



SELSKABSMEDDELELSE NR. 50/2015 – 25. NOVEMBER 2015

# Delårsrapport for 1. januar - 30. september 2015

## Royal Unibrew opjusterer forventningerne til årets resultat og øger målsætning for EBIT-margin på mellemlang sigt

Nettoomsætningen udgjorde i 1.-3. kvartal 2015 DKK 4.610 mio. mod DKK 4.705 mio. i 2014 og var negativt påvirket af dårligere vejr i Nordeuropa end i 2014 samt af et faldende finsk marked. Royal Unibrew fastholdt generelt sine markedsandele. Resultatet for finansielle poster (EBIT) blev i 1.-3. kvartal 2015 på DKK 775 mio., hvilket var DKK 63 mio. højere end i 2014, som var negativt påvirket af engangsomkostninger med DKK 50 mio. til restrukturering af Hartwall. EBIT-marginen var 16,8 % mod 15,1 % i 2014 (16,2 % eksklusive engangsomkostninger). Forbedringen af indtjeningen skyldes øget indtjening i segmentet Malt-drikke og Eksport, men også indtjeningen i Vesteuropa viste fremgang. Indtjeningen i alle segmenter var i 3. kvartal på niveau med eller højere end i 2014. Det frie cash flow blev i 1.-3. kvartal 2015 på DKK 793 mio. mod DKK 772 mio. i 2014. Der er i 2015 udloddet DKK 566 mio. til aktionærerne (2014: DKK 0), og den netto rentebærende gæld er reduceret med DKK 230 mio. til DKK 1.323 mio. NIBD/EBITDA udgjorde på 12 måneders løbende basis 1,1 mod 1,4 ved udgangen af 2014. Forventningerne til indtjeningen i 2015 opjusteres – EBITDA til DKK 1.195-1.235 mio. og EBIT til DKK 885-925 mio. Nettoomsætningen forventes uændret i intervallet DKK 5.950-6.050 mio. Målsætningen for EBIT-marginen på mellemlang sigt øges til omkring 15 %.

”Efter bedre end forventede resultater opjusterer vi indtjeningsforventningerne til 2015, og vi hæver samtidig vores EBIT-mål på mellemlangt sigt til omkring 15 %. De bedre end forventede resultater skyldes vores kommercielle agenda og innovative tiltag, ligesom en fortsat forbedring af effektiviteten bidrager til resultatet – og det på trods af et mindre fald i omsætningen, der primært skyldes et presset finsk marked, hvor vi arbejder målrettet på at positionere Hartwall som en førende drikkevarevirksomhed. Vi glæder os over, at vi har haft vækst inden for Malt-drikke og Eksport og i Vesteuropa, og vi er tilfredse med at have vundet markedsandele blandt de danske forbrugere – blandt andet drevet af en række produktnyheder, herunder lancering af Royal Økologisk pilsner, mikrobryg-produkterne Lottrup og Schiøtz samt Faxe Kondi Booster Blue og Royal Shandy”, siger Henrik Brandt, CEO.

### Udvalgte hoved- og nøgletal

Mio. DKK	Q1-Q3 2015	Q1-Q3 2014	Q3 2015	Q3 2014
Afsætning (t. hl)	6.864	6.921	2.515	2.533
Nettoomsætning	4.610	4.705	1.686	1.713
EBITDA	1.002	932	428	428
EBITDA-margin (%)	21,7	19,8	25,4	25,0
Resultat før finansielle poster (EBIT)	775	712	350	351
EBIT-margin (%)	16,8	15,1	20,7	20,5
Resultat før skat	756	695	343	352
Frit cash flow	793	772	394	432
Netto rentebærende gæld	1.323	1.606		
NIBD/EBITDA (løbende 12 mdr.)	1,1	1,4		
Egenkapitalandel (%)	43	38		

## Forventninger

Royal Unibrew opjusterer sine forventninger til indtjeningen i 2015 i forhold til de tidligere udmeldte forventninger, og der forventes følgende:

- Nettoomsætning: DKK 5.950-6.050 mio. (uændret)
- EBITDA: DKK 1.195-1.235 mio. (tidligere: DKK 1.150-1.200 mio.)
- EBIT: DKK 885-925 mio. (tidligere: DKK 840-890 mio.)

## Yderligere information vedrørende denne meddelelse:

President & CEO Henrik Brandt, tlf. 56 77 15 13

Det vil være muligt for investorer og analytikere at følge Royal Unibrews præsentation af delårsrapporten torsdag den 26. november 2015, kl. 9.00 via audiocast på telefonnummer +45 327 116 58.

Præsentationen kan ligeledes følges via Royal Unibrews website [www.royalunibrew.com](http://www.royalunibrew.com).

## Finanskalender

### 2016

1. marts 2016	Årsrapport 2015
27. april 2016	Delårsrapport for perioden 1. januar-31. marts 2016
27. april 2016	Generalforsamling 2016
24. august 2016	Delårsrapport for perioden 1. januar-30. juni 2016
23. november 2016	Delårsrapport for perioden 1. januar-30. september 2016

### Udsagn om fremtiden

Denne delårsrapport indeholder fremadrettede udsagn. Der bør ikke træffes beslutning baseret på sådanne fremadrettede udsagn, da de relaterer sig til og er afhængig af omstændigheder, som måske eller måske ikke vil indtræde i fremtiden, og de faktiske resultater kan adskille sig væsentligt fra dem, som er indeholdt i de fremadrettede udsagn. Fremadrettede udsagn omfatter, men er ikke begrænset til, udsagn vedrørende vores forretning, finansielle omstændigheder, strategi, driftsresultater, finansiering og andre planer, formål, antagelser, forventninger, udsigter, overbevisninger og andre fremtidige begivenheder og udsigter. Vi påtager os ikke nogen forpligtelse til og har ikke til hensigt at offentliggøre opdateringer eller ændringer til nogen af disse fremadrettede udsagn, med mindre dette følger af lovgivningen eller børsretlige regler.

## Profil

Royal Unibrew producerer, markedsfører, sælger og distribuerer kvalitetsdrikkevarer. Vi har fokus på brandede produkter inden for øl, malt- og læskedrikke (sodavand, energidrikke, vand og juice) samt cider og long drinks (RTD).

Royal Unibrew er en ledende regional aktør på en række markeder i primært Nordeuropa, Italien samt på de internationale markeder for maldrikke.

Vores hovedmarkeder omfatter Danmark, Finland, Italien og Tyskland samt Letland, Litauen og Estland. De internationale markeder for maldrikke omfatter en række etablerede markeder i Americas-regionen og større byer i Europa og Nordamerika med høj koncentration af indbyggere fra de caribiske og afrikanske områder, hvor maldrikke er populære, samt emerging markets i eksempelvis Afrika.

- I Danmark er vi den næststørste leverandør af øl og læskedrikke med en række stærke brands.
- I Finland er vi ligeledes den næststørste leverandør af øl og læskedrikke med en række stærke brands, og herudover udbydes internationale spiritus- og vinmærker.
- I Baltikum er vi blandt de førende leverandører af øl og læskedrikke med betydelige markedspositioner.
- I Italien er vi blandt markedslederne i superpremium-segmentet for øl med Ceres Strong Ale.
- På de internationale markeder for maldrikke er vi blandt markedslederne i premium-segmentet, mens øl-segmentet dækkes af Faxe-brandet.

## Indholdsfortegnelse

### Beretning

Hovedpunkter	1
Finanskalender	2
Udsagn om fremtiden	2
Hoved- og nøgletal	4
Ledelsesberetning	5
Regnskabsberetning	7
Forventninger	9
Udviklingen i de enkelte markedssegmenter	11
Ledelsespåtegning	15

### Regnskab

Resultatopgørelse	16
Totalindkomstopgørelse	16
Aktiver	17
Passiver	17
Pengestrømsopgørelse	18
Egenkapitalopgørelse	19
Noter	20
Hoved- og nøgletal pr. kvartal	23
Hoved- og nøgletal for perioden 1. januar–30. september 2011–2015	24

