

SCHOUW+CO

Delårsrapport for 1. halvår 2012

Hovedpunkter

- ▶ Et godt resultat der underbygger de opjusterede forventninger fra delårsrapporten for 1. kvartal 2012.
- ▶ Omsætningen steg med 24% til 6.130 mio. kr. med fremgang i alle koncernens virksomheder.
- ▶ EBIT blev mere end fordoblet til et overskud på 333 mio. kr.
- ▶ Resultatet før skat blev forbedret til et overskud på 186 mio. kr.
- ▶ Forventningen til årets resultat af primær drift fastholdes uændret til et EBIT i intervallet 720-800 mio. kr.

Schouw & Co. præsenterer delårsrapporten via internettet og afholder telefonkonference for analytikere, medier m.fl.

TORS DAG DEN 16. AUGUST 2012 KL. 15.30

Præsentationen kan følges over internettet. Link til præsentationen kan findes på Schouw & Co.'s hjemmeside www.schouw.dk, hvor præsentationen også efterfølgende kan findes. Deltagere i telefonkonferencen bedes benytte telefon +45 32 71 47 67.

Eventuelle spørgsmål bedes rettet til adm. direktør Jens Bjerg Sørensen på telefon +45 86 11 22 22.

Aktieselskabet Schouw & Co.

Chr. Filtenborgs Plads 1
DK-8000 Aarhus C
CVR nr.: 63965812
Telefon +45 86 11 22 22
www.schouw.dk
schouw@schouw.dk

Indhold

Hoved- og nøgletal.....	2
Delårsberetning	3
Forretningsområder.....	6
Ledelsespåtegning	18
Resultatopgørelse	19
Pengestrømsopgørelse	20
Balance	21
Egenkapitalopgørelse	23
Noter.....	24

Schouw & Co. koncernens hovedtal

Alle beløb i mio. kr.

1. januar – 30. juni

KONCERNOVERSIGT	2. kv. 2012	2. kv. 2011	ÅTD 2012	ÅTD 2011	2011 HELÅR
Nettoomsætning	3.211,8	2.762,1	6.130,5	4.949,5	11.929,0
Resultat af primær drift før afskrivninger (EBITDA)	297,1	220,3	553,5	348,0	1.049,3
EBIT før nedskrivning af goodwill	186,3	125,1	332,9	156,6	653,1
Resultat af primær drift (EBIT)	186,3	125,1	332,9	156,6	646,3
Resultat efter skat fra associerede virksomheder	0,8	(12,2)	(0,5)	(23,5)	(26,0)
Resultat ved afhændelse af virksomhedsandele	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9
Værdiregulering af finansielle investeringer**	(78,0)	(466,4)	(90,0)	(285,1)	(556,2)
Nettofinansiering ex. værdiregulering af fin. investeringer	(30,2)	(24,2)	(55,9)	(41,6)	(107,2)
Resultat før skat	78,8	(377,7)	186,5	(193,6)	(41,2)
Skat af periodens resultat	(17,3)	80,6	(46,7)	24,6	(30,8)
Periodens resultat	61,5	(297,1)	139,8	(169,0)	(72,0)
Aktionærer i Schouw & Co.'s andel af egenkapitalen	4.294,9	3.986,1	4.294,9	3.986,1	4.196,1
Minoritetsinteresser	6,6	48,2	6,6	48,2	33,9
Egenkapital i alt	4.301,5	4.034,3	4.301,5	4.034,3	4.230,0
Balancesum	10.330,1	9.736,3	10.330,1	9.736,3	9.900,5
Netto rentebærende gæld (NIBD)	2.872,8	3.018,0	2.872,8	3.018,0	2.744,6
Arbejds kapital	2.377,5	2.072,8	2.377,5	2.072,8	2.146,8
Regnskabsrelaterede nøgletal					
Gennemsnitligt antal medarbejdere	3.361	3.275	3.364	3.228	3.287
Pengestrøm fra driftsaktivitet	211,0	73,0	251,2	(121,9)	418,8
Investeringer i materielle aktiver	154,4	128,3	221,3	327,4	564,4
Afskrivninger på materielle aktiver	97,1	78,2	192,3	157,9	324,6
Egenkapitalforrentning (%) *	5,7	(1,5)	5,7	(1,5)	(1,7)
Forrentning af investeret kapital (ROIC) % *	16,2	11,8	16,2	11,8	13,8
Egenkapitalandel (%)	41,6	41,4	41,6	41,4	42,7
EBITDA-margin (%)	9,3	8,0	9,0	7,0	8,8
EBIT-margin (%)	5,8	4,5	5,4	3,2	5,4
NIBD/EBITDA *	2,3	3,4	2,3	3,4	2,6
Aktierelaterede nøgletal					
Resultat i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	2,61	(12,61)	5,91	(7,12)	(3,07)
Indre værdi i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	182,40	169,93	182,40	169,93	178,62
Ultimokurs pr. aktie (a 10 kr.)	118,50	136,00	118,50	136,00	92,50
Kurs/indre værdi	0,65	0,80	0,65	0,80	0,52
Markedsværdi	2.790,2	3.190,1	2.790,2	3.190,1	2.173,0

Nøgletal er beregnet i henhold til Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og nøgletal 2010".

* Annualiseret over de seneste 12 måneder.

** Værdiregulering omfatter kursregulering og udbytter af beholdningen af aktier i Vestas og Lerø.

Delårsberetning for 1. halvår 2012

Den økonomiske udvikling

	2. kv. 2012	2. kv. 2011	Ændring
Nettoomsætning	3.211,8	2.762,1	449,7
EBITDA	297,1	220,3	76,8
EBIT	186,3	125,1	61,2
Værdireg. fin. investering	(78,0)	(466,4)	388,4
Resultat før skat	78,8	(377,7)	456,5

	ÅTD 2012	ÅTD 2011	Ændring
Nettoomsætning	6.130,5	4.949,5	1.181,0
EBITDA	553,5	348,0	205,5
EBIT	332,9	156,6	176,3
Værdireg. fin. investering	(90,0)	(285,1)	195,1
Resultat før skat	186,5	(193,6)	380,1

Virksomhederne i Schouw & Co. koncernen, som efterfølgende omtales i yderligere detaljer, har samlet set haft et godt 1. halvår 2012. Den konsoliderede omsætning steg med 24% fra 4.949 mio. kr. i 1. halvår 2011 til 6.130 mio. kr. i 1. halvår 2012. Fremgangen hidrører især fra BioMar, men alle koncernens helejede virksomheder har realiseret omsætningsmæssig fremgang.

Resultatet af primær drift (EBIT) blev mere end fordoblet fra 157 mio. kr. i 1. halvår 2011 til 333 mio. kr. i 1. halvår 2012. Ligesom ved omsætningen kan fremgangen især henføres til BioMar, men også Fibertex Nonwovens, Hydra-Grene og Martin har bidraget til den positive udvikling.

Den pro-rata konsoliderede virksomhed Xergi indregnes i 1. halvår 2012 med en omsætning på niveau med 1. halvår 2011, men med et lidt lavere resultat.

Det samlede EBIT i 1. halvår 2012 levede op til de forventninger, der dannede grundlag for opjusteringen af årets resultatforventning efter 1. kvartal 2012, og fremgangen betragtes samlet set som meget tilfredsstillende.

Koncernens resultat fra associerede virksomheder, der opgøres efter skat, blev forbedret til et nulresultat i 1. halvår 2012, mod et underskud på 23 mio. kr. i 1. halvår 2011, hvor resultatet var negativt påvirket af nedskrivninger på ventureinvesteringer i Incuba.

Resultatet før skat i 1. halvår 2012 blev påvirket af en negativ værdiregulering på finansielle investeringer på 90 mio. kr. mod en negativ værdiregulering på 285 mio. kr. i 1. halvår 2011.

Koncernens øvrige finansielle poster blev øget fra en omkostning på 42 mio. kr. i 1. halvår 2011 til en omkostning på 56 mio. kr. i 1. halvår 2012. Stigningen hidrører fra flere forskellige forhold, herunder bl.a. højere gennemsnitlig rentebærende gæld i BioMar og Fibertex Nonwovens samt en negativ effekt fra valutakursreguleringer.

Koncernens resultat før skat blev dermed forbedret fra et underskud på 194 mio. kr. i 1. halvår 2011 til et overskud på 186 mio. kr. i 1. halvår 2012.

Likviditet og kapitalforhold

I løbet af 2010 begyndte en del af koncernens virksomheder igen at anlægge en mere ekspansiv strategi efter en periode med større forsigtighed. Gennem 2011 og den forløbne del af 2012 har koncernen derfor øget investeringerne i strategiske kapacitetsudvidelser, ligesom der i den resterende del af 2012 og i 2013 vil blive investeret i yderligere kapacitet der, hvor det er nødvendigt og lønsomt. Schouw & Co. har dog til stadighed opmærksomheden rettet mod at optimere kapitalanvendelsen i forhold til markedsudviklingen.

Driftsaktiviteterne frembragte i 1. halvår 2012 en positiv pengestrøm på 251 mio. kr. mod en negativ pengestrøm på 122 mio. kr. i samme periode året før. I 1. halvår 2012 blev der anvendt 221 mio. kr. til investeringer i materielle aktiver og 60 mio. kr. til øvrige investeringer, mens de tilsvarende investeringer var henholdsvis 327 mio. kr. og 204 mio. kr. i 1. halvår 2011, hvor bl.a. Fibertex Nonwovens tilkøbte en fransk virksomhed.

Koncernens samlede netto rentebærende gæld blev reduceret fra 3.018 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2011 til 2.873 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2012, og det forventes, at der frem mod årsskiftet vil ske en yderligere reduktion af den netto rentebærende gæld.

Koncernens binding i arbejdskapital er forøget med 15% fra 2.073 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2011 til 2.377 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2012. Den øgede binding i arbejdskapital er forårsaget af væksten i koncernens omsætning. I forhold til de forudgående 12 måneders omsætning er bindingen i arbejdskapital reduceret fra 20% ved udgangen af 1. halvår 2011 til 18% ved udgangen af 1. halvår 2012.

Finansielle investeringer

Schouw & Co. ejer 4 mio. stk. aktier i Vestas Wind Systems, svarende til 1,96% af aktiekapitalen samt 1 mio. stk. aktier i Lerøy Seafood Group, svarende til 1,83% af aktiekapitalen.

Samlet bidrager de finansielle investeringer negativt til koncernens finansielle poster med 90 mio. kr. i 1. halvår 2012, mens påvirkningen i 1. halvår 2011 var negativ med 285 mio. kr.

I bidraget fra finansielle investeringer i 1. halvår 2012 indgår modtaget udbytte fra aktierne i Lerøy på 6,9 mio. kr.

VESTAS	30/6 2012	31/12 2011	Ændring
Beholdning (stk.)	4.000.000	4.000.000	0
Kurs (DKK)	32,42	62,00	(29,58)
Kursværdi (mio. kr.)	129,7	248,0	(118,3)

LERØY	30/6 2012	31/12 2011	Ændring
Beholdning (stk.)	1.000.000	1.000.000	0
Kurs (NOK)	106,00	84,00	22,00
Valutakurs DKK/NOK	98,68	95,88	2,80
Kursværdi (mio. kr.) *	104,6	80,5	24,1

* Af ændringen indregnes 2,7 mio. kr. direkte på egenkapitalen under valutakursreguleringer.

Schouw & Co. aktien

Aktiekapitalen i Schouw & Co. udgør nom. 255.000.000 kr. fordelt på 25.500.000 stk. aktier a nom. 10 kr. Hver aktie har én stemme, således at det samlede antal udgør 25.500.000 stemmer.

Kursen på Schouw & Co. aktien steg i 1. halvår 2012 med 28,1% fra 92,50 kr. pr. aktie ved udgangen af 2011 til 118,50 kr. pr. aktie ved udgangen af 1. halvår 2012.

Egne aktier

Ved udgangen af 2011 udgjorde selskabets beholdning af egne aktier 2.008.363 stk., svarende til 7,88% af aktiekapitalen, og i 1. halvår 2012 er der anvendt 54.000 stk. aktier til koncernens aktiebaserede incitamentsordning. Ved udgangen af 1. halvår 2012 råder selskabet således over 1.954.363 stk. egne aktier, svarende til 7,66% af aktiekapitalen. Egne aktier er i balancen optaget til 0 kr.

