeri komplementerer Carlsberg-gruppens eksisterende portefølje af førende europæiske markedspositioner, hvilket øger kapaciteten og skaber mulighed for synergier gennem implementering af Carlsberg-gruppens Excellence-programmer.
- Større salgsvolumen giver Carlsberg-gruppen mulighed for at generere betydelige synergifordele som følge af reducerede indirekte omkostninger, implementering af bedste praksis inden for bryggeribranchen samt besparelser på indkøbssiden.
- Overtagelsen styrker Carlsberg-gruppens eksisterende og voksende tilstedeværelse i Asien gennem overtagelsen af yderligere aktiviteter på de attraktive kinesiske og vietnamesiske markeder.

Aktiver bestemt for salg pr. akquisitionsdatoen omfatter primært logistikheder i Frankrig som følge af en ændring i logistik og distribution.

Den foreløbigt opgjorte goodwill repræsenterer en væsentlig værdi som følge af de omfattende synergier, der forventes i de overtagne virksomheder, personalekompetencer samt de positive vækstforventninger for BBH. Synergierne kan bl.a. henføres til omkostningsbesparelser fra indkøbs- og Excellence-programmerne. Endvidere vil goodwill afspejle synergier fra et øget salg gennem tilstedeværelsen i en større del af Europa og Asien, muligheden for at lancere globale og/eller regionale mærker i hele den nye organisation, synergier fra forskning og udvikling samt bedre udnyttelse af hele arbejdsstyrken og dens ekspertise.

Baku-Castel Brewery er det største bryggeri i Aserbajdsjan og skaber et solidt fundament for Carlsbergs videre ekspansion i Østeuropa. Baltika Brewerys eksport af øl til Aserbajdsjan repræsenterer et positivt vækstpotentiale. Goodwill repræsenterer den overtagne arbejdsstyrke og synergier ved ekspansionen. Balancen for Baku-Castel Brewery er baseret på foreløbige dagsværdier af overtagne aktiver og forpligtelser, der kan blive justeret i 2009

De tilkøbte aktiviteter bidrager positivt til resultat af primær drift før særlige poster med ca. 2.367 mio. kr. og til periodens resultat før skat med ca. 1.312 mio. kr. Det estimerede resultat for perioden januar – december, såfremt akkvisitionen var gennemført 1. januar 2008, er ikke opgjort, idet dette ikke er muligt som følge af væsentlige forskelle i den anvendte regnskabspraksis i visse af de tilkøbte virksomheder, hvor effekten heraf forud for akkvisitionen ikke kan opgøres.

NOTE 8
Indregning i balancen på overtagelsesdagen af overtagelsen af dele af aktiviteterne i S&N

Når en virksomhedsovertagelse gennemføres ved trinvis overtagelser, behandles hver væsentlig transaktion separat med henblik på at fastlægge kostprisen og dagsprisen af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, herunder en eventuel goodwill.

Når en transaktion i en trinvis overtagelse resulterer i opnåelse af kontrol over virksomheden, revurderes tidligere erhvervede andele af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, der knytter sig til allerede erhvervede kapitalandele, til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Revurderingen behandles som en opskrivning, der indregnes via egenkapitalen. Ved overtagelsen af dele af aktiviteterne fra S&N opnåede Carlsberg kontrol over BBH, hvorfor overtagelsen af de resterende 50% af BBH behandles som en trinvis overtagelse. Overtagelsesdagen er den 28. april 2008.

Den del af dagsværdireguleringen af nettoaktiver, der vedrører de 50% af BBH, der allerede var ejet af Carlsberg, er indregnet i Carlsberg-gruppens egenkapital som opskrivning i henhold til IFRS. IFRS kræver, at alle aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser reguleres til dagsværdi på overtagelsesdagen, samt at dagsværdireguleringer vedrørende de 50%, som allerede var pro rata-konsolideret i Carlsberg-gruppens regnskab, indregnes i egenkapitalen som en opskrivning (gross up).

