

UDDRAG AF ÅRSRAPPORT 2016

Carlsberg
Group



UDDRAG AF LEDELSESBERETNING OG REGNSKAB

Introduktion

Brev fra bestyrelsesformanden.....	3
Koncernchefens redegørelse.....	4
Prioriteter i 2016.....	5
Vores ølmærker.....	6

Vores resultater

Finansiell redegørelse.....	8
Hoved- og nøgletal.....	11
Gennemgang af regionerne.....	12
Indtjeningsforventninger.....	21

Strategi

Vores strategi.....	22
---------------------	----

Regnskab

Resultatopgørelse og balance.....	29
Egenkapitalopgørelse.....	30
Pengestrømsopgørelse.....	31



SILVER

PurePrint® by KLS
Produceret 100 % bionedbrydeligt
af KLS PurePrint A/S

SAIL'22 En ny strategi i 2016

En meget vigtig begivenhed i 2016 var lanceringen af Gruppens nye strategi, SAIL'22, i marts. SAIL'22 udstikker en ny kurs for Gruppen med fokus på vores kerneforretning samt veldefinerede fremtidige vækstområder. Læs mere på side 22-28.



BREV FRA BESTYRELSESFORMANDEN

Det første skridt i den rigtige retning



Den nye strategi udstikker en klar kurs for Gruppen med et tydeligt commitment til, hvilken kapitalallokering vi vil forfølge.

Det glæder mig at kunne meddele, at 2016 var et år med gode resultater samt en ny begyndelse.

Klare prioriteter

Den nye strategi, SAIL'22, udstikker en tydelig kurs for Gruppen. Bestyrelsen støtter fuldt ud de klare prioriteter i SAIL'22, som går ud på at skabe en succesrig kerneforretning samt definere de områder, der skal drive den fremtidige vækst for Gruppen.

Carlsberg-gruppen har påbegyndt en ny, ambitiøs rejse, som vil forbedre resultaterne og skabe øget værdi for aktionærene. Vores resultater for 2016 repræsenterede det første skridt på denne rejse.

Udbytte

Som led i SAIL'22 har vi sat klare mål for kapitalallokering. Vores første prioritet er at investere i forretningen. For det andet vil vi reducere vores gearing til under 2x EBITDA. For det tredje vil vi øge afkastet til aktionærene.

De stærke pengestrømme i 2016 betød, at vi nåede en gearing på 1,96x. Vi ønsker at ned-

bringe gælden yderligere og er godt på vej mod dette. Bestyrelsen foreslår derfor et udbytte på 10 kr. pr. aktie, en stigning på 11%.

Andet og mere end øl

En meget vigtig opgave i årets løb var at redefinere Carlsberg-gruppens purpose.

Vi har som virksomhed en lang og stolt tradition for at være andet og mere end blot en ølproducent. Carlsbergs grundlægger, J.C. Jacobsen, havde en stærk tro på kvalitet, perfektionisme og videnskabens betydning for hele tiden at kunne perfektionere kunsten at brygge øl.

Derfor etablerede han Carlsberg Laboratorium, som i hans tid delte sine resultater med hele bryggeriindustrien. I dag bidrager Carlsberg-fondet fortsat til samfundet ved at støtte videnskab, kunst og humaniora.

Vi tror på, at dette gør en forskel, både for vores engagerede medarbejdere og for eksterne interessenter. Vores purpose afspejler og kobler således vores enestående historiske arv med vores ambition for fremtiden:

We pursue perfection every day. We strive to brew better beers; beers that stand at the heart of moments that bring people together. We don't settle for immediate gain, when we can create a better tomorrow for all of us.
Brewing for a better today and tomorrow.

Ved at levendegøre vores purpose bringer vi på ny grundlæggerens ånd ind i virksomheden. Det betyder, at vi entusiastisk vækster vores virksomhed og skaber værdi for vores aktionærer, samtidig med at vi har en overbevisende eksistensberettigelse.

Vores konkurrencefordel

Hvis man stræber efter det perfekte, skal man have de rigtige kompetencer. Carlsberg-gruppen har en konkurrencefordel takket være vores lange tradition for forskning og udvikling med betydelige styrker inden for områder som gær og byg samt brygvidenskab og -teknologi.

Disse styrker er vigtige, hvis vi skal realisere vores strategiske prioriteter, herunder vores ambition om at vækste porteføljen af alkoholfrit øl og videreudvikle vores forretning i udvalgte storbyer rundt om i verden.

Ledelsesteamet

Bestyrelsen har været meget tilfreds med de resultater, som koncernchef Cees 't Hart, der tiltrådte i juni 2015, har leveret.

I løbet af 2016 er der sket en række ændringer i Carlsberg-gruppens ledelsesteam, herunder udnævnelsen af Heine Dalsgaard til ny CFO for Gruppen. Bestyrelsen bakker 100% op om Cees' og Heines arbejde og beslutninger.

Vi er overbevist om, at de er de rigtige til at bringe Carlsberg-gruppen op på næste niveau, og vi mener, at resultaterne for 2016 bekræfter dette.

Tak

Jeg vil gerne takke aktionærene for den støtte og tillid, de har vist virksomheden i 2016.

På vegne af bestyrelsen vil jeg også takke Executive Committee og vores medarbejdere for deres flotte resultater og solide indsats gennem hele året.

Flemming Besenbacher
Formand for bestyrelsen

KONCERNCHEFENS REDEGØRELSE

Vi leverer på vores prioriteter



Med SAIL'22 har vi begivet os ud på en rejse, hvor det handler om at skabe en forretningsmodel, der sikrer vedvarende organisk vækst.

2016 var et godt år for Carlsberg-gruppen. Det var et år med forandringer og et år, hvor vi leverede på vores prioriteter. Opjusteringen af forventningen til resultat af primær drift, der blev meldt ud i november, var et bevis på vores commitment og evne til at realisere vores planer, uagtet at opjusteringen også var understøttet af den varme sommer i Rusland.

SAIL'22

For mig var årets vigtigste aktivitet offentliggørelsen og forankringen af Gruppens nye strategi, SAIL'22.

SAIL'22 definerer de vigtigste prioriteter og sætter en tydelig kurs for vores arbejde i de kommende år. Vores investeringer vil blive alløkeret på en sådan måde, at de understøtter en vellykket gennemførelse af SAIL'22-prioriteterne.

Idet SAIL'22 er vigtig for Gruppens fremtidige succes, giver vi en detaljeret præsentation af strategien på side 22-28.

Strategien er resultatet af en fælles indsats fra hele ledelsesteamet gennem en periode på ca.

seks måneder. Den fælles tilgang viste for alvor sit værd i udrulningsfasen i 2. kvartal. Da juli kom, havde ledere fra alle markeder deltaget i workshops, hvor prioriteterne i SAIL'22 blev præsenteret og drøftet.

I hele Gruppen har vores medarbejdere hilst prioriteterne i SAIL'22 velkommen, og i 2. halvår blev der arbejdet ihærdigt med at udmønte prioriteterne i håndgribelige planer for de kommende år.

2016 var således et forandringens år, hvor vi fik vores medarbejdere til at engagere sig i den nye strategi med både hjerte og hjerne.

2017 bliver strategiens første eksekveringsår, muliggjort af Funding the Journeys stærke resultater i 2016. Vi er meget tilfredse med udviklingen i dette program. Vi realiserede ca. 0,5 mia. kr. i 2016, hvilket var lidt hurtigere end forventet. Det giver os tillid til, at vi når vores mål på 1,5-2,0 mia. kr. i 2018 som planlagt.

Portefølje, kompetencer og kultur

SAIL'22 går ud på at gøre Carlsberg-gruppen til en mere succesrig, professionel og attraktiv

virksomhed. Vi satte derfor ind på tre områder i 2016: portefølje, kompetencer og kultur.

I relation til porteføljen har vi skærpet vores fokus på kerneforretningen, idet vores stærke, oftest lokale power brands bidrager med 93% af det samlede ølvolumen, samtidig med at vi gennem vores stærke mærker inden for specialøl og alkoholfrit øl ønsker at opnå en stærk position inden for disse segmenter.

Med henblik på kompetenceopbygning ansatte vi nye, højt kvalificerede medarbejdere inden for områder som IT, digital, kerneforretningen samt NAB. En anden væsentlig nyansættelse var vores nye CFO, Heine Dalsgaard.

Jeg har fuld tillid til, at vores nye kolleger vil bidrage betydeligt til vores fremtidige succes, og jeg tror, at vi nu har den rette balance mellem nyansatte og veletablerede medarbejdere til at kunne sikre Gruppens fortsatte fremdrift.

Endelig er vi ved at ændre Gruppens kultur i retning af en teambaseret resultatorienteret kultur. Læs mere om det på s. 27.

For at blive i den maritime terminologi er besætningen nu påmønstreret, sejlene er sat, og vi er sejlet ud på den rejse, der skal gøre Carlsberg-gruppen til en virksomhed, der leverer vedvarende værditilvækst.

Arbejds miljø

Medarbejdernes sundhed og sikkerhed er meget vigtigt. Det er derfor med stor sorg, at jeg må meddele, at fem personer i 2016 døde under udførelse af deres arbejde for Carlsberg-gruppen. Vi vil arbejde hårdt på at forbedre vores resultater inden for arbejdsmiljø i fremtiden.

Tak

Jeg vil benytte denne lejlighed til at udtrykke min påskønnelse af alle mine kolleger i Carlsberg-gruppen for deres samarbejde, engagement og entusiasme i det forløbne år. Desuden vil jeg takke bestyrelsen for dens opbakning, forbrugerne, der nyder vores fantastiske produkter, samt vores leverandører og kunder for deres samarbejde og vores aktionærer for deres fortsatte støtte.

Cees 't Hart
Koncernchef

Prioriteter i 2016



5% op

Mål for organisk vækst
i resultat af primær drift
opjusteret i 2016

5% organisk vækst i resultat af primær drift var mere end den indledende forventning for året på et lavt etcifret procenttal.

0,5 mia. kr.

Funding the Journey
godt i gang

Funding the Journey leverede fordele svarende til ca. 0,5 mia. kr. I alt forventes programmet at give nettofordele på 1,5-2,0 mia. kr. i 2018. Vi vil investere halvdelen af dette i SAIL'22-prioriteterne.



Vesteuropa

Overskudsgraden steg

50bp

Østeuropa

Organisk vækst i resultat af primær drift

+12%

Asien

Væksten fortsatte: pris/mix

+6%



1,96x

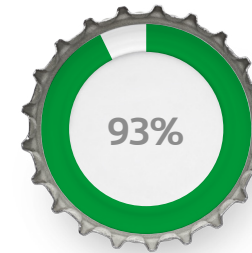
Gearing bragt
nærmere målet

Den frie pengestrøm var 8,6 mia. kr., hvilket betød en reduktion af nettogælden på 5,4 mia. kr., og nettogæld/EBITDA var 1,96. Vores mål er under 2,0x, og vi er således godt på vej.

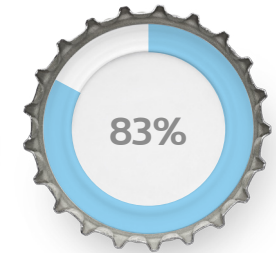
En stærk portefølje af kerneølmærker ...

På de fleste markeder er mainstream-pilsnerøl blandt de alkoholkategorier, der er mest udbredt og oftest drikkes. Den udgør den største del af vores volumen og indtjening. En prioritet i SAIL'22 er at revitalisere denne kerneforretning.

Andel af ølvolumen



Andel af nettoomsætning for øl



Internationale mærker

Carlsberg-gruppens grundlægger bryggede den første Carlsberg-øl i 1847. Eksporten begyndte i 1868. I 2016 voksede Carlsbergs volumen 5%.

Lokale power brands

Ringnes har eksisteret siden 1876. I dag er det Norges største ølmærke med en markedsandel på 14%.

Baltika er det førende nationale mærke i Rusland, og Baltika 3 er den førende mainstream-pilsnerøl.

Beerlao er det førende ølmærke i Laos med en markedsandel på 96%.



SAIL'22 Revitalisering af kerneforretningen

Vores kerneølportefølje er ryggraden i vores virksomhed. Vi vil skabe kategorivækst inden for dette segment og forbedre vores mærkers fundamentale styrker med henblik på yderligere at konsolidere deres markedsposition.

Tuborg og Carlsberg er vigtige kerneølmærker, der er internationalt kendt. De dækker forskellige behov hos forbrugerne, f.eks. er Tuborg tæt forbundet med musik og festivaler. I 2016 voksede Tuborgs volumen med 9%.

Vores lokale power brands har hver især en lang og stolt historie på deres respektive markeder, og forbrugerloyaliteten er stor.