Schouw & Co. har på den ordinære generalforsamling den 11. april 2012 fået fornyet bemyndigelsen til at erhverve og eje op til 20% egne aktier gældende frem til 1. april 2017.

Efterfølgende begivenheder

Schouw & Co. er ikke bekendt med hændelser indtruffet efter udgangen af 1. halvår 2012, som forventes at have væsentlig betydning for koncernens finansielle stilling eller fremtidsudsigter ud over det, som fremgår af nærværende delårsrapport.

Forventninger til fremtiden

Schouw & Co. koncernens virksomheder kom samlet set ud af 1. kvartal 2012 med et særdeles godt resultat sammenlignet med tidligere år, og det gode resultat i kvartalet gav anledning til en opjustering af forventningen til resultatet for hele året i delårsrapporten for 1. kvartal 2012.

For de fleste af koncernens virksomheder levede 2. kvartal 2012 op til de forventninger, der dannede grundlag for opjusteringen af forventningen til årets resultat. For Fibertex Nonwovens har forløbet af 2. kvartal 2012 yderligere øget forventningen til årets resultat.

For BioMar, Fibertex Personal Care, Hydra-Grene og Martin er forventningerne til årets resultat uændret inden for det meddelte interval, mens resultatforventningen for Grene nu er afdæmpet til det niveau, som oprindeligt var forventet fra årets start.

Resultatforventningen for øvrige virksomheder omfatter bl.a. Xergi, som i 2012 uændret forventer fremgang i både omsætning og EBIT.

Det samlede resultat for året er som altid meget afhængigt af resultatet i årets sidste halvdel, som er koncernens højsæson. Det gode forløb af årets første halvdel underbygger dog forventningerne om, at koncernens virksomheder gennemgående er godt rustet til at møde de opgaver og udfordringer, som 2. halvår 2012 vil bringe.

Sammenfattende forventer Schouw & Co. således uændret at realisere en konsolideret omsætning i 2012 på godt 13 mia. kr. Omsætningen kan dog bevæge sig ganske meget som følge af ændringer i råvarepriser uden nødvendigvis at medføre nogen større resultateffekt.

Resultatet af primær drift i 2012 forventes ligeledes uændret at blive et EBIT i intervallet 720-800 mio. kr., hvilket er en fortsat forbedring efter den væsentlige fremgang i 2011, hvor resultatet af primær drift blev øget til et EBIT på 646 mio. kr. mod 369 mio. kr. i 2010.

Forventning

EBIT (DKKm)	Efter Q2	Efter Q1	Opr.
BioMar	400-420	400-420	360-380
Fibertex Personal Care	145-155	145-155	145-155
Fibertex Nonwovens	25-35	20-30	15-25
Grene	80-90	85-95	80-90
Hydra-Grene	65-75	65-75	60-70
Martin	25-35	25-35	20-30
Øvrige	(10-20)	(10-20)	(10-20)
Total EBIT	720-800	720-800	660-740
Ass. virksomheder m.v.	(10)	(10)	(10)
Finansielle poster *	(120)	(120)	(120)
Resultat før skat *	590-670	590-670	530-610

* Opgjort uden påvirkning fra finansielle investeringer.

Anvendt regnskabspraksis

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

Anvendt regnskabspraksis er bortset fra nedenstående uændret i forhold til årsrapporten for 2011.

Schouw & Co. har med virkning fra 1. januar 2012 implementeret ændringen til IFRS 7 og IAS 12. Implementeringen har ikke påvirket indregning og måling.

Årsrapporten for 2011 indeholder den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, hvortil der henvises.

Skøn og estimater

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

De væsentligste skøn er uændrede fra udgangen af 2011, og de væsentligste skønsmæssige usikkerheder forbundet hermed er de samme ved udarbejdelsen af delårsrapporten som ved udarbejdelsen af årsrapporten pr. 31. december 2011.

Afrunding og præsentation

Delårsrapportens tal er som hovedregel afrundet til en decimal efter normale afrundingsregler, hvilket kan medføre, at enkelte sammentællinger ikke stemmer.

Finanskalender 2012

8. november 2012

Offentliggørelse af delårsrapport for 3. kvartal 2012

Detaljeret kontaktinformation og tidspunkt for telefonkonference i forbindelse med offentliggørelse af delårsrapporten for 3. kvartal 2012 vil fremgå af selskabsmeddelelser og hjemmesiden www.schouw.dk.

BioMar er verdens tredjestørste producent af kvalitetsfoder til industrialiseret fiskeopdræt. Virksomhedens aktiviteter er geografisk opdelt i tre regioner: North Sea (Norge og Skotland), Americas (Chile) og Continental Europe.

Den økonomiske udvikling

BioMar realiserede i 1. halvår 2012 en meget stærk vækst i omsætningen, selv om vækstraten i 2. kvartal blev lavere end i 1. kvartal. Omsætningen blev forøget med 31% fra 2.697 mio. kr. i 1. halvår 2011 til 3.527 mio. kr. i 1. halvår 2012, baseret på en tilsvarende fremgang i mængder, da gennemsnitspriserne var stort set uændrede. Den store fremgang kan primært henføres til en fortsat markeds-vækst på BioMars to største markeder Chile og Norge.

Årets første del er traditionelt BioMars lavsæson, og da der her er god produktionskapacitet til rådighed, fik den kraftige omsætningsfremgang stor resultateffekt. Sammen med en i øvrigt god effektivitet forbedrede det således resultatet af primær drift (EBIT) fra 57 mio. kr. i 1. halvår 2011 til 163 mio. kr. i 1. halvår 2012. Fremgang hidrører primært fra Chile og Continental Europe, og kun i begrænset omfang fra North Sea regionen.

Bindingen i arbejdskapital blev øget fra 588 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2011 til 837 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2012, først og fremmest som en umiddelbar konsekvens af den øgede omsætning, samtidig med at færre kunder end tidligere udnytter kontanrabatter.

Korrigeret for udbetaling af koncerninternt udbytte på 150 mio. kr. i 1. kvartal 2012 er den netto rentebærende gæld i realiteten blevet reduceret med 128 mio. kr., idet den netto rentebærende gæld udgjorde 776 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2012 mod 755 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2011.

Forretningsudvikling

Den meget høje, men dog gennem halvåret aftagende vækst i både Norge og Chile, forventes i 2. halvår 2012 at blive afløst af en langt mere moderat vækst, og i Norge måske endda af et fladt marked.

De fortsat relativt lave laksepriser lægger et pres på opdrætsindustrien generelt og ikke mindst på de chilenske opdrætsselskaber, som typisk er svagere kapitaliseret. Hertil kommer, at produktionen af coho (stillehavslaks) i Chile er forøget for meget i forhold til efterspørgslen, hvilket naturligt presser priserne. Konsekvenserne af denne ubalance bliver yderligere forstærket af øgede råvarepriser og deraf følgende øgede priser for foder. Situationen i Chile vurderes derfor som udfordrende på kort til mellemlangt sigt, men vurderingen af Chile som et fremadrettet meget attraktivt marked er dog uændret.

Alt i alt forventes der således på markedet for foder til lakseopdræt et skift fra de seneste års kraftige vækst til en periode med et mere stabilt totalmarked. Selv om det på kort sigt kan påvirke vækstmulighederne, er det samtidig i

BioMars interesse, at der skabes en mere sund balance på laksemarkedet, så indtjeningen hos virksomhedens kunder styrkes.

Konkurrencen i Norge er fortsat intens, hvilket bl.a. har medført, at BioMar ikke har ønsket at acceptere betingelserne for en kontraktsfornyelse hos en af de største kunder. BioMars markedsandel i Norge forventes således i 2. halvår 2012 at ligge under det normale niveau.

Totalmarkedet i Continental Europe forventes at være nogenlunde stabilt i den kommende periode. Den mest markante ændring er, at priserne for portionsørreder faldt i forsommeren, hvilket sammenholdt med stigningen i råvarepriser lægger et vist pres på dette segment. Priserne på guldbars (havaborre) og havbars har derimod indtil nu været acceptable, og da det er de primære fisk for de sydeuropæiske opdrættere, har det givet BioMar mulighed for en fortsat fornuftig forretning i dette område trods den generelle økonomiske uro i regionen.

BioMar er meget tæt på fuld kapacitetsudnyttelse i Chile, og arbejdet med planlægning af en kapacitetsudvidelse fortsættes, men timingen vil naturligt afhænge af markedsudviklingen. På de øvrige markeder er der for nærværende stadig tilstrækkelig kapacitet.

Den nyopførte fabrik i Costa Rica blev officielt indviet den 23. juli 2012 med deltagelse af bl.a. den costaricanske præsident og fire ministre. Produktionen på fabrikken er opstartet i beskedne skala som planlagt, og kapaciteten vil gradvist blive øget gennem 2. halvår 2012.

Forventninger til fremtiden

Efter et 1. halvår 2012 med stor fremgang i omsætning og indtjening sammenlignet med året før forventes BioMar i 2. halvår 2012 at realisere en omsætning, som mere er på niveau med omsætningen i 2. halvår 2011. Samtidig forventes den intensiverede konkurrence at øge presset på indtjeningen.

På den baggrund fastholdes den senest udmeldte forventning om en omsætning i 2012 på ca. 8 mia. kr. Forventningen til årets resultat af primær drift (EBIT) fastholdes ligeledes uændret i intervallet 400-420 mio. kr.

Som altid er forventningerne til omsætningen meget afhængige af råvareprisudviklingen, ligesom det bemærkes, at BioMar står foran sin absolutte højsæson, hvor selv relativt små udsving kan have væsentlig betydning for årets resultat.

Mio. kr.	2. kvrt. 2012	2. kvrt. 2011	ÅTD 2012	ÅTD 2011	2011 helår
Mængde (1000 tons)	237	187	432	326	889
Nettoomsætning	1.912	1.563	3.527	2.697	7.269
- heraf North Sea	842	734	1.536	1.229	3.734
- heraf Americas	591	418	1.274	819	1.880
- heraf Continental Europe	479	411	717	649	1.655
Direkte prod.omk.	(1.480)	(1.235)	(2.752)	(2.129)	(5.774)
Bruttoavance	432	328	775	568	1.495

	2. kvrt. 2012	2. kvrt. 2011	ÅTD 2012	ÅTD 2011	2011 helår
RESULTATOPGØRELSE					
Nettoomsætning	1.912,3	1.563,0	3.527,2	2.697,0	7.268,8
Bruttoresultat	273,8	198,9	472,1	313,3	925,1
EBITDA	149,4	93,9	238,7	116,8	486,9
Afskrivninger	38,1	29,6	75,5	59,5	125,3
Resultat af primær drift (EBIT)	111,3	64,3	163,2	57,3	361,6
Værdiregulering af fin. investeringer (Lerøy)	18,8	(31,6)	28,4	(58,7)	(99,8)
Fin. poster netto, ex. værdireg. (Lerøy)	(13,0)	(7,7)	(25,8)	(10,9)	(36,8)
Resultat før skat	117,1	25,0	165,8	(12,3)	225,0
Skat af periodens resultat	(19,8)	(15,6)	(27,9)	(12,9)	(83,4)
Periodens resultat	97,3	9,4	137,9	(25,2)	141,6
PENGESTRØMME					
Pengestrøm fra driften	74,4	36,8	(11,2)	(170,0)	133,4
Pengestrøm fra investering	(46,6)	(40,0)	(62,9)	(95,9)	(200,0)
Pengestrøm fra finansiering	(79,5)	69,1	(3,0)	274,5	109,5
BALANCE					
Immaterielle aktiver *	339,0	312,2	339,0	312,2	335,5
Materielle aktiver	1.096,2	1.012,0	1.096,2	1.012,0	1.076,3
Andre langfristede aktiver	47,0	55,9	47,0	55,9	59,8
Likvide beholdninger	362,7	402,4	362,7	402,4	439,8
Øvrige kortfristede aktiver	2.547,1	2.024,5	2.547,1	2.024,5	2.149,3
Aktiver i alt	4.392,0	3.807,0	4.392,0	3.807,0	4.060,7
Egenkapital	1.587,3	1.299,4	1.587,3	1.299,4	1.568,7
Rentebærende gældsforpligtelser	1.139,1	1.157,2	1.139,1	1.157,2	992,2
Øvrige forpligtelser	1.665,6	1.350,4	1.665,6	1.350,4	1.499,8
Passiver i alt	4.392,0	3.807,0	4.392,0	3.807,0	4.060,7
Gennemsnitligt antal medarbejdere	838	754	825	743	761
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL					
EBITDA-margin	7,8%	6,0%	6,8%	4,3%	6,7%
EBIT-margin	5,8%	4,1%	4,6%	2,1%	5,0%
ROIC (annualiseret)	26,0%	20,0%	26,0%	20,0%	22,1%
Arbejdskapital	837,3	588,1	837,3	588,1	640,1
Netto rentebærende gæld	776,4	754,8	776,4	754,8	552,3

* Ekskl. koncerngoodwill i moderselskabet Schouw & Co. på 430,2 mio. kr.

