

# SCHOUW+CO

## *Delårsrapport for 1. halvår 2014*

### **Hovedpunkter**

- ▶ Schouw & Co. fik samlet set et godt 1. halvår. Omsætningen steg med 2% til 5.064 mio. kr.
- ▶ Resultat af primær drift (EBIT) blev forbedret med 58 mio. kr. til 239 mio. kr.
- ▶ BioMar, Fibertex Nonwovens og Hydra-Grene har alle realiseret fremgang i omsætning og EBIT.
- ▶ Fibertex Personal Care har realiseret omsætningsmæssig fremgang, men tilbagegang i EBIT.
- ▶ Den associerede virksomhed Kramp har realiseret fremgang i omsætning og EBIT.
- ▶ Schouw & Co. fastholder forventningen til en konsolideret omsætning i 2014 på 11,5-12,0 mia. kr., mens resultatforventningen øges til et EBIT i intervallet 570-665 mio. kr. mod tidligere 535-660 mio. kr.

### **Adm. direktør Jens Bjerg Sørensen udtaler**

*" 1. halvår 2014 viste som helhed en meget tilfredsstillende udvikling for Schouw & Co.*

*Faldende råvarepriser har medført lavere salgspriser, og med negativ valutakurseffekt steg omsætningen kun beskedent med 2% i forhold til 1. halvår 2013. Resultat af primært drift blev derimod øget med 32%, og understreger den stærke indtjeningsevne, der er i vores virksomheder.*

*Vi har i halvåret netto udbetalt udbytte og købt egne aktier tilbage for 211 mio. kr., og Schouw & Co. er fortsat i en meget attraktiv finansiell situation med en netto rentebærende gæld tæt på nul.*

*Fortsat udvikling af alle vores virksomheder er øverst på agendaen, og fokus er især på vækst og ekspansion. Usikkerheden omkring fremtiden er blevet mindre og forventningerne til årets EBIT skærpes."*

Der afholdes telefonkonference for analytikere, medier m.fl. på telefon +45 32 71 47 68 med deltagerkode 66585717#

**TORSDAG DEN 14. AUGUST 2014 KL. 15.30**

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
Ledelsespåtegning .....	7
Forretningsområder.....	8
Resultatopgørelse .....	18
Pengestrømsopgørelse .....	19
Balance .....	20
Egenkapitalopgørelse .....	22
Noter.....	23

# Schow & Co. koncernens hovedtal

Alle beløb i mio. kr.

1. januar – 30. juni

KONCERNOVERSIGT	2. kv. 2014	2. kv. 2013	ÅTD 2014	ÅTD 2013	2013 HELÅR
<b>Nettoomsætning</b>	2.659,2	2.675,1	5.063,9	4.963,6	11.644,9
Resultat af primær drift før afskrivninger (EBITDA)	229,0	215,8	415,2	359,4	1.038,6
Resultat af primær drift (EBIT)	140,9	127,0	239,5	181,9	684,6
Resultat efter skat fra associerede virksomheder m.v.	10,5	(0,8)	(6,6)	(2,0)	(21,5)
Værdiregulering af finansielle investeringer <sup>1</sup>	0,0	139,6	0,0	213,1	499,0
Nettofinansiering ex. værdiregulering af fin. investeringer	(10,0)	(15,9)	(17,9)	(27,8)	(53,3)
Resultat før skat	141,4	249,9	215,0	365,2	1.108,8
Skat af periodens resultat	(32,3)	(46,0)	(52,3)	(61,9)	(249,3)
Resultat af fortsættende aktiviteter	109,1	203,9	162,7	303,3	859,5
Resultat af ophørende aktiviteter	0,0	15,1	0,0	283,5	508,1
<b>Periodens resultat</b>	<b>109,1</b>	<b>219,0</b>	<b>162,7</b>	<b>586,8</b>	<b>1.367,6</b>
Aktionærer i Schouw & Co.'s andel af egenkapitalen	5.736,7	5.060,1	5.736,7	5.060,1	5.742,6
Minoritetsinteresser	3,0	3,1	3,0	3,1	3,4
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>5.739,7</b>	<b>5.063,2</b>	<b>5.739,7</b>	<b>5.063,2</b>	<b>5.746,0</b>
Balancesum	9.813,4	10.105,3	9.813,4	10.105,3	9.696,4
Netto rentebærende gæld (NIBD)	24,3	1.706,6	24,3	1.706,6	(23,4)
Arbejdskapital	1.540,6	2.200,3	1.540,6	2.200,3	1.424,2
<b>Regnskabsrelaterede hoved- og nøgletal</b>					
Gennemsnitligt antal medarbejdere	2.097	2.029	2.081	2.026	2.052
Pengestrøm fra drift	192,4	79,0	274,5	(38,3)	667,4
Investeringer i materielle aktiver	49,7	144,1	95,3	197,6	345,7
Afskrivninger på materielle aktiver	84,2	85,8	167,7	171,3	338,4
Egenkapitalforrentning (%) <sup>2</sup>	17,5	20,2	17,5	20,2	26,4
Forrentning af investeret kapital (ROIC %) <sup>2</sup>	18,1	13,4	18,1	13,4	16,1
Egenkapitalandel (%)	58,5	50,1	58,5	50,1	59,3
EBITDA-margin (%)	8,6	8,1	8,2	7,2	8,9
EBIT-margin (%)	5,3	4,7	4,7	3,7	5,9
NIBD/EBITDA <sup>2</sup>	0,0	1,3	0,0	1,3	(0,0)
<b>Aktierelaterede nøgletal</b>					
Resultat i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	4,60	9,19	6,84	24,73	57,46
Indre værdi i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	241,80	212,22	241,80	212,22	240,49
Ultimokurs pr. aktie (a 10 kr.)	267,50	184,00	267,50	184,00	222,50
Kurs/indre værdi	1,11	0,87	1,11	0,87	0,93
<b>Markedsværdi<sup>3</sup></b>	<b>6.346,5</b>	<b>4.387,1</b>	<b>6.346,5</b>	<b>4.387,1</b>	<b>5.313,1</b>

Nøgletal er beregnet i henhold til Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og nøgletal 2010". Som følge af sammenlægning af Grene og Kramp er Grene reklassificeret fra konsolideret virksomhed til ophørende aktiviteter i 2013. Sammenligningstal for resultatopgørelsen og regnskabsrelaterede hoved- og nøgletal er tilpasset i overensstemmelse hermed i 2013, mens sammenligningstal for balanceposter er fastholdt.