... specialøl og alkoholfrie ølmærker

Specialøl og alkoholfrit øl er i hastig vækst på mange af vores markeder. Væksten i specialøl drives af forbrugernes ønske om at få premium-mærker, der varierer i smag og stil, mens væksten i alkoholfrit øl kan tilskrives den stigende interesse for at leve sundere.

Specialøl

Gennem vores langsigtede distributionspartnerskab sælger vi Brooklyn's ikoniske øl på over 15 markeder rundt om i verden.

Nya Carnegie-bryggeriet er et succesrigt mikrobryggeri i Stockholm, som vi driver i samarbejde med Brooklyn.

Frydenlund IPA er en specialøl-variant af et etableret ølmærke i Norge. Den blev lanceret i 2016 og har opnået en markedsandel i sit segment på 20% målt i værdi.



SAIL²² Blive en vinder inden for specialøl

Vores sortiment af specialøl henvender sig til de fleste forbrugerønsker: Der er autentiske specialøl som Brooklyn og Jacobsen, importerede specialøl som Grimbergen og 1664 Blanc og specialølvarianter af lokale ølmærker som Frydenlund IPA. Sådanne mærker giver højere nettoomsætning pr. hl og højere marginer end traditionelt øl.

Andel* af ølvolumen



Andel* af nettoomsætning for øl



* Specialøl og alkoholfrit øl.

Alkoholfrit øl

Nordic har sat en ny standard for alkoholfrit øl i Danmark, efter den blev lanceret i 2014. Nordic er markedsledende med en markedsandel på 43%.

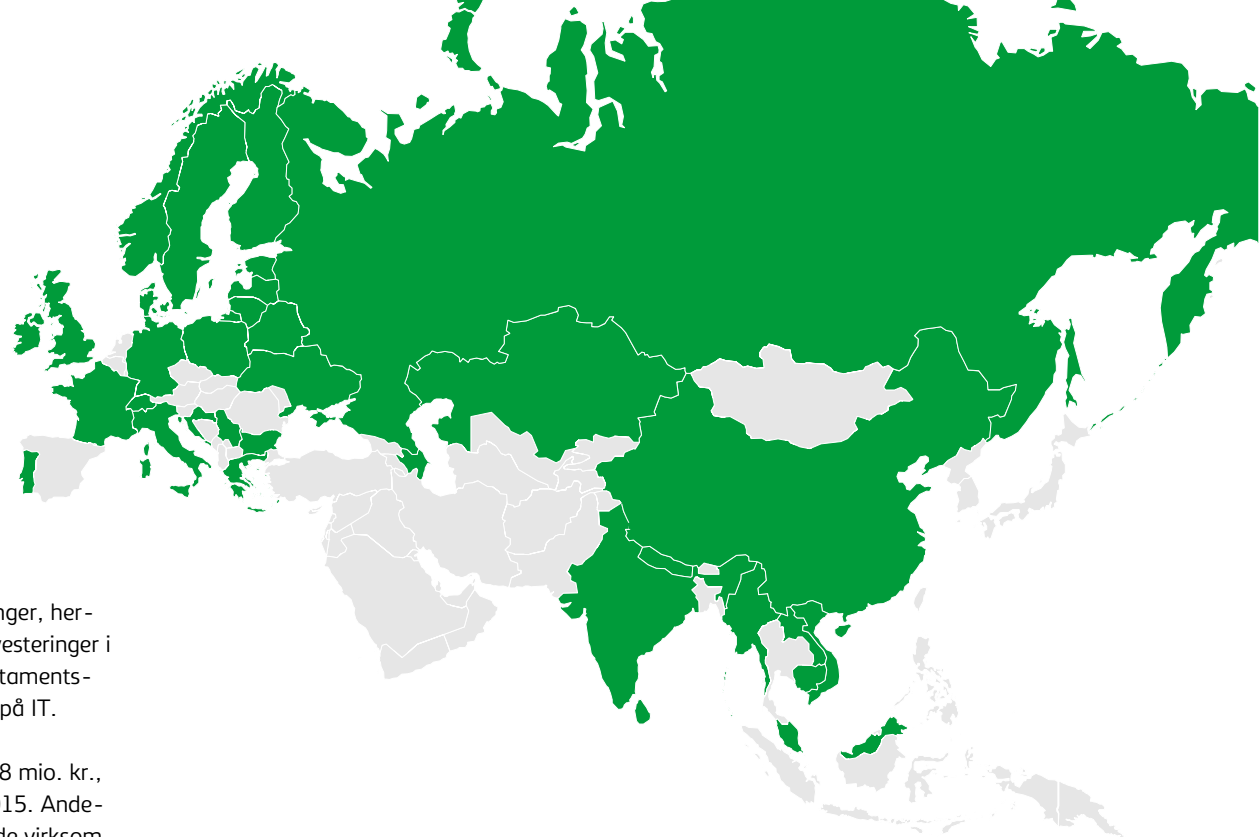
Tourtel Twist ramte et behov hos forbrugerne, da den blev lanceret i Frankrig i 2015. Denne alkoholfrie øl blev kåret til den bedste ølinnovation i 10 år og voksede 77% i 2016.



SAIL²² Aktivt udvikle segmentet for alkoholfrit øl

Vores andel af det globale marked for alkoholfrit øl er på ca. 15%, og denne kategori vokser hurtigere end ølmarkedet som helhed. Vi vil udnytte vores teknologiske førerposition og vindende bryg til at udvikle kategorien på vores markeder. Ligesom specialøl giver alkoholfrit øl højere nettoomsætning pr. hl og højere marginer end traditionelt øl.

Vækst i indtjeningen og stærk pengestrøm



Resultatopgørelse

Den rapporterede nettoomsætning var 62.614 mio. kr. (2015: 65.354 mio. kr.), et fald på 4%, som skyldtes den negative valutakursudvikling på de fleste markeder, især Østeuropa, Kina, Storbritannien og Norge. Organisk steg nettoomsætningen 2% drevet af et positivt pris/mix på 3%.

Produktionsomkostningerne var 31.195 mio. kr. (2015: 33.429 mio. kr.). Produktionsomkostningerne pr. hl faldt 5% rapporteret, men steg ca. 1% organisk. Dette skyldtes en negativ transaktionseffekt i Østeuropa. Det rapporterede bruttoresultat var 31.419 mio. kr. (2015: 31.925 mio. kr.). Rapporteret steg bruttomarginen 140bp til 50,2% som følge af det positive pris/mix og effektivitetsforbedringer.

Salgs- og distributionsomkostningerne var 18.476 mio. kr. (2015: 19.158 mio. kr.), og administrationsomkostningerne var 5.220 mio. kr. (2015: 4.909 mio. kr.). Samlet faldt disse driftsomkostninger 2%, primært som følge af valutakursudviklingen. Organisk steg disse omkostninger steg 3%, primært som følge af

øgede salgs- og marketinginvesteringer, herunder UEFA EURO-sponsoratet, investeringer i SAIL'22, øgede omkostninger til incitamentsordninger samt højere afskrivninger på IT.

Andre driftsaktiviteter, netto, var 198 mio. kr., et fald på 37 mio. kr. i forhold til 2015. Andelen i resultatet efter skat i associerede virksomheder og joint ventures var 324 mio. kr., et fald på 40 mio. kr. i forhold til 2015. Faldet skyldtes primært lavere indtægter fra vores forretning i Cambodja og Myanmar, delvist opvejet af højere indtægter fra Carlsberg Byen.

Resultat af primær drift før særlige poster var 8.245 mio. kr. (2015: 8.457 mio. kr.). Faldet på 3% skyldtes en translationseffekt på -6% og en akquisitionseffekt, netto, på -2%. Organisk steg resultat af primær drift før særlige poster 5% med bidrag fra alle tre regioner. Den organiske vækst var højere end forventningen i begyndelsen af året om lav etcifret vækst, hvilket skyldtes hurtigere realisering af Funding the Journey fordele samt den positive effekt af den varme sommer i Østeuropa. Overskudsgraden var 13,2% (2015: 12,9%).

1 mio. hl

Med en vækst på 11% nåede vores internationale specialøl Grimbergen i 2016 en milepæl, nemlig 1 mio. hl. Som led i SAIL'22 vil vi sætte øget fokus på Grimbergen på vores markeder, så vi udnytter mærkets genklang hos forbrugerne.



Særlige poster, netto, før skat udgjorde 251 mio. kr. (2015: -8.659 mio. kr.). Særlige poster var påvirket af tiltag relateret til Funding the Journey-programmet, herunder især gevinster på frasalg af aktiver uden for kerneforretningen, samt restrukturerings tiltag og nedskrivninger i Vesteuropa og Asien.

Finansielle poster, netto, udgjorde -1.247 mio. kr. mod -1.531 mio. kr. i 2015. Nettorenteomkostninger udgjorde -879 mio. kr. mod -1.086 mio. kr. i 2015, positivt påvirket af lavere nettogæld. Øvrige finansielle poster, netto, udgjorde -368 mio. kr. mod -445 mio. kr. i 2015. Faldet skyldtes primært dagsværdireguleringer, som dog delvist blev opvejet af nedskrivninger og renteomkostninger i forbindelse med den tabte finske skattesag.

Skat udgjorde i alt -2.392 mio. kr. mod -849 mio. kr. i 2015, især påvirket af en engangsudgift relateret til den endelige afgørelse i den finske skattesag. Som følge heraf var den effektive skattesats 33%.

Minoritetsinteressers andel udgjorde 371 mio. kr. (2015: 344 mio. kr.). I 2015 og 2016 var minoritetsinteresser påvirket af en nedskrivning på varemærker i Chongqing.

Justeret nettoresultat (justeret for særlige poster efter skat) var 3.881 mio. kr. sammenlignet med 4.292 mio. kr. i 2015. Faldet skyldtes højere skatteudgifter (jf. ovenfor), negativ valutaeffekt samt frasalg af ikke-kerneforretningsaktiviteter i årets løb. Carlsberg-gruppens andel af nettoresultatet var 4.486 mio. kr. mod -2.926 mio. kr. i 2015, hvor nettoresultatet var kraftigt påvirket af høje særlige poster.

Balance

Pr. 31. december 2016 udgjorde Carlsberg-gruppens samlede aktiver 126,9 mio. kr. mod 124,9 mio. kr. pr. 31. december 2015. Den investerede kapital udgjorde 90,1 mio. kr. (2015: 90,1 mio. kr.).

Aktiver

Pr. 31. december 2016 var de samlede kortfristede aktiver 109,9 mio. kr., en stigning på

2,1 mia. kr. i forhold til 2015. Immaterielle aktiver udgjorde 3,8 mia. kr. som følge af den styrkede russiske rubel. Denne stigning blev opvejet af lavere finansielle aktiver, som især var påvirket af tilgodehavende skat i Finland, som efter sagens afgørelse blev udgiftsført. Materielle aktiver udgjorde 25,8 mio. kr., et svagt fald i forhold til 2015 som følge af frasalg og nedskrivninger.

Lagerbeholdninger og tilgodehavender fra kunder udgjorde i alt 9,4 mio. kr. mod 9,5 mio. kr. pr. 31. december 2015. Sidstnævnte post var påvirket af udtrædelsen af marginreducerende kontrakter samt valutakurser, herunder især det britiske pund. Andre tilgodehavender på 3,9 mio. kr. var uændrede i forhold til 31. december 2015. Likvide beholdninger udgjorde 3,5 mio. kr., en stigning på 0,4 mio. kr. som følge af den stærke frie pengestrøm.

Aktiver bestemt for salg udgjorde 125 mio. kr. og vedrørte aktiver i Vesteuropa og Østeuropa.

Passiver

Egenkapitalen udgjorde 53,7 mio. kr. pr. 31. december 2016. Egenkapitalen var påvirket af en markant stigning i egenkapitalen for aktionærer i Carlsberg A/S på 7,3 mio. kr. Af den samlede egenkapital kunne 50,8 mio. kr. henføres til aktionærer i Carlsberg A/S og 2,8 mio. kr. til minoritetsinteresser.

Stigningen i egenkapitalen for aktionærer i Carlsberg A/S skyldtes primært valutakursgevinster (+5,8 mio. kr.), koncernresultatet (+4,5 mio. kr.), betaling af udbytte til aktionærerne

(-1,4 mio. kr.) samt pensionsforpligtelser (-1,0 mio. kr.).