## Hoved- og nøgletal

	Q1-Q3 2015	Q1-Q3 2014	Q3 2015	Q3 2014	2014
Afsætning (t. hl)	6.864	6.921	2.515	2.533	8.974
<b>Resultatopgørelse (DKK mio.)</b>					
Nettoomsætning	4.610	4.705	1.686	1.713	6.056
EBITDA	1.002	932	428	428	1.130
EBITDA-margin (%)	21,7	19,8	25,4	25,0	18,7
Resultat før finansielle poster (EBIT)	775	712	350	351	826
EBIT-margin (%)	16,8	15,1	20,7	20,5	13,6
Resultat efter skat af associerede virksomheder	18	27	6	9	35
Finansielle indtægter og omkostninger i øvrigt, netto	-37	-44	-13	-8	-60
Resultat før skat	756	695	343	352	801
Periodens resultat	588	539	267	273	624
Moderselskabets aktionærers andel af resultat	588	539	229	273	624
<b>Balance (DKK mio.)</b>					
Langfristede aktiver	5.505	5.652	5.505	5.652	5.664
Aktiver i alt	6.728	7.068	6.728	7.068	7.024
Egenkapital	2.896	2.717	2.896	2.717	2.818
Netto rentebærende gæld	1.323	1.606	1.323	1.606	1.553
Netto arbejdskapital	-742	-757	-742	-757	-814
<b>Pengestrømme (DKK mio.)</b>					
Driftsaktivitet	798	751	422	390	895
Investeringsaktivitet	0	22	-27	48	-69
Frit cash flow	793	772	394	432	824
<b>Aktierelaterede nøgletal (DKK pr. aktie a DKK 2)</b>					
Resultat pr. aktie (EPS)	10,7	9,8	4,9	5,0	11,3
Cash flow pr. aktie	14,6	13,6	7,8	7,1	16,2
Udbytte pr. aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	6,8 <sup>1)</sup>
Kurs ultimo pr. aktie	249,8	196,2	249,8	196,2	217,4
<b>Finansielle nøgletal (%)</b>					
Frit cash flow i procent af nettoomsætning	17	16	23	25	14
Cash conversion	135	143	148	158	132
Netto rentebærende gæld/EBITDA (løbende 12 mdr.)	1,1	1,4	1,1	1,4	1,4
Egenkapitalandel	43	38	43	38	40

De af Finansforeningens "Anbefalinger og Nøgletal 2015" omfattede nøgletal er beregnet i overensstemmelse hermed.

<sup>1)</sup> Svarende til DKK 34 pr. aktie à DKK 10.

# Ledelsesberetning

## Forretningsmæssig udvikling

Afsætningen var i 3. kvartal og for hele perioden indtil 30. september 2015 tæt på samme niveau som i 2014, mens nettoomsætningen var 2 % lavere. Sommervejret i Nordeuropa var dårligere end i 2014, hvorimod det i Italien var ekstraordinært godt. Royal Unibrew har generelt fastholdt sine markedsandele. Den afsatte volumen og nettoomsætningen steg i Vesteuropa og segmentet Malt-drikke og Eksport. I Baltic Sea faldt volumen og nettoomsætning fra 2014 til 2015, hvilket primært skyldes udviklingen i Finland, hvor markedet fortsat er præget af forbrugertilbageholdenhed, ligesom dårligere vejr end i 2014 dæmpede forbruget i Finland.

Indtjeningen steg i 1.-3. kvartal 2015 i forhold til samme periode sidste år og var højere end forventet, selv om nettoomsætningen var lavere. Indtjeningen var positivt påvirket af højere effektivitet samt målrettet value management af produkter og styrkelse af kundepartnerskaber. Især forretningen relateret til de danske forbrugere og segmentet Malt-drikke og Eksport udviklede sig positivt. Valutakursændringer påvirkede

kun i begrænset omfang indtjeningen, da indkøb i al væsentlighed er sket i koncernens indtægtsvalutaer. I 3. kvartal var indtjeningen på samme niveau som i 2014 trods dårligere sommervejret i både Danmark og Finland, hvorimod Italien havde ekstraordinært godt vejr. Resultat før finansielle poster (EBIT) var i 1.-3. kvartal DKK 775 mio., hvilket er DKK 63 mio. bedre end EBIT i 2014, som inkluderede engangsomkostninger til restrukturering af Hartwall på DKK 50 mio. Resultatet før skat blev på DKK 756 mio., hvilket er DKK 61 mio. bedre end i 1.-3. kvartal 2014.

Bryggerivirksomheders indtjening i årets første ni måneder afspejler ikke en proportional andel af årets resultat. Perioden indeholder alle månederne i højsæsonen, hvor afsætningen og indtjeningen er på et højere niveau end i de øvrige måneder af året.

I 1. halvår 2015 blev der solgt 18.900 m<sup>2</sup> byggerettigheder på bryggerigrunden i Aarhus, og i august 2015 meddelte A. Enggaard A/S, Entreprenør- og Byggefirma (jf. selskabsmeddelelse nr. 32/2015 af 10. august 2015), at optionen på køb af de resterende 35.625 m<sup>2</sup> byg-

gerettigheder ønskes udnyttet i 2016. Alle 140.000 m<sup>2</sup> byggeretter forventes således at være solgt med udgangen af 2016. Salget af den resterende del af bryggerigrunden forventes at få en netto cash flow-effekt efter skat på ca. DKK 155 mio. 2015 vil blive negativt påvirket af en skattebetaling på ca. DKK 40 mio., mens 2016 vil blive positivt påvirket med ca. DKK 195 mio.

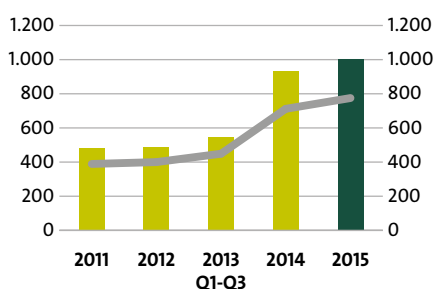
Jf. selskabsmeddelelse nr. 2/2015 af 10. marts 2015 er der med henblik på at tilpasse kapitalstrukturen i Royal Unibrew A/S igangsat et aktietilbagekøbsprogram i perioden frem til 1. marts 2016. Aktietilbagekøbsprogrammet vil maksimalt udgøre en kursværdi på DKK 350 mio., og det afvikles efter "Safe Harbour"-metoden. Pr. 30. september 2015 var der tilbagekøbt 815.964 stk. egne aktier til en kursværdi på DKK 192 mio., og beholdningen af egne aktier udgjorde 1.115.964 stk. svarende til 2 % af aktiekapitalen.

## Udvidet samarbejde med PepsiCo

Royal Unibrew har indgået aftale om fra 1. januar 2016 at producere, sælge og distribuere de væsentligste af PepsiCo's læskedrik-produkter, som f.eks. Pepsi,

### EBITDA og EBIT

(DKK mio.)

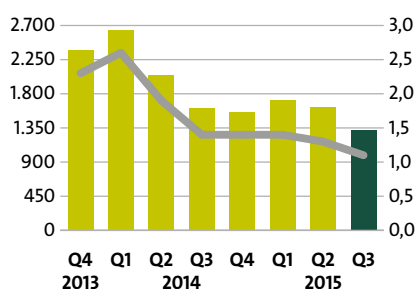


■ EBITDA — EBIT

### NIBD og NIBD/EBITDA

(DKK mio.)

(gange)

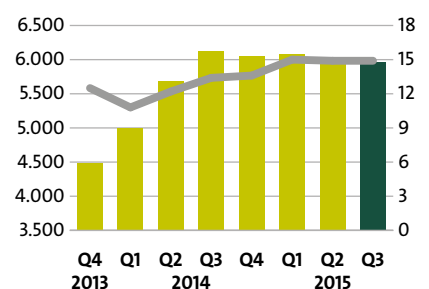


■ NIBD — NIBD/EBITDA (lb. 12 mdr. proforma)

### Løbende 12 måneders udvikling

(DKK mio.)

(%)



■ Nettoomsætning — EBIT-margin

Pepsi Max og Mirinda i Letland, Litauen og Estland. Dette vil komplementere Royal Unibrews produktportefølje i Baltikum og styrke Royal Unibrews kunderelationer.

Herudover cementerer Royal Unibrew sit mangeårige samarbejde med PepsiCo ved også fra 1. januar 2016 at overtage salg og distribution af PepsiCo's snackprodukter under brands som Lays og Bugles i Danmark. Køb og nydelse

af snacks og drikkevarer er i mange tilfælde tæt forbundet hos forbrugerne, og snackprodukterne supplerer derfor fint Royal Unibrews portefølje af drikkevarer.

Det udvidede samarbejde forventes isoleret set at påvirke omsætningen i 2016 positivt med ca. 2 %, mens indtjeningen kun forventes påvirket marginalt som følge af markedsomkostninger.

# Regnskabsberetning

## Resultatopgørelse

Afsætningen var i 1.-3. kvartal 2015 på i alt 6,9 mio. hl øl samt malt- og læsedrikke, hvilket er på samme niveau som i 2014.

Nettoomsætningen faldt i 1.-3. kvartal 2015 med 2 % og udgjorde DKK 4.610 mio. mod DKK 4.705 mio. i 2014. Udviklingen i valutakurserne påvirkede nettoomsætningen positivt med ca. DKK 19 mio., heraf ca. DKK 4 mio. i 3. kvartal. Den gennemsnitlige nettosalgspris pr. volumenenhed var på trods af den positive valutakursudvikling 1,2 % lavere, dels som følge af et ændret markeds-miks og dels som følge af et ændret produkt- og kanalmiks på de enkelte markeder.