Fibertex Personal Care er blandt verdens fem største producenter af spunbond/spunmelt nonwovens til hygiejneindustrien, primært babybleer, hygiejnebind og inkontinensprodukter.

Den økonomiske udvikling

Fibertex Personal Care forøgede omsætningen med 10% fra 639 mio. kr. i 1. halvår 2011 til 704 mio. kr. i 1. halvår 2012. Omsætningsfremgangen er drevet af Malaysia, hvor mængderne er øget efter idriftsættelsen af en ny produktionslinje i efteråret 2011. I Europa er omsætningen på niveau med året før, idet øgede salgspriser modsvares af tilsvarende fald i mængder.

Resultatet af primær drift (EBIT) i 1. halvår 2012 blev på 55 mio. kr., hvilket er uændret i forhold til 1. halvår 2011. At resultatet, til trods for den højere omsætning, ligger på niveau med året før, er overvejende foranlediget af stigende råvarepriser igennem halvåret, hvor salgspriserne først reguleres fra det efterfølgende kvartal, øgede afskrivninger efter idriftsættelsen af den nye produktionslinje i Malaysia samt af en generelt stærk priskonkurrence, specielt i Europa.

Fibertex har forøget bindingen i arbejdskapital fra 217 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2011 til 253 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2012, først og fremmest grundet øgede råvarepriser og den øgede aktivitet.

Den netto rentebærende gæld blev forøget fra 558 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2011 til 650 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2012, bl.a. grundet investeringerne i ny kapacitet i Malaysia samt betaling af koncerninternt udbytte på 100 mio. kr.

Forretningsudvikling

Fibertex Personal Care har produktion i Danmark og Malaysia, og virksomheden er både i Europa og Asien en høj profileret leverandør med hensyn til service, kvalitet og innovation.

Det er meget vigtigt for virksomhedens kunder, at de kan få en høj leveringssikkerhed og samtidig tilstrækkelig fleksibilitet, således at de mængdemæssige markedsudsving, som kunderne oplever, kan afspejles i deres indkøb af nonwovens. Markedet stiller generelt høje krav til produkter og produktsikkerhed, og der er særdeles stort fokus på kvalitet.

Installationen af den seneste produktionslinje i Malaysia blev i september 2011 afsluttet succesfuldt, og de produkter, der fremstilles på linjen, er blevet afprøvet og godkendt hos de relevante kunder. Fibertex Personal Care

råder herefter over tre moderne og højeffektive produktionslinjer på fabrikken, som er beliggende i Nilai tæt på Kuala Lumpur.

Fibertex Personal Care har truffet beslutning om en yderligere udvidelse af fabrikken i Malaysia, således at kapaciteten på fabrikken kan øges med ca. 30% i 2014. Fabrikken blev allerede ved den seneste udbygning forberedt til denne udvidelse, som vil være med til at sikre, at Fibertex Personal Care kan få del i den forventede vækst i Asien. Med den centrale placering i Malaysia er fabrikken et solidt udgangspunkt for konkurrencedygtige leverancer til hele Sydøstasien.

Projektet med den nye linje er igangsat, og byggeriet påbegyndes i 3. kvartal 2012 med forventet afslutning i 4. kvartal 2013. Meddelelsen om den nye udvidelse er blevet modtaget meget positivt i markedet, og fremadrettet vil fabrikken i Malaysia stå med en meget konkurrencedygtig produktionsplatform, som ud over at levere høj kvalitetsprodukter også vil kunne levere en betydelig mængde specialprodukter.

Fibertex Personal Care holder konstant fokus på at øge andelen af specialprodukter, herunder superbløde produkter, produkter med høje barriereegenskaber og letvægtsprodukter samt produkter med print, som Fibertex Personal Care har mulighed for at levere gennem den delejede virksomhed Innowo Print i Tyskland.

Forventninger til fremtiden

Fibertex Personal Care ser i Europa et marked med begrænset vækst og deraf følgende stærk priskonkurrence. I Asien ses et voksende marked, hvor der også er priskonkurrence, men hvor den stigende efterspørgsel løbende absorberer det kraftigt øgede udbud i regionen. Det forventes således også, at kapaciteten fra den senest installerede produktionslinje i Malaysia kan være udnyttet ved udgangen af 2012.

For hele 2012 forventer Fibertex Personal Care nu at realisere en omsætning i størrelsesordenen 1,5 mia. kr. Resultat af primær drift vil naturligt afhænge af råvareprisudviklingen i den resterende del af året, men for nærværende forventes resultatet uændret at blive et EBIT i intervallet 145-155 mio. kr.

Mio. kr.	2. kvrt. 2012	2. kvrt. 2011	ÅTD 2012	ÅTD 2011	2011 helår
Nettoomsætning	349	326	704	639	1.314
- heraf fra Danmark	189	190	386	385	796
- heraf fra Malaysia	160	136	318	254	518

Fibertex Personal Care

Alle beløb i mio. kr.

1. januar – 30. juni

	2. kvrt. 2012	2. kvrt. 2011	ÅTD 2012	ÅTD 2011	2011 helår
RESULTATOPGØRELSE					
Nettoomsætning	349,0	326,0	703,5	639,3	1.313,7
Bruttoresultat	42,6	52,8	102,8	102,9	238,1
EBITDA	49,1	52,4	115,6	105,2	242,8
Afskrivninger	30,3	22,2	60,1	49,2	94,4
Resultat af primær drift (EBIT)	18,8	30,2	55,5	56,0	148,4
Finansielle poster netto	(2,8)	(3,3)	(7,9)	(6,7)	(8,5)
Resultat før skat	16,0	26,9	47,6	49,3	139,9
Skat af periodens resultat	(8,3)	(6,1)	(20,5)	(11,1)	(36,3)
Periodens resultat	7,7	20,8	27,1	38,2	103,6
PENGESTRØMME					
Pengestrøm fra driften	51,4	60,9	127,9	98,5	148,7
Pengestrøm fra investering	(79,3)	(64,6)	(86,9)	(185,8)	(266,5)
Pengestrøm fra finansiering	(4,7)	1,1	(39,1)	83,7	107,3
BALANCE					
Immaterielle aktiver *	25,7	27,3	25,7	27,3	26,2
Materielle aktiver	988,4	873,9	988,4	873,9	944,2
Andre langfristede aktiver	120,1	84,9	120,1	84,9	130,8
Likvide beholdninger	12,4	17,1	12,4	17,1	10,2
Øvrige kortfristede aktiver	441,5	388,7	441,5	388,7	443,5
Aktiver i alt	1.588,1	1.391,9	1.588,1	1.391,9	1.554,9
Egenkapital	577,2	540,9	577,2	540,9	633,5
Rentebærende gældsforpligtelser	662,7	575,5	662,7	575,5	599,1
Øvrige forpligtelser	348,2	275,5	348,2	275,5	322,3
Passiver i alt	1.588,1	1.391,9	1.588,1	1.391,9	1.554,9
Gennemsnitligt antal medarbejdere	367	338	367	328	322
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL					
EBITDA-margin	14,1%	16,1%	16,4%	16,5%	18,5%
EBIT-margin	5,4%	9,3%	7,9%	8,8%	11,3%
ROIC (annualiseret)	13,0%	15,4%	13,0%	15,4%	13,7%
Arbejdskapital	253,1	217,0	253,1	217,0	284,4
Netto rentebærende gæld	650,3	558,3	650,3	558,3	588,9

* Ekskl. koncerngoodwill i moderselskabet Schouw & Co. på 48,1 mio. kr.

Fibertex Nonwovens er blandt Europas førende producenter af nonwovens, dvs. ikke-vævede tekstiler, der anvendes inden for en lang række industrielle produktområder.

Med virkning fra maj 2011 overtog Fibertex Nonwovens aktiemajoriteten i den franske nonwovensproducent Tharreau Industries, som fra overtagelsestidspunktet indgår i regnskabet for Fibertex Nonwovens. Den franske virksomhed har pr. 1. januar 2012 skiftet navn til Fibertex Nonwovens S.A.

I juni måned 2012 er ejerandelen i den franske virksomhed øget med 9,1 procentpoint til en ejerandel på 98,8% ved udgangen af 1. halvår 2012, og der er igangsat en formel proces med tvangsindløsning af de resterende aktier med henblik på opnåelse af 100% ejerskab i efteråret 2012.

Den økonomiske udvikling

Fibertex Nonwovens realiserede i 1. halvår 2012 en omsætning på 493 mio. kr. mod 325 mio. kr. i 1. halvår 2011. Omsætningsfremgangen kan henføres til øget aktivitet og højere salgspriser i den oprindelige del af Fibertex Nonwovens samt naturligvis til købet af den franske virksomhed, som i 1. halvår 2012 omsatte for 226 mio. kr., og som i 1. halvår 2011 kun blev indregnet med 77 mio. kr.

Resultatet af primær drift (EBIT) udgjorde i 1. halvår 2012 et overskud på 22 mio. kr. mod et underskud på 10 mio. kr. i 1. halvår 2011. Fremgangen skyldes både et forbedret EBIT i den oprindelige del af Fibertex Nonwovens og resultatbidraget fra den tilkøbte franske virksomhed.

Bindingen i arbejdskapital ved udgangen af 1. halvår 2012 er uændret i forhold til udgangen af 1. halvår 2011, mens den netto rentebærende gæld er steget med 13 mio. kr., bl.a. grundet det seneste opkøb af aktier for 31 mio. kr. i den franske virksomhed.

Forretningsudvikling

Den resultatmæssige fremgang i 1. halvår 2012 er drevet af en positiv udvikling i afsætningen og forbedrede marginer inden for stort set alle forretningsområder. Væsentlige elementer er stigende indtjening på volumenforretningerne, øget afsætning af højværdiprodukter og en generelt god kapacitetsudnyttelse.

Efterspørgslen er dog fortsat afdæmpet, og specielt 2. kvartal 2012 blev påvirket af den økonomiske uro i Europa, hvor autoindustrien og en række industrielle områder har haft et lavere aktivitetsniveau end i samme periode året før. Fibertex Nonwovens har gennem øgede markedsandele og salg af nye produkter samt gennem stigende afsæt-

ning til geografiske markeder uden for Europa kompenseret for den generelle afmatning.

Fibertex Nonwovens drager derudover i stigende grad fordel af de strukturelle investeringer, der er gennemført i de seneste år, hvor virksomhedens omkostningsbase er reduceret, og konkurrenceevnen er styrket.

Fibertex Nonwovens har gennemført en målrettet modernisering og udbygning af produktionsplatformene og lancering af nye forbedrede produkter. Senest er fabrikken i Tjekkiet udbygget med en større produktionslinje, således at kapaciteten til at fremstille højværdiprodukter til bl.a. bilindustrien er øget.

Markedsmæssigt har Fibertex Nonwovens fokuseret på at tilpasse sig konkurrencesituationen og forberedt sig på at kunne udnytte potentialet i de voksende produktsegmenter og på de geografiske vækstmarkeder.

Med købet af den franske virksomhed, der beskæftiger sig med specialiserede produkter til bilindustrien og industrielle anvendelser, har Fibertex Nonwovens yderligere styrket potentialet til at skabe Europas førende leverandør af nonwovens til industrielle formål.