Forpligtelser udgjorde 73,3 mio. kr. mod 77,7 mio. kr. pr. 31. december 2015. Den mest markante ændring var nettofaldet i lang- og kortfristede lån på -5,8 mio. kr. i forhold til 31. december 2015, positivt påvirket af en stærk fri pengestrøm. Andre langfristede forpligtelser udgjorde 18,0 mio. kr., en stigning på 1,5 mio. kr. i forhold til 2015, påvirket af et skift mellem kort- og langfristede forpligtelser og en stigning i betingede vederlag.

Gæld til leverandører mv. steg 1,2 mio. kr. til 13,5 mio. kr. pr. 31. december 2016, påvirket af en omklassificering i Asien af andre kortfristede forpligtelser til gæld til leverandører mv. Andre kortfristede forpligtelser faldt 1,2 mio. kr. til 9,9 mio. kr.

Pengestrøm

Den frie pengestrøm var 8.616 mio. kr. mod 7.522 mio. kr. i 2015, positivt påvirket af frasalg af ikke-kerneforretningsaktiviteter.

Pengestrøm fra driften udgjorde 9.329 mio. kr. mod 10.140 mio. kr. i 2015. Faldet var primært påvirket af udviklingen i anden driftskapital, jf. nedenfor.

Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger udgjorde 13.006 mio. kr. (2015: 13.213 mio. kr.).

Ændringen i arbejdskapital var +1.021 mio. kr. (2015: +1.284 mio. kr.). Den gennemsnitlige arbejdskapital i forhold til nettoomsætning blev yderligere forbedret og var -9,5% for 2016 i

Gruppen

Pro rata (mio. hl)	2015	Ændring			2016	Ændring Rapporteret
		Organisk	Akkv., netto	Valuta		
Øl	120,3	-3%	0%		116,9	-3%
Øvrige drikkevarer	21,5	4%	-2%		21,9	2%
Volumen i alt	141,8	-2%	0%		138,8	-2%

Mio. kr.

Nettoomsætning	65.354	2%	-1%	-5%	62.614	-4%
Resultat af primær drift før særlige poster	8.457	5%	-2%	-6%	8.245	-3%
Overskudsgrad (%)	12,9				13,2	30bp

forhold til -6,6% for 2015. Ændringen i anden driftskapital var -1.126 mio. kr. (2015: +561 mio. kr.). Den markante ændring i forhold til 2015 skyldtes en ekstraordinær indbetaling til pensionsfonden i Storbritannien.

Betalte restruktureringsomkostninger udgjorde -407 mio. kr. (2015: -586 mio. kr.), påvirket af diverse tiltag på tværs af Gruppen, herunder i forbindelse med Funding the Journey.

Betalte nettorenter mv. udgjorde -1.003 mio. kr. (2015: -1.818 mio. kr.). Faldet skyldtes især lavere rentebærende gæld.

Betalt selskabsskat var 1.752 mio. kr., hvilket var 388 mio. kr. lavere end i 2015. Faldet var primært som følge af tidsmæssig forskydning af skattebetalinger mellem 2015 og 2016.

Pengestrøm fra investeringer var -713 mio. kr. mod -2.618 mio. kr. i 2015. Driftsinvesteringer udgjorde i alt -3.554 mio. kr. (2015: -3.307 mio. kr.).

Finansielle investeringer udgjorde i alt +2.840 mio. kr. mod +117 mio. kr. i 2015, positivt påvirket af frasalg i årets løb.

Andre aktiviteter udgjorde i alt +1 mio. kr. mod +572 mio. kr. i 2015, hvor posten var positivt påvirket af salget af det resterende grundstykke på Tuborg-grunden nord for København.

Finansiering

Pr. 31. december 2016 udgjorde den finansielle gæld, brutto, 30,2 mia. kr. og den nettorentebærende gæld 25,5 mia. kr. Forskellen på 4,7 mia. kr. var andre rentebærende aktiver (1,2 mia. kr.) og likvide beholdninger (3,5 mia. kr.).

Nettorentebærende gæld/EBITDA faldt til 1,96x (2015: 2,34x).

Af den finansielle gæld, brutto, var 70% (21,1 mia. kr.) langfristet, dvs. med forfald efter mere end et år fra 31. december 2016. Den 13. oktober 2017 forfalder et obligationslån på 1 mia. EUR med en kuponrente på 3,375%.

Af den finansielle gæld, netto, var 96% denomineret i EUR og DKK (efter swap), og 76% var fastforrentet (den fastforrentede periode overstiger et år). Renterisikoen beregnet som varigheden af den finansielle gæld, netto, tilstræbes at være mellem to og fem år. I 2016 var varigheden 3,7 år (2015: 3,8 år).

Segmentoplysninger pr. halvår

Mio. kr.	1. halvår 2014	2. halvår 2014	1. halvår 2015	2. halvår 2015	1. halvår 2016	2. halvår 2016
Nettoomsætning						
Vesteuropa	18.585	19.177	18.780	20.031	18.760	18.837
Østeuropa	7.476	6.624	5.497	5.393	4.723	5.482
Asien	5.925	6.566	7.948	7.391	7.639	7.027
Ikke fordelt	72	81	177	137	121	25
Drikkevarer i alt	32.058	32.448	32.402	32.952	31.243	31.371
Andre aktiviteter	-	-	-	-	-	-
I alt	32.058	32.448	32.402	32.952	31.243	31.371
Resultat af primær drift før særlige poster						
Vesteuropa	2.311	3.159	2.155	3.170	2.275	3.083
Østeuropa	1.510	1.452	830	1.078	751	1.081
Asien	1.035	1.160	1.331	1.468	1.328	1.474
Ikke fordelt	-733	-549	-673	-753	-841	-850
Drikkevarer i alt	4.123	5.222	3.643	4.963	3.513	4.788
Andre aktiviteter	-69	-46	-60	-89	-65	9
I alt	4.054	5.176	3.583	4.874	3.448	4.797
Særlige poster, netto	-124	-1.229	-283	-8.376	406	-155
Finansielle poster, netto	-714	-477	-770	-761	-703	-544
Resultat før skat	3.216	3.470	2.530	-4.263	3.151	4.098
Selskabsskat	-804	-944	-714	-135	-1.040	-1.352
Koncernresultat	2.412	2.526	1.816	-4.398	2.111	2.746
Heraf						
Minoritetsinteresser	269	255	321	23	244	127
Aktionærer i Carlsberg A/S	2.143	2.271	1.495	-4.421	1.867	2.619

Hoved- og nøgletal

	2016	2015	2014	2013	2012
Pro rata-volumen (mio. hl)					
Øl	116,9	120,3	122,8	119,7	120,4
Øvrige drikkevarer	21,9	21,5	21,0	19,7	19,1
Mio. kr.					
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	62.614	65.354	64.506	64.350	66.468
Bruttoresultat	31.419	31.925	31.781	32.930	32.637
Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger	13.006	13.213	13.338	13.592	13.812
Resultat af primær drift for særlige poster	8.245	8.457	9.230	9.723	9.793
Særlige poster, netto	251	-8.659	-1.353	-435	85
Finansielle poster, netto	-1.247	-1.531	-1.191	-1.506	-1.772
Resultat før skat	7.249	-1.733	6.686	7.782	8.106
Selskabsskat	-2.392	-849	-1.748	-1.833	-1.861
Koncernresultat	4.857	-2.582	4.938	5.949	6.245
Heraf					
Minoritetsinteresser	371	344	524	478	638
Aktionærer i Carlsberg A/S	4.486	-2.926	4.414	5.471	5.607
Aktionærer i Carlsberg A/S (justeret) ¹	3.881	4.292	5.496	5.772	5.504
Balance					
Aktiver i alt	126.906	124.901	137.458	152.308	153.961
Investeret kapital	90.103	90.102	104.006	119.112	121.467
Investeret kapital ekskl. goodwill	37.239	39.832	51.143	61.946	67.553
Rentebærende gæld, netto	25.503	30.945	36.567	34.610	32.480
Egenkapital for aktionærer i Carlsberg A/S	50.811	43.489	52.437	67.811	70.261
Pengestrøm					
Pengestrøm fra drift	9.329	10.140	7.405	8.142	9.871
Pengestrøm fra investeringer	-713	-2.618	-6.735	-8.012	-3.974
Fri pengestrøm	8.616	7.522	670	130	5.897

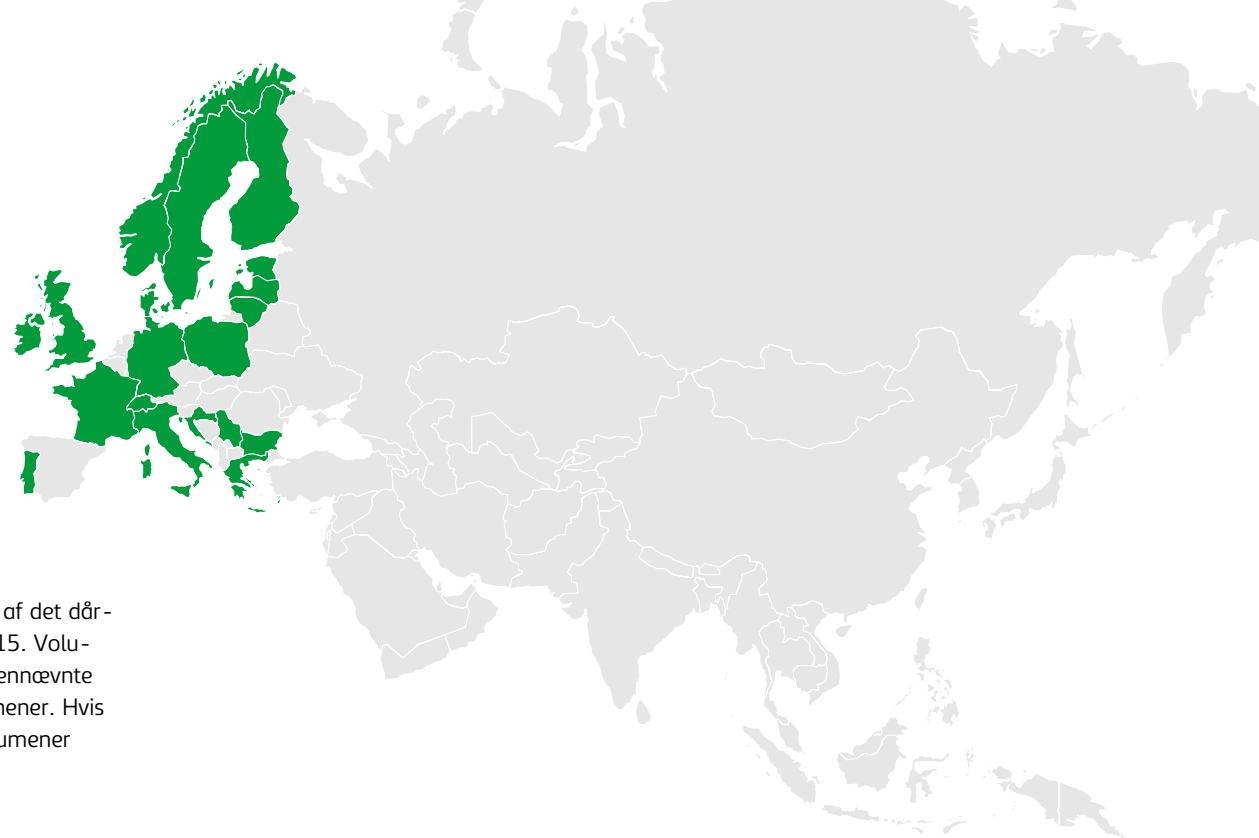
¹ Reguleret for særlige poster efter skat. 2015-tal er reguleret for minoritetsinteressernes andel af særlige poster efter skat, primært i Chongqing Brewery Group.