I perioden 1.-3. kvartal 2014 indgik der restruktureringsomkostninger af det finske bryggeri Hartwall med DKK 50 mio., som var fordelt på produktionsomkostninger på DKK 17 mio., salgs- og distributionsomkostninger på DKK 21 mio. samt administrationsomkostninger

på DKK 12 mio. Nedennævnte kommentarer til omkostningsudviklingen fra 2014 til 2015 er eksklusive effekten af restruktureringsomkostningerne i 2014.

Bruttoresultatet var i perioden 1.-3. kvartal 2015 DKK 36 mio. lavere end i 2014 og udgjorde DKK 2.473 mio., og var negativt påvirket af den lavere nettoomsætning. Bruttoavance var 0,3 procentpoint højere end i 2014 og udgjorde 53,6 % mod 53,3 % i 2014 (eksklusive engangsomkostninger til restrukturering, som påvirkede negativt med 0,3 procentpoint i 2014).

Salgs- og distributionsomkostningerne var i 1.-3. kvartal 2015 DKK 52 mio. lavere end i 2014 og udgjorde DKK 1.457 mio. mod DKK 1.509 mio. i 2014. Faldet skyldes øget effektivitet i distributionen. Administrationsomkostningerne var i perioden 1.-3. kvartal 2015 DKK 2 mio. højere end i 2014 og udgjorde DKK 240 mio. mod DKK 238 mio. i 2014.

Resultat før afskrivninger og finansielle poster (EBITDA) steg i perioden 1.-3.

kvartal 2015 med DKK 20 mio. og udgjorde DKK 1.002 mio. mod DKK 982 mio. i 2014 (før fradrag af DKK 50 mio. restruktureringsomkostninger i 2014). Segmentet Maldrikke og Eksport har bidraget væsentligt til den positive udvikling.

Resultat før finansielle poster (EBIT) blev i 1.-3. kvartal 2015 på DKK 775 mio., hvilket på sammenlignelig basis er DKK 13 mio. bedre end DKK 762 mio. i 2014, (før fradrag af engangsomkostninger til restrukturering af Hartwall på DKK 50 mio. i 1. kvartal 2014).

EBIT-marginen var i 1.-3. kvartal 2015 16,8 % mod 16,2 % i 2014 (15,1 % efter fradrag af 1,1 procentpoint relateret til engangsomkostninger). I 3. kvartal var EBIT-marginen 0,2 procentpoint højere end i 2014.

Finansielle poster udgjorde i 1.-3. kvartal 2015 en nettoomkostning på DKK 19 mio., hvilket er DKK 1 mio. mere end i 2014. Renteomkostningerne var DKK 8 mio. lavere som følge af den lavere ren-

## Udviklingen i aktiviteterne i perioden 1. januar - 30. september 2015 fordelt på markedssegmenter

	Vest-europa	Baltic Sea	Maldrikke og Eksport	Ufordelt	Koncernen	
					2015	2014
Afsætning (t. hl)	2.779	3.560	525	-	6.864	6.921
Vækst (%)	0,1	-3,0	10,6	-	-0,8	41,3
Andel af afsætning (%)	40	52	8	-	100	
Nettoomsætning (DKK mio.)	2.096	2.156	358	-	4.610	4.705
Vækst (%)	0,8	-6,6	12,8	-	-2,0	54,0
Andel af nettoomsætning (%)	45	47	8	-	100	
EBIT (DKK mio.)	407,7	310,6	82,7	-25,9	775,1	712,3
EBIT-margin (%)	19,4	14,4	23,1		16,8	15,1

tebærende gæld. Resultatet efter skat af associerede virksomheder var DKK 9 mio. mindre end i 2014 og negativt påvirket af såvel valutakursudviklingen for NOK som et lavere resultat i Hansa Borg Bryggerierne.

Resultatet før skat var i perioden 1.-3. kvartal 2015 DKK 61 mio. bedre end i 2014 og udgjorde DKK 756 mio. mod DKK 695 mio. i 2014.

Skat af resultatet i 1.-3. kvartal 2015 udgjorde en omkostning på DKK 167 mio. Skatten er opgjort baseret på den forventede skatteprocent for hele året eksklusiv resultat efter skat af associerede virksomheder.

Periodens resultat blev i 2015 på DKK 588 mio., hvilket er DKK 49 mio. bedre end de DKK 539 mio., som blev realiseret i 2014.

## Balance

Royal Unibrews balance udgjorde pr. 30. september 2015 DKK 6.728 mio., hvilket er DKK 296 mio. lavere end pr. 31. december 2014. Den lavere balancesum skyldtes væsentligst en reduktion af likvide beholdninger med DKK 291 mio., mens varebeholdninger og varetilgodehavender som følge af øget produktions- og salgsaktivitet var DKK 174 mio. højere. Herudover var langfristede aktiver DKK 160 mio. lavere som følge af lavere investeringer end afskrivninger samt salget af endnu en del af bryggerigrunden i Aarhus. Balancesummen var ca. DKK 340 mio. lavere i forhold til ved udgangen af 3. kvartal

2014, primært som følge af mindre likvide beholdninger, og at de seneste 12 måneders investeringer var mindre end afskrivningerne på materielle langfristede aktiver.

Egenkapitalandelen udgjorde pr. 30. september 2015 43 % mod 40 % ved udgangen af 2014. Egenkapitalen udgjorde ultimo september 2015 DKK 2.896 mio. mod DKK 2.818 mio. ultimo 2014 og blev i 1.-3. kvartal 2015 øget med periodens positive totalindkomst på DKK 636 mio. og med værdien af den aktiebaserede aflønning til direktionen, mens udbyttebetaling og tilbagekøb af egne aktier reducerede egenkapitalen med DKK 566 mio. Totalindkomsten sammensætter sig af periodens resultat på DKK 588 mio., opskrivning med fradrag af skat af bryggerigrunden i Aarhus på DKK 35 mio., positive valutakursreguleringer af udenlandske tilknyttede selskaber på DKK 7 mio. og en positiv udvikling i værdien af sikringsinstrumenter på DKK 6 mio.

Den netto rentebærende gæld blev i 1.-3. kvartal 2015 reduceret med DKK 230 mio. og udgjorde pr. 30. september 2015 DKK 1.323 mio. mod DKK 1.553 mio. ved udgangen af 2014. Udviklingen i den netto rentebærende gæld er som forventet og relaterer sig til det frie cash flow, som blev realiseret i 1.-3. kvartal 2015, med fradrag af udlodning til aktionærerne.

Pengebindingen i arbejdskapital var negativ, DKK -742 mio., ved udgangen af september 2015 (2014: DKK -757 mio.) mod DKK -814 mio. ved udgangen af 2014. Pengebindingen steg således i 1.-

3. kvartal 2015 med DKK 72 mio. (2014: DKK 77 mio.). Pengebindingen i varebeholdninger, tilgodehavender fra salg og leverandørgæld steg DKK 91 mio. (2014: DKK 99 mio.) som følge af den højere aktivitet i slutningen af kvartalet, mens de øvrige elementer af arbejdskapitalen faldt med DKK 19 mio. (2014: DKK 21 mio.). I alle enheder er der fortsat stort fokus på styring af varebeholdninger og tilgodehavender fra salg samt styring af leverandørgæld.

## Pengestrømsopgørelse

Pengestrømmen fra driftsaktiviteter blev i 1.-3. kvartal 2015 på DKK 798 mio. (2014: DKK 751 mio.) og sammensatte sig af periodens resultat reguleret for ikke likvide driftsposter på DKK 1.010 mio. (2014: DKK 939 mio.), en negativ arbejdskapitalrelateret pengestrøm på DKK 86 mio. (2014: DKK 89 mio.), rentebetalinger på netto DKK 37 mio. (2014: DKK 44 mio.) og betalte skatter på DKK 89 mio. (2014: DKK 55 mio.). Forskellen i arbejdskapitalens udvikling var som forventet.

Det frie cash flow var i 1.-3. kvartal 2015 på DKK 793 mio. mod DKK 772 mio. i 2014. Stigningen i det frie cash flow sammensatte sig af DKK 49 mio. højere pengestrømme fra driftsaktiviteter og udbytte fra associerede virksomheder med tillæg af DKK 10 mio. lavere investeringer i langfristede materielle aktiver og fradrag af DKK 38 mio. lavere indtægter fra salg af aktiver, i al væsentlighed vedrørende bryggerigrunden i Aarhus.



## Forventninger

Royal Unibrew opjusterer sine forventninger til indtjeningen i 2015 i forhold til de tidligere udmeldte forventninger (jf. selskabsmeddelelse nr. 35/2015 af 17. august 2015), og der forventes følgende:

DKK mio.	Forventninger 2015	Tidligere forventninger 2015	Realiseret 2014	Proforma realiseret 2013 <sup>*)</sup>
Nettoomsætning	5.950-6.050	5.950-6.050	6.056	6.050
EBITDA	1.195-1.235	1.150-1.200	1.130	1.015
EBIT	885-925	840-890	826	730

<sup>\*)</sup> Proforma realiseret er opgjort med Hartwalls realiserede nettoomsætning og resultater for hele året før fradrag af transaktionsomkostninger på DKK 15 mio.