Afsætningsmæssigt fastholdes strategien og det målrettede arbejde med at udbygge salget for at sikre høj kapacitetsudnyttelse og fremtidig indtjening. I den forbindelse er der opbygget en solid portefølje af nye projekter, herunder bl.a. produkter til autoindustrien og produkter til salg på nye geografiske markeder, hvor leverancerne gradvist begynder i løbet af 2012.

Forventninger til fremtiden

Fibertex Nonwovens forventer i de kommende måneder at kunne fastholde en god aktivitet. Efterspørgslen virker på de fleste industrielle markeder til at have stabiliseret sig på det nuværende niveau, men markedet er fortsat præget af usikkerhed, ligesom det relativt høje råvareprisniveau vil være en udfordring for indtjeningen.

Fibertex Nonwovens forventer i 2012 at kunne realisere en omsætning på lidt over 900 mio. kr., svarende til den senest meddelte forventning, mens årets resultat af primær drift yderligere forventes øget til et EBIT i intervallet 25-35 mio. kr.

Mio. kr.	2. kv. 2012	2. kv. 2011	ÅTD 2012	ÅTD 2011	2011 helår
Nettoomsætning	245	205	493	325	726
- heraf fra Danmark	63	63	132	125	226
- heraf fra Tjekkiet	70	65	135	123	240
- heraf fra Frankrig	112	77	226	77	260

Fibertex Nonwovens

Alle beløb i mio. kr.

1. januar – 30. juni

	2. kvrt. 2012	2. kvrt. 2011	ÅTD 2012	ÅTD 2011	2011 helår
RESULTATOPGØRELSE					
Nettoomsætning	244,7	204,8	493,4	324,5	726,5
Bruttoresultat	47,6	28,4	100,2	47,2	122,2
EBITDA	25,6	6,3	54,6	13,0	45,6
Afskrivninger	16,2	13,7	32,3	23,2	52,7
Resultat af primær drift (EBIT)	9,4	(7,4)	22,3	(10,2)	(7,1)
Resultat fra associerede virksomheder	(1,4)	(1,6)	(2,7)	(3,2)	(5,9)
Finansielle poster netto	(5,7)	(2,3)	(9,5)	(4,7)	(13,2)
Resultat før skat	2,3	(11,3)	10,1	(18,1)	(26,2)
Skat af periodens resultat	(1,2)	1,5	(3,7)	2,9	7,3
Periodens resultat	1,1	(9,8)	6,4	(15,2)	(18,9)
PENGESTRØMME					
Pengestrøm fra driften	25,1	(32,2)	19,0	(30,7)	12,4
Pengestrøm fra investering	(38,3)	(202,6)	(43,5)	(206,3)	(240,1)
Pengestrøm fra finansiering	22,0	271,6	43,8	273,9	285,3
BALANCE					
Immaterielle aktiver *	70,5	72,0	70,5	72,0	71,5
Materielle aktiver	496,2	545,6	496,2	545,6	515,0
Andre langfristede aktiver	22,0	19,5	22,0	19,5	22,8
Likvide beholdninger	79,2	39,5	79,2	39,5	59,9
Øvrige kortfristede aktiver	428,7	417,4	428,7	417,4	388,7
Aktiver i alt	1.096,6	1.094,0	1.096,6	1.094,0	1.057,9
Egenkapital	332,5	388,4	332,5	388,4	355,9
Rentebærende gældsforpligtelser	600,2	547,6	600,2	547,6	555,7
Øvrige forpligtelser	163,9	158,0	163,9	158,0	146,3
Passiver i alt	1.096,6	1.094,0	1.096,6	1.094,0	1.057,9
Gennemsnitligt antal medarbejdere	518	436	509	405	449
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL					
EBITDA-margin	10,5%	3,1%	11,1%	4,0%	6,3%
EBIT-margin	3,8%	-3,6%	4,5%	-3,1%	-1,0%
ROIC (annualiseret)	3,4%	neg.	3,4%	neg.	neg.
Arbejdskapital	296,3	295,9	296,3	295,9	272,0
Netto rentebærende gæld	521,0	508,2	521,0	508,2	495,8

* Ekskl. koncerngoodwill i moderselskabet Schouw & Co. på 32,0 mio. kr.

Grene er en førende leverandør af reservedele og tilbehør til landbruget i Norden og Polen samt i Rusland. I Danmark er Grene endvidere leverandør af tekniske artikler, el-artikler og serviceydelser til industrien.

Den økonomiske udvikling

Grene forøgede omsætningen med 3% fra 665 mio. kr. i 1. halvår 2011 til 686 mio. kr. i 1. halvår 2012. Omsætningsfremgangen kan henføres til virksomhederne i Danmark, Polen og Rusland, men fremgangen blev dæmpet af fallende valutakurser, specielt ved omregning fra polske zloty til danske kr.

Resultatet af primær drift (EBIT) blev forbedret fra 44 mio. kr. i 1. halvår 2011 til 48 mio. kr. i 1. halvår 2012, grundet indtægtsførsel af et tidligere afskrevet momstilgodehavende i Rusland på 4 mio. kr. Den egentlige drift i virksomhederne var samlet set uændret i forhold til året før, idet en fremgang i Grene Danmark blev modsvaret af en tilsvarende tilbagegang i de øvrige virksomheder.

Bindingen i arbejdskapital ved udgangen af 1. halvår 2012 er stort set uændret i forhold til samme tidspunkt året før, mens den netto rentebærende gæld er reduceret marginalt fra 484 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2011 til 478 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2012.

Forretningsudvikling

1. halvår 2012 har omsætningsmæssigt været noget volatilt. Efter et 1. kvartal med god omsætningsmæssig fremgang nåede omsætningen i 2. kvartal kun lige akkurat op på niveauet fra året før. Vejret har altid en vis indflydelse på salget, men herudover virker markedet på agroområdet generelt afventende og usikkert.

I Danmark har Grene igangsat en større udbygning af virksomhedens lagerfaciliteter. Udbygningen er opdelt i to faser, hvor fase 1 omfatter en bygningsudvidelse på 3.250 m², som nu er under opførelse. Fase 2, som omfatter ny lagerstyringssoftware og en udbygning af det automatiske højlager inden for de eksisterende bygningsrammer, vil blive implementeret over en periode på ca. halvandet år. Den samlede investeringsramme for projektet udgør i størrelsesordenen 50 mio. kr.

Hen over årsskiftet fik Grene i Sverige som den første enhed implementeret Grene's nye ERP-system. Implementeringen i Sverige var ikke uden udfordringer, men den gav mulighed for at drage nyttige erfaringer og foretage hensigtsmæssige ændringer. Den efterfølgende implementering af systemet hos Grene i Norge er således forløbet meget tilfredsstillende, og Grene er nu klar til at implementere systemet i Danmark omkring årsskiftet 2012-2013.

I Polen har Grene med virkning fra den 1. januar 2012 spaltet virksomheden i to enheder, hvor den ene varetager engroshandel, svarende til de aktiviteter, som Grene driver i de øvrige lande, mens den anden varetager driften af Grene's ca. 90 butikker med detailsalg, fordelt over hele Polen. Spaltningen af den polske virksomhed er forløbet godt, og den tegner til at medføre den forventede dynamik og et øget fokus på de to respektive aktiviteter.

Aktiviteterne på industriområdet, som hovedsageligt udføres i Danmark, har mærket en generel afmatning, hvor omsætningen i store træk følger den vurderede udvikling i markedet.

Forventninger til fremtiden

På europæisk plan pågår der en række forandringer, hvor internationale spillere konsoliderer deres aktiviteter, og hvor nye samarbejder etableres. Grene følger udviklingen nøje og ruster sig til at møde den internationale konkurrence, der er på de eksisterende markeder og til at forfølge de nye forretningsmæssige muligheder, der findes i Øst- og Centraleuropa.

På agro-området blev de generelle markedsforventninger i 2. kvartal 2012 ikke helt opfyldt, ligesom udsigterne for 2. halvår 2012 er præget af usikkerhed. Opmærksomheden er særligt rettet mod priskonkurrencen, som kan belastte årets resultat. På industriområdet forventes der i 2. halvår 2012 en fortsat afdæmpet efterspørgsel.

På baggrund af den gode start på året blev årets forventninger for Grene i delårsrapporten for 1. kvartal 2012 øget til en omsætning i størrelsesordenen 1,4 mia. kr. med et resultat af primær drift (EBIT) i intervallet 85-95 mio. kr.

Den afdæmpede udvikling i 2. kvartal og de usikre forventninger for 2. halvår har imidlertid øget risikoen for, at årets omsætning kan blive mindre end den senest meddelte forventning. Årets forventninger for Grene reduceres derfor til de oprindelige forventninger fra årets start, som var en omsætning på op imod 1,4 mia. kr. med et EBIT i intervallet 80-90 mio. kr.

Mio. kr.	2. kv. 2012	2. kv. 2011	ÅTD 2012	ÅTD 2011	2011 helår
Nettoomsætning	358	358	686	665	1.307
- heraf fra Industri	60	61	126	126	254
- heraf fra Agro	298	297	560	539	1.053
- heraf fra Danmark	76	74	153	146	290
- heraf fra Polen	127	132	242	240	460
- heraf fra Sverige	42	45	79	81	158
- heraf fra Norge	25	25	45	41	80
- heraf fra Finland	11	10	16	16	34
- øvrige agro	17	11	25	15	31

	2. kvrt. 2012	2. kvrt. 2011	ÅTD 2012	ÅTD 2011	2011 helår
RESULTATOPGØRELSE					
Nettoomsætning	357,6	357,5	686,4	664,7	1.307,1
Bruttoresultat	116,9	119,2	223,3	217,4	442,6
EBITDA	38,4	36,8	63,4	59,3	118,8
Afskrivninger	7,9	7,7	15,4	15,2	29,9
Nedskrivninger	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0
Resultat af primær drift (EBIT)	30,5	29,1	48,0	44,1	86,9
Finansielle poster netto	(8,1)	(5,3)	(7,0)	(9,4)	(23,8)
Resultat før skat	22,4	23,8	41,0	34,7	63,1
Skat af periodens resultat	(5,8)	(5,9)	(10,3)	(8,4)	(17,4)
Periodens resultat	16,6	17,9	30,7	26,3	45,7
PENGESTRØMME					
Pengestrøm fra driften	11,8	10,0	6,1	(16,9)	48,4
Pengestrøm fra investering	(16,8)	(16,8)	(39,1)	(26,1)	(44,3)
Pengestrøm fra finansiering	9,8	7,3	40,6	43,9	(8,5)
BALANCE					
Immaterielle aktiver	48,6	39,8	48,6	39,8	43,2
Materielle aktiver	312,7	299,7	312,7	299,7	289,6
Andre langfristede aktiver	11,7	12,0	11,7	12,0	11,9
Likvide beholdninger	19,0	16,8	19,0	16,8	11,5
Øvrige kortfristede aktiver	677,9	665,7	677,9	665,7	574,8
Aktiver i alt	1.069,9	1.034,0	1.069,9	1.034,0	931,0
Egenkapital	317,4	282,3	317,4	282,3	285,3
Rentebærende gældsforpligtelser	517,3	525,7	517,3	525,7	477,2
Øvrige forpligtelser	235,2	226,0	235,2	226,0	168,5
Passiver i alt	1.069,9	1.034,0	1.069,9	1.034,0	931,0
Gennemsnitligt antal medarbejdere	906	908	911	906	921
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL					
EBITDA-margin	10,7%	10,3%	9,2%	8,9%	9,1%
EBIT-margin	8,5%	8,1%	7,0%	6,6%	6,6%
ROIC (annualiseret)	12,8%	10,7%	12,8%	10,7%	12,5%
Arbejdskapital	441,5	439,0	441,5	439,0	392,7
Netto rentebærende gæld	477,5	484,4	477,5	484,4	437,8

Hydra-Grene er en specialiseret handels- og ingeniørvirksomhed med kerneområderne handel, produktion og knowhow inden for hydrauliske komponenter og systemer til industrien.

Den økonomiske udvikling

Hydra-Grene forøgede omsætningen med 39% fra 214 mio. kr. i 1. halvår 2011 til 299 mio. kr. i 1. halvår 2012. Fremgangen kan overvejende henføres til en forbedret efterspørgsel fra vindmølleindustrien. Den øvrige industri, hvor der var en stor stigning i første halvår 2011, har i 2012 haft en begrænset stigning sammenlignet med samme periode sidste år.