		2016	2015	2014	2013	2012
Investeringer						
Køb og salg af langfristede materielle og immaterielle aktiver, netto		-3.596	-2.922	-5.647	-5.451	-2.736
Køb og salg af virksomheder, netto		1.969	-33	-1.681	-2.314	-27
Finansielle nøgletal						
Overskudsgrad	%	13,2	12,9	14,3	15,1	14,6
Afkast af investeret kapital (ROIC) ²	%	9,2	8,1	8,0	8,1	8,0
ROIC ekskl. goodwill ²	%	21,2	16,9	15,3	14,5	14,3
Egenkapitalandel (soliditetsgrad)	%	40,0	34,8	38,3	45,2	45,6
Gæld/egenkapital (finansiel gearing)	x	0,48	0,66	0,65	0,48	0,44
Gæld/resultat af primær drift før af- og nedskrivninger	x	1,96	2,34	2,74	2,55	2,35
Rentedækning	x	6,61	5,53	7,75	6,46	5,53
Aktierelaterede nøgletal						
Resultat pr. aktie (EPS)	Kr.	29,4	-19,2	28,9	35,9	36,8
Resultat pr. aktie, justeret (EPS-A) ¹	Kr.	25,4	28,1	36,0	37,8	36,1
Pengestrøm fra drift pr. aktie	Kr.	61,2	66,3	48,4	53,4	64,6
Fri pengestrøm pr. aktie	Kr.	56,5	49,2	4,4	0,9	38,6
Udbytte pr. aktie (foreslået)	Kr.	10,0	9,0	9,0	8,0	6,0
Udbytte/resultat (payout ratio)	%	34	N/A	31	22	16
Udbytte/resultat (payout ratio), justeret ¹	%	39	32	25	21	17
Aktiekurs (B-aktier)	Kr.	609,5	612,5	478,8	600,0	554,0
Antal aktier (ultimo, ekskl. egne aktier)	1.000	152.552	152.552	152.538	152.533	152.555
Antal aktier (gennemsnitligt, ekskl. egne aktier)	1.000	152.552	152.542	152.535	152.548	152.543

¹ Reguleret for særlige poster efter skat. 2015-tal er reguleret for minoritetsinteressernes andel af særlige poster efter skat, primært i Chongqing Brewery Group. ² Rullende 12 måneder.

VESTEUROPA

Forbedrede marginer



Regionens resultater

Nettoomsætningen i Vesteuropa faldt organisk 1% som følge af et organisk volumenfald på 2% og et pris/mix på +2%.

I 2016 indførte vi en ny tilgang til Value Management, hvis formål er at optimere den såkaldte Gyldne Trekant. Som led heri skærpede vi vores fokus på rentabiliteten for de enkelte mærker, varenumre og salgskanaler.

Det positive pris/mix skyldtes den vellykkede indførelse af Den Gyldne Trekant, herunder premiumiseringstiltag på de fleste markeder og udtræden af marginreducerende kontrakter i Storbritannien, Finland og Polen, og blev opnået på trods af en kraftig stigning i licensindtægterne i 2. halvår.

Resultat af primær drift steg organisk 3%. Overskudsgraden steg 50bp til 14,2%. Den kraftige stigning skyldtes især fordelene fra Funding the Journey, herunder et positivt pris/mix.

De vesteuropæiske ølmarkeder steg ca. 1%. Noget af denne stigning skyldtes det nemme

sammenligningsgrundlag som følge af det dårlige vejr i Nordeuropa i 1. halvår 2015. Volumenerne var negativt påvirket af ovennævnte nedgang i marginreducerende volumener. Hvis der justeres for dette, ville vores volumener have været flade.

Norden

De nordiske markeder steg 2-3%. Vi øgede vores volumener i Norge, Danmark og Sverige, men de samlede volumener i Norden faldt 3% som følge af vores udtræden af den marginreducerende kontrakt i Finland.

Alle markeder opnåede meget solide forbedringer i pris/mix takket være en kombination af vækst i specialølsementet, Value Management-tiltag og nedgang i lavprisvolumener i Finland.

Alle fire markeder, men i særdeleshed Norge og Finland, forbedrede deres resultat af primær drift.

1856...2016

E.C. Dahls Bryggeri blev grundlagt i Trondheim i 1856. Den 4. august 2016 genåbnede vi det norske bryggeri i samarbejde med Brooklyn i overensstemmelse med vores strategi om at øge salget af specialøl.



SAIL²² Blive en vinder inden for specialøl

Polen

Det polske marked steg ca. 2%. Markedet var fortsat yderst konkurrencepræget. Vores volumener faldt ca. 12%, primært som følge af beslutningen om at gå ud af visse lavpris-volumener i starten af 2016.

Frankrig

I Frankrig steg vores volumener 1% i et marked, der steg ca. 3%. Volumenstigningen skyldtes især Carlsberg, Tourtel og Skøll samt specialøl-mærker som Grimbergen og Brooklyn.

Vi vandt markedsandele i on-trade-kanalen, mens vi tabte andele i off-trade-kanalen. Sidstnævnte skyldtes især Kronenbourgs main-stream-mærke og 1664, da vi ikke i samme grad som vores konkurrenter deltog i omfattende rabatcampagner hen over sommeren.

Storbritannien

Det britiske marked faldt ca. 1%. Som forventet faldt vores volumener, og vi tabte markeds-

andel. Vores fokus på værdi resulterede imidlertid i et positivt pris/mix og en forbedring af overskudsgraden.

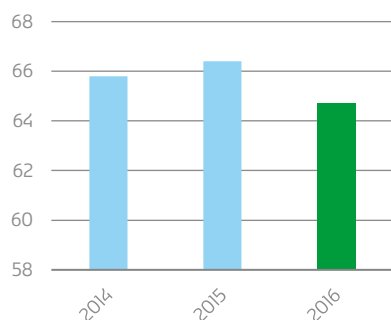
Der blev indført en lang række nye kommer-cielle tiltag, herunder tilføjelsen til porteføljen af den tjekkiske økologiske øl Celia og fadøllen Shed Head i specialølsegmentet samt relanceringen af Carlsberg Export i slutningen af året.

Fra 1. januar 2017 har vi udvidet vores portefølje med Brooklyn Brewery-mærkerne. Som led i restruktureringsprocessen blev det i 2. halvår udmeldt, at vi vil trække os ud af distributionsforretningen, når de nuværende kontrakter udløber, og vi vil outsource vores sekundære logistikoperationer.

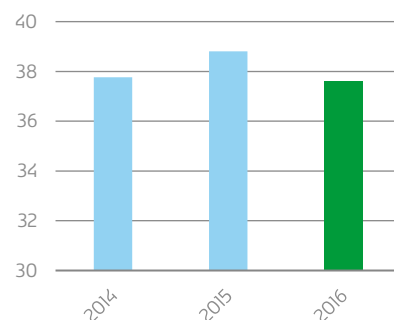
Andre markeder

De fleste andre markeder i regionen opnåede top- og bundlinjevækst.

Volumen i alt, pro rata (mio. hl)



Nettoomsætning (mia. kr.)



Vesteuropa

Pro rata (mio. hl)	2015	Ændring			2016	Rapporteret
		Organisk	Akv., netto	Valuta		
Øl	50,2	-4%	0%		48,4	-4%
Øvrige drikkevarer	16,2	2%	0%		16,3	2%
Volumen i alt	66,4	-2%	0%		64,7	-2%
Mio. kr.						
Nettoomsætning	38.811	-1%	0%	-2%	37.597	-3%
Resultat af primær drift før særlige poster	5.325	3%	0%	-2%	5.358	1%
Overskudsgrad (%)	13,7				14,2	50bp

Der var en særlig god udvikling i markedsandele i Bulgarien, Tyskland og Grækenland samt en positiv udvikling i resultatet, især på disse markeder samt i Italien.

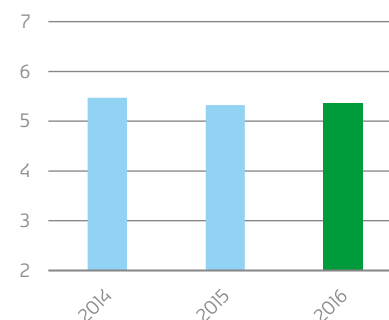
Markedet

Carlsberg er den næststørste bryggerigruppe i Vesteuropa. Ifølge det uafhængige analyse-

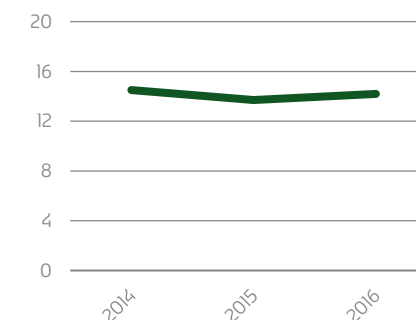
institut Canadean var regionens markeds-volumen for øl ca. 259 mio. hl i 2016.

I Vesteuropa har vi navnlig en stærk tilstedeværelse i den centrale og nordlige del af regionen, hvor vi har en solid første- eller anden-plads på flere markeder.

Resultat af primær drift (mia. kr.)



Overskudsgrad (%)



Vesteuropa består hovedsagelig af modne ølmarkeder. Hvor der tidligere har været en tendens til, at markedsvolumen har været fladt eller svagt faldende, ser vi nu en mere positiv udvikling i ølkategorien som følge af innovation, øget interesse for specialøl samt et bredere sortiment af alkoholfrit øl.

On-trade-kanalen er under forandring, idet "tørre steder" (restauranter, spisesteder) er ved at overhale klassiske "våde steder" (værtshuse, caféer) som de primære steder, hvor mærkerne positionerer sig. Der ventes yderligere konsolidering inden for off-trade-kanalen med pres på priser og marginer til følge.

Vores markeder i Vesteuropa

Land	Forbrugsdata		Vores position		Vores bryggerier
	Ølforbrug pr. indbygger (liter)	On-trade-andel af markedet, ca. (%)	Markedsposition (nr.)	Markedsandel (%)	Bryggerier
Danmark	89	26	1	54	1
Sverige	47	19	1	35	1
Norge	58	21	1	55	2
Finland	83	14	2	31	1
Frankrig	31	27	2	28	1
Schweiz	54	40	1	41	1
Storbritannien	69	46	4	12	1
Polen	102	9	3	17	3
Tyskland	105	20	1 ¹	17 ¹	2
Italien	27	39	4	7	1
Portugal	46	56	1	47	1
Baltikum	59-87	4-8	1-2	26-41	3
Sydøsteuropa	35-78	14-54	2-3	16-27	5

¹ Nordtyskland. Kilde: Canadean, Carlsberg-estimer.

SAIL²² Aktivt udvikle segmentet for alkoholfrit øl

Munkholm er langt det stærkeste mærke inden for det alkoholfrie ølsegment i Norge med en markedsandel på 47%. Øllen, der oprindeligt blev lanceret i 1991, er populær hos forbrugerne, fordi den har en fyldig smag af rigtig øl. Derfor er dens slogan "Munkholm – brygget som ægte øl". Fra 2012 til 2015 opnåede mærket en volumenvækst på 11,1% (CAGR).

47%



ØSTEUROPA

Forbedrede resultater

Regionens resultater

Vores østeuropæiske nettoomsætning steg organisk 8%, primært som følge af et pris/mix på +7% og en volumenvækst på 1% organisk.

Rapporteret faldt nettoomsætningen 6% som følge af en markant negativ valutaeffekt, idet alle regionens valutaer blev devalueret.

Udviklingen i pris/mix var drevet af prisstigninger i 2015 og 2016 samt et svagt mix i 1. kvartal 2015. Stigningen i pris/mix var mindre markant i 2. halvår end i 1. halvår, idet vi har gennemført færre prisstigninger i 2016 i forhold til 2015.

Resultat af primær drift steg organisk 12%, og overskudsgraden steg rapporteret 50bp til 18%. Forbedringen var drevet af volumenvækst, Funding the Journey-tiltag, som resulterede i et positivt pris/mix og stram omkostningsstyring, samt det nemme sammenligningsgrundlag. Tilsammen mere end opvejede disse faktorer den negative transaktionseffekt af USD/EUR-denominerede inputomkostninger.

Generelt er de østeuropæiske ølmarkeder fortsat negativt påvirket af de udfordrende makroøkonomiske forhold, selv om store dele af regionen var positivt påvirket af meget varmt vejr i starten af 2. halvår. De samlede volumener steg 1% i året.

Rusland

Det russiske ølmarked faldt ca. 1-2% i 2016. Udviklingen i 2. halvår var positivt påvirket af det meget varme vejr i 3. kvartal.

På trods af at nogle makroindikatorer begyndte at vise tegn på forbedring i 2016, er markedet stadig påvirket af de fortsatte makroøkonomiske udfordringer i landet.

Vores russiske volumener steg 1% i året som følge af et gunstigt sammenligningsgrundlag, det varme vejr i 3. kvartal samt en stigning i markedsandel i 2. halvår.

Vores markedsandel faldt 30bp til 34,5% for året (kilde: Nielsen Retail Audit, Urban & Rural Russia). En vigtig prioritet for 2016 var styrkelsen af vores position i den moderne handels-



14%

Den prisbelønnede Baltika 0 er den førende alkoholfrie øl i Rusland og Carlsberg-gruppens bedst sælgende alkoholfrie øl. I 2016 voksede Baltika 0 14%.

SAIL*22 Transformere vores forretning i Rusland

kanal, hvilket vi opnåede, mens vores markedsandel faldt i den traditionelle handelskanal, som er for nedadgående.

Der var god fremgang for mærkerne Carlsberg, Zhigulevskoe og Baltika 0, mens Baltika 7 og Baltika Cooler gik tilbage.