Forventningerne til Royal Unibrews økonomiske udvikling i 2015 er udarbejdet under hensyntagen til en række forhold, herunder hvorledes selskabets markeder forventes påvirket af den generelle økonomiske aktivitet, finanspolitiske tiltag og den almindelige usikkerhed, som forbrugere på flere af Royal Unibrews hovedmarkeder oplever, og som påvirker deres forbrugstilbøjelighed. Forventningerne er ligeledes udarbejdet under hensyntagen til udviklingen i de væsentlige omkostningskategorier samt effekten af gennemførte og igangsatte initiativer.

De væsentligste ændringer til forudsætningerne for den resultatmæssige udvikling i 2015, som er beskrevet i årsrapporten for 2014, er følgende:

- Vejrliget i Danmark og Finland i sommeren 2015 har indtil den sidste halvdel af 3. kvartal og dermed i højsæsonen været dårligere end i 2014. Modsat var vejret i Baltikum

bedre end i 2014 og i Italien betydeligt bedre. Totalt set har vejrliget på Royal Unibrews markeder påvirket nettoomsætningen og indtjeningen negativt i forhold til forudsætningerne.

- Som forudsat er det finske marked præget af faldende forbrug (ud over vejreffekten). Tidligere forudsattes forbruget af brandede produkter at falde med en lav encifret procentsats, mens forbruget nu forudsættes at falde med en medium encifret procentsats blandt andet som følge af, at private label-produkter vinder markedsandele samt en forskydning i kanalmikset fra On-trade og Convenience mod Off-trade.
- Som følge af, at skiftet i forbruget mod brandede produkter hos de danske forbrugere - mod forventning - er fortsat i 2015, forudsættes det nu, at Royal Unibrew i 2015 opnår en højere markedsandel end i 2014.

- Effektiviseringer forudsættes på et højere niveau end tidligere.
- Bruttoinvesteringerne forudsættes nu lavere i 2015 og at udgøre DKK 200-220 mio. mod tidligere DKK 230-250 mio.

Ovenstående ændringer til forudsætningerne beskrevet i Årsrapporten for 2014 er baggrunden for de ændrede forventninger til EBITDA og EBIT i 2015.

Ekstraordinære kampagneaktiviteter i 4. kvartal 2015 forventes at påvirke det fri cash flow i 2015 positivt med DKK 200-250 mio. grundet forskydninger i pengebindingen i arbejdskapital. Der forventes en tilsvarende negativ effekt på det frie cash flow i 2. kvartal 2016.

## Finansielle målsætninger og forventninger på mellemlang sigt

På basis af udviklingen i 2015 samt forventningerne til udviklingen i den kommende periode hæves målsætningen for EBIT-marginen på mellemlang sigt til omkring 15 % mod tidligere omkring 14 %. De øvrige finansielle målsætninger er uændrede, dvs. at den netto rentebærende gæld maksimalt skal udgøre 2,5 gange EBITDA, og at egenkapitalandelen ultimo regnskabsåret minimum skal andrage 30 %.

Forudsætningerne for dette er følgende:

- De europæiske markeder vil fortsat være udfordret af et stagnerende eller som i Finland faldende forbrug, selv om forbrugertilliden stiger på visse markeder som f.eks. i Danmark.
- Væksten i nettoomsætningen i segmentet Maldrikke og Eksport forudses at blive lavere end i de seneste år som følge af den makroøkonomiske udvikling i en række lande i Afrika og Americas. Udviklingen er i høj grad præget af faldende råvarepriser på verdensmarkedet og dermed lavere udenlandske investeringer. Det forudsættes, at der de kommende år vil kunne opnås en årlig høj encifret procentuel vækst i nettoomsætningen. Der vil ikke fremover blive udmeldt specifikke forventninger til udviklingen i segmentet.
- Der vil fortsat være fokus på at skabe kontinuerlige forbedringer og effektiviseringer på tværs af virksomheden og i alle enheder, men effektiviseringsgevinsterne forudsættes at blive betydeligt mindre end over de seneste år.
- Royal Unibrew vil for at sikre sine positioner på de væsentligste markeder investere yderligere i sine markedspositioner og brands.

# Udviklingen i de enkelte markedssegmenter

## Vesteuropa

	Q1-Q3 2015	Q1-Q3 2014	Ændring i %	Q3 2015	Q3 2014	Ændring i %	2014
Afsætning (t. hl)	2.779	2.776	0	1.021	1.012	1	3.630
Nettoomsætning (DKK mio.)	2.096	2.080	1	770	753	2	2.674
EBIT (DKK mio.)	407,7	405,6		174,9	176,7		484
EBIT-margin (%)	19,4	19,5		22,7	23,4		18,1

Segmentet **Vesteuropa** omfatter markederne for øl og læskedrikke i Danmark og Tyskland samt Italien. I perioden 1. januar - 30. september 2015 udgjorde Vesteuropa 40 % af koncernens afsætning og 45 % af nettoomsætningen (2014: 40 % henholdsvis 44 %).

I perioden 1.-3. kvartal 2015 var både afsætning og nettoomsætning i Vest-

europa på samme niveau som i 2014, og Royal Unibrew skønnes at have øget sin markedsandel for brandede øl og læskedrikke. Den positive udvikling i 3. kvartal skyldtes blandt andet højere afsætning end i 2014 i både Italien og i Danmark. Nettosalgspriserne pr. volumenenhed steg som følge af et bedre markedsmix i 2015 end i 2014.

Resultat før finansielle poster (EBIT) steg i 1.-3. kvartal med DKK 2 mio. fra DKK 406 mio. i 2014 til DKK 408 mio. i 2015. EBIT-marginen faldt med 0,1 procentpoint til 19,4 % og var positivt påvirket af en gunstig udvikling i markedsmixet, mens højere salgs- og markedsføringsomkostninger påvirkede negativt.

## Danmark og Tyskland

	Q1-Q3 2015	Q1-Q3 2014	Ændring i %	Q3 2015	Q3 2014	Ændring i %	2014
Afsætning (t. hl.)	2.451	2.453	0	914	908	1	3.236
Nettoomsætning (DKK mio.)	1.621	1.603	1	617	602	2	2.093

I **Danmark og Tyskland** skønnes det, at danskernes forbrug af øl og læskedrikke generelt er på samme niveau i 2015 som i 2014. Udviklingen i forbruget fra 2014 til 2015 var dog negativt påvirket af dårligere vejr i det meste af højsæsonen, hvilket vanskeliggør vurderingen af udviklingen i det underliggende forbrug.

Royal Unibrews afsætning var i perioden 1.-3. kvartal 2015 på samme niveau som i 2014, mens nettoomsætningen var 1 % højere. Den højere nettoomsætning pr. volumenenhed skyldes både et højt in-

novationsniveau og en række kommercielle initiativer. Royal Unibrew skønnes at have øget sin markedsandel, blandt andet fordi forbruget fortsat forskød sig mod brandede produkter.

Royal Unibrew har i 2015 gennemført flere succesrige lanceringer af nye produkter. Blandt de nye produkter er Royal Økologisk pilsner, der imødekommer nogle forbrugeres stigende ønske om økologiske produkter. Herudover lancerede Royal Unibrew sine første egenudviklede produkter i mikrobryg-kate-

gorien under brand-navnene Lottrup og Schiøtz, ligesom nye produktvarianter af Royal Shandy, Faxe Kondi Booster og Egekilde-brandet blev lanceret. De danske forbrugere har taget godt imod de nye produkter, og Royal Shandy har opnået en klar position som markedsleder i beer-mix kategorien. Kommunikationsplatformen for Faxe Kondi, "Når der går sport i den", blev videreudviklet, og "Tak Rock"-konceptet blev understøttet af samarbejdet med det legendariske rockband Dizzy Mizz Lizzy.

## Italien

	Q1-Q3 2015	Q1-Q3 2014	Ændring i %	Q3 2015	Q3 2014	Ændring i %	2014
Afsætning (t. hl.)	328	323	2	107	104	3	394
Nettoomsætning (DKK mio.)	475	477	0	153	151	1	581

Markedssituationen i **Italien** er fortsat præget af forbrugertilbageholdenhed. Forbruget skønnes på samme niveau som i 2014 i både i On-trade og Off-trade salgskanalen. Det ekstraordinært gode sommervejr påvirkede forbruget positivt. Det skønnes, at forbruget af

premium- og superpremium produkter i Off-trade er steget marginalt, mens forbruget af økonomiprodukter var noget mindre end i 2014.

Royal Unibrews afsætning steg i 1.-3. kvartal 2015 med 2 %, mens netto-

omsætningen var uændret som følge af ændret kanal- og produktmiks. Det vurderes, at Royal Unibrew har fastholdt sin markedsandel i premium- og superpremium-segmentet i 2015.