Resultat af primær drift (EBIT) blev forbedret fra 30 mio. kr. i 1. halvår 2011 til 42 mio. kr. i 1. halvår 2012. Det forbedrede resultat er umiddelbart en naturlig konsekvens af omsætningsfremgangen.

Den samlede binding i arbejdskapital er øget fra 189 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2011 til 234 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2012 som følge af den øgede aktivitet og en nødvendig lageropbygning.

Korrigeret for udbetaling af koncerninternt udbytte på 50 mio. kr. i 1. halvår 2012 er den netto rentebærende gæld ved udgangen af 1. halvår 2012 reduceret marginalt i forhold til udgangen af 1. halvår 2011.

Forretningsudvikling

Hydra-Grene har haft et godt 1. halvår 2012 med øget salg til især vindmølleindustrien og ligeledes en mindre stigning til den øvrige industri.

Hydra-Grene arbejder fortsat med en række større udviklingsprojekter til vindmølleindustrien, som styrker mulighederne for en fortsat afsætning til dette segment. Virksomheden arbejder løbende på at udvikle produktionskapaciteten med avanceret udstyr, således at produktionen kan foregå med mindst mulig andel af manuel arbejdskraft.

Salget til vindmølleindustrien i Kina forløber i det væsentlige som forudset, selv om efterspørgslen i Kina generelt er afdæmpet. Hydra-Grene producerer et antal af de mere enkle komponenter i Kina, hvorimod de mere komplekse

ventilsystemer, der produceres på avancerede bearbejdningscentre, fortsat fremstilles i Danmark.

Afsætningen til vindmølleindustrien i Indien udvikler sig ligeledes som forventet, og Hydra-Grene i Indien har etableret en produktion af enkle komponenter i beskedent skala.

Salget i USA har i 1. halvår udviklet sig positivt. Hele vindmølleindustrien venter med spænding på en eventuel forlængelse af den såkaldte PTC-ordning for vedvarende energi, der er meget vigtig for vindmølleindustriens fremtidige afsætning på markedet i USA. Tiden er imidlertid nu så fremskreden, at selv om ordningen måtte blive vedtaget inden udgangen af 2012, må der forventes en reduceret aktivitet i USA i 2013.

Forventninger til fremtiden

Hydra-Grene forventede fra årets start betydelige udsving i afsætningen hen over året. Den forventning er fortsat gældende, men for de nærmeste måneder forventes aktiviteten i vindmølleindustrien at fortsætte på højt niveau, hvorimod der imødeses en noget mere afdæmpet afsætning i 4. kvartal 2012.

Hos de øvrige industrikunder, hvor der lige nu opleves en mindre aktivitet i ordreindgangen, forventes det, at afsætningen i de nærmeste måneder bliver lavere end niveauet i 1. halvår 2012, mens salget til eftermarkedet fortsat forventes at udvikle sig positivt.

Afsætningen til såvel vindmølleindustrien som til den øvrige industri er præget af hård priskonkurrence samtidig med, at de store udsving i efterspørgslen hen over året generelt vanskeliggør omkostningsoptimering. Hydra-Grene har udskudt implementering af et nyt ERP-system fra 2012 til 2013, men optimering af en række forretningsgange og processer pågår fortsat som forberedelse hertil, hvilket naturligt belaster virksomhedens ressourcer i en periode.

På baggrund af den høje aktivitet i 1. halvår 2012 forventer Hydra-Grene uændret en omsætning i 2012 på godt 500 mio. kr., trods udsigten til en mindre afsætning i 2. halvår. Forventningen til årets resultat af primær drift fastholdes ligeledes uændret til et EBIT i intervallet 65-75 mio. kr.

Hydra-Grene

Alle beløb i mio. kr.

1. januar – 30. juni

	2. kvrt. 2012	2. kvrt. 2011	ÅTD 2012	ÅTD 2011	2011 helår
RESULTATOPGØRELSE					
Nettoomsætning	145,2	109,0	298,5	214,5	465,5
Bruttoresultat	44,5	36,8	92,9	71,4	155,5
EBITDA	21,9	17,5	48,1	34,8	80,5
Afskrivninger	3,7	2,5	6,3	5,2	11,3
Resultat af primær drift (EBIT)	18,2	15,0	41,8	29,6	69,2
Resultat fra associerede virksomheder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Finansielle poster netto	0,1	(1,2)	(1,7)	(3,7)	(3,1)
Resultat før skat	18,3	13,8	40,1	25,9	66,5
Skat af periodens resultat	(4,6)	(3,5)	(10,0)	(6,5)	(16,7)
Periodens resultat	13,7	10,3	30,1	19,4	49,8
PENGESTRØMME					
Pengestrøm fra driften	0,3	(3,2)	9,2	11,2	29,8
Pengestrøm fra investering	(5,2)	(0,7)	(12,7)	(1,2)	(12,0)
Pengestrøm fra finansiering	3,1	(7,2)	3,7	(11,3)	(23,8)
BALANCE					
Immaterielle aktiver	12,1	0,8	12,1	0,8	8,6
Materielle aktiver	105,3	105,5	105,3	105,5	102,4
Andre langfristede aktiver	1,8	1,4	1,8	1,4	1,8
Likvide beholdninger	5,6	10,0	5,6	10,0	5,4
Øvrige kortfristede aktiver	302,5	236,2	302,5	236,2	279,3
Aktiver i alt	427,3	353,9	427,3	353,9	397,5
Egenkapital	166,5	157,0	166,5	157,0	186,3
Rentebærende gældsforpligtelser	179,0	138,0	179,0	138,0	125,5
Øvrige forpligtelser	81,8	58,9	81,8	58,9	85,7
Passiver i alt	427,3	353,9	427,3	353,9	397,5
Gennemsnitligt antal medarbejdere	221	191	219	189	196
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL					
EBITDA-margin	15,1%	16,1%	16,1%	16,2%	17,3%
EBIT-margin	12,5%	13,8%	14,0%	13,8%	14,9%
ROIC (annualiseret)	26,1%	22,4%	26,1%	22,4%	24,1%
Arbejdskapital	233,7	188,7	233,7	188,7	205,7
Netto rentebærende gæld	173,4	128,0	173,4	128,0	120,1

Martin er verdens førende producent af computerstyret effektlys, der afsættes til underholdnings- og oplevelsesindustrien over det meste af verden. Martin er endvidere en betydende producent af røgmaskiner.

Den økonomiske udvikling

Resultatmæssigt har udviklingen i 1. halvår 2012 indfriet de positive forventninger, og i sammenligning med samme periode året før er der opnået betydelig fremgang på alle finansielle nøgletal. Som ventet mistede omsætningen i 2. kvartal 2012 lidt af sit momentum fra 1. kvartal, hvor effektueringen af en stor ordrebeholdning på det nye LED produkt, MAC Aura, havde betydelig positiv effekt.

I 2. kvartal 2012 er ordrebeholdningen imidlertid vokset med yderligere 68 mio. kr. til en historisk høj ordrebeholdning på 151 mio. kr., der overvejende kan relateres til lanceringen af Martins seneste store produktnyhed, MAC Viper, som fra starten af 2. halvår 2012 vil blive leveret i betydeligt antal, og som dermed får markant indflydelse på både salget og indtjeningen i resten af året.

Martin realiserede i 1. halvår 2012 en omsætning på 426 mio. kr. mod 415 mio. kr. i 1. halvår 2011, svarende til en fremgang på 3%. Sammenholdes halvårets ordreindgang med samme periode året før, kan der imidlertid registreres en fremgang på over 20%.

Indtjeningsmarginerne er som forventet blevet løftet markant i forhold til året før, hvilket har styrket indtjeningen og reduceret nulpunktomsætningen. Udviklingen har resulteret i en fremgang i EBITDA på næsten 70% til 42 mio. kr. i 1. halvår 2012 mod 25 mio. kr. i 1. halvår 2011. Samtidig er afskrivningerne faldet med små 10 mio. kr., således at resultatet af primær drift (EBIT) udgør et overskud på 13 mio. kr. for 1. halvår 2012 mod et tilsvarende underskud året før.

Pengestrømmen fra driften er positiv med 70 mio. kr. mod en negativ påvirkning i 1. halvår 2011 på 32 mio. kr. Ud over den styrkede indtjening medvirker en reduktion af arbejdskapitalen til den positive udvikling. Den netto rentebærende gæld er på den baggrund reduceret med 50 mio. kr. i forhold til udgangen af 1. halvår 2011.

Forretningsudvikling

Som forudsagt i delårsrapporten for 1. kvartal 2012 aftog nyhedsværdien af MAC Aura i årets andet kvartal, og omsætningen faldt som forventet på dette produkt, som i halvåret er det suverænt mest sælgende produkt i porteføljen.

I Europa ligger det engelske marked generelt noget underdrejet og væsentligt under de øvrige europæiske markeder. Afsætningsmæssigt kompenserer det franske marked dog for det engelske, ligesom salget i Spanien, trods den økonomiske uro i Sydeuropa, også har vist gode takter, siden Martin selv overtog den direkte distribution til dette marked for et år siden. Samlet ligger salget i de europæiske salgsselskaber i 1. halvår 2012 lidt højere end året før.

USA har realiseret en fremgang på 17% i forhold til 1. halvår 2011, og det er primært de store udlejningsselskaber, der investerer. Det russiske marked, der sidste år var det store vækstlokomotiv, har i 1. halvår 2012 ikke levet op til forventningerne, da markedet nærmest blev investeringslammet i forbindelse med valget i foråret. Det er dog forventningen, at der atter kommer gang i det russiske marked i 2. halvår 2012.

På det asiatiske marked spores også fremgang, der primært drives af salget i Japan, hvor markedet synes at have genvundet styrken fra før naturkatastrofen i foråret 2011.

Det gennemsnitlige antal medarbejdere i 1. halvår 2012 udgjorde 498 mod 618 i samme periode året før og 599 som gennemsnit for hele 2011. Reduktionen på 120 medarbejdere i forhold til 1. halvår 2011 kan primært henføres til lukningen af fabrikken i Kina (ca. 90 medarbejdere) samt en reduceret arbejdsstyrke på fabrikken i Frederikshavn, hvor en stigende produktion af LED produkter medfører reduceret timebehov, idet omfanget af manuelle montageprocesser er reduceret betydeligt med den nye teknologi.

Forventninger til fremtiden

Sammenfattende står Martin i 2. halvår 2012 over for et udfordrende marked, som stadig er præget af betydelig usikkerhed, og som er kendetegnet ved hård konkurrence med pris som en styrende parameter.

Martin er imidlertid særdeles godt rustet til at møde konkurrencen. En historisk stor ordrebeholdning, en række spændende produktintroduktioner på vej, og en markant forbedret omkostningsstruktur efter mange fundamentale tilpasninger, giver virksomheden en stærk konkurrenceevne.

Martin forventer således uændret at realisere en omsætning i 2012 på ca. 875 mio. kr. Forventningen til årets resultat af primær drift fastholdes ligeledes uændret til et EBIT i intervallet 25-35 mio. kr.