Ukraine

Det ukrainske marked var fortsat vanskeligt og faldt ca. 6-7% som følge af de udfordrende makroøkonomiske markedsforhold.

Vores forretning klarede sig særdeles godt, og vores volumen faldt blot 2% organisk. Vi øgede vores markedsandel og overskudsgrad.

Den øgede markedsandel skyldtes især gode resultater for vores lokale power brand, Lvivske, og for Carlsberg-mærket samt en vellykket lancering af Garage-mærket.

Markedet

Østeuropas relative betydning for Gruppen er aftaget markant i de senere år. I 2016 androg Østeuropa således 18% af Gruppens resultat af primær drift.

Ifølge Canadean er Rusland verdens femtestørste ølmarked, og regionens samlede markedsvolumen for øl var ca. 109 mio. hl i 2016.

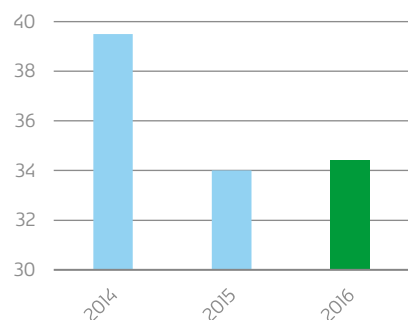
Gruppens to hovedmarkeder i regionen er Rusland, som står for ca. 75% af regionens ølvolumen, og Ukraine, som står for knap 17%.

Det russiske ølmarked har været under betydeligt pres i de sidste otte år, senest på grund af de vanskelige makroøkonomiske forhold. Værdimæssigt har der dog generelt været positive vækstrater på markedet.

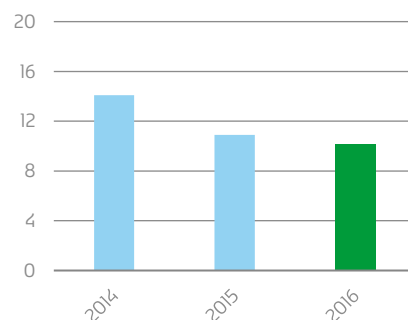
Østeuropa

Pro rata (mio. hl)	2015	Ændring			2016	Ændring Rapporteret
		Organisk	Akkv., netto	Valuta		
Øl	32,3	0%	0%		32,4	0%
Øvrige drikkevarer	1,7	15%	0%		2,0	15%
Volumen i alt	34,0	1%	0%		34,4	1%
Mio. kr.						
Nettoomsætning	10.890	8%	0%	-14%	10.205	-6%
Resultat af primær drift før særlige poster	1.908	12%	0%	-16%	1.832	-4%
Overskudsgrad (%)	17,5				18,0	50bp

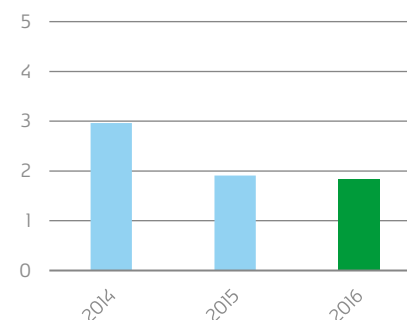
Volumen i alt, pro rata (mio. hl)



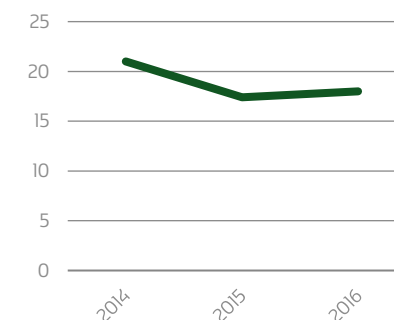
Nettoomsætning (mia. kr.)



Resultat af primær drift (mia. kr.)



Overskudsgrad (%)





Vores markeder i Østeuropa

Land	Forbrugsdata			Vores position	Vores bryggerier
	Ølforbrug pr. indbygger (liter)	On-trade-andel af markedet, ca. (%)	Markedsposition (nr.)	Markedsandel (%)	Bryggerier
Rusland	47	11	1	35	8
Ukraine	40	12	2	31	3
Belarus	45	4	1	29	1
Kasakhstan	28	11	2	37	1
Aserbajdsjan	4	30	1	75	1

Kilde: Canadean, Carlsberg-estimer.

Carlsberg-gruppens andel af den samlede russiske indtjening på ølsalg ligger klart højere end vores volumenmarksandel på 34,5%.

Det ukrainske ølmarked har også været faldende som følge af den alvorlige makroøkonomiske afmatning.

Off-trade er den vigtigste salgskanal i regionen. Traditionel off-trade udgør ca. 50% af salget, men andelen er hastigt faldende, idet kanalen er ved at blive overhalet af moderne handel, hvor priserne er mere attraktive og overkommelige.

Lvivske er en del af Ukraines historie og kultur, og øllen er blevet et symbol på national stolthed. Den har eksisteret siden 1715, hvor den blev brygget af munke, og er dermed den ældste ukrainske øl. Lvivske 1715 brygges stadig efter den originale 300 år gamle opskrift, som i al fortrolighed er blevet overleveret mundtligt fra den ene generation til den næste.

ASIEN

Fortsat vækst i Asien

Regionens resultater

Nettoomsætningen i Asien steg organisk 4%, idet et pris/mix på +6% mere end opvejede en samlet organisk volumennedgang på 2%. Eksklusive Kina steg nettoomsætningen organisk 7%, mens den var flad i Kina. Rapporteret faldt nettoomsætningen 4% som følge af den negative valutaeffekt, især fra Kina, Malawi, Malaysia og Indien, samt frasalg i 3. kvartal af Carlsberg Malawi.

Det stærke pris/mix skyldtes væksten i vores premium-mærker samt premiumiseringsbestrebelse for lokale power brands og reduktionen i lavprisprodukter i Kina. Tuborg-mærket, som fortsat er meget vigtigt for vores premiumiseringstiltag i regionen, steg 15%. Siden 2013 er Tuborg-mærkets volumener blevet mere end tredoblet i Asien.

Resultat af primær drift steg organisk 6%, og rapporteret steg overskudsgraden 90bp til 19,1%. Indtjeningsforbedringen var drevet af Funding the Journey-fordele, herunder et positivt pris/mix, stram omkostningskontrol samt lukning og frasalg af bryggerier i Kina.

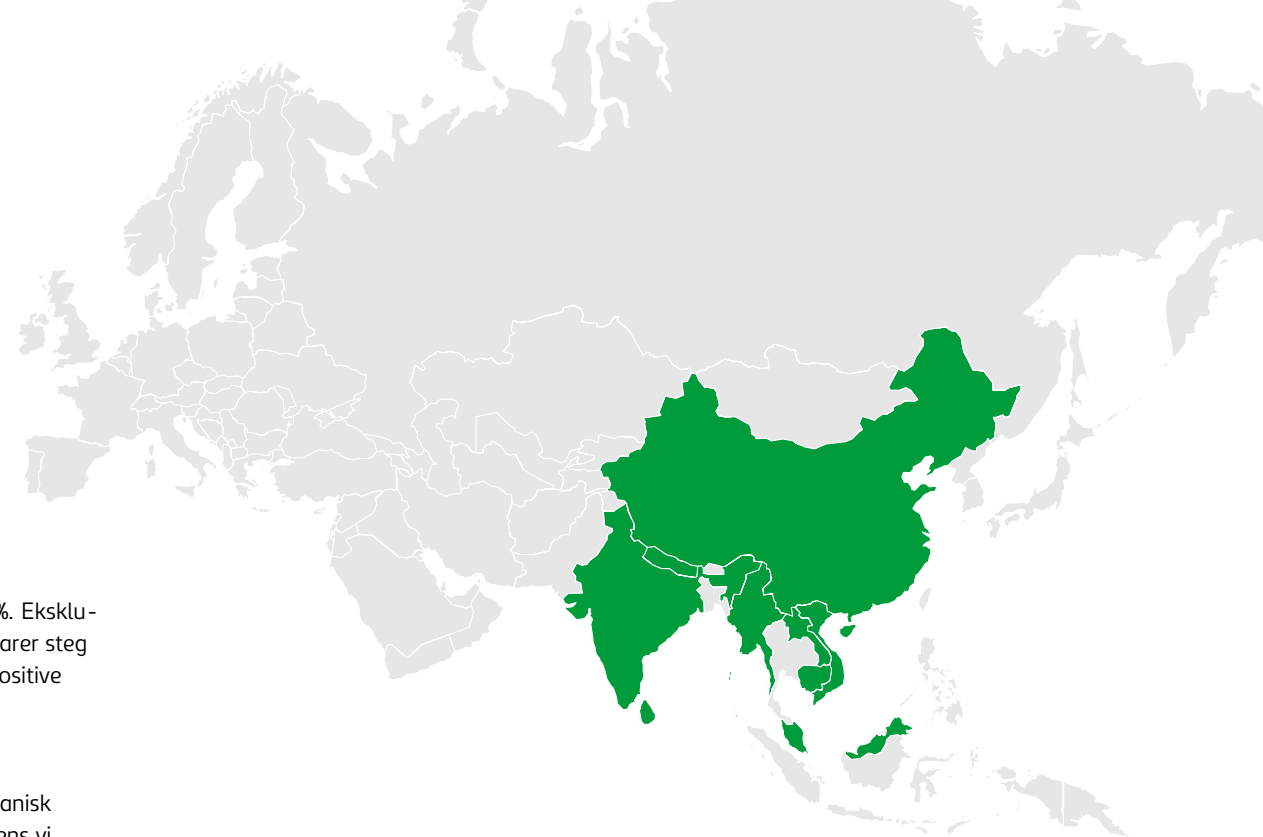
Vores ølvolumener faldt organisk 3%. Eksklusive Kina steg de 2%. Øvrige drikkevarer steg organisk 9%, primært drevet af de positive resultater i Laos for dette segment.

Kina

Vores kinesiske volumener faldt organisk 6%, mens markedet faldt ca. 4%. Mens vi vandt markedsandel i de fleste af vores vigtige provinser, medførte restruktureringen af vores kinesiske forretning og den deraf følgende lukning af bryggerier en markant nedgang i volumen i de berørte provinser.

I løbet af 2015 og 2016 gennemgik vores kinesiske organisation et omfattende program for restrukturering og omkostningsbesparelser, hvilket betød, at der ultimo 2016 var lukket og frasolgt i alt 17 anlæg.

Vores premium-portefølje steg 8% med særligt stor vækst for Tuborg og 1664 Blanc. Den positive udvikling for vores premium-mærker og reduktionen af lavprisprodukter i Eastern Assets resulterede i et positivt pris/mix på 5%.



Nr. 1

Tuborg er det populære ølvalg blandt unge asiatiske forbrugere. Mærket er det største internationale ølmærke i Indien og nr. 2 i Kina. I 2016 udvidede vi mærkets geografiske udbredelse til Vietnam, Cambodja og Laos.



Overskudsgraden i Kina steg over 300bp takket være premiumisering, stram omkostningsstyring og lukning af anlæg.

Indokina

I Indokina leverede Laos igen solid top- og bundlinjevækst. Vækst i mineralvands- og læskedrikforretningen i Cambodja blev opvejet af tab af markedsandel i det mere og mere konkurrenceprægede ølmarked. Med henblik på at fortsætte Tuborg-mærkets succes igennem de seneste år blev mærket lanceret i Laos, Cambodja og Vietnam. De første resultater er meget lovende for alle tre markeder, hvor mærket hurtigt har indtaget en førerposition i det internationale premium-segment i Cambodja og en stærk position i det nordlige Vietnam.

Indien

Vores indiske forretning fortsatte med at vokse og leverede en volumenstigning på 16% på

trods af det alkoholforbud, der blev indført i delstaten Bihar i april. Det indiske ølmarked steg ca. 2%, og vi styrkede vores position yderligere og havde en markedsandel på 16%. Carlsberg Elephant steg markant, og Tuborg-mærket fortsatte sin fremmarch.

Vi har p.t. syv bryggerier i Indien og forventer at åbne det ottende i 2017 i delstaten Karnataka.

Rentabiliteten blev væsentligt forbedret som følge af volumenvækst og stram omkostningsstyring.

Malaysia/Singapore og Nepal

Volumenerne i Malaysia var negativt påvirket af den afgiftsforhøjelse, der blev indført pr. 1. marts. Vækst i vores premium-mærker, prisstigninger og god omkostningsstyring sikrede dog solide finansielle resultater.