## Baltic Sea

	Q1-Q3 2015	Q1-Q3 2014	Ændring i %	Q3 2015	Q3 2014	Ændring i %	2014
Afsætning (t. hl)	3.560	3.670	-3	1.311	1.371	-4	4.730
Nettoomsætning (DKK mio.)	2.156	2.309	-7	790	853	-7	2.975
EBIT (DKK mio.)	310,6	266,4		154,2	156,3		295,3
EBIT-margin (%)	14,4	11,5		19,5	18,3		9,9

Segmentet **Baltic Sea** omfatter primært markederne for øl, juice og læskedrikke i Finland og Baltikum (Litauen, Letland og Estland) og i Finland herudover vin- og spiritusprodukter. I perioden 1. januar - 30. september 2015 udgjorde Baltic Sea 52 % af koncernens afsætning og 47 % af nettoomsætningen (2014: 53 % henholdsvis 49 %).

Afsætningen og nettoomsætningen var i perioden 1.-3. kvartal 2015 henholdsvis 3 % og 7 % lavere end i samme periode

i 2014. Udviklingen i afsætningen sammensætter sig af en positiv udvikling i Baltikum og en negativ udvikling i Finland, hvor den makroøkonomiske situation fortsat medfører betydelig forbrugertilbageholdenhed. Herudover var vejret i Finland i højsæsonen betydeligt dårligere end i 2014 og under normalt niveau.

Resultat før finansielle poster (EBIT) var DKK 44 mio. bedre end i 2014, som var negativt påvirket af engangsomkostnin-

ger på DKK 50 mio. i forbindelse med restruktureringen af Hartwall. Korrigeret herfor var EBIT DKK 6 mio. lavere end i 2014. Udviklingen i indtjeningen var positivt påvirket af helårseffekten af organisationsændringen i Hartwall, mens den lavere afsætning samt produkt- og kanalmiks påvirkede resultatet negativt. EBIT-marginen steg 2,9 procentpoint fra 11,5 % til 14,4 %. Korrigeret for engangsomkostningerne i 2014 steg EBIT-marginen 0,7 procentpoint.

## Finland

	Q1-Q3 2015	Q1-Q3 2014	Ændring i %	Q3 2015	Q3 2014	Ændring i %	2014
Afsætning (t. hl.)	2.103	2.257	-7	767	837	-8	2.910
Nettoomsætning (DKK mio.)	1.650	1.795	-8	605	666	-9	2.321

Det finske marked for øl-, læskedrik-, vin- og spiritusprodukter var faldende som følge af en negativ økonomisk vækst og lav forbrugertilid og ventes såvel på kort som mellemlang sigt negativt påvirket af den makroøkonomiske situation. I 2015 var forbruget herudover mindre i højsæsonen end i 2014 som følge af dårligere vejr. Forbruget af brandede produkter skønnes at være faldet med en medium encifret procentsats. Dette skyldtes dels, at forbruget af private label-produkter steg, og dels en forskydning i salgskanalmikset fra On-trade og Convenience mod Off-trade. Det skønnes, at Hartwalls markedsandel for brandede produkter i 1.-3. kvartal 2015 er faldet som følge af en lavere kampagneandel. Kampagneandelen forventes højere i 4. kvartal. Kampagneniveauet vil variere fra periode til periode drevet af markedsstrategi og konkurrencesituation.

I Finland faldt afsætningen i 1.-3. kvartal 2015 med 7 %, og nettoomsætningen var 8 % lavere end i 2014. Det dårlige sommervejr medførte i 3. kvartal et lavt "out-of-home"-forbrug, som forskød fordelingen af afsætningen fra On-trade salgskanalen mod Off-trade, hvilket sammen med prispressen i markedet er hovedårsagen til det procentuelt større fald i nettoomsætningen end i afsætningen.

Arbejdet med at styrke Hartwalls kommercielle position som en markedsledende drikkevarevirksomhed i Finland er fortsat i 2015 med fokus på at styrke partnerskaber med kunder og øge tilstedeværelsen og salget af Hartwalls produkter hos kunderne.

På innovationssiden har Hartwall i 2015 fokuseret på at søge at opfylde forbrugernes og kundernes ændrede behov, og der er lanceret færre nye varianter for at sikre kommercielt fokus. Tilste-

deværelsen af Lapin Kultra og Upcider i butikkerne er øget kraftigt, og mikrobryg-konceptet Hartwall Classic er lanceret i 2015. Herudover er der lanceret nye Original Gin Longdrink-produkter, og med lanceringen af Jaffa Pink og Nouvelle Vire i læskedrik-kategorien tilbyder Hartwall sine kunder og forbrugere nye, efterspurgte produkter.

Integrationen af Hartwall forløber tilfredsstillende. De væsentligste tiltag er gennemført på effektiviseringsområdet, men der arbejdes fortsat med at skabe større agilitet, så der som planlagt kontinuerligt kan opnås en forbedring af arbejdsprocesserne og en større fleksibilitet i organisationen med henblik på at øge hastighed og effektiviteten. Implementeringen af koncernens SAP-plattform, der som planlagt forventes at ske i begyndelsen af 2016, vil over tid bidrage til standardisering af processer samt konsolidering og optimering af den samlede IT-drift i Royal Unibrew.

## Baltikum

	Q1-Q3 2015	Q1-Q3 2014	Ændring i %	Q3 2015	Q3 2014	Ændring i %	2014
Afsætning (t. hl.)	1.457	1.413	3	544	534	2	1.820
Nettoomsætning (DKK mio.)	506	514	-2	185	187	-1	654

Forbruget af øl, juice og læskedrikke skønnes i 1.-3. kvartal at være steget med en lav encifret procentsats. Det skønnes, at Royal Unibrew generelt har fastholdt sin markedsandel.

Royal Unibrews afsætning steg med 3 % i 1.-3. kvartal 2015, mens nettoomsætningen faldt med 2 % i forhold til 2014. Ølpriserne faldt i Litauen i 2. halvår 2014 og har som følge af priskonkurrence i Off-trade salgskanalen holdt sig på samme niveau i 2015, hvilket er

årsagen til, at nettoomsætningen pr. volumenenhed i 2015 var mindre end i 2014. Herudover medførte en stor stigning i ølafgifterne i Letland i midten af 3. kvartal 2015 øget priskonkurrence og reduktion i det samlede forbrug.

Som et led i den kontinuerlige effektivisering har Royal Unibrew fortsat fokus på optimering og fleksibilitet i den samlede supply chain på tværs af de operative enheder i Baltikum.

Innovationsniveauet har været højt i Baltikum i 2015 med mange lanceringer i både Litauen og Letland af såvel øl- som softdrinkprodukter. Mangali Active, Royal Unibrews første egenudviklede produkt i kategorien af funktionelle vandprodukter, blev med succes lanceret i Litauen og Letland, og i mikrobryg-kategorien blev Vilkmarges Kriek lanceret i Litauen og blev det mest solgte produkt i kategorien.

## Maltdrikke og Eksport

	Q1-Q3 2015	Q1-Q3 2014	Ændring i %	Q3 2015	Q3 2014	Ændring i %	2014
Afsætning (t. hl.)	525	475	11	183	150	22	614
Nettoomsætning (DKK mio.)	358	316	13	126	107	18	407
EBIT (DKK mio.)	82,7	68,1		30,2	24,9		83,9
EBIT-margin (%)	23,1	21,5		23,8	23,4		20,7

Segmentet **Maltdrikke og Eksport** omfatter eksport- og licensforretningen for maltdrikke og eksport af øl til øvrige markeder. I perioden 1. januar - 30. september 2015 udgjorde Maltdrikke 8 % af koncernens afsætning og 8 % af nettoomsætningen (2014: 8 % henholdsvis 7 %).

Afsætningen steg i 1.-3. kvartal 2015 med 11 % og nettoomsætningen med 13 %. Væksten i afsætningen relaterer sig primært til de afrikanske markeder samt primært til øl-kategorien. Valutakursudviklingen påvirkede nettoomsætningen positivt med ca. DKK 19 mio. Korrigeret herfor steg nettoomsætningen i 1.-3. kvartal 2015 med 4 %, og den lavere nettoomsætning pr. volumenenhed skyldes det ændrede markedsmiks.

Afsætningen i segmentet er karakteriseret ved, at der eksporteres større mængder ad gangen til distributører, hvorfor der ved sammenligning af perioder skal tages højde for lagerforskydninger. Det vurderes, at der ved udgangen af 3. kvartal er opbygget lagre hos distributørerne.

Resultat før finansielle poster (EBIT) blev i 1.-3. kvartal 2015 på DKK 83 mio., hvilket er DKK 15 mio. bedre end i 2014, heraf ca. DKK 13 mio. fra valutakursudviklingen. Korrigeret for den positive valutakurseffekt var EBIT-marginen i 1.-3. kvartal 2015 på 20,0 % mod 21,5 % i 2014. Faldet skyldes væsentligst, at der som planlagt blev investeret mere i markedsføring og penetration af markeder i 2015 end i 2014.