	2. kv. 2012	2. kv. 2011	ÅTD 2012	ÅTD 2011	2011 helår
RESULTATOPGØRELSE					
Nettoomsætning	202,4	209,7	425,7	415,3	854,8
Bruttoresultat	58,1	49,5	120,5	90,9	205,0
EBITDA	17,5	15,4	42,3	25,2	80,7
Afskrivninger	13,5	19,3	28,9	38,4	73,4
Nedskrivninger	0,6	0,0	0,6	0,0	5,3
Resultat af primær drift (EBIT)	3,4	(3,9)	12,8	(13,2)	2,0
Resultat fra associerede virksomheder	0,9	(1,4)	0,9	(0,2)	0,4
Finansielle poster netto	(2,4)	(4,4)	(6,4)	(5,4)	(21,7)
Resultat før skat	1,9	(9,7)	7,3	(18,8)	(19,3)
Skat af periodens resultat	(1,5)	1,4	(4,1)	2,7	0,3
Periodens resultat	0,4	(8,3)	3,2	(16,1)	(19,0)
PENGESTRØMME					
Pengestrøm fra driften	37,1	(6,4)	70,4	(32,4)	(5,0)
Pengestrøm fra investering	(11,6)	(8,1)	(22,4)	(14,2)	(39,2)
Pengestrøm fra finansiering	(21,2)	15,4	(35,8)	47,8	46,2
BALANCE					
Immaterielle aktiver	130,5	134,7	130,5	134,7	129,9
Materielle aktiver	131,1	147,8	131,1	147,8	138,4
Andre langfristede aktiver	44,5	31,4	44,5	31,4	52,0
Likvide beholdninger	18,9	5,9	18,9	5,9	6,8
Øvrige kortfristede aktiver	469,0	455,3	469,0	455,3	507,3
Aktiver i alt	794,0	775,1	794,0	775,1	834,4
Egenkapital	182,0	167,7	182,0	167,7	177,8
Rentebærende gældsforpligtelser	459,7	497,1	459,7	497,1	495,5
Øvrige forpligtelser	152,3	110,3	152,3	110,3	161,1
Passiver i alt	794,0	775,1	794,0	775,1	834,4
Gennemsnitligt antal medarbejdere	475	609	498	618	599
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL					
EBITDA-margin	8,6%	7,3%	9,9%	6,1%	9,4%
EBIT-margin	1,7%	-1,9%	3,0%	-3,2%	0,2%
ROIC (annualiseret)	13,4%	1,8%	13,4%	1,8%	9,4%
Arbejdskapital	331,1	349,1	331,1	349,1	363,5
Netto rentebærende gæld	440,8	491,1	440,8	491,1	488,7

Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2012 for Aktieselskabet Schouw & Co.

Delårsrapporten, der ikke er revideret eller reviewet af selskabets revisor, aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter" som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at delårsrapporten giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2012 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar – 30. juni 2012.

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

Aarhus, den 16. august 2012

DIREKTION

Jens Bjerg Sørensen
Adm. direktør

Peter Kjær

BESTYRELSE

Jørn Ankær Thomsen
Bestyrelsesformand

Erling Eskildsen
Næstformand

Niels K. Agner

Erling Lindahl

Kjeld Johannesen

Jørgen Wisborg

Agnete Raaschou-Nielsen

Resultat- og totalindkomstopgørelse

Alle beløb i mio. kr.

1. januar – 30. juni

Note	2. kvrt. 2012	2. kvrt. 2011	ÅTD 2012	ÅTD 2011	2011 HELÅR
1 Nettoomsætning	3.211,8	2.762,1	6.130,5	4.949,5	11.929,0
Produktionsomkostninger	(2.624,8)	(2.271,4)	(5.010,9)	(4.097,0)	(9.827,9)
Bruttoresultat	587,0	490,7	1.119,6	852,5	2.101,1
Andre driftsindtægter	7,6	6,1	10,9	13,3	22,8
Distributionsomkostninger	(290,5)	(256,3)	(562,0)	(483,7)	(1.040,4)
2 Administrationsomkostninger	(117,8)	(115,0)	(235,3)	(224,9)	(427,5)
Nedskrivning af goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	(6,8)
Andre driftsomkostninger	0,0	(0,4)	(0,3)	(0,6)	(2,9)
Resultat af primær drift (EBIT)	186,3	125,1	332,9	156,6	646,3
Resultat fra associerede virksomheder	0,8	(12,2)	(0,5)	(23,5)	(26,0)
Resultat ved afhændelse af virksomhedsandele	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9
Finansielle indtægter	31,3	18,3	49,5	16,8	40,7
Finansielle omkostninger	(139,6)	(508,9)	(195,4)	(343,5)	(704,1)
Resultat før skat	78,8	(377,7)	186,5	(193,6)	(41,2)
Skat af periodens resultat	(17,3)	80,6	(46,7)	24,6	(30,8)
Periodens resultat	61,5	(297,1)	139,8	(169,0)	(72,0)
Fordeles således:					
Aktionærer i Schouw & Co.	61,5	(297,1)	139,0	(168,8)	(72,3)
Minoritetsinteresser	0,0	0,0	0,8	(0,2)	0,3
Periodens resultat	61,5	(297,1)	139,8	(169,0)	(72,0)
3 Resultat i kr. pr. aktie	2,61	(12,61)	5,91	(7,12)	(3,07)
3 Udvandet resultat i kr. pr. aktie	2,61	(12,57)	5,90	(7,09)	(3,06)
Totalindkomstopgørelse					
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder m.v.	61,1	(23,0)	53,7	(89,2)	9,4
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	0,0	14,8	(5,4)	25,3	10,6
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	1,5	2,9	3,1	5,7	10,3
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i perioden	(6,3)	(26,2)	(6,5)	(41,5)	(19,2)
Anden totalindkomst i associerede virksomheder	(0,3)	(0,3)	(0,2)	0,1	(1,0)
Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	0,0	(2,6)	0,0	(2,6)	(2,7)
Skat af anden totalindkomst	1,2	2,3	2,4	2,8	(0,8)
Anden totalindkomst efter skat	57,2	(32,1)	47,1	(99,4)	6,6
Periodens resultat	61,5	(297,1)	139,8	(169,0)	(72,0)
Samlet indregnet totalindkomst	118,7	(329,2)	186,9	(268,4)	(65,4)
Fordeles således:					
Aktionærer i Schouw & Co.	118,7	(329,2)	186,1	(268,2)	(64,5)
Minoritetsinteresser	0,0	0,0	0,8	(0,2)	(0,9)
Samlet indregnet totalindkomst	118,7	(329,2)	186,9	(268,4)	(65,4)

Pengestrømsopgørelse

Alle beløb i mio. kr.

1. januar – 30. juni

	2. kv. 2012	2. kv. 2011	ÅTD 2012	ÅTD 2011	2011 HELÅR
Resultat før skat	78,8	(377,7)	186,5	(193,6)	(41,2)
Reguleringer for ikke-likvide driftsposter m.v.:					
Af- og nedskrivninger	110,8	95,2	220,5	191,4	403,0
Andre driftsposter, netto	14,8	(16,9)	(4,6)	(33,4)	14,3
Hensatte forpligtelser	1,1	1,0	(0,2)	2,8	8,3
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	(0,8)	12,2	0,5	23,5	26,0
Finansielle indtægter	(31,3)	(18,3)	(49,5)	(16,8)	(40,7)
Finansielle omkostninger	139,6	508,9	195,4	343,5	704,1
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	313,0	204,4	548,6	317,4	1.073,8
Ændringer i driftskapital	(47,3)	(84,6)	(213,8)	(362,2)	(428,3)
Pengestrøm fra primær drift	265,7	119,8	334,8	(44,8)	645,5
Renteindtægter, modtaget	17,2	4,0	30,5	21,2	21,3
Renteomkostninger, betalt	(40,6)	(26,1)	(79,0)	(58,9)	(136,0)
Pengestrøm fra ordinær drift	242,3	97,7	286,3	(82,5)	530,8
Betalt selskabsskat	(31,3)	(24,7)	(35,1)	(39,4)	(112,0)
Pengestrøm fra driftsaktivitet	211,0	73,0	251,2	(121,9)	418,8
Køb af immaterielle aktiver	(17,4)	(14,6)	(31,3)	(18,4)	(56,5)
Køb af materielle aktiver	(154,4)	(128,3)	(221,3)	(327,4)	(564,7)
Salg af materielle aktiver	0,2	5,0	0,5	8,0	27,3
Køb af virksomheder	0,0	(207,0)	0,0	(207,0)	(207,2)
Køb af minoriteter i tilknyttede virksomheder	(30,9)	0,0	(30,9)	0,0	(16,3)
Køb af associerede virksomheder	(1,7)	0,0	(1,7)	0,0	(5,0)
Salg af virksomheder	0,0	0,0	0,0	0,0	2,6
Lån til associerede virksomheder	(0,1)	(0,7)	(0,8)	(3,7)	(2,8)
Køb af værdipapirer	0,0	(2,6)	(0,1)	(2,6)	(5,5)
Salg af værdipapirer	1,6	14,2	5,0	20,2	25,0
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	(202,7)	(334,0)	(280,6)	(530,9)	(803,1)
Fremmedfinansiering:					
Afdrag på langfristede forpligtelser	(130,5)	(74,6)	(156,0)	(92,5)	(196,3)
Provenu ved optagelse af langfristede gældsforpligtelser	8,6	202,4	15,2	236,1	280,7
Forøgelse (nedbringelse) af gæld på kassekreditter	132,4	358,5	217,0	694,9	527,5
Aktionærer:					
Yderligere minoritetsaktionærer, netto	0,5	1,4	0,5	1,4	(0,2)
Udbetalt udbytte	(94,2)	(70,8)	(94,2)	(71,4)	(71,4)
Køb/salg af egne aktier, netto	0,0	(64,3)	4,1	(69,1)	(69,0)
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	(83,2)	352,6	(13,4)	699,4	471,3
Periodens pengestrøm	(74,9)	91,6	(42,8)	46,6	87,0
Likvider, primo	573,5	406,4	541,3	451,6	451,6
Kursregulering af likvider	0,2	(0,1)	0,3	(0,3)	2,7
Likvider, ultimo	498,8	497,9	498,8	497,9	541,3

Balance

Alle beløb i mio. kr.

Note	PR. 30. JUN. 2012	PR. 31. DEC. 2011	PR. 30. JUN. 2011	PR. 31. DEC. 2010
Goodwill	954,7	948,2	931,0	904,0
Færdiggjorte udviklingsprojekter	79,3	73,7	107,4	98,4
Udviklingsprojekter under udførelse	42,4	49,1	38,1	30,1
Andre immaterielle aktiver	76,3	71,0	32,2	42,8
Immaterielle aktiver	1.152,7	1.142,0	1.108,7	1.075,3
Grunde og bygninger	1.473,2	1.460,9	1.266,5	1.249,7
Indretning af lejede lokaler	6,5	6,7	9,1	10,1
Produktionsanlæg og maskiner	1.394,1	1.470,0	1.050,2	1.029,7
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	119,9	125,7	93,4	98,5
Aktiver under opførelse m.v.	235,0	89,9	649,4	399,0
Materielle aktiver	3.228,7	3.153,2	3.068,6	2.787,0
Kapitalandele i associerede virksomheder	62,3	62,7	67,2	94,1
4 Værdipapirer	152,1	274,7	506,0	736,9
Udskudt skat	212,9	217,1	146,6	134,1
Tilgodehavender	137,8	159,6	106,1	112,5
Andre langfristede aktiver	565,1	714,1	825,9	1.077,6
Langfristede aktiver i alt	4.946,5	5.009,3	5.003,2	4.939,9
Varebeholdninger	1.951,4	1.855,9	1.889,5	1.505,4
5 Tilgodehavender	2.797,6	2.391,5	2.156,8	1.799,8
Tilgodehavende selskabsskat	28,5	17,5	63,0	4,9
Entreprisekontrakter	2,4	4,1	3,4	8,3
4 Værdipapirer	104,9	80,9	122,5	190,0
Likvide beholdninger	498,8	541,3	497,9	451,6
Kortfristede aktiver i alt	5.383,6	4.891,2	4.733,1	3.960,0
Aktiver i alt	10.330,1	9.900,5	9.736,3	8.899,9

Balance

Alle beløb i mio. kr.

Note	PR. 30. JUN. 2012	PR. 31. DEC. 2011	PR. 30. JUN. 2011	PR. 31. DEC. 2010	
6	Aktiekapital	255,0	255,0	255,0	255,0
	Reserve for sikringstransaktioner	(35,1)	(28,5)	(32,5)	(24,7)
	Reserve for valutakursregulering	181,1	127,4	24,1	113,3
	Overført resultat	3.893,9	3.740,2	3.739,5	3.971,5
	Foreslået udbytte	0,0	102,0	0,0	76,5
	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	4.294,9	4.196,1	3.986,1	4.391,6
	Minoritetsinteresser	6,6	33,9	48,2	3,5
	Egenkapital i alt	4.301,5	4.230,0	4.034,3	4.395,1
	Udskudt skat	125,3	127,6	117,7	73,1
	Pensioner og hensatte forpligtelser	40,6	37,3	34,8	33,6
7	Kreditinstitutter	882,0	1.021,7	1.152,0	967,7
	Andre gældsposter	81,0	87,7	46,4	51,4
	Langfristede forpligtelser	1.128,9	1.274,3	1.350,9	1.125,8
7	Kortfristet andel af langfristede gældsforpligtelser	269,4	282,7	207,4	185,4
7	Kreditinstitutter	2.236,7	2.004,3	2.176,8	1.457,0
	Entreprisekontrakter	10,4	10,4	4,4	0,6
	Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	2.331,3	2.055,7	1.936,5	1.691,1
	Selskabsskat	43,7	34,9	19,9	40,2
	Hensatte forpligtelser	8,2	8,2	6,1	4,7
	Kortfristede forpligtelser	4.899,7	4.396,2	4.351,1	3.379,0
	Forpligtelser i alt	6.028,6	5.670,5	5.702,0	4.504,8
	Passiver i alt	10.330,1	9.900,5	9.736,3	8.899,9
8	Noter uden henvisning				

Egenkapitalopgørelse

Alle beløb i mio. kr.

	Aktiekapital	Reserve for sikrings- transaktioner	Reserve for valuta- kursreguleringer	Overført resultat	Udbytte	I alt	Minoritetsinteresser	Egenkapital
Egenkapital 1. januar 2012	255,0	(28,5)	127,4	3.740,2	102,0	4.196,1	33,9	4.230,0
Anden totalindkomst for perioden								
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder	-	-	53,7	-	-	53,7	0,0	53,7
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	-	(5,4)	-	-	-	(5,4)	0,0	(5,4)
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	-	3,1	-	-	-	3,1	0,0	3,1
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i perioden	-	(6,5)	-	-	-	(6,5)	0,0	(6,5)
Anden totalindkomst i associerede virksomheder	-	(0,2)	-	0,0	-	(0,2)	0,0	(0,2)
Skat af anden totalindkomst	-	2,4	-	0,0	-	2,4	0,0	2,4
Periodens resultat	-	-	-	139,0	-	139,0	0,8	139,8
Samlet indregnet totalindkomst	-	(6,6)	53,7	139,0	-	186,1	0,8	186,9
Transaktioner med ejerne:								
Aktiebaseret vederlæggelse netto	-	-	-	2,8	-	2,8	0,0	2,8
Udloddet udbytte	-	-	-	7,8	(102,0)	(94,2)	0,0	(94,2)
Til- / afgang af minoritetsinteresser	-	-	-	-	-	0,0	(28,1)	(28,1)
Køb / salg af egne aktier	-	-	-	4,1	-	4,1	-	4,1
Transaktioner med ejerne i perioden	0,0	0,0	0,0	14,7	(102,0)	(87,3)	(28,1)	(115,4)
Egenkapital 30. juni 2012	255,0	(35,1)	181,1	3.893,9	0,0	4.294,9	6,6	4.301,5

	Aktiekapital	Reserve for sikrings- transaktioner	Reserve for valuta- kursreguleringer	Overført resultat	Udbytte	I alt	Minoritetsinteresser	Egenkapital
Egenkapital 1. januar 2011	255,0	(24,7)	113,3	3.971,5	76,5	4.391,6	3,5	4.395,1
Anden totalindkomst for perioden								
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder	-	-	(89,2)	-	-	(89,2)	0,0	(89,2)
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	-	25,3	-	-	-	25,3	-	25,3
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	-	5,7	-	-	-	5,7	-	5,7
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i perioden	-	(41,5)	-	-	-	(41,5)	0,0	(41,5)
Anden totalindkomst i associerede virksomheder	-	(0,1)	-	0,2	-	0,1	0,0	0,1
Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	-	-	-	(2,6)	-	(2,6)	0,0	(2,6)
Skat af anden totalindkomst	-	2,8	-	0,0	-	2,8	0,0	2,8
Periodens resultat	-	-	-	(168,8)	-	(168,8)	(0,2)	(169,0)
Samlet indregnet totalindkomst	-	(7,8)	(89,2)	(171,2)	-	(268,2)	(0,2)	(268,4)
Transaktioner med ejerne:								
Aktiebaseret vederlæggelse netto	-	-	-	2,6	-	2,6	0,0	2,6
Udloddet udbytte	-	-	-	5,7	(76,5)	(70,8)	(0,6)	(71,4)
Til- / afgang af minoritetsinteresser	-	-	-	-	-	0,0	45,5	45,5
Køb / salg af egne aktier	-	-	-	(69,1)	-	(69,1)	-	(69,1)
Transaktioner med ejerne i perioden	0,0	0,0	0,0	(60,8)	(76,5)	(137,3)	44,9	(92,4)
Egenkapital 30. juni 2011	255,0	(32,5)	24,1	3.739,5	0,0	3.986,1	48,2	4.034,3

Noter

Alle beløb i mio. kr.

NOTE 1 - Segmentoplysninger

Schouw & Co. er et industrikonglomerat, der er sammensat af en række underkoncerner, der opererer fokuseret inden for forskellige brancher, uafhængigt af de andre koncernenheder. Koncernledelsen overvåger løbende den økonomiske udvikling i alle væsentlige underkoncerner. På basis af den ledelsesmæssige og økonomiske styring har Schouw & Co. identificeret seks rapporteringspligtige segmenter, der omfatter BioMar, Fibertex Personal Care, Fibertex Nonwovens, Grene, Hydra-Grene og Martin.

Til de rapporteringspligtige segmenter medregnes omvurderinger af aktiver og forpligtelser, foretaget i forbindelse med Schouw & Co.'s køb af det pågældende segment samt koncerngoodwill, som er opstået som følge af akquisitionen. Herudover medregnes driftseffekten af af- og nedskrivninger m.v. på ovenstående omvurderinger eller goodwill i det resultat, som præsenteres for det rapporteringspligtige segment.

Alle transaktioner mellem segmenter er sket på markedsvilkår.

Rapporteringspligtige segmenter	Fibertex		Fibertex	Grene	Hydra-Grene	Martin	I alt
	ÅTD 2012	BioMar	Personal Care				
Ekstern omsætning	3.527,2	691,3	489,9	682,7	282,6	425,6	6.099,3
Intern omsætning	0,0	12,2	3,5	3,7	15,9	0,1	35,4
Segmentomsætning	3.527,2	703,5	493,4	686,4	298,5	425,7	6.134,7
Afskrivninger	75,5	60,1	32,3	15,4	6,3	28,9	218,5
Nedskrivninger	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6
EBIT	163,2	55,5	22,3	48,0	41,8	12,8	343,6
Segmentaktiver	4.822,2	1.636,2	1.128,6	1.069,9	427,3	794,0	9.878,2
Heraf goodwill	746,3	72,4	77,6	11,5	0,0	47,0	954,8
Kapitalandele i associerede virksomheder	0,0	0,0	18,2	0,0	1,7	10,1	30,0
Segmentforpligtelser	2.804,7	1.010,9	764,1	752,5	260,8	612,0	6.205,0
Pengestrøm fra driftsaktivitet	(11,2)	127,9	19,0	6,1	9,2	70,4	221,4
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	(62,9)	(86,9)	(43,5)	(39,1)	(12,7)	(22,4)	(267,5)
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	(3,0)	(39,1)	43,8	40,6	3,7	(35,8)	10,2
Anlægsinvesteringer	(67,7)	(87,0)	(11,1)	(39,1)	(12,7)	(22,8)	(240,4)
Gennemsnitligt antal medarbejdere	825	367	509	911	219	498	3.329

Rapporteringspligtige segmenter	Fibertex		Fibertex	Grene	Hydra-Grene	Martin	I alt
	ÅTD 2011	BioMar	Personal Care				
Ekstern omsætning	2.697,0	623,7	321,8	663,0	198,3	415,2	4.919,0
Intern omsætning	0,0	15,6	2,7	1,7	16,2	0,1	36,3
Segmentomsætning	2.697,0	639,3	324,5	664,7	214,5	415,3	4.955,3
Afskrivninger	59,5	49,2	23,2	15,2	5,2	38,4	190,7
EBIT	57,3	56,0	(10,2)	44,1	29,6	(13,2)	163,6
Segmentaktiver	4.237,1	1.440,0	1.126,1	1.034,0	353,9	775,1	8.966,2
Heraf goodwill	715,6	72,4	77,8	11,5	0,0	47,0	924,3
Kapitalandele i associerede virksomheder	0,0	0,0	19,1	0,0	1,4	9,0	29,5
Segmentforpligtelser	2.507,6	851,0	705,6	751,7	196,9	607,4	5.620,2
Pengestrøm fra driftsaktivitet	(170,0)	98,5	(30,7)	(16,9)	11,2	(32,4)	(140,3)
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	(95,9)	(185,8)	(206,3)	(26,1)	(1,2)	(14,2)	(529,5)
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	274,5	83,7	273,9	43,9	(11,3)	47,8	712,5
Anlægsinvesteringer	(114,2)	(186,8)	(7,7)	(17,6)	(2,1)	(17,3)	(345,7)
Gennemsnitligt antal medarbejdere	743	328	405	906	189	618	3.189

Noter

Alle beløb i mio. kr.

NOTE 1 - Segmentoplysninger (fortsat)

Afstemning af omsætning, resultat før skat, aktiver og forpligtelser

	ÅTD 2012	ÅTD 2011
Afstemning af segmentomsætning:		
Omsætning fra rapporteringspligtige segmenter	6.134,7	4.955,3
Ikke rapporteringspligtige segmenter	23,6	22,9
Ikke fordelt omsætning fra moderselskabet	10,0	9,8
Koncerneliminering	(37,8)	(38,5)
Koncernomsætning	6.130,5	4.949,5
Afstemning af EBIT:		
EBIT fra rapporteringspligtige segmenter	343,6	163,6
Ikke rapporteringspligtige segmenter	(4,8)	(2,7)
Ikke fordelt EBIT fra moderselskabet	(5,9)	(4,3)
EBIT	332,9	156,6
Afstemning af segmentaktiver:		
Aktiver fra rapporteringspligtige segmenter	9.878,2	8.966,2
Ikke rapporteringspligtige segmenter	483,6	752,3
Aktiver fra moderselskabet	3.381,1	3.630,1
Koncerneliminering	(3.412,8)	(3.612,3)
Aktiver	10.330,1	9.736,3
Afstemning af segmentforpligtelser:		
Forpligtelser fra rapporteringspligtige segmenter	6.205,0	5.620,2
Ikke rapporteringspligtige segmenter	25,0	29,2
Forpligtelser fra moderselskabet	302,0	485,8
Koncerneliminering	(503,4)	(433,2)
Forpligtelser	6.028,6	5.702,0

NOTE 2 - Aktiebaseret vederlæggelse

Aktieoptionsprogram

Selskabet har et incentiveprogram rettet mod direktionen samt ledende medarbejdere, herunder direktører i dattervirksomheder. Programmet giver ret til at erhverve aktier i Schouw & Co. til en kurs baseret på børskursen omkring tildelingstidspunktet med tillæg af en beregnet rente (4%) fra tildelingstidspunktet til udnyttelsestidspunktet.

Udestående optioner	Direktionen	Øvrige	I alt	Udnyttelses-	Dagsværdi i kr. pr.	Dagsværdi i alt i	Kan udnyttes fra	Kan udnyttes til
				kurs i kr. (2)	option (3)	mio. kr. (3)		
Tildeling i 2008 1)	36.000	144.000	180.000	224,85	37,83	6,8	marts 2010	marts 2012
Tildeling i 2009	36.000	86.000	122.000	78,61	21,27	4,7	marts 2011	marts 2013
Tildeling i 2010	34.000	148.000	182.000	125,53	24,38	4,4	marts 2012	marts 2014
Tildeling i 2011	55.000	184.000	239.000	151,61	25,80	6,2	marts 2013	marts 2015
Udestående optioner pr. 31. december 2011	161.000	562.000	723.000					
Tildeling i 2012	55.000	184.000	239.000	155,83	24,24	5,8	marts 2014	marts 2016
Udløbet (2008 tildelingen)	-36.000	-144.000	-180.000					
Udnyttet (fra 2009 tildelingen)	-12.000	-42.000	-54.000					
Udestående optioner pr. 30. juni 2012	168.000	560.000	728.000					

- 1) Antallet af optioner er tilpasset fondsaktieemissionen i 2008
- 2) Ved udnyttelse efter 4 år (på det senest mulige tidspunkt)
- 3) På tildelingstidspunktet

Der er i 1. halvår 2012 udnyttet 54.000 optioner, som relaterer sig til 2009 tildelingen. Udnyttelsen har givet koncernen et kontant provenu på 4,1 mio. kr.