Asien

Pro rata (mio. hl)	2015	Ændring			2016	Rapporteret
		Organisk	Akkv., netto	Valuta		
Øl	37,8	-3%	-2%		36,1	-5%
Øvrige drikkevarer	3,6	9%	-10%		3,6	-1%
Volumen i alt	41,4	-2%	-2%		39,7	-4%
Mio. kr.						
Nettoomsætning	15.339	4%	-3%	-5%	14.666	-4%
Resultat af primær drift før særlige poster	2.799	6%	-2%	-4%	2.802	0%
Overskudsgrad (%)	18,2				19,1	90bp

I Singapore steg vores markedsandel som følge af premiumiseringstiltag.

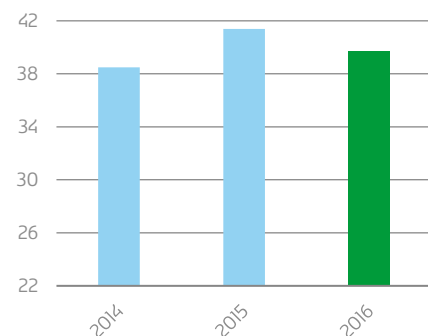
Nepal leverede særdeles solide resultater takket være markedsfremgang, stigning i markedsandel og prisstigninger. Derudover var der et nemt sammenligningsgrundlag som følge af det kraftige jordskælv i 2015.

Markedet

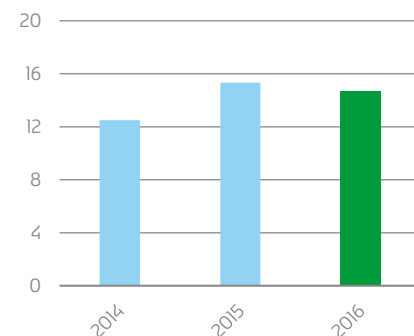
Carlsberg-gruppen har en attraktiv tilstedeværelse med solide markedspositioner i Asien.

Ifølge Canadean var det samlede ølvolumen på vores asiatiske markeder på ca. 576 mio. hl i 2016 med Kina som det klart største ølmarked.

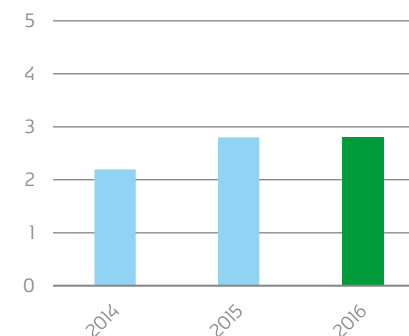
Volumen i alt, pro rata (mio. hl)



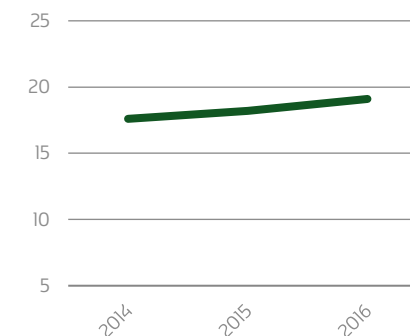
Nettoomsætning (mia. kr.)



Resultat af primær drift (mia. kr.)



Overskudsgrad (%)





VINH DANH THÀNH TỰU VÀNG



Cùng chúc mừng 2 niềm tự hào miền Trung đạt Huy Chương Vàng danh giá năm 2016: Hoàng Xuân Vinh tại Olympic Rio và Huda Gold tại Giải thưởng Bia Thế Giới (Anh)

Vores markeder i Asien

Land	Forbrugsdata		Vores position		Vores bryggerier
	Ølforbrug pr. indbygger (liter)	On-trade-andel af markedet, ca. (%)	Markeds-position (nr.)	Markeds-andel (%)	Bryggerier
Kina	27	49	1 ¹	58 ¹	27
Vietnam	34	43	4	10	2
Laos	45	57	1	96	2
Cambodja	41	12	1	45	1
Nepal	3	76	1	70	1
Indien	2	16	3	17	7 ²
Myanmar	8	55	4	3	1
Malaysia	6	70	2	37	1
Singapore	22	49	2	21	-
Hongkong	24	29	2	27	-

¹ Vestkina. ² Inkl. bryggeri i Bihar. Kilde: Canadean, Carlsberg-estimerer.

Asiens betydning for Gruppen er øget markant gennem det sidste årti. Med årene har Gruppen udvidet sin forretning i Asien, både organisk og gennem opkøb, og i dag har vi en meget attraktiv tilstedeværelse i regionen.

Huda er det førende ølmærke i det centrale Vietnam, og Huda Gold er mærkets populære premium-variant. Huda Gold blev lanceret i 2013 i Danang, Vietnams tredjestørste by. Siden er Gruppens markedsandel i Danang vokset fra 3% til 20%. Efter at have vundet fire internationale kvalitetspriser indledte Huda Gold et samarbejde med Hoang Xuan Vinh, Vietnams første olympiske guldvinder nogensinde, for at understrege vores dedikation til det sublime.

De asiatiske markeder er meget forskellige, men der er gode muligheder for vækst som følge af unge befolkninger, urbanisering, stigende disponible indkomster, voksende økonomier og på nogle markeder desuden et relativt lavt forbrug af øl pr. indbygger. Mange af de asiatiske markeder er dog vækstmarkeder, og derfor kan de være præget af volatilitet.

Både on-trade- og off-trade-kanalen er kendetegnet ved stærke traditionelle salgssteder, men det moderne segment vokser på de fleste markeder.

SAIL²² Grow in Asia

INDTJENINGSFORVENTNINGER

Vækst i resultat af primær drift og reduktion i gearing forventes

Gruppen har to overordnede prioriteter for 2017: eksekvering af Funding the Journey og eksekvering af SAIL'22-prioriteterne.

Regionale prioriteter

På regionalt plan har vi følgende finansielle prioriteter:

- En forbedring af marginer og resultat af primær drift i Vesteuropa.
- Fortsat topline- og indtjeningsvækst i Asien.
- Øget organisk resultat af primær drift i Østeuropa.

Forventninger til 2017

På basis af disse prioriteter forventer Gruppen følgende for 2017:

- Midt-etcifret organisk vækst i resultat af primær drift.
- Fald i finansiell gearing.

På basis af spotkurserne den 6. februar 2017, herunder en EUR/RUB-kurs på 63,2, forudsætter Gruppen en positiv translations-effekt på ca. +350 mio. kr.

Andre relevante forudsætninger

Finansielle omkostninger, eksklusive valuta-kurstab og -gevinster, forventes at blive 1,0-1,1 mia. kr.

Skattesatsen forventes at blive knap 30%.

Anlægsinvesteringer forventes at blive ca. 4 mia. kr.

Export

På det britiske marked var et af de vigtige projekter i 2016 at forberede revitaliseringen af Carlsberg-mærket. I begyndelsen af 2017 vil vi relancere Carlsberg Export i et stilfuldt nyt design, der skal afspejle mærkets danske oprindelse og styrke dets premium-position.



SAIL²²

Sejlene er sat

Vores nye strategi, SAIL'22, blev lanceret i marts 2016 med en ambition om at gøre Carlsberg-gruppen til en succesrig, professionel og attraktiv brygger i vores markeder: succesrig ved at levere vedvarende organisk vækst i top- og bundlinje, professionel ved at være vores kunders foretrukne leverandør og attraktiv ved at skabe værdi for aktionærer, medarbejdere og samfund.

SAIL'22 blev udviklet i fællesskab af Gruppens øverste ledelsesteam for på denne måde at udnytte Gruppens store videnbase, understøtte en teambaseret kultur samt sikre hurtig implementering.

Vores strategiske valg

De vigtigste strategiske valg i forbindelse med SAIL'22 er samlet under de engelske overskrifter "Strengthen the core", "Position for growth" og "Create a winning culture". Ved at skabe stærke resultater inden for disse områder kan vi levere øget værdi for vores aktionærer. Læs mere om SAIL'22 på de følgende sider.



STRENGTHEN THE CORE

Leverage our strongholds

Excel in execution

Funding the Journey



POSITION FOR GROWTH

Win in growing categories

Target big cities

Grow in Asia



DELIVER VALUE FOR SHAREHOLDERS

Organic growth in operating profit

ROIC improvement

Optimal capital allocation



CREATE A WINNING CULTURE



SAIL²²

Strengthen the core



Leverage our strongholds

Denne prioritet indeholder to elementer: revitalisere vores kerneforretning og transformere vores forretning i Rusland.

Revitalisere vores kerneforretning

Kerneforretningen – defineret som vores lokale power og internationale ølmærker – andrager 83% af nettoomsætningen fra øl. Revitalisering af kerneforretningen betyder, at vi vil udnytte vores stærke ølmærker og markedspositioner til at vokse og forbedre marginerne.



En særlig styrke for Carlsberg-gruppen er, at 74% af vores volumen genereres på 24 markeder i Europa og Asien, hvor vi har en position som nr. 1 eller 2.

Blandt de vigtige initiativer er en revision af vores lokale porteføljestrategier samt omlægning og

refokusering af vores investeringer til de varemærker, som står for størstedelen af vores indtjening, og hvor der er mulighed for at øge vores margin. I den forbindelse vil vi forbedre disse mærkers fundamentale styrker og udvikle planer for at opdatere mærkerne.

Desuden vil vi forbedre OBPPC-processerne (occasion, brand, pack, price, channel) med henblik på at opnå den rette balance mellem mærker og rentabilitet i forbrugssituationer ved at tilbyde de rigtige forpackninger og priser i de rigtige salgskanaler. Således kan vi imødekomme forbrugernes behov og forventninger.

Tiltag i 2016

Vi påbegyndte udviklingen af en ny kommerciel tilgang med specifikt fokus på at hjælpe kunderne med at øge salget i ølkategorien gennem bedre opfyldelse af forbrugernes behov. Der blev også gennemført en analyse af allokeringen af markedsføringsudgifterne for at sikre, at det er de rigtige mærker, der understøttes i tilstrækkelig grad.

Herudover igangsatte vi arbejdet med at re-vitalisere Carlsberg-mærket og opdatere Tuborg-mærkets visuelle identitet, så disse to mærker også fremover vil være relevante. Resultatet af dette arbejde vil kunne ses i 2017.

Transformere vores forretning i Rusland

I Rusland har vi en solid førsteplads, et ene-stående bryggerinetværk og route-to-market samt en markant portefølje af lokale, regionale, nationale og internationale varemærker.

Med henblik på at transformere forretningen i Rusland vil vi markedsføre det optimale sortiment af lokale, regionale, nationale og internationale varemærker, så vi kan opfylde de skiftende behov hos forbrugerne. Vi vil forbedre vores synlighed på salgsstederne og styrke vores position i de voksende kanaler og segmenter.

Desuden vil vi udnytte vores forsyningskæde og produktionsnetværk bedre, og vi vil løbende arbejde på at reducere omkostningerne på alle områder.

Tiltag i 2016

I 2016 satte vi en ny kommerciel dagsorden, herunder en omfordeling af vores ressourcer til en række udvalgte mærker og salgskanaler.

Herudover blev Funding the Journey-initiativer implementeret i Rusland som i resten af Gruppen.

Excel in execution

Kvalitet, impact og effektivitet i eksekveringen er altafgørende, hvis vi skal opnå succes.

Leverage our strongholds kræver høje kvalifikationer, for at vi kan blive excellente til at eksekvere.

Vi skal udmærke os inden for en lang række områder, herunder en tilgang til porteføljen baseret på forbrugersituationer og -fordele, udvikling af en forbrugerdrevet forsknings- og innovationsdagsorden, implementering af høje salgskompetencer og -standarder, smart tilgang til kompleksitet samt digital nytænkning for effektivt at kunne kommunikere med kunder og forbrugere.

Forbrugerindsigt og forskning

Vi er så heldige, at forskning og udvikling er en del af vores DNA, og Carlsberg Laboratoriets omfattende vidensbase er en indiskutabel styrke for vores forretning. Vi vil regelmæssigt og konsistent indsamle forbrugerdata for at få bedre forståelse for forbrugssituationer med henblik på at identificere vækstmuligheder. Disse data vil også spille en central rolle i forhold til vores



forskning og udvikling, hvor vores investeringer i højere grad vil blive allokert til store satsninger og bedre udnyttelse af teknologiske muligheder.

Tiltag i 2016

Vi genskabte den originale Carlsberg-øl på basis af gær fra en 130 år gammel flaske. Det vakte opsigt i hele verden.

Vi gennemførte systematiske og gentagne forbrugerundersøgelser på en række markeder for at få afdækket forbrugernes opfattelse af kvaliteten af ølmærker for at sikre, at vores mærker forbliver relevante.

For yderligere at styrke vores position inden for on-trade vil vi øge udbredelsen af vores patenterede engangsfadølssystem, DraughtMaster™.