1) Værdiregulering omfatter kursregulering/avance på beholdningen af aktier i Vestas og Lerø.

2) Nøgletallet er beregnet over de seneste 12 måneder. Balancekomponent i nøgletallet er korrigeret, så det kun indeholder balanceværdien for de fortsættende aktiviteter.

3) Markedsværdien er opgjort excl. beholdningen af egne aktier.

# Delårsberetning for 1. halvår 2014

## Den økonomiske udvikling

	2. kv. 2014	2. kv. 2013	Ændring
Nettoomsætning	2.659,2	2.675,1	(15,9)
EBITDA	229,0	215,8	13,2
EBIT	140,9	127,0	13,9
Værdireg. fin. investering	0,0	139,6	(139,6)
Resultat før skat	141,4	249,9	(108,5)
Res. af oph. aktiviteter	0,0	15,1	(15,1)
Periodens resultat	109,1	219,0	(109,9)

	ÅTD 2014	ÅTD 2013	Ændring
Nettoomsætning	5.063,9	4.963,6	100,3
EBITDA	415,2	359,4	55,8
EBIT	239,5	181,9	57,6
Værdireg. fin. investering	0,0	213,1	(213,1)
Resultat før skat	215,0	365,2	(150,2)
Res. af oph. aktiviteter	0,0	283,5	(283,5)
Periodens resultat	162,7	586,8	(424,1)

Virksomhederne i Schouw & Co. koncernen, som efterfølgende omtales i yderligere detaljer, fik samlet set et godt 1. halvår 2014. Sammenlignet med året før var fremgangen mest markant i 1. kvartal, hvor de klimatiske forhold var mere gunstige end i 1. kvartal 2013, som var præget af en usædvanlig kold og langvarig vinter i det nordlige Europa. Det milde klima i årets første måneder har samtidig medvirket til at fremrykke noget omsætning til 1. kvartal 2014, modsat situationen i 2013, hvor omsætning blev udskudt fra 1. kvartal til 2. kvartal.

Den konsoliderede omsætning steg med 2,0% fra 4.964 mio. kr. i 1. halvår 2013 til 5.064 mio. kr. i 1. halvår 2014. Alle de konsoliderede virksomheder har bidraget til fremgangen, BioMar dog kun meget beskedent, idet lavere råvarepriser har medført en reduktion af salgspriserne. I 2. kvartal faldt omsætningen marginalt fra 2.675 mio. kr. i 2. kvartal 2013 til 2.659 mio. kr. i 2. kvartal 2014, grundet periodeforskydning af omsætningen mellem kvartalerne samt den førnævnte reduktion af salgspriserne i BioMar.

Resultat af primær drift (EBIT) steg fra 182 mio. kr. i 1. halvår 2013 til 239 mio. kr. i 1. halvår 2014. Målt på kvartalet steg EBIT fra 127 mio. kr. i 2. kvartal 2013 til 141 mio. kr. i 2. kvartal 2014. BioMar, Fibertex Nonwovens og Hydra-Grene har alle bidraget til fremgangen i både 1. og 2. kvartal, mens Fibertex Personal Care har haft tilbagegang.

Den store associerede virksomhed Kramp har haft et godt halvår og realiserede omsætning på 2.576 mio. kr. mod en sammenlignelig omsætning i 1. halvår 2013 på 2.376 mio. kr. Resultat af primær drift blev et EBIT på 241 mio. kr. mod et sammenligneligt EBIT i 1. halvår 2013 på 198 mio. kr. Schouw & Co. koncernens andel på 20% er således højere end det EBIT på 32 mio. kr., som den tidligere helejede datervirksomhed Grene realiserede i 1. halvår 2013.

I Schouw & Co. koncernens regnskab indregnes Kramp med en resultatandel på 20% under resultat efter skat fra asso-

cierede virksomheder m.v. I 1. halvår 2014 er det indregnede resultat fra Kramp belastet af reguleringer på 36 mio. kr. altovervejende som følge af den regnskabsmæssige købesumfordeling, der blev udarbejdet i forbindelse med sammenlægningen med Grene. Den indregnede resultatandel blev derved et underskud på 2 mio. kr. i 1. halvår 2014, mens den indregnede resultatandel for 2. kvartal 2014 blev et overskud på 13 mio. kr. De øvrige associerede virksomheder og joint ventures indgår samlet med et underskud på 5 mio. kr. i 1. halvår 2014 mod et underskud på 2 mio. kr. i 1. halvår 2013.

Koncernens nettofinansiering udgjorde i 1. halvår 2014 en omkostning på 18 mio. kr. mod en omkostning i 1. halvår 2013 på 28 mio. kr., når der bortses fra værdiregulering af finansielle investeringer, som nu er afhændet.

I 1. halvår 2013 indgik endvidere resultat af ophørende aktiviteter, som var sammensat af resultatandel og avance ved salg af Martin Professional samt resultatandel fra Grene, som efterfølgende er sammenlagt med Kramp.

## Likviditet og kapitalforhold

De markante begivenheder i 2013 med salget af Martin Professional, salg af værdipapirer og ejendom samt sammenlægningen af Grene og Kramp medførte, sammen med den positive pengestrøm fra driften, at den netto rentebærende gæld i Schouw & Co. blev et netto indestående ved indgangen til 2014. Den netto rentebærende gæld er fortsat tæt på nul, men den stærke finansielle situation ændrer dog ikke på, at alle koncernens virksomheder til stadighed har fokus på at optimere bindingen i arbejdskapital og på at nedbringe den rentebærende gæld – naturligvis med behørig hensyntagen til koncernens stærke ønske om fortsat ekspansion.

Driftsaktiviteterne frembragte i 1. halvår 2014 en positiv pengestrøm på 275 mio. kr. mod en negativ pengestrøm på 38 mio. kr. i 1. halvår 2013. Til investeringer blev der i 1. halvår 2014 anvendt 112 mio. kr., mens der i 1. halvår 2013 blev anvendt 207 mio. kr., som dog blev delvist modsvaret af salg af værdipapirer på 146 mio. kr.