I **Americas** skete der i 1.-3. kvartal 2015 et ændret miks i salgskanaler i forhold til i 2014, hvilket sammen med valutakursudviklingen bidrog til en betydelig vækst i nettoomsætningen.

Udviklingen i forretningen i **EMEA** var i 1.-3. kvartal 2015 som forventet. Den makroøkonomiske udvikling i de råstofafhængige økonomier og udviklingen i de lokale valutaer på en række markeder i Afrika har reduceret vækstraterne i en række lande. På trods heraf var væksten i Royal Unibrews afsætning som forventet god i Afrika, ligesom den positive udvikling på det væsentligste europæiske marked var tilfredsstillende.

# Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har aflagt delårsrapport for Royal Unibrew A/S. Delsårsrapporten er behandlet og vedtaget dags dato.

Delårsrapporten, der ikke er revideret eller reviewet af selskabets revisor, er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapport" som godkendt af EU og yderligere danske

oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at delårsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2015 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar - 30. september 2015.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og af koncernens finansielle stilling som helhed og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står overfor.

Faxe, 25. november 2015

## Direktion

Henrik Brandt  
President & CEO

Lars Jensen  
CFO

Johannes F.C.M. Savonije  
COO

## Bestyrelse

Kåre Schultz  
Formand

Walther Thygesen  
Næstformand

Martin Alsø

Ingrid Jonasson Blank

Jørgen-Anker Ipsen

Kirsten Liisberg

Søren Lorentzen

Jens Due Olsen

Karsten Mattias Slotte

Jais Valeur

Hemming Van

## RESULTATOPGØRELSE

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

Aktiver

Passiver

Pengestrømsopgørelse

Egenkapitalopgørelse

Noter

Hoved- og nøgletal

## Resultatopgørelse

(t.DKK)	Q1-Q3 2015	Q1-Q3 2014	Q3 2015	Q3 2014	2014
<b>Nettoomsætning</b>	<b>4.609.617</b>	<b>4.705.405</b>	<b>1.686.336</b>	<b>1.713.255</b>	<b>6.055.898</b>
Produktionsomkostninger	-2.136.880	-2.213.143	-760.617	-779.565	-2.906.089
<b>Bruttoresultat</b>	<b>2.472.737</b>	<b>2.492.262</b>	<b>925.719</b>	<b>933.690</b>	<b>3.149.809</b>
Salgs- og distributionsomkostninger	-1.457.282	-1.529.997	-495.927	-507.036	-1.987.350
Administrationsomkostninger	-240.349	-250.113	-80.098	-75.514	-336.241
Andre driftsindtægter		207		207	
<b>Resultat før finansielle poster</b>	<b>775.106</b>	<b>712.359</b>	<b>349.694</b>	<b>351.347</b>	<b>826.218</b>
Resultat efter skat af kapitalandele i associerede virksomheder	18.080	27.475	5.940	9.445	34.808
Finansielle indtægter	2.496	2.566	429	489	8.174
Finansielle omkostninger	-39.951	-47.870	-13.121	-9.382	-68.596
<b>Resultat før skat</b>	<b>755.731</b>	<b>694.530</b>	<b>342.942</b>	<b>351.899</b>	<b>800.604</b>
Skat af periodens resultat	-167.448	-155.862	-76.259	-78.799	-176.439
<b>Periodens resultat</b>	<b>588.283</b>	<b>538.668</b>	<b>266.683</b>	<b>273.100</b>	<b>624.165</b>
Resultat pr. aktie (DKK)	10,7	9,8	4,9	5,0	11,3
Udvandet resultat pr. aktie (DKK)	10,7	9,8	4,9	5,0	11,3

## Totalindkomstopgørelse

(t.DKK)	Q1-Q3 2015	Q1-Q3 2014	Q3 2015	Q3 2014	2014
<b>Periodens resultat</b>	<b>588.283</b>	<b>538.668</b>	<b>266.683</b>	<b>273.100</b>	<b>624.165</b>
<b>Anden totalindkomst</b>					
<i>Poster, der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:</i>					
Værdi- og valutakursregulering af tilknyttede udenlandske virksomheder	7.393	-4.231	-10.165	-1.843	-14.184
Værdiregulering af sikringsinstrumenter primo	32.677	46.039	27.972	38.213	46.039
Værdiregulering af sikringsinstrumenter ultimo	-27.042	-34.447	-27.042	-34.447	-32.677
Skat af anden totalindkomst					-2.336
	<b>13.028</b>	<b>7.361</b>	<b>-9.235</b>	<b>1.923</b>	<b>-3.158</b>
<i>Poster, der ikke kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:</i>					
Opskrivning af langfristede aktiver	39.000	40.000			70.000
Skat af opskrivning af langfristede aktiver	-4.249	-9.200	4.331		-16.100
Aktuarmæssigt tab på pensionsordninger					-2.791
Skat af aktuarmæssigt tab på pensionsordninger					558
	<b>34.751</b>	<b>30.800</b>	<b>4.331</b>	<b>0</b>	<b>51.667</b>
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>636.062</b>	<b>576.829</b>	<b>261.779</b>	<b>275.023</b>	<b>672.674</b>



Resultatopgørelse Totalindkomstopgørelse **AKTIVER** **PASSIVER** Pengestrømsopgørelse  
Egenkapitalopgørelse Noter Hoved- og nøgletal

## Aktiver

(t.DKK)	30/9 2015	30/9 2014	31/12 2014
<b>LANGFRISTEDE AKTIVER</b>			
Goodwill	1.455.273	1.451.837	1.451.828
Varemærker	1.235.953	1.233.259	1.233.341
Distributionsrettigheder	198.200	209.812	206.768
Kunderrelationer	39.256	52.686	49.310
<i>Immaterielle langfristede aktiver</i>	<i>2.928.682</i>	<i>2.947.594</i>	<i>2.941.247</i>
Projektudviklingsejendomme	195.497	208.470	238.439
Øvrige materielle langfristede aktiver	2.244.233	2.339.693	2.331.310
Kapitalandele i associerede virksomheder	124.435	138.424	136.249
Øvrige finansielle langfristede aktiver	11.809	17.961	16.768
<b>Langfristede aktiver</b>	<b>5.504.656</b>	<b>5.652.142</b>	<b>5.664.013</b>
<b>KORTFRISTEDE AKTIVER</b>			
Varebeholdninger	393.959	369.427	312.041
Tilgodehavender	609.669	579.101	536.320
Periodeafgrænsningsposter	20.081	17.807	20.011
Likvide beholdninger	200.125	449.283	491.453
<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>1.223.834</b>	<b>1.415.618</b>	<b>1.359.825</b>
<b>Aktiver</b>	<b>6.728.490</b>	<b>7.067.760</b>	<b>7.023.838</b>

## Passiver

(t.DKK)	30/9 2015	30/9 2014	31/12 2014
<b>EGENKAPITAL</b>			
Selskabskapital	110.985	110.985	110.985
Andre reserver	889.354	932.815	917.142
Overført resultat	1.895.755	1.673.431	1.412.875
Foreslået udbytte			377.349
<b>Egenkapital</b>	<b>2.896.094</b>	<b>2.717.231</b>	<b>2.818.351</b>
Udskudt skat	382.481	435.945	431.774
Realkreditinstitutter	1.003.715	1.151.310	1.012.807
Kreditinstitutter	493.728	782.548	859.108
Anden gæld	8.748	21.543	24.713
<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>1.888.672</b>	<b>2.391.346</b>	<b>2.328.402</b>
Realkreditinstitutter	14.153	14.084	164.480
Kreditinstitutter	11.843	107.724	7.649
Leverandørgæld	894.158	841.933	810.529
Selskabsskat	151.540	113.915	22.156
Anden gæld	872.030	881.527	872.271
<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>1.943.724</b>	<b>1.959.183</b>	<b>1.877.085</b>
<b>Forpligtelser</b>	<b>3.832.396</b>	<b>4.350.529</b>	<b>4.205.487</b>
<b>Passiver</b>	<b>6.728.490</b>	<b>7.067.760</b>	<b>7.023.838</b>

Resultatopgørelse	Totalindkomstopgørelse	Aktiver	Passiver	<b>PENGESTRØMSOPGØRELSE</b>
	Egenkapitalopgørelse	Noter	Hoved- og nøgletal	