Salgssteder

Hvad salgsstederne angår, vil vi videreudvikle og implementere vores FIT-model (Focus-Implement-Track), der skal sikre en effektiv og ensartet arbejds måde på alle markeder.

Tiltag i 2016

Vores FIT-tilgang blev anvendt på alle vest-europæiske markeder. Det centrale team gennemførte en FIT-vurdering af markederne for at finde frem til områder, der kunne forbedres.

Ved årets udgang var FIT-tilgangen også blevet implementeret i Indien, og andre asiatiske markeder står for tur i 2017.

Styring af kompleksitet

Evnen til at styre kompleksitet omfatter identifikation og fjernelse eller optimering af varenumre, der skaber uønsket ineffektivitet i forsyningskæden. For at kunne dette vil vi anvende nye værktøjer i vores arbejde for at øge transparensen og forståelsen for sammenhængen mellem kompleksitet og omkostninger.

Tiltag i 2016

I årets løb blev der udviklet en række værktøjer til forbedring af styringen af varenumre, herunder værktøjer til måling af performance og kompleksitet for individuelle varenumre.

Digitalisering

Øget digitalisering skal ske inden for tre fokusområder: brug af digitale løsninger til betjening af on-trade-kunder, styring af vores mærker online for at øge forbrugernes engagement og udvikling af vores e-handelskompetencer.

Tiltag i 2016

Øget digitalisering krævede ansættelse af medarbejdere med nye kompetencer, hvilket skete i løbet af 2. halvår.

Funding the Journey

Funding the Journey samler i ét program en række enkeltprogrammer, der skal nedbringe omkostningerne og forbedre indtjeningen.

Funding the Journey blev lanceret i slutningen af 2015 og består af fire hovedelementer: Value Management, supply chain-effektivitet, driftsomkostningseffektivitet og tilpasning af forretningen.

Funding the Journey vil i alt give nettofordele på 1,5-2,0 mia. kr. i 2018. Halvdelen af dette beløb vil blive geninvesteret i forretningen for at støtte prioriteterne i SAIL'22, mens den anden halvdel vil forbedre indtjeningen. Funding the Journey indbragte ca. 0,5 mia. kr. i 2016. Funding the Journey er nærmere beskrevet i årsrapporten for 2015.

Value Management

For at få succes med Value Management uddannede vi vores medarbejdere på de lokale markeder til at arbejde med konceptet og implementere tankegangen i Den Gyldne Trekant, som går ud på at opnå den rette balance

mellem markedsandel, bruttomargin efter logistik og resultat af primær drift. Vi implementerede først denne tilgang på markedsniveau og senere på varenummer- og kundeniveau.

Supply chain-effektivitet

Inden for området supply chain-effektivitet var en af de vigtige opgaver i årets løb at reducere antallet af varenumre og kompleksiteten. I 2016 blev ca. 1.200 varenumre elimineret, og vi fortsætter dette arbejde.

Driftsomkostningseffektivitet

I forhold til driftsomkostningseffektivitet er der i alt blevet skåret 2.280 administrative stillinger væk. I årets løb overdrog vi en lang række back office-funktioner til en ekstern leverandør, hvilket betød en overflytning af ca. 300 stillinger. Derudover var der god fremdrift mod målet for besparelser på salgs- og administrationsomkostningerne.

Tilpasning af forretningen

I forhold til tilpasning af forretningen solgte vi i 2016 en række aktiviteter, som ikke var en del af kerneforretningen, herunder Danish Malting Group, Carlsberg Malawi, Vung Tau-bryggeriet i Vietnam samt planteforædlingsvirksomheden Sejet. Desuden har vi lukket eller solgt i alt 17 anlæg i Kina.

SAIL²²

Position for growth



Win in growing categories

Inden for ølkategorien står specialøl for en stigende andel af salget, og alkoholfrit øl vokser tre gange så hurtigt som ølmarkedet generelt.

Specialøl

Væksten inden for specialøl er især fremherskende på de modne markeder i Vesteuropa, hvor den årlige volumenvækst i segmentet forventes at ligge på omkring 15%. Rentabiliteten er betydeligt højere for specialøl end for mainstream-kategorien.

For at udnytte mulighederne inden for specialølsegmentet vil vi trække på vores arv og promovere udvalgte varemærker med henblik på at have en tydelig og overskuelig portefølje. Den vil omfatte lokale mærker såsom Jacobsen og Nya Carnegie bryggeriet foruden vores partnermærke Brooklyn, specialøl såsom Grimbergen og 1664 Blanc samt specialølvarianter af lokale varemærker, såsom Koff IPA i Finland og Frydenlund Bayer i Norge.



Specialøl og alkoholfrit øl står i dag for ca. 5% af vores ølvolumener, men dette tal forventes at blive fordoblet under SAIL'22.

Vi vil sikre rentabiliteten ved at anvende "smart complexity" med henblik på at kunne afsætte store specialølvolumener, styre produktionsomkostningerne og forbedre kategoriens rentabilitet. Desuden vil vi øge markedsføringsindsatsen bag vores mærker.

Tiltag i 2016

I 2016 arbejdede det centrale team sammen med de lokale teams om at sikre vellykkede lanceringer af specialøl. Desuden videreudviklede vi et uddannelsesprogram, Art of Beer, der skal gøre de lokale salgs- og marketingteams til øl eksperter, så de lokale markeder kan fokusere på kundernes samtaler om øl. Programmet vil blive lanceret i hele Vest-europa.

Alkoholfrit øl

Alkoholfrit øl er ligeledes en kategori med lovende udsigter, idet den nyder godt af den

voksende globale sundheds- og wellnessbølge blandt forbrugerne.

Alkoholfrit øl er en hurtigt voksende kategori, hvor der kan opnås særdeles gode marginer. Vi vil udnytte vores særlige viden og forsknings- og udviklingskompetencer til at skabe vækst. Vi vil aktivt udvikle segmentet ved at markedsføre en komplet portefølje omfattende varianter af

eksisterende mærker samt specialmærker som Nordic i Danmark og Tourtel i Frankrig.

Tiltag i 2016

For at understøtte vores prioritering af alkoholfrit øl var der brug for at etablere et dedikeret team på dette område. Ultimo 2016 havde vi rekrutteret en leder for området.

15%

Hvedeøllen 1664 Blanc spiller en vigtig rolle som importeret specialøl i vores specialølportefølje. Den er populær blandt forbrugerne i Europa og Asien, og omsætningen steg 15% i 2016.



SAIL²² Blive en vinder inden for specialøl



Target big cities

Det forventes, at 70% af verdens befolkning i 2050 bor i storbyer, hvor ølforbruget ligger 30% over markedsgennemsnittet.

Carlsberg-gruppen er på nuværende tidspunkt til stede i 30 af fremtidens 50 største byer.

For at sætte endnu mere skub i væksten vil vi udnytte den markante globale urbanisering ved at målrette indsatsen mod storbyer.



Storbystrategien har i sagens natur en længere tidshorizont end vores andre strategiske prioriteter.

Vores storbystrategi er tostrengt. For det første vil vi målrette indsatsen mod storbyer i lande uden for vores nuværende geografiske område med henblik på at øge vores globale tilstedeværelse på en rentabel måde.

For det andet arbejder vi på at udvikle rentable forretninger i lande, hvor vi allerede er til stede, men har "huller" i væsentlige storbyer.

Vi vil have en fokuseret værditilgang til portefølje, salgskanaler og rækkefølge. Desuden vil vi benytte en model, som kræver få aktiver, og udnytte vores erfaringer, indsigt og kompetencer fra vores eksport- og licensafdeling.

Tiltag i 2016

Det team, der skal have fokus på storbyerne, blev operationelt i august 2016 og har siden koncentreret sig om at analysere, hvilke storbyer der vil være relevante mål i 2017.

Analyserne har omfattet forbrugeradfærd og -behov for at sikre et match mellem mærker og portefølje, konkurrenter, bylivet og dets karakteristika. Der har også været fokus på supply chain og lokale partnermodeller.

Desuden blev der arbejdet med udvikling af nye urbane koncepter, der skal testes i pilotprojekter i de første byer.

Grow in Asia

Asien andrager knap 40% af det globale ølforbrug, mens regionen står for 28% af Carlsberg-gruppens resultat af primær drift.

Sidstnævnte tal er næsten femdoblet gennem det sidste årti og vil fortsat være en central kilde til vækst for Carlsberg-gruppen. Vi er overbevist om, at vores markeder på tværs af regionen kan generere stigende top- og bundlinjevækst.

Vores Asien-region omfatter en række forskelligartede markeder, herunder de modne markeder i Malaysia, Singapore og Hongkong og de mindre udviklede ølmarkeder i Kina, Indien, Vietnam, Laos og Nepal.

Gruppen er godt positioneret i forhold til at udnytte den fremtidige vækst i volumen og værdi i Asien. Vi vil ambitiøst satse på og understøtte denne prioritet ved at øge fokus på premiumporteføljen og yderligere styrke vores markedspositioner som nr. 1 og 2.

Specifikt vil vi udbygge vores position på de store ølmarkeder i Kina, Indien og Vietnam, der tilsammen står for ca. 10% af Gruppens resultat af primær drift. Det vil ske gennem vellykket styring af varemærkeporteføljer, der er udviklet til at imødekomme en lang række forbruger- og prisbehov. Vores internationale premiummærker, især Tuborg, vil spille en nøglerolle. I Indien vil vi desuden udvide vores bryggerinetværk ved at bygge nye bryggerier.

Tiltag i 2016

Arbejdet med at premiumisere vores portefølje fortsatte. Som den første SAIL'22-investering lancerede vi Tuborg i Vietnam, Cambodja og Laos, og de første resultater ser lovende ud.

Vores resultater i Asien er nærmere omtalt på side 18-20.

SAIL²²

Create a winning culture



Vores vinderkultur har tre prioriteter: fremme teambaserede præstationer, bidrage til et bedre samfund og følge vores kompas.



Hvis vi skal nå vores SAIL'22-mål, er det afgørende, at vi får skabt en vinderkultur.

For at sikre en hurtig udbredelse af vores nye vinderkultur og få opbakning fra medarbejderne i hele organisationen afholdt vi i 2. halvår 2016 en række train-the-trainer-workshops med henblik på at gøre deltagerne fra hele Gruppen til "forandringsagenter".

Disse medarbejdere stod efterfølgende for workshops med lederteams i deres lokale markeder, og omkring 4.500 ledere på forskellige niveauer deltog i 2016. Gruppens øvrige medarbejdere vil deltage i en komprimeret version af programmet i de første måneder af 2017.

Team-based performance

Vores vinderkultur skal fremme en adfærd, hvor man arbejder som ét team, og belønne præstationer på højt niveau.

Til det formål lancerede vi et nyt Performance Management-system, der er baseret på triple-A-konceptet: alignment (sammenhæng), accountability (ansvarlighed) og action (handling).

Alignment: Vi vil fremme en proaktiv tilgang med vægten lagt på at være ét team med ét mål.

Accountability: Vi vil gøre alle ansvarlige for deres handlinger og ansvarsområde.

Action: Vi vil sikre, at beslutninger gennemføres hurtigt og effektivt.

Ved at efterleve triple-A-konceptet vil vi skabe en stærk følelse af ejerskab og ansvarlighed for at skabe resultater. Dette vil blive yderligere understøttet af en tæt sammenhæng mellem ledernes incitamentsordninger og virksomhedens finansielle mål.

Tiltag i 2016

Ved udgangen af 2016 blev triple-A-konceptet anvendt på alle vurderinger af præstation og potentiale.

Vi har også arbejdet med at inkorporere triple-A-konceptet i alle personaleledelsesværktøjer, herunder i ledernes medarbejderevaluering, 360 graders feedback til de øverste 200 ledere samt retningslinjer for jobsamtaler for både eksterne og interne kandidater.

Contribute to a better society

Bæredygtighed spiller en øget rolle i vores virksomhedsstrategi og er afgørende for opnåelsen af vores mål og ambitioner.

I 2016 redefinerede vi vores tilgang til bæredygtighed ud fra en grundig væsentlighedsvurdering. Vurderingen fremhævede de vigtigste

20%

Dali Brewery blev i juni 2016 færdig med at installere solpaneler på taget og dækker nu 20% af sit energiforbrug via denne vedvarende energikilde.



SAIL²² Contribute to a better society



bæredygtighedstemaer for vores virksomhed og interessenter og ledte til identifikation af fire prioritetsområder: energi & CO₂, vand, ansvarligt alkoholforbrug samt arbejdsmiljø. Der er flere oplysninger om prioriteterne inden for bæredygtighedsområdet og vores fremskridt i forhold til aktuelle målsætninger i gruppens bæredygtighedsrapport for 2016, som er tilgængelig på engelsk www.carlsberg-group.com/sustainability/reports.