Koncernens samlede netto rentebærende gæld blev reduceret fra 1.707 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2013 til 24 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2014. Ved udgangen af 2013 var den netto rentebærende gæld et netto indestående på 23 mio. kr.

Koncernens binding i arbejdskapital blev reduceret fra 2.200 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2013 til 1.541 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2014. Hovedårsagen er, at Grenes arbejdskapital på 444 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2013 er udgået. Herudover har BioMar reduceret bindingen i arbejdskapital, mens de øvrige konsoliderede virksomheder har øget bindingen. Ved udgangen af 2013 var bindingen i arbejdskapital 1.424 mio. kr.

## **Kort om virksomhederne**

Til forretningsudviklingen i de enkelte virksomheder i 1. halvår 2014 kan der kort knyttes følgende kommentarer.

**BioMar** har realiseret god mængdemæssig fremgang i Norge og Chile og en mindre tilbagegang i Continental Europe. Lavere salgspriser som følge af reducerede råvarepriser medfører uændret omsætning.

De samlet set øgede mængder har givet en væsentlig forbedring af resultat af primær drift.

**Fibertex Personal Care** har realiseret omsætningsmæssig fremgang, primært drevet af øgede mængder i Malaysia efter idriftsættelsen af den seneste nye produktionslinje ved udgangen af 2013.

Resultat af primær drift blev reduceret som følge af tidsforskydning mellem råvareprisudvikling og salgsprisregulering og som effekt af en øget global priskonkurrence.

**Fibertex Nonwovens** har realiseret omsætningsmæssig fremgang som følge af højere aktivitet både i og uden for Europa.

Resultat af primær drift blev væsentligt forbedret som følge af den øgede efterspørgsel.

**Hydra-Grene** har realiseret omsætningsmæssig fremgang, primært grundet markant højere afsætning til vindmølleindustrien.

Resultat af primær drift blev ligeledes væsentligt forbedret som en naturlig konsekvens af omsætningsstigningen.

**Kramp**, der indregnes som associeret virksomhed, har realiseret omsætningsmæssig fremgang blandt andet som følge af gode klimatiske forhold sammenlignet med sidste år.

Som følge af omsætningsfremgangen blev også resultat af primær drift væsentligt forbedret.

**Xergi**, der indregnes som joint venture, har realiseret omsætning på niveau med året før, men med et lidt lavere resultat, mens den associerede virksomhed **Incuba Invest** har realiseret et beskedent positivt resultat på samme niveau som i 1. halvår 2013.

## **Schouw & Co. aktien og egne aktier**

Aktiekapitalen i Schouw & Co. udgør nom. 255.000.000 kr. fordelt på 25.500.000 stk. aktier a nom. 10 kr. Hver aktie har en stemme.

Kursen på Schouw & Co. aktien er i 1. halvår 2014 steget med 20% fra 222,50 kr. pr. aktie ved udgangen af 2013 til 267,50 kr. pr. aktie ved udgangen af 1. halvår 2014. Ved udgangen af 1. kvartal 2014 var kursen 265,50 pr. aktie.

Ved udgangen af 2013 udgjorde selskabets beholdning af egne aktier 1.621.113 stk. aktier, svarende til 6,36% af aktiekapitalen. I 1. halvår 2014 har selskabet anvendt 246.000 stk. egne aktier i forbindelse med udnyttelse af optioner i koncernens aktieoptionsprogram. I samme periode har selskabet købt 399.687 stk. egne aktier for et samlet beløb på 103 mio. kr. Ved udgangen af 1. halvår 2014 ejer selskabet således 1.774.800 stk. egne aktier, svarende til 6,96% af aktiekapitalen. Egne aktier er i balancen optaget til 0 kr.

## **Efterfølgende begivenheder**

Schouw & Co. er ikke bekendt med hændelser indtruffet efter udgangen af 1. halvår 2014, som forventes at have væsentlig betydning for koncernens finansielle stilling eller fremtidsudsigter ud over det, som fremgår af nærværende delårsrapport.

## Forventninger til fremtiden

Den realiserede omsætning i 1. halvår 2014 afspejlede i høj grad, at flere af koncernens virksomheder har glæde af et år med en relativ mild vinter. Kontrasten ses tydeligt, når man sammenligner med 1. halvår 2013, hvor vinteren var anderledes kold og langvarig.

Udviklingen fra 1. til 2. kvartal 2014 viser dog samtidig, at årets milde klimaforhold for nogle produkters vedkommende primært har medført en periodeforskydning. En del af den realiserede omsætning i 1. kvartal 2014 ville således ellers være kommet i 2. kvartal, men samlet set afstedkommer den tidlige start dog en relativt større afsætning.

I modsætning til 1. halvår 2013 var 2. halvår 2013 kendetegnet ved langt mere gunstige klimaforhold, ligesom en række øvrige markedsvilkår var gode. Der kan således ikke for 2. halvår 2014 forventes nogen positiv udvikling i de generelle markedsvilkår, som tilfældet var i 1. halvår. Hertil kommer, at resultatet af primær drift (EBIT) i 2. halvår 2013 var positivt påvirket af en engangsindtægt på 54 mio. kr. fra salg af en ejendom.

Til de enkelte virksomheders forventninger for hele året kan der kort knyttes følgende kommentarer.

**BioMar** har med det realiserede halvårsresultat og med en mere afklaret kontraktsituation i Norge reduceret usikkerheden omkring årets resultat. Forventningen til EBIT indsnævres fra et interval på 325-400 mio. kr. til et interval på 350-400 mio. kr. Omsætningsforventningen fastholdes.

**Fibertex Personal Care** har i 1. halvår 2014 realiseret mængdemæssig fremgang i Malaysia, men resultatet påvirkes af den stærke priskonkurrence, som i øjeblikket præger markedet for spunbond/spunmelt nonwovens. Forventningerne til årets omsætning og EBIT fastholdes.