Forudsætningerne for opgørelsen af dagsværdien af udestående aktieoptioner på tildelingstidspunktet kan oplyses som følger:

	2012 tildelingen	2011 tildelingen	2010 tildelingen	2009 tildelingen
Forventet volatilitet	34,50%	33,75%	37,41%	56,54%
Forventet løbetid	48 mdr.	48 mdr.	48 mdr.	48 mdr.
Forventet udbytte pr. aktie	3 kr.	3 kr.	3 kr.	3 kr.
Risikofri rente	4,00%	3,00%	4,00%	4,00%

Den forventede volatilitet er beregnet med udgangspunkt i en 12 måneders historisk volatilitet baseret på gennemsnitskurser. Såfremt optionsmodtagerne ikke har udnyttet optionerne ved udløbet af den anførte periode, bortfalder optionerne uden kompensation til optionsmodtagerne. Udnyttelse af optionerne er betinget af et bestående ansættelsesforhold i ovennævnte retserhvervsperioder. Fratræder optionsmodtageren før retserhvervsstidspunktet, kan der i visse situationer være ret til førtidsindfrielse i en 4 ugers periode efter førstkommande regnskabsmeddelelse fra Schouw & Co. Ved førtidsindfrielse reduceres antallet af optioner forholdsmæssigt.

Noter

Alle beløb i mio. kr.

NOTE 3 - Resultat i kr. pr. aktie

	2. kv. 2012	2. kv. 2011	ÅTD 2012	ÅTD 2011
Shouw & Co. aktionærernes andel af periodens resultat	61,5	(297,1)	139,0	(168,8)
Gennemsnitligt antal aktier	25.500.000	25.500.000	25.500.000	25.500.000
Gennemsnitligt antal egne aktier	(1.954.363)	(1.940.083)	(1.977.319)	(1.787.253)
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	23.545.637	23.559.917	23.522.681	23.712.747
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	24.541	78.983	24.202	78.983
Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb	23.570.178	23.638.900	23.546.883	23.791.730
Resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	2,61	(12,61)	5,91	(7,12)
Udvandet resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	2,61	(12,57)	5,90	(7,09)

NOTE 4 - Værdipapirer

	PR. 30. JUN. 2012	PR. 31. DEC. 2011	PR. 30. JUN. 2011	PR. 31. DEC. 2010
Finansielle investeringer				
Aktier i Vestas (langfristede værdipapirer)	129,7	248,0	478,0	704,4
Aktier i Lerøys (kortfristede værdipapirer)	104,6	80,5	121,6	189,3
Finansielle investeringer i alt	234,3	328,5	599,6	893,7
Øvrige værdipapirer	22,7	27,1	28,9	33,2
Værdipapirer i alt	257,0	355,6	628,5	926,9

Værdipapirer som opgøres til dagsværdi:

Langfristede aktiver

Kostpris primo	347,3	353,2	353,2	353,9
Valutakursregulering	0,8	0,0	(0,6)	1,8
Tilgang	0,1	5,5	2,6	2,0
Afgang	(5,0)	(11,4)	(6,3)	(4,5)
Kostpris ultimo	343,2	347,3	348,9	353,2
Reguleringer primo	(72,6)	383,7	383,7	940,4
Valutakursregulering	(0,1)	0,1	0,0	(0,1)
Afgang ved salg	0,0	0,3	0,0	0,0
Periodens reguleringer ført i resultatopgørelsen	(118,4)	(456,7)	(226,6)	(556,6)
Reguleringer ultimo	(191,1)	(72,6)	157,1	383,7
Regnskabsmæssig værdi af langfristede aktiver ultimo	152,1	274,7	506,0	736,9

Kortfristede aktiver

Kostpris primo	160,7	159,8	159,8	6,5
Valutakursregulering	4,5	0,9	5,4	5,2
Tilgang	0,0	0,0	0,0	148,1
Kostpris ultimo	165,2	160,7	165,2	159,8
Reguleringer primo	(79,8)	30,2	30,2	(5,8)
Valutakursregulering	(1,9)	(0,1)	(4,6)	0,0
Udbetalt udbytte	(6,9)	(9,6)	(9,6)	0,0
Periodens reguleringer ført i resultatopgørelsen	28,3	(100,3)	(58,7)	36,0
Reguleringer ultimo	(60,3)	(79,8)	(42,7)	30,2
Regnskabsmæssig værdi af kortfristede aktiver ultimo	104,9	80,9	122,5	190,0

Regnskabsmæssig værdi ultimo

	257,0	355,6	628,5	926,9
--	-------	-------	-------	-------

Beholdningen af aktier i Vestas bestod pr. 30. juni 2012 af 4.000.000 stk. optaget til kurs 32,42. Dagsværdien af beholdningen svarer til børskursen pr. 30. juni 2012 og udgør 129,7 mio. kr. Aktierne i Vestas har en oprindelig anskaffelsessum på 313,4 mio. kr. Beholdningen af aktier i Lerøys bestod pr. 30. juni 2012 af 1.000.000 stk. optaget til kurs NOK 106,00 (DKK 104,60). Dagsværdien af beholdningen svarer til børskursen pr. 30. juni 2012 og udgør 104,6 mio. kr. Aktierne i Lerøys har en oprindelig anskaffelsessum på 148,1 mio. kr. Ledelsen overvåger løbende dagsværdiudviklingen af de finansielle investeringer. Beholdningerne opgøres til dagsværdi, og kursreguleringer føres som en finansiel indtægt eller udgift over resultatopgørelsen. Samme indregningsmetode er anvendt i 2011.

Noter

Alle beløb i mio. kr.

NOTE 5 - Tilgodehavender

Tilgodehavender fra salg specificeres således:

Pr. 30. juni 2012	Ikke forfalden	Forfalden mellem			I alt
		1-30 dage	31-90 dage	>91 dage	
Tilgodehavender som vurderes ikke at være værdiforringede	2.223,7	217,8	68,6	57,5	2.567,6
Tilgodehavender som er individuelt værdiforringede	21,6	11,9	8,2	217,4	259,1
Tilgodehavender i alt	2.245,3	229,7	76,8	274,9	2.826,7
Nedskrivning på tilgodehavender	(0,7)	(3,8)	(2,8)	(224,5)	(231,8)
Tilgodehavender netto	2.244,6	225,9	74,0	50,4	2.594,9
Andel af de samlede tilgodehavender som forventes at blive betalt					91,8%
Nedskrivningsprocent	0,0%	1,7%	3,6%	81,7%	8,2%
Afstemning til balancen:					
Tilgodehavender fra salg netto					2.594,9
Andre tilgodehavender - kortfristede					180,6
Periodeafgrænsningsposter					22,1
Tilgodehavender - kortfristede i alt					2.797,6

Pr. 30. juni 2011	Ikke forfalden	Forfalden mellem			I alt
		1-30 dage	31-90 dage	>91 dage	
Tilgodehavender som vurderes ikke at være værdiforringede	1.660,6	160,1	40,4	58,7	1.919,8
Tilgodehavender som er individuelt værdiforringede	0,5	22,6	13,1	228,7	264,9
Tilgodehavender i alt	1.661,1	182,7	53,5	287,4	2.184,7
Nedskrivning på tilgodehavender	(0,1)	(12,4)	(10,1)	(207,7)	(230,3)
Tilgodehavender netto	1.661,0	170,3	43,4	79,7	1.954,4
Andel af de samlede tilgodehavender som forventes at blive betalt					89,5%
Nedskrivningsprocent	0,0%	6,8%	18,9%	72,3%	10,5%
Afstemning til balancen:					
Tilgodehavender fra salg netto					1.954,4
Andre tilgodehavender - kortfristede					180,7
Periodeafgrænsningsposter					21,7
Tilgodehavender - kortfristede i alt					2.156,8

NOTE 6 - Aktiekapital

Aktiekapitalen bestod pr. 30. juni 2012 af 25.500.000 aktier a nominelt 10 kr. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder eller begrænsninger.

Egne aktier	Antal stk.	Nominel værdi	Andel af aktie-	
			Kostpris	kapitalen
Beholdning primo 2011	1.623.275	16.232.750	184,3	6,37%
Bevægelser 1. halvår 2011				
Køb	536.750	5.367.500	76,2	2,10%
Afgang til optionsprogram	(98.000)	(980.000)	(9,2)	-0,38%
Afgang til medarbejderordninger	(18.552)	(185.520)	(1,7)	-0,07%
Beholdning pr. 30. juni 2011	2.043.473	20.434.730	249,6	8,02%
Bevægelser i 2. halvår 2011				
Afgang til medarbejderordninger	(35.110)	(351.100)	(3,4)	-0,14%
Beholdning ultimo 2011	2.008.363	20.083.630	246,2	7,88%
Bevægelser 1. halvår 2012				
Afgang til optionsprogram	(54.000)	(540.000)	(5,4)	-0,22%
Beholdning pr. 30. juni 2012	1.954.363	19.543.630	240,8	7,66%

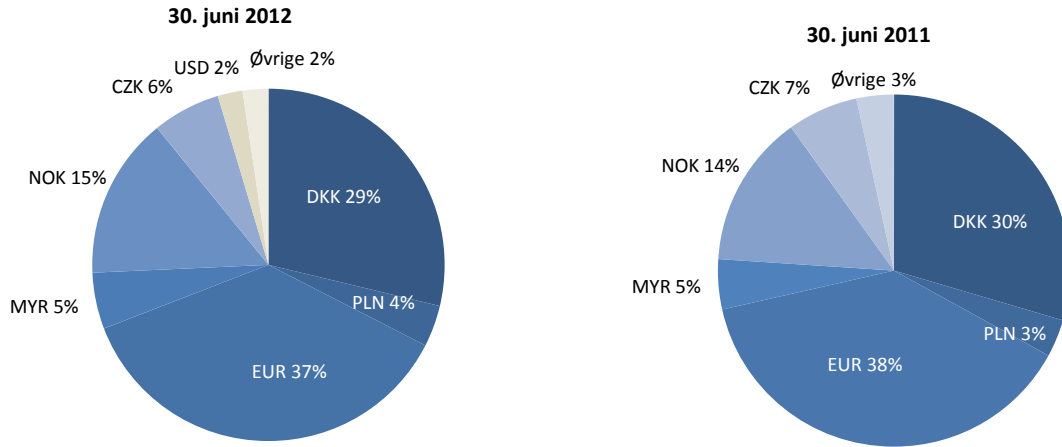
Shouw & Co. kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverve indtil 5.100.000 stk. egne aktier, svarende til 20,0% af aktiekapitalen. Bemyndigelsen gælder indtil 1. april 2017.

Noter

Alle beløb i mio. kr.

NOTE 7 - Rentebærende gæld

Ved udgangen af 1. halvår i hhv. 2012 og 2011 er koncernens gæld opdelt på valuta som vist nedenfor:



Den gennemsnitlige effektive rente opgjort pr. 30. juni 2012 er 3,1% (30. juni 2011: 3,4%).

NOTE 8 - Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse

I henhold til lovgivningen anses Givesco A/S, Svinget 24, DK-7323 Give samt bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere samt disse personers relaterede familiemedlemmer som værende nærtstående parter. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personkreds har væsentlige interesser. Endvidere omfatter nærtstående parter de tilknyttede og associerede virksomheder, hvor Schouw & Co. har bestemmende indflydelse, samt bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere i disse virksomheder.

Ledelsens aktieoptionsprogram er omtalt i note 2.

Koncernen har pr. 30. juni et tilgodehavende på 11,4 mio. kr. hos Incuba A/S. På samme tidspunkt sidste år havde koncernen et tilgodehavende hos Incuba A/S på 11,5 mio. kr. Koncernen har modtaget 30 tkr. i management fee (2011: 49 tkr.) samt 456 tkr. i renteindtægter (2011: 412 tkr.) fra Incuba A/S.

Herudover har der ikke været transaktioner med nærtstående parter.