Meget er nyt, men vores indsats for at gøre Gruppen mere bæredygtig bygger også på arven fra vores grundlægger, J.C. Jacobsen. Med udgangspunkt i hans visionære tankegang planlægger vi f.eks. at finansiere videnskabelig forskning i bedre løsninger på problemerne inden for klimaforandringer og vandmangel.

Tiltag i 2016

I 2016 påbegyndte vi arbejdet med at sætte nye, mere ambitiøse mål for at styre og mindske vores CO₂-udledninger og vandforbrug. Vi vil også revurdere vores tilgang til ansvarligt alkoholforbrug og sætte højere mål for arbejdsmiljøresultater, så vi kan opnå en væsentlig forbedring på dette område. De nye mål vil blive annonceret på www.carlsberggroup.com senere på året.

Compass

Integritet, ansvarlighed og ærlig, etisk forretningsadfærd er kerneværdier for Carlsberg-gruppen.

Vi mener, at vores vinderkultur kun kan gennemføres, hvis den understøttes og opretholdes gennem høje etiske standarder.



Vores kompas viser vejen for hele Gruppens medarbejdere i deres daglige arbejde.

Vores standarder omfatter bl.a. streng overholdelse af virksomhedens politikker og gældende love, regler og forskrifter, herunder love mod korruption og bestikkelse, handelssanktioner, eksportkontrollove samt konkurrence-lovgivning.

Tiltag i 2016

Et nyt kodeks for etik og adfærd (Code of Ethics and Conduct, CoEC), der omhandler de mest relevante arbejdsrelaterede etiske spørgsmål, blev lanceret i 4. kvartal. For at

integrere og forankre den nye CoEC i organisationen blev der udviklet et e-læringsværktøj og et Compass-spil.

En samlet oversigt over virksomhedens generelle politikker og funktionspolitikker er ved at blive færdiggjort. Medarbejderne vil til enhver tid have let adgang til denne oversigt, hvilket vil fremme kendskabet til og overholdelsen af alle Carlsberg-gruppens politikker.

Endelig har vi for at understøtte Gruppens whistleblowerordning etableret en ny "råb op"-linje, som gik i luften i januar 2017. Linjen kan bruges til anonym rapportering af overtrædelser af CoEC og andre politikker.

27

Vores medarbejdere skal vide, hvad vi anser for rigtigt og forkert. Vores nye kodeks for etik og adfærd er oversat til 27 sprog. Det er en brugervenlig vejledning for vores medarbejdere, som kan bruge den til fastslå korrekt adfærd og handlinger.



MANAGE
CONFLICTS OF INTEREST



COMPLY WITH
COMPETITION LAWS



PROMOTE
RESPONSIBLE DRINKING



RESPECT TRADE SANCTIONS AND
EXPORT CONTROL REGULATIONS

REGNSKAB**Resultatopgørelse**

Mio. kr.	2016	2015
Nettoomsætning	86.957	91.012
Øl- og læskedrikafgifter m.m.	-24.343	-25.658
Nettoomsætning	62.614	65.354
Produktionsomkostninger	-31.195	-33.429
Bruttoresultat	31.419	31.925
Salgs- og distributionsomkostninger	-18.476	-19.158
Administrationsomkostninger	-5.220	-4.909
Andre driftsindtægter, netto	198	235
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder og joint ventures	324	364
Resultat af primær drift for særlige poster	8.245	8.457
Særlige poster, netto	251	-8.659
Finansielle indtægter	919	490
Finansielle omkostninger	-2.166	-2.021
Resultat før skat	7.249	-1.733
Selskabsskat	-2.392	-849
Koncernresultat	4.857	-2.582
Heraf		
Minoritetsinteresser	371	344
Aktionærer i Carlsberg A/S	4.486	-2.926

Balance

Mio. kr.	31. dec. 2016	31. dec. 2015
AKTIVER		
Immaterielle aktiver	76.736	72.920
Materielle aktiver	25.810	26.678
Finansielle aktiver	7.382	8.227
Langfristede aktiver i alt	109.928	107.825
Kortfristede aktiver		
Varebeholdninger	3.963	3.817
Tilgodehavender fra kunder	5.485	5.729
Andre tilgodehavender mv.	3.903	3.930
Likvide beholdninger	3.502	3.131
Kortfristede aktiver i alt	16.853	16.607
Aktiver bestemt for salg	125	469
Aktiver i alt	126.906	124.901
PASSIVER		
Egenkapital		
Egenkapital for aktionærer i Carlsberg A/S	50.811	43.489
Minoritetsinteresser	2.839	3.742
Egenkapital i alt	53.650	47.231
Langfristede forpligtelser		
Lån	21.137	31.479
Udskudt skat, pensioner mv.	17.969	16.432
Langfristede forpligtelser i alt	39.106	47.911
Kortfristede forpligtelser		
Lån	9.067	4.549
Leverandørgæld	13.497	12.260
Tilbagebetalingsforpligtelse vedrørende emballage	1.681	1.819
Øvrige kortfristede forpligtelser	9.890	11.043
Kortfristede forpligtelser i alt	34.135	29.671
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	15	88
Forpligtelser i alt	73.256	77.670
Passiver i alt	126.906	124.901

REGNSKAB**Egenkapitalopgørelse**

Mio. kr.

	Aktionærer i Carlsberg A/S							Egenkapital i alt
	Aktiekapital	Valuta- omregning	Reserve for sikrings- transaktioner	Reserver i alt	Overført resultat	Egenkapital, aktionærer i Carlsberg A/S	Minoritets- interesser	
2016								
Egenkapital pr. 1. januar	3.051	-34.910	-537	-35.447	75.885	43.489	3.742	47.231
Årets resultat	-	-	-	-	4.486	4.486	371	4.857
Anden totalindkomst								
Valutakursregulering af udenlandske enheder	-	5.835	-	5.835	-	5.835	8	5.843
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	12	129	141	-	141	-	141
Pensionsforpligtelser	-	-	-	-	-971	-971	14	-957
Andel af totalindkomst i associerede virksomheder og joint ventures	-	-	-	-	3	3	-	3
Selskabsskat	-	-17	-13	-30	51	21	-	21
Anden totalindkomst	-	5.830	116	5.946	-917	5.029	22	5.051
Totalindkomst i alt	-	5.830	116	5.946	3.569	9.515	393	9.908
Kapitalforhøjelse	-	-	-	-	-	-	1	1
Køb og salg af egne aktier	-	-	-	-	-1	-1	-	-1
Afregning af aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	-64	-64	-	-64
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	52	52	-	52
Betalt udbytte til aktionærer	-	-	-	-	-1.373	-1.373	-617	-1.990
Køb og salg af minoritetsinteresser	-	-	-	-	-807	-807	-597	-1.404
Salg af virksomheder	-	-	-	-	-	-	-83	-83
Egenkapitalbevægelser i alt	-	5.830	116	5.946	1.376	7.322	-903	6.419
Egenkapital pr. 31. december	3.051	-29.080	-421	-29.501	77.261	50.811	2.839	53.650

REGNSKAB**Pengestrømsopgørelse**

Mio. kr.	2016	2015
Resultat af primær drift før særlige poster	8.245	8.457
Regulering for af- og nedskrivninger ¹	4.761	4.756
Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger	13.006	13.213
Regulering for andre ikke-kontante poster	-410	-374
Ændringer i arbejdskapital	1.021	1.284
Ændring i anden driftskapital	-1.126	561
Betalte restruktureringsomkostninger	-407	-586
Indbetalinger af renter mv.	190	232
Udbetalinger af renter mv.	-1.193	-2.050
Betalt selskabsskat	-1.752	-2.140
Pengestrøm, drift	9.329	10.140
Køb af materielle og immaterielle aktiver	-3.820	-4.069
Salg af materielle og immaterielle aktiver	223	575
Ændring i udlån til kunder i restaurationsbranchen	43	187
Operationelle investeringer i alt	-3.554	-3.307
Fri pengestrøm, drift	5.775	6.833
Køb og salg af virksomheder, netto	1.969	-33
Køb og salg af associerede virksomheder og joint ventures, netto	716	9
Køb og salg af finansielle aktiver, netto	5	29
Ændringer i finansielle tilgodehavender	-78	-193
Modtagne udbytter	228	305
Finansielle investeringer i alt	2.840	117
Andre materielle investeringer	-20	-81
Salg af andre materielle aktiver	21	653
Andre aktiviteter i alt²	1	572
Pengestrøm, investeringer	-713	-2.618
Fri pengestrøm	8.616	7.522
Aktionærer i Carlsberg A/S	-1.438	-1.505
Minoritetsinteresser	-1.015	-513
Fremmedfinansiering	-6.752	-4.557
Pengestrøm, finansiering	-9.205	-6.575
Årets pengestrøm, netto	-589	947
Likvider primo ³	3.020	2.178
Valutakursregulering	-83	-105
Likvider ultimo³	2.348	3.020

¹ Nedskrivninger ekskl. nedskrivninger rapporteret under særlige poster.

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

³ Likvide beholdninger fratrukket udnyttede kassekreditter.



Nr. 1

Carlsberg A/S
Ny Carlsberg Vej 100
1799 København V

Tlf. 3327 3300
www.carlsberggroup.com
CVR-nr. 61056416

Redaktion: Carlsberg Group Investor Relations
Design & layout: Operate & SkabelonDesign
Foto: Nana Reimers m.fl.
Dansk oversættelse og engelsk korrektur:
Borella projects

I 2007 åbnede vi vores første bryggeri i Indien, og i 2016 tog vi første spadestik til det ottende, der åbner i Karnataka i 2017. Tuborg har været en væsentlig årsag til vores succes og er nu det førende internationale mærke i landet. Under skuddet i vores indiske selskab gik i nul i 2015, og i 2016 gav selskabet overskud.

DISCLAIMER

Dette uddrag af årsrapporten indeholder udsagn om fremtiden, herunder udsagn om Gruppens salg, omsætning, indtjening, udgifter, overskudsgrad, pengestrømme, lagerbeholdninger, produkter, handlinger, planer, strategier, målsætninger og forventninger til Gruppens fremtidige driftsresultater. Sådanne eventuelle udsagn om fremtiden omfatter – men er ikke begrænset til – udsagn, der forudsiger, angiver eller antyder noget om fremtidige resultater, ydelser eller præstationer, og kan indeholde ord som "tror", "forudser", "forventer", "skønner", "agter", "planlægger", "antager", "vil være", "vil fortsætte", "vil resultere i", "kunne", "måtte" og lignende ord med tilsvarende betydning. Udsagn om fremtiden er forbundet med risici og usikkerhed, som kan medføre, at Gruppens faktiske resultater afviger væsentligt fra de anførte udsagn. Udsagn om fremtiden er baseret på forventninger eller forudsigelser, som ledelsen anser for at være rimelige på tidspunktet for offentliggørelsen, og er underlagt en risiko for, at disse forventninger eller forudsigelser eller de antagelser, der ligger til grund for dem, kan ændre sig. Gruppen frasiger sig enhver forpligtelse til at opdatere eller justere sådanne udsagn om fremtiden, så de afspejler faktiske resultater, ændrede forudsætninger eller ændringer i andre faktorer, som påvirker disse udsagn. Vigtige faktorer, der kan påvirke Gruppens faktiske resultater, så de afviger væsentligt fra de anførte udsagn, er bl.a. – men er ikke begrænset til – uforudsete udviklinger i økonomiske og politiske forhold (herunder rente- og valutamarkeder), finansielle og lovgivningsmæssige ændringer, ændringer i efterspørgslen efter Gruppens produkter, øget branchekonsolidering, konkurrence fra andre bryggerier, tilgængelighed af og priser på råvarer og emballage, energiomkostninger, produktions- og distributionsrelaterede forhold, IT-nedbrud, misligholdelse eller uventet opsigelse af kontrakter, prisreduktioner som følge af markedsdrevne prisnedsættelser, markedets modtagelse af nye produkter, ændringer i forbrugerpræferencer, lancering af konkurrerende produkter, fastsættelse af dagsværdier i åbningsbalancen for overtagne virksomheder, retssager, miljøforhold og andre uforudsete faktorer. Nye risikofaktorer kan opstå, og det er ikke altid muligt for ledelsen at forudsige alle disse faktorer eller at vurdere deres betydning for Gruppens virksomhed, eller i hvor høj grad individuelle risikofaktorer eller en kombination heraf kan medføre, at resultaterne afviger væsentligt fra de anførte udsagn. Udsagn om fremtiden kan således ikke lægges til grund for forudsigelser om faktiske resultater.