**Fibertex Nonwovens** har i 1. halvår 2014 realiseret højere omsætning både i og uden for Europa. På baggrund af de aktuelle markedsudsigter øges forventningerne til årets omsætning til ca. 1 mia. kr. mod tidligere forventet ca. 950 mio. kr. Resultatet af primær drift forventes ligeledes øget til et EBIT i intervallet 45-55 mio. kr. mod tidligere forventet 35-45 mio. kr.

**Hydra-Grene** har i 1. halvår 2014 øget afsætningen til vindmølleindustrien, hvor afsætningen også i den resterende del af året forventes at være på et mere stabilt niveau end i det foregående år. Forventningerne til årets omsætning og EBIT fastholdes.

**Kramp**, der indregnes som associeret virksomhed, har haft et godt 1. halvår 2014 med fremgang på alle markeder. Forventningerne til årets omsætning og EBIT fastholdes.

**Xergi**, der indregnes som joint venture, har i 1. halvår 2014 realiseret lavere resultat end året før, men virksomhedens stærke ordrebeholdning underbygger den uændrede forventning om en omsætnings- og resultatfremgang for hele året.

Sammenfattende forventer Schouw & Co. uændret at realisere en konsolideret omsætning i 2014 på 11,5-12,0 mia. kr. I flere af virksomhederne er omsætningen dog meget afhængig af råvarepriserne, hvor udsving kan give væsentlige ændringer i omsætningen uden nogen større resultat effekt.

Schouw & Co. opererer med et interval for resultatforventningerne i de enkelte virksomheder. I forhold til de tidligere udtrykte forventninger øges resultatforventningerne for Fibertex Nonwovens, men forventningsintervallerne for BioMar og Øvrige indsnævres. Ændringerne medfører, at den samlede koncern i 2014 nu forventer et EBIT i intervallet 570-665 mio. kr. mod tidligere forventet EBIT i intervallet 535-660 mio. kr.

Hertil kommer resultat efter skat fra associerede virksomheder m.v., hvor Kramp og Xergi forventer resultatmæssig fremgang i 2014, mens de øvrige associerede virksomheder forventes at realisere et samlet resultat på niveau med 2013. Den indregnede resultatandel fra Kramp er dog i 1. halvår 2014 belastet af reguleringer på 36 mio. kr., altovervejende som følge af den regnskabsmæssige købesumsfordeling, der blev udarbejdet i forbindelse med sammenlægningen med Grene.

BioMars dattervirksomhed i Chile har indtil nu været underlagt selskabsskat, som afregnes i to trin, således at en skat på ca. 20% afregnes i optjeningsåret, mens den resterende skat på ca. 15% afregnes ved udbetaling af udbytte. Der er imidlertid sendt forslag i høring, som indikerer, at denne afregningsform kan blive ændret, og såfremt det sker, kan det medføre fremrykket beskatning af akkumulerede overskud. Som det fremgår af note 17 i årsrapporten for 2013, er den ikke-afregnede selskabsskat af akkumulerede overskud i Chile ved udgangen af 2013 opgjort til 136 mio. kr., der ikke er indregnet i udskudt skat.

## Forventning

EBIT (DKKm)	Efter Q2	Opr.	2013
BioMar	350-400	325-400	394
Fibertex Personal Care	150-170	150-170	164
Fibertex Nonwovens	45-55	35-45	37
Hydra-Grene	50-60	50-60	46
Øvrige*	(20-25)	(15-25)	43
<b>EBIT i alt</b>	<b>570-665</b>	<b>535-660</b>	<b>685</b>
Ass. virksomheder m.v.	15-25	15-25	(22)
Finansielle invest.	-	-	499
Øv. finansielle poster	(40)	(50)	(53)
<b>Resultat før skat</b>	<b>545-650</b>	<b>500-635</b>	<b>1.109</b>

\* Indeholder i 2013 avance fra salg af ejendom på 54 mio. kr.

## **Anvendt regnskabspraksis**

Delårsrapporten aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til koncernregnskabet og årsregnskabet for 2013.

Koncernregnskabet og årsregnskabet for 2013 indeholder den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, hvortil der henvises.

## **Skøn og estimater**

Udarbejdelsen af delårsregnskaber 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 2013, og de væsentligste skønsmæssige usikkerheder forbundet hermed er de samme ved udarbejdelsen af delårsregnskabet som ved udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet for 2013.

## **Afrunding og præsentation**

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

### ***Finanskalender 2014***

3. november 2014

Offentliggørelse af delårsrapport for 3. kvartal 2014

Detaljeret kontaktinformation og tidspunkt for telefonkonference i forbindelse med offentliggørelse af delårsrapporten vil fremgå af selskabsmeddelelser og hjemmesiden [www.schouw.dk](http://www.schouw.dk).

# Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2014 for Aktieselskabet Schouw & Co.

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

Det er vores opfattelse, at delårsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2014 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar – 30. juni 2014.

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 14. august 2014

## 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



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

## Den økonomiske udvikling

BioMar realiserede i 1. halvår 2014 en omsætning på 3.430 mio. kr. mod 3.421 mio. kr. i 1. halvår 2013. Den stort set uændrede omsætning er et resultat af betydeligt forøgede mængder og tilsvarende lavere salgspriser som følge af reducerede råvarepriser sammenlignet med året før. Mængderne blev forøget i North Sea regionen grundet et betydeligt højere totalmarked – i høj grad drevet af favorable vandtemperaturer i årets begyndelse – som mere end kompenserede for en lidt lavere markedsandel end normalt. I Americas øgedes mængderne betydeligt, her grundet et højere totalmarked kombineret med en højere markedsandel. Mængderne i Continental Europe gik tilbage, primært på grund af den finansielle situation hos virksomhedens største kunde i Grækenland samt i mindre grad grundet de generelle kreditrestriktioner i Sydeuropa.

1. halvår 2014 udviste et højere bruttoresultat drevet af de højere mængder, og resultatet af primær drift (EBIT) i 1. halvår 2014 blev et overskud på 112 mio. kr. mod 63 mio. kr. i 1. halvår 2013. På EBIT-niveau har der for 1. halvår 2014 samlet set ikke været nævneværdig valutakurseffekt.