Den samlede effekt af overtagelsen af dele af aktiviteterne fra S&N på overtagelsesdagen på den regnskabsmæssige værdi af Carlsberg-gruppens indregnede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser samt egenkapitalen er specificeret nedenfor. Herudover er effekten på balancen pr. 31. december 2008 beregnet ved omregning af åbningsbalancen i lokale valutaer til DKK ved anvendelse af valutakurserne pr. 31. december 2008:

Balance sum (dagsværdier) beregnet med valutakursen pr.			28. apr. 2008	31. dec. 2008
	Mio. kr.	Tilkøb	Samlet effekt	Samlet effekt
		Værdiregulering af oprindelig 50% af BBH		
Aktiver				
Goodwill	33.451	-	33.451	31.275
Øvrige immaterielle aktiver	18.935	16.444	35.379	31.754
Materielle aktiver	10.624	3.062	13.686	11.637
Finansielle aktiver, ekskl. udskudt skat	2.304	10	2.314	2.301
Kortfristede aktiver	6.921	28	6.949	6.293
Aktiver bestemt for salg	177	-	177	177
Aktiver i alt	72.412	19.544	91.956	83.437
Passiver				
Egenkapital	52.374	13.056	65.430	59.459
Minoritetsinteresser	2.389	1.754	4.143	3.667
Egenkapital i alt	54.763	14.810	69.573	63.126
Hensatte forpligtelser, ekskl. udskudt skat	1.212	3	1.215	1.211
Udskudt skat, netto	5.326	4.607	9.933	8.009
Lån	5.827	-73	5.754	5.971
Kassekredit	92	25	117	111
Leverandørgæld og anden gæld mv.	4.686	172	4.858	4.504
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	506	-	506	505
Forpligtelser i alt	17.649	4.734	22.383	20.311
Passiver i alt	72.412	19.544	91.956	83.437

NOTE 9

Nøgletal

Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) opgøres i overensstemmelse med IAS 33.

Øvrige nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005", medmindre andet er anført.

De i hoved- og nøgletalsoversigten anførte nøgletal er beregnet således:

Afkast af gennemsnitlig investeret kapital inkl. goodwill (ROIC)*. Resultat af primær drift før særlige poster i procent af den gennemsnitlige investerede kapital¹.

Antal aktier, gennemsnitligt. Antal udstedte aktier, ekskl. beholdningen af egne aktier, i gennemsnit over året (= gennemsnitligt antal udestående aktier).

Antal aktier, ultimo. Antal udstedte aktier, ekskl. beholdningen af egne aktier, ultimo regnskabsåret (= antal udestående aktier ultimo).

Egenkapitalandel. Total egenkapital ultimo i procent af aktiver i alt ultimo.

Finansiell gearing. Nettorentebærende gæld² ultimo divideret med den totale egenkapital ultimo.

Fri pengestrøm pr. aktie (FCFPS)*. Fri pengestrøm⁴ divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier, fuldt udvandet for aktieoptioner "in the money" i henhold til IAS 33³.

Gæld/resultat af primær drift før af- og nedskrivninger*. Nettorentebærende gæld² divideret med resultat af primær drift før særlige poster korrigeret for af- og nedskrivninger.

Organisk udvikling. Mål for vækst ekskl. indvirkning fra tilkøb, frasalg og valutakursomregninger ved sammenligning år for år. Vi mener, at dette giver investor en mere fuldstændig forståelse af de underliggende trends.

Overskudsgrad*. Resultat af primær drift før særlige poster i procent af omsætningen.

Pengestrøm fra drift pr. aktie (CFPS). Pengestrøm fra driften divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier, fuldt udvandet for aktieoptioner "in the money" i henhold til IAS 33³.

Rentedækning*. Resultat af primær drift før særlige poster divideret med renteomkostninger, netto.

Resultat af primær drift. Udtryk for resultat af primær drift før særlige poster.

Resultat pr. aktie (EPS). Koncernresultat ekskl. minoritetsinteresser divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier.

Resultat pr. aktie, udvandet (EPS-D). Koncernresultat ekskl. minoritetsinteresser divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier, fuldt udvandet for aktieoptioner "in the money" og bonuselement ved kapitalforhøjelse i henhold til IAS 33³.

Udbytte/resultat. Udbytte for året i procent af koncernresultat ekskl. minoritetsinteresser.

* Dette nøgletal er ikke defineret i Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005".

¹ Opgørelsen af investeret kapital fremgår af note 32 til koncernregnskabet.

² Opgørelsen af nettorentebærende gæld fremgår af note 33 til koncernregnskabet.

³ Udvandningseffekten beregnes som forskellen mellem antallet af aktier, der kunne være erhvervet til dagsværdien for provenu fra udnyttelse af aktieoptionerne, og antallet af aktier, der kunne være udstedt under forudsætning af udnyttelse af aktieoptionerne.

⁴ Opgørelsen af fri pengestrøm fremgår af pengestrømsopgørelsen i koncernregnskabet.