## Pengestrømsopgørelse

(t.DKK)	Note	Q1-Q3 2015	Q1-Q3 2014	2014
Periodens resultat		588.283	538.668	624.165
Reguleringer for ikke likvide driftsposter	4	421.315	400.368	515.677
		<b>1.009.598</b>	<b>939.036</b>	<b>1.139.842</b>
<b>Ændring i arbejdskapital:</b>				
Tilgodehavender		-72.440	-69.647	-29.751
Varebeholdninger		-81.295	-38.807	18.533
Kreditorer og anden gæld		68.357	18.974	-22.967
<b>Pengestrømme fra drift før finansielle poster</b>		<b>924.220</b>	<b>849.556</b>	<b>1.105.657</b>
Renteindbetalinger og lignende		2.398	2.566	1.669
Renteudbetalinger og lignende		-39.082	-46.848	-60.759
<b>Pengestrømme fra ordinær drift</b>		<b>887.536</b>	<b>805.274</b>	<b>1.046.567</b>
Betalt selskabsskat		-89.079	-54.693	-151.126
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		<b>798.457</b>	<b>750.581</b>	<b>895.441</b>
Udbytte fra associerede virksomheder		25.661	24.346	24.346
Salg af materielle langfristede aktiver		94.536	132.512	135.278
Betalt selskabsskat				-24.500
Køb af materielle langfristede aktiver		-125.505	-135.721	-206.310
<i>Frit cash flow</i>		793.149	771.718	824.255
Køb/salg af immaterielle og finansielle langfristede aktiver		4.835	856	2.005
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		<b>-473</b>	<b>21.993</b>	<b>-69.181</b>
<i>Fremmed finansiering:</i>				
Provenu ved forøget træk på kreditfaciliteter		200.000	447.168	425.788
Afdrag på kreditfaciliteter		-724.917	-1.014.425	-1.004.674
<i>Aktionærer:</i>				
Betalt udbytte til aktionærer		-373.957		
Køb af egne aktier		-191.787		
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		<b>-1.090.661</b>	<b>-567.257</b>	<b>-578.886</b>
<b>Ændring af likvider</b>		<b>-292.677</b>	<b>205.317</b>	<b>247.374</b>
Likvid beholdning primo		491.453	243.962	243.962
Kursregulering		1.349	4	117
<b>Likvid beholdning ultimo</b>		<b>200.125</b>	<b>449.283</b>	<b>491.453</b>

# Egenkapitalopgørelse for perioden 1. januar - 30. september 2015

(t.DKK)	Aktie- kapital	Overkurs fra emission	Opskriv- ningshen- læggelser	Reserve for valuta- kurs- regulering	Reserve for sikrings- trans- aktioner	Andre reserver i alt	Overført resultat	Foreslået udbytte for regn- skabsåret	I alt
<b>Egenkapital 31. december 2014</b>	<b>110.985</b>	<b>855.839</b>	<b>126.616</b>	<b>-32.636</b>	<b>-32.677</b>	<b>917.142</b>	<b>1.412.875</b>	<b>377.349</b>	<b>2.818.351</b>
<b>Egenkapitalbevægelser i 2015</b>									
Årets resultat						0	588.283		588.283
Anden totalindkomst			34.751	7.393	5.635	<b>47.779</b>			47.779
Realiseret opskrivningshenlæggelse			-75.567			<b>-75.567</b>	75.567		0
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-40.816</b>	<b>7.393</b>	<b>5.635</b>	<b>-27.788</b>	<b>663.850</b>	<b>0</b>	<b>636.062</b>
Betalt udbytte til aktionærer						0		-373.957	-373.957
Udbytte af egne aktier						0	3.392	-3.392	0
Køb af egne aktier						0	-191.787		-191.787
Aktiebaseret vederlæggelse						0	7.425		7.425
<b>Aktionærer i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-180.970</b>	<b>-377.349</b>	<b>-558.319</b>
<b>Egenkapitalbevægelser 1/1 - 30/9 2015 i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-40.816</b>	<b>7.393</b>	<b>5.635</b>	<b>-27.788</b>	<b>482.880</b>	<b>-377.349</b>	<b>77.743</b>
<b>Egenkapital 30. september 2015</b>	<b>110.985</b>	<b>855.839</b>	<b>85.800</b>	<b>-25.243</b>	<b>-27.042</b>	<b>889.354</b>	<b>1.895.755</b>	<b>0</b>	<b>2.896.094</b>
Aktiekapitalen pr 30. september 2015 er DKK 110.985.000 og er fordelt på aktier à DKK 2. (pr. 30. juni 2014 aktier à DKK 10)									
<b>Egenkapital 31. december 2013</b>	<b>110.985</b>	<b>855.839</b>	<b>136.505</b>	<b>-18.970</b>	<b>-46.039</b>	<b>927.335</b>	<b>1.094.657</b>	<b>0</b>	<b>2.132.977</b>
<b>Egenkapitalbevægelser i 2014</b>									
Årets resultat						0	538.668		538.668
Anden totalindkomst			30.800	-4.043	11.592	<b>38.349</b>	-188		38.161
Realiseret opskrivningshenlæggelse			-32.869			<b>-32.869</b>	32.869		0
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2.069</b>	<b>-4.043</b>	<b>11.592</b>	<b>5.480</b>	<b>571.349</b>	<b>0</b>	<b>576.829</b>
Aktiebaseret vederlæggelse						0	7.425		7.425
<b>Aktionærer i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7.425</b>	<b>0</b>	<b>7.425</b>
<b>Egenkapitalbevægelser 1/1 - 30/9 2014 i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2.069</b>	<b>-4.043</b>	<b>11.592</b>	<b>5.480</b>	<b>578.774</b>	<b>0</b>	<b>584.254</b>
<b>Egenkapital 30. september 2014</b>	<b>110.985</b>	<b>855.839</b>	<b>134.436</b>	<b>-23.013</b>	<b>-34.447</b>	<b>932.815</b>	<b>1.673.431</b>	<b>0</b>	<b>2.717.231</b>

## Noter til delårsrapporten

### Note 1 – Anvendt regnskabspraksis samt skøn og estimater

Delårsrapporten aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapport" som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede virksomheder.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2014, hvortil der henvises.

Årsrapporten for 2014 indeholder den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis med betydning for regnskabet.

#### Skøn og estimater

Udarbejdelsen af delårsrapporter kræver, at ledelsen foretager regnskabsmæssige skøn og estimater, som påvirker anvendelsen af regnskabspraksis og indregnede aktiver, forpligtigelser, indtægter og omkostninger. Faktiske resultater kan afvige fra disse skøn.

De væsentligste skøn, som ledelsen foretager ved anvendelsen af koncernens regnskabspraksis, og de væsentligste skønsmæssige usikkerheder forbundet hermed er de samme ved udarbejdelsen af delårsrapporten som ved udarbejd-

sen af årsrapporten pr. 31. december 2014.

Idet dagsværdien af projektudviklings-ejendomme pr. 30. juni 2015 skønnedes at andrage ca. DKK 195 mio., blev den regnskabsmæssige værdi opskrevet med DKK 39 mio. Opskrivningen er posteret på egenkapitalen med fradrag af udskudt skat, DKK 4,2 mio., som har forøget denne forpligtelse.

### Note 2 – Aktiver og afledte finansielle instrumenter værdiansat til dagsværdi

t.DKK	30/9 2015	30/9 2014	2014
Aktiver (projektudviklingsejendomme)	195.497	208.470	238.439
Afledte finansielle instrumenter	-27.042	-34.447	-32.677

Aktiver er klassificeret som niveau-3 i dagsværdihierarkiet, mens de afledte finansielle instrumenter er klassificeret som niveau-2 instrumenter i IFRS dagsværdihierarkiet. Den fastsatte værdi af afledte finansielle instrumenter baseres på observerbare markedsdata så som rentekurver eller terminkurser.

Dagsværdien af den samlede gæld vurderes at svare til den regnskabsmæssige værdi.

# Noter til delårsrapporten

## Note 3 – Segmentoplysninger

Koncernens resultat fordeler sig således på segmenter:

(DKK mio.)	Q1-Q3 2015				
	Vest-europa	Baltic Sea	Maltdrikke og Eksport	Ikke fordelt	I alt
Nettoomsætning	2.096,3	2.156,0	357,3		4.609,6
<b>Resultat før finansielle poster (EBIT)</b>	<b>407,7</b>	<b>310,6</b>	<b>82,7</b>	<b>-25,9</b>	<b>775,1</b>
Andel af resultat i associerede selskaber	18,1				18,1
Øvrige finansielle poster	-0,4	-7,9	-0,2	-29,0	-37,5
<b>Periodens resultat før skat</b>	<b>425,4</b>	<b>302,7</b>	<b>82,5</b>	<b>-54,9</b>	<b>755,7</b>
Skat af periodens resultat				-167,4	-167,4
<b>Periodens resultat</b>					<b>588,3</b>
<b>EBIT-margin, %</b>	<b>19,4</b>	<b>14,4</b>	<b>23,1</b>		<b>16,8</b>