Bindingen i arbejdskapital blev reduceret betydeligt fra 1.070 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2013 til 802 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2014, hvilket blandt andet skyldes, at et tilgodehavende i Chile er blevet konverteret til aktiekapital. Den netto rentebærende gæld blev også reduceret væsentligt fra 833 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2013 til 539 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2014, selv om der i 1. kvartal 2014 blev udbetalt koncerninternt udbytte på 200 mio. kr.

## Forretningsudvikling

Den mængdemæssigt positive udvikling i årets første kvartal på BioMars to hovedmarkeder, Norge og Chile, fortsatte også i 2. kvartal, omend i lidt mindre grad.

For Norges vedkommende var der i 2. kvartal 2014 en vækst i fodermarkedet i forhold til året før drevet af en højere biomasse. Billedet vil dog ændre sig i 2. halvår, hvor totalmarkedet forventes at være på niveau med 2013. Samtidig har verdens største lakseopdrætter, Marine Harvest, nu opstartet egen foderproduktion, og det tilgængelige totalmarked for de tre store foderproducenter vil derfor som forventet falde i 2. halvår. Konkurrencesituationen på det norske fodermarked er uforandret hård, men efter kontraktforhandlingerne i 2. kvartal forventer BioMar i den forestående højsæson at have en markedsandel på normalt niveau.

Det chilenske fodermarked udviste også vækst i 2. kvartal 2014 sammenlignet med året før. Fremgangen kan i høj grad henføres til en vis bedring af de biologiske udfordrin-

ger, hvor udviklingen fortsat synes at gå i den rigtige retning, selv om der endnu er meget at gøre. Det er også positivt, at de offentliggjorte regnskaber indikerer en generel forbedring af den økonomiske situation for BioMars kunder i Chile. I 2. halvår forventes der ikke vækst i fodermarkedet sammenlignet med 2. halvår 2013.

I Continental Europe er der ingen synlige fremskridt omkring situationen for de store græske fiskeopdrættere, hvor långiverne ikke rigtig kan blive enige med sig selv om, hvordan de skal tackle situationen. Det gælder også for BioMars tidligere største kunde i Grækenland, som i næsten et år har været på vej mod egentlig konkurs, men som gang på gang får udskudt fristen. Det er forventningen, at de foretagne hensættelser og sikring gennem pant er tilstrækkelige til at undgå regnskabsmæssigt tab for BioMar i 2014, men situationen har væsentlig negativ indflydelse på salget i Grækenland.

Herudover er situationen i Continental Europe i det store og hele uændret. Den økonomiske situation i Sydeuropa er fortsat stram, og der foretages konstant en konkret afvejning af forretningsmuligheder og risici.

BioMar har i det forløbne kvartal truffet to væsentlige strategiske beslutninger, nemlig en stor investering i en ny produktionslinje i Norge samt indgåelse af en JV aftale med det formål at etablere sig i Tyrkiet, som er Europas næststørste marked for fiskefoder. De to beslutninger får ingen væsentlig indflydelse på resultaterne i 2014 og 2015, men investeringerne vil naturligvis påvirke cash flow i takt med afholdelsen.

## Forventninger til fremtiden

De grundlæggende forudsætninger for de tidligere udmeldte forventninger til 2014 er i det store og hele fortsat intakte. Med halvårsresultatet kendt og med kontraktssituationen i Norge mere afklaret er usikkerheden omkring årets resultat reduceret i forhold til tidligere, men i den netop startede højsæson kan selv små ændringer i vandtemperatur eller biologiske forhold dog fortsat give væsentlige påvirkninger.

BioMar fastholder forventningerne om en omsætning i 2014 i størrelsesordenen 8,5 mia. kr., mens forventningen til EBIT indsnævres fra et interval på 325-400 mio. kr. til et interval på 350-400 mio. kr. Omsætningen er som altid meget afhængig af råvareprisudviklingen og kan derfor variere ganske meget uden nødvendigvis at medføre nogen større resultateffekt.

Mio. kr.	2. kvrt. 2014	2. kvrt. 2013	ÅTD 2014	ÅTD 2013	2013 helår
Mængde (1000 tons)	224	206	418	380	980
Nettoomsætning	1.835	1.901	3.430	3.421	8.702
- heraf North Sea	752	797	1.430	1.410	4.357
- heraf Americas	606	573	1.267	1.201	2.424
- heraf Continental Europe	477	531	733	810	1.921



	2. kv. 2014	2. kv. 2013	ÅTD 2014	ÅTD 2013	2013 helår
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Nettoomsætning	1.836,7	1.900,9	3.429,5	3.420,8	8.702,0
Bruttoresultat	224,4	230,1	399,9	382,2	1.057,8
EBITDA	113,9	103,7	182,8	135,5	538,0
Afskrivninger	35,3	36,0	70,4	72,5	143,8
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>78,6</b>	<b>67,7</b>	<b>112,4</b>	<b>63,0</b>	<b>394,2</b>
Værdiregulering af fin. investeringer (Lerøy)	0,0	0,0	0,0	14,9	14,9
Fin. poster netto, ex. værdireg. (Lerøy)	(6,0)	(9,4)	(10,6)	(18,0)	(37,0)
<b>Resultat før skat</b>	<b>72,6</b>	<b>58,3</b>	<b>101,8</b>	<b>59,9</b>	<b>372,1</b>
Skat af periodens resultat	(18,2)	(12,8)	(23,6)	(7,7)	(89,3)
<b>Periodens resultat</b>	<b>54,4</b>	<b>45,5</b>	<b>78,2</b>	<b>52,2</b>	<b>282,8</b>
<b>PENGESTRØMME</b>					
Pengestrøm fra driften	147,7	(8,7)	84,3	(170,6)	372,9
Pengestrøm fra investering	(47,1)	(14,7)	(77,7)	107,4	48,5
Pengestrøm fra finansiering	11,0	68,7	13,3	161,0	(213,7)
<b>BALANCE</b>					
Immaterielle aktiver *	318,4	324,3	318,4	324,3	319,1
Materielle aktiver	961,5	1.014,9	961,5	1.014,9	956,1
Andre langfristede aktiver	133,1	56,5	133,1	56,5	129,7
Likvide beholdninger	531,4	405,9	531,4	405,9	511,6
Øvrige kortfristede aktiver	2.626,6	2.815,7	2.626,6	2.815,7	2.625,0
<b>Aktiver i alt</b>	<b>4.571,0</b>	<b>4.617,3</b>	<b>4.571,0</b>	<b>4.617,3</b>	<b>4.541,5</b>
Egenkapital	1.665,0	1.612,0	1.665,0	1.612,0	1.765,1
Rentebærende gældsforpligtelser	1.091,7	1.254,0	1.091,7	1.254,0	879,0
Øvrige forpligtelser	1.814,3	1.751,3	1.814,3	1.751,3	1.897,4
<b>Passiver i alt</b>	<b>4.571,0</b>	<b>4.617,3</b>	<b>4.571,0</b>	<b>4.617,3</b>	<b>4.541,5</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	901	884	897	887	885
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
EBITDA-margin	6,2%	5,5%	5,3%	4,0%	6,2%
EBIT-margin	4,3%	3,6%	3,3%	1,8%	4,5%
ROIC (annualiseret)	24,4%	16,9%	24,4%	16,9%	20,1%
Arbejdskapital	802,1	1.069,6	802,1	1.069,6	740,5
Netto rentebærende gæld	538,8	833,0	538,8	833,0	353,2

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

Fibertex Personal Care er en af verdens største producenter af spunbond/spunmelt nonwovens tekstiler til hygiejneindustrien. Virksomhedens produkter indgår som en af de vigtigste bestanddele i bleer, hygiejnebind og inkontinensprodukter. Virksomhedens aktiviteter er primært koncentreret i Europa og Sydøstasien.

## Den økonomiske udvikling

Fibertex Personal Care realiserede i 1. halvår 2014 en nettoomsætning på 847 mio. kr. mod 803 mio. kr. i 1. halvår 2013. Stigningen i omsætningen er primært drevet af en højere volumen i Malaysia efter idriftsættelsen af en ny produktionslinje ved udgangen af 2013.

Resultatet af primær drift (EBIT) blev i 1. halvår 2014 på 73 mio. kr. mod 84 mio. kr. i 1. halvår 2013. Tilbagegangen skyldes tildels, at råvareprisudviklingen i forhold til de kvartalsvise salgsprisreguleringer i 1. halvår 2014 har været negativ sammenlignet med 1. halvår 2013, hvor der var en positiv påvirkning på resultatet. Herudover er resultatet påvirket af den stærke priskonkurrence, der i øjeblikket præger markedet for spunbond/spunmelt nonwovens i såvel Europa som i Sydøstasien.

Fibertex Personal Care har forøget bindingen i arbejdskapital fra 244 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2013 til 268 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2014. Den netto rentebærende gæld blev reduceret fra 659 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2013 til 646 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2014, selv om der i 1. kvartal 2014 blev udbetalt koncerninternt udbytte på 75 mio. kr.

## Forretningsudvikling

Fibertex Personal Care har produktion i Danmark og Malaysia, og virksomheden er både i Europa og Asien en højt profileret leverandør med hensyn til service, kvalitet og innovation. Den samlede årlige produktionskapacitet er op imod 120.000 ton, hvilket svarer til ca. 10% af verdens forbrug.

Det er meget vigtigt for virksomhedens kunder, at de kan få en høj leveringssikkerhed og samtidig tilstrækkelig fleksibilitet, således at de markedsudsving, 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.

Fibertex Personal Care har løbende investeret i nye produktionslinjer, og senest er den syvende linje sat i drift i Malaysia i slutningen af 2013. Investeringen gav en kapacitetsudvidelse på fabrikken i Malaysia på 30%.

Udvidelsen på fabrikken i Malaysia er med til at sikre, at Fibertex Personal Care får del i væksten i Asien. Med den centrale placering i Malaysia er fabrikken et solidt udgangspunkt for konkurrencedygtige leverancer til hele Sydøstasien.

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

Den globale kapacitet til produktion af nonwovens øges til stadighed, og som følge heraf opstår der fra tid til anden perioder med overkapacitet på markedet i de enkelte regioner. 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, som varierer i styrke over tid, men hvor den stigende efterspørgsel løbende absorberer det kraftigt øgede udbud i regionen.

Fibertex Personal Care vil i 2014 have fokus på konsolidering og på optimering af den nye produktionslinje i Malaysia. Samtidig øges fokus på de muligheder, der er for lønsom vækst i Sydøstasien, hvor det forventes, at markedsudviklingen inden for relativt kort tid vil danne grundlag for en yderligere udbygning af produktionskapaciteten enten i Malaysia eller et andet sted i regionen.

For hele 2014 forventer Fibertex Personal Care uændret at realisere en omsætning i niveauet 1,7 mia. kr. Årets resultat af primær drift vil stadig kunne blive påvirket af råvareprisudviklingen i den resterende del af året, men med de nuværende udsigter forventes der ligeledes uændret et EBIT i intervallet 150-170 mio. kr.

Mio. kr.	2. kv. 2014	2. kv. 2013	ÅTD 2014	ÅTD 2013	2013 helår
Nettoomsætning	421	392	847	803	1.554
- heraf fra Danmark	199	203	402	421	799
- heraf fra Malaysia	222	189	445	382	755

# Fibertex Personal Care

Alle beløb i mio. kr.

1. januar – 30. juni

	2. kv. 2014	2. kv. 2013	ÅTD 2014	ÅTD 2013	2013 helår
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Nettoomsætning	421,0	392,0	846,8	802,9	1.554,2
Bruttoresultat	61,8	63,3	127,8	137,9	268,5
EBITDA	66,3	68,4	136,3	147,0	288,4
Afskrivninger	32,1	31,7	63,7	63,0	124,5
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>34,2</b>	<b>36,7</b>	<b>72,6</b>	<b>84,0</b>	<b>163,9</b>
Finansielle poster netto	(3,7)	(3,1)	(8,1)	(4,8)	(7,0)
<b>Resultat før skat</b>	<b>30,5</b>	<b>33,6</b>	<b>64,5</b>	<b>79,2</b>	<b>156,9</b>
Skat af periodens resultat	(6,7)	(7,7)	(14,2)	(18,4)	(33,9)
<b>Periodens resultat</b>	<b>23,8</b>	<b>25,9</b>	<b>50,3</b>	<b>60,8</b>	<b>123,0</b>
<b>PENGESTRØMME</b>					
Pengestrøm fra driften	28,8	67,8	100,2	125,4	208,3
Pengestrøm fra investering	(7,5)	(118,7)	(18,0)	(144,1)	(226,0)
Pengestrøm fra finansiering	(12,7)	48,3	(12,8)	15,1	12,5
<b>BALANCE</b>					
Immaterielle aktiver *	24,3	24,8	24,3	24,8	24,3
Materielle aktiver	989,6	1.042,1	989,6	1.042,1	1.010,6
Andre langfristede aktiver	148,2	66,9	148,2	66,9	147,9
Likvide beholdninger	79,4	12,1	79,4	12,1	9,4
Øvrige kortfristede aktiver	509,5	436,7	509,5	436,7	438,1
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.751,0</b>	<b>1.582,6</b>	<b>1.751,0</b>	<b>1.582,6</b>	<b>1.630,3</b>
Egenkapital	629,9	602,6	629,9	602,6	634,7
Rentebærende gældsforpligtelser	730,5	675,7	730,5	675,7	657,8
Øvrige forpligtelser	390,6	304,3	390,6	304,3	337,8
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.751,0</b>	<b>1.582,6</b>	<b>1.751,0</b>	<b>1.582,6</b>	<b>1.630,3</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	430	381	428	376	429
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
EBITDA-margin	15,7%	17,4%	16,1%	18,3%	18,6%
EBIT-margin	8,1%	9,4%	8,6%	10,5%	10,5%
ROIC (annualiseret)	12,9%	15,4%	12,9%	15,4%	13,6%
Arbejdskapital	268,4	244,0	268,4	244,0	246,8
Netto rentebærende gæld	646,4	658,8	646,4	658,8	643,6

\* 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. Virksomheden har primært sine aktiviteter i Europa og sekundært i Afrika og Nordamerika.

## Den økonomiske udvikling

Fibertex Nonwovens realiserede i 1. halvår 2014 en omsætning på 539 mio. kr. mod 478 mio. kr. i 1. halvår 2013, svarende til en fremgang på 13%. Omsætningsfremgangen kan henføres til højere aktivitet både i og uden for Europa.

Resultat af primær drift (EBIT) i 1. halvår 2014 blev på 33 mio. kr. mod 20 mio. kr. i 1. halvår 2013. Resultatudviklingen var i halvåret påvirket positivt af den generelt øgede efterspørgsel med højere afsætning inden for samtlige segmenter.

Bindingen i arbejdskapital er trods den øgede aktivitet fastholdt på 283 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2014, hvilket svarer til niveauet ved udgangen af 1. halvår 2013. Det uændrede niveau fremkommer ved reduceret lagerbeholdning og øget anden gæld, der modsvares af øgede debitor tilgodehavender som følge af det øgede aktivitetsniveau. Den netto rentebærende gæld blev i samme periode reduceret fra 481 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2013 til 409 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2014.

## Forretningsudvikling

Aktivitetsniveauet i Europa og på de oversøiske markeder er øget i forhold til 1. halvår 2013, og Fibertex Nonwovens har i 1. halvår 2014 gennemgående haft en positiv udvikling, hvor der er realiseret øget markedsaktivitet og resultatfremgang.

Virksomheden har i 1. halvår 2014 oplevet en god efterspørgsel, som forventes at fortsætte i de nærmeste måneder, med de sædvanlige markedsusikkerheder, der er inden for de konjunkturfølsomme forretninger.

Der er i øjeblikket høj kapacitetsudnyttelse på alle virksomhedens fabrikker, hvilket er drevet af en solid afsætning af produkter til bilindustrien og til industrielle anvendelser samt øget afsætning af byggeprodukter og geotekstiler til infrastrukturprojekter. Yderligere er der markant fremgang i afsætning af specialiserede højværdiprodukter.

Fibertex Nonwovens har i det seneste år styrket sin position som en førende leverandør af nonwovens til industrielle formål. Der er gennemført en række strukturelle investeringer, og forretningsplatformen er styrket.

Markedsmæssigt har Fibertex Nonwovens fokuseret på at tilpasse sig konkurrencesituationen og fortsætte udviklingen, hvor markedspositionen på de europæiske markeder er styrket, og væksten uden for Europa er øget. Samtidig har der været fokus på en løbende optimering af indtjening på volumenforretningen gennem produktudvikling og operationelle forbedringer, kombineret med øget afsætning af specialiserede højværdiprodukter. Salgsmæssigt fastholdes fokus på at sikre høj kapacitetsudnyttelse og fremtidig indtjening.

Produktionskapaciteten til fremstilling af videreforædlede produkter er udbygget i 2013 ved teknologisk opgradering af flere produktionslinjer som et led i strategien om at øge afsætningen af højværdiprodukter og om at optimere kapacitetsudnyttelsen imellem de enkelte fabrikker. Yderligere forbedringer forventes realiseret ved løbende reduktion af affald fra produktionen samt ved optimering af forretningsgange og arbejdsoperationer, således at effektiviteten øges, og interne synergier udnyttes.

På udviklings- og innovationssiden er der opbygget en solid portefølje af nye projekter, herunder produkter til autoindustrien, kompositindustrien, filtrering og akustiske anvendelser samt produkter til salg på nye geografiske markeder, hvor leverancerne gradvist øges igennem 2014.

## Forventninger til fremtiden

Efter et godt 1. halvår forventer Fibertex Nonwovens også i de kommende måneder et godt aktivitetsniveau og høj kapacitetsudnyttelse. Virksomheden vurderer derfor naturligt forskellige initiativer, der kan være med til at understøtte den fremtidige udvikling af virksomheden, herunder mulighederne for kapacitetsudvidelser og geografisk ekspansion.

Efterspørgslen på de fleste industrielle markeder virker til at have stabiliseret sig, men afsætningen kan naturligvis blive påvirket, hvis de europæiske markeder rammes af øget usikkerhed.

På baggrund af den realiserede aktivitet i 1. halvår 2014 og de aktuelle markedsudsigter øger Fibertex Nonwovens forventningen til omsætningen i hele 2014 til et niveau i størrelsesordenen 1 mia. kr. mod tidligere forventet ca. 950 mio. kr. Resultat af primær drift forventes ligeledes forøget til et EBIT i intervallet 45-55 mio. kr. mod tidligere forventet 35-45 mio. kr.

Mio. kr.	2. kvrt. 2014	2. kvrt. 2013	ÅTD 2014	ÅTD 2013	2013 helår
Nettoomsætning	267	246	539	478	933
- heraf fra Danmark	63	56	131	111	217
- heraf fra Tjekkiet	82	74	163	141	277
- heraf fra Frankrig	122	116	245	226	439

# Fibertex Nonwovens

Alle beløb i mio. kr.

1. januar – 30. juni

	2. kvrt. 2014	2. kvrt. 2013	ÅTD 2014	ÅTD 2013	2013 helår
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Nettoomsætning	267,4	245,6	538,9	477,9	932,7
Bruttoresultat	55,0	49,5	111,2	97,1	190,6
EBITDA	31,4	26,2	64,5	52,9	102,1
Afskrivninger	15,7	16,6	31,5	33,2	64,9
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	15,7	9,6	33,0	19,7	37,2
Resultat fra associerede virksomheder	(0,9)	(1,1)	(1,0)	(2,6)	(5,0)
Finansielle poster netto	(2,3)	(4,6)	(5,5)	(7,8)	(14,8)
<b>Resultat før skat</b>	12,5	3,9	26,5	9,3	17,4
Skat af periodens resultat	(3,2)	(1,9)	(7,0)	(3,9)	(5,5)
<b>Periodens resultat</b>	9,3	2,0	19,5	5,4	11,9
<b>PENGESTRØMME</b>					
Pengestrøm fra driften	32,5	16,5	50,9	12,9	57,6
Pengestrøm fra investering	(7,8)	(11,1)	(12,3)	(17,7)	(35,9)
Pengestrøm fra finansiering	(12,6)	(11,4)	(16,0)	1,5	(25,4)
<b>BALANCE</b>					
Immaterielle aktiver *	65,3	67,8	65,3	67,8	66,6
Materielle aktiver	427,0	478,5	427,0	478,5	449,3
Andre langfristede aktiver	11,0	14,3	11,0	14,3	12,0
Likvide beholdninger	52,7	30,7	52,7	30,7	30,1
Øvrige kortfristede aktiver	421,4	403,2	421,4	403,2	412,4
<b>Aktiver i alt</b>	977,4	994,5	977,4	994,5	970,4
Egenkapital	330,7	320,4	330,7	320,4	314,0
Rentebærende gældsforpligtelser	466,0	512,0	466,0	512,0	482,0
Øvrige forpligtelser	180,7	162,1	180,7	162,1	174,4
<b>Passiver i alt</b>	977,4	994,5	977,4	994,5	970,4
Gennemsnitligt antal medarbejdere	535	513	526	511	511
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
EBITDA-margin	11,7%	10,7%	12,0%	11,1%	10,9%
EBIT-margin	5,9%	3,9%	6,1%	4,1%	4,0%
ROIC (annualiseret)	7,1%	3,6%	7,1%	3,6%	5,1%
Arbejdskapital	283,1	282,6	283,1	282,6	285,1
Netto rentebærende gæld	409,4	481,3	409,4	481,3	451,8

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

Hydra-Grene er en specialiseret handels- og ingeniørvirksomhed med kerneområderne handel, produktion og knowhow inden for hydrauliske komponenter og systemer til industrien. Hydra-Grene har sine primære aktiviteter i Danmark og det øvrige Europa. Herudover betjener virksomheden udvalgte forretningssegmenter på oversøiske markeder.

## **Den økonomiske udvikling**

Hydra-Grene realiserede i 1. halvår 2014 en omsætning på 281 mio. kr. mod 235 mio. kr. i 1. halvår 2013. Fremgangen kan primært henføres til, at omsætningen til vindmølleindustrien som forventet har været markant højere end i 1. halvår 2013, hvor aktivitetsniveauet var lavt.

Resultat af primær drift (EBIT) blev i 1. halvår 2014 på 32 mio. kr. mod 22 mio. kr. i 1. halvår 2013. Det forbedrede resultat er umiddelbart en konsekvens af omsætningsfremgangen.

Den samlede binding i arbejdskapital er steget fra 180 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2013 til 195 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2014 primært som følge af den højere aktivitet. Den netto rentebærende gæld blev reduceret fra 152 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2013 til 145 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2014, selv om der i 1. kvartal 2014 er udbetalt koncerninternt udbytte på 25 mio. kr.

## **Forretningsudvikling**

Hydra-Grene fik et godt 1. halvår 2014, da især aktiviteten i vindmøllesegmentet har været på et højt niveau sammenlignet med 1. halvår 2013. Afsætningen til den øvrige OEM-industri og eftermarkedet har ligeledes haft en stigning sammenlignet med samme periode sidste år.

Hydra-Grene arbejder fortsat med flere store udviklingsprojekter til vindmølleindustrien. De første af disse projekter er færdigudviklede og begynder nu at bidrage positivt til omsætningen, mens andre først forventes at overgå til egentlig serieproduktion i 2016.

I Kina er aktiviteten i vindmøllesegmentet fortsat på et afdæmpet niveau sammenlignet med 1. halvår 2013, hvor

omsætningen var positivt præget af en enkeltstående ordre. Hydra-Grene i Kina producerer et antal af de mere enkle komponenter, der leveres i området, mens de mere komplekse systemer fremstilles i Danmark.

Afsætningen til vindmølleindustrien i Indien har udviklet sig positivt. Afsætningen er stadig på et beskedent niveau og primært orienteret mod de lokale indiske producenter, men i løbet af 2014 forventes det, at afsætningen til internationale producenter kan øges.

Salget i USA har i 1. halvår 2014 udviklet sig meget positivt i forhold til 1. halvår 2013, altovervejende som en konsekvens af den øgede aktivitet i vindmølleindustrien.

Vindmøllemarkedet i USA er præget af, at den nuværende såkaldte PTC-ordning for vedvarende energi fortsat løber i 2014. Vindmølleindustrien håber på, at en eventuel kommende forlængelse af ordningen kan blive af