(DKK mio.)	Q1-Q3 2014				
	Vest-europa	Baltic Sea	Maltdrikke og Eksport	Ikke fordelt	I alt
Nettoomsætning	2.079,8	2.308,9	316,7		4.705,4
<b>Resultat før finansielle poster (EBIT)</b>	<b>405,6</b>	<b>266,4</b>	<b>68,1</b>	<b>-27,8</b>	<b>712,3</b>
Andel af resultat i associerede selskaber	27,5				27,5
Øvrige finansielle poster	-0,6	-11,3	-0,2	-33,2	-45,3
<b>Periodens resultat før skat</b>	<b>432,5</b>	<b>255,1</b>	<b>67,9</b>	<b>-61,0</b>	<b>694,5</b>
Skat af periodens resultat				-155,8	-155,8
<b>Periodens resultat</b>					<b>538,7</b>
<b>EBIT-margin, %</b>	<b>19,5</b>	<b>11,5</b>	<b>21,5</b>		<b>15,1</b>

(DKK mio.)	2014				
	Vest-europa	Baltic Sea	Maltdrikke og Eksport	Ikke fordelt	I alt
Nettoomsætning	2.674,6	2.974,8	406,5		6.055,9
<b>Resultat før finansielle poster (EBIT)</b>	<b>483,7</b>	<b>295,3</b>	<b>83,9</b>	<b>-36,7</b>	<b>826,2</b>
Andel af resultat i associerede selskaber	34,8				34,8
Øvrige finansielle poster	-0,7	-15,4	-0,2	-44,1	-60,4
<b>Periodens resultat før skat</b>	<b>517,8</b>	<b>279,9</b>	<b>83,7</b>	<b>-80,8</b>	<b>800,6</b>
Skat af periodens resultat				-176,4	-176,4
<b>Periodens resultat</b>					<b>624,2</b>
<b>EBIT-margin, %</b>	<b>18,1</b>	<b>9,9</b>	<b>20,7</b>		<b>13,6</b>

## Noter til delårsrapporten

### Note 3 – Segmentoplysninger

Koncernens resultat fordeler sig således på segmenter:

Q3 2015					
(DKK mio.)	Vest-europa	Baltic Sea	Maltdrikke og Eksport	Ikke fordelt	I alt
Nettoomsætning	769,7	790,1	126,5		1.686,3
<b>Resultat før finansielle poster (EBIT)</b>	<b>174,9</b>	<b>154,2</b>	<b>30,2</b>	<b>-9,6</b>	<b>349,7</b>
Andel af resultat i associerede selskaber	6,0				6,0
Øvrige finansielle poster	-0,2	-2,4		-10,2	-12,8
<b>Periodens resultat før skat</b>	<b>180,7</b>	<b>151,8</b>	<b>30,2</b>	<b>-19,8</b>	<b>342,9</b>
Skat af periodens resultat				-76,2	-76,2
<b>Periodens resultat</b>					<b>266,7</b>
<b>EBIT-margin, %</b>	<b>22,7</b>	<b>19,5</b>	<b>23,9</b>		<b>20,7</b>

Q3 2014					
(DKK mio.)	Vest-europa	Baltic Sea	Maltdrikke og Eksport	Ikke fordelt	I alt
Nettoomsætning	753,6	853,0	106,6		1.713,2
<b>Resultat før finansielle poster (EBIT)</b>	<b>176,7</b>	<b>156,3</b>	<b>24,9</b>	<b>-6,6</b>	<b>351,3</b>
Andel af resultat i associerede selskaber	9,5				9,5
Øvrige finansielle poster	-0,4	-2,9	-0,1	-5,5	-8,9
<b>Periodens resultat før skat</b>	<b>185,8</b>	<b>153,4</b>	<b>24,8</b>	<b>-12,1</b>	<b>351,9</b>
Skat af periodens resultat				-78,8	-78,8
<b>Periodens resultat</b>					<b>273,1</b>
<b>EBIT-margin, %</b>	<b>23,4</b>	<b>18,3</b>	<b>23,4</b>		<b>20,5</b>

### Note 4 – Pengestrømsopgørelsen

t.DKK	Q1-Q3 2015	Q1-Q3 2014	2014
<b>Reguleringer for ikke likvide driftsposter</b>			
Finansielle indtægter	-2.496	-2.566	-8.174
Finansielle omkostninger	39.951	47.870	68.596
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle langfristede aktiver	228.066	221.703	304.719
Skat af periodens resultat	167.448	155.862	176.439
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	-18.080	-27.475	-34.808
Gevinst og tab ved salg af materielle langfristede aktiver	-999	-2.451	-995
Aktiebaserede lønninger og vederlag	7.425	7.425	9.900
<b>I alt</b>	<b>421.315</b>	<b>400.368</b>	<b>515.677</b>

## Hoved- og nøgletal pr. kvartal

	Q1 2015	Q1 2014	Q2 2015	Q2 2014	Q3 2015	Q3 2014
Afsætning (t. hl)	1.899	1.847	2.450	2.541	2.515	2.533
<b>Resultatopgørelse (DKK mio.)</b>						
Nettoomsætning	1.290	1.267	1.633	1.725	1.686	1.713
EBITDA	204	110	370	394	428	428
EBIT-margin (%)	15,8	8,7	22,7	22,8	25,4	25,0
Resultat før finansielle poster (EBIT)	131	43	294	318	350	351
EBIT-margin (%)	10,2	3,4	18,0	18,4	20,7	20,5
Resultat efter skat af associerede virksomheder	1	-1	11	19	6	9
Finansielle indtægter og omkostninger i øvrigt, netto	-13	-22	-11	-14	-13	-8
Resultat før skat	119	20	294	323	343	352
Periodens resultat	92	14	229	252	267	273
<b>Balance (DKK mio.)</b>						
Langfristede aktiver	5.641	5.800	5.552	5.744	5.505	5.652
Aktiver i alt	6.768	6.995	6.910	7.282	6.728	7.068
Egenkapital	2.900	2.157	2.724	2.440	2.896	2.717
Netto rentebærende gæld	1.710	2.638	1.627	2.042	1.323	1.606
Netto arbejdskapital	-555	-567	-721	-756	-742	-757
<b>Pengestrømme (DKK mio.)</b>						
Fra driftsaktivitet	-96	-207	472	568	422	390
Fra investeringsaktivitet	-27	-52	54	26	-27	48
Frit cash flow	-122	-254	521	594	394	432
<b>Finansielle nøgletal (%)</b>						
Frit cash flow i % af nettoomsætning	-9	-20	32	34	23	25
Cash conversion	-133	-1.814	227	236	147	158
Egenkapitalandel	43	31	39	34	43	38

De af Finansforeningens "Anbefalinger og Nøgletal 2015" omfattede nøgletal er beregnet i overensstemmelse hermed.

# Hoved- og nøgletal for perioden 1. januar - 30. september

	2015	2014	2013	2012	2011
Afsætning (t. hl)	6.864	6.921	4.897	4.191	4.431
<b>Resultatopgørelse (DKK mio.)</b>					
Nettoomsætning	4.610	4.705	3.056	2.670	2.667
EBITDA	1.002	932	545	490	480
EBITDA-margin (%)	21,7	19,8	17,8	18,4	18,0
Resultat før finansielle poster (EBIT)	775	712	449	400	389
EBIT-margin (%)	16,8	15,1	14,7	15,0	14,6
Resultat efter skat af associerede virksomheder	18	27	20	19	8
Finansielle indtægter og omkostninger i øvrigt, netto	-37	-44	-22	-22	-23
Resultat før skat	756	695	447	397	374
Periodens resultat	588	539	356	299	282
Moderselskabets aktionærers andel af resultat	588	539	356	297	281
<b>Balance (DKK mio.)</b>					
Langfristede aktiver	5.505	5.652	5.926	2.166	2.300
Aktiver i alt	6.728	7.068	7.235	3.063	3.016
Egenkapital	2.896	2.717	2.025	1.336	1.297
Netto rentebærende gæld	1.323	1.606	2.604	404	596
Netto arbejdskapital	-742	-757	-583	-171	-143
<b>Pengestrømme (DKK mio.)</b>					
Driftsaktivitet	798	751	420	472	387
Investeringsaktivitet	0	22	-2.837	74	17
Frit cash flow	793	772	357	551	388
<b>Aktierelaterede nøgletal (DKK pr. aktie a DKK 2)</b>					
Resultat pr. aktie (EPS)	10,7	9,8	7,0	5,6	5,1
Cash flow pr. aktie	14,6	13,6	8,2	8,8	7,0
Kurs ultimo pr. aktie	249,8	196,2	131,0	88,0	56,8
<b>Finansielle nøgletal (%)</b>					
Frit cash flow i procent af nettoomsætning	17	16	12	21	15
Cash conversion	135	143	100	184	138
Netto rentebærende gæld/EBITDA (løbende 12 mdr.)	1,1	1,4	3,9	0,7	1,2
Egenkapitalandel	43	38	28	44	43

De af Finansforeningens "Anbefalinger og Nøgletal 2015" omfattede nøgletal er beregnet i overensstemmelse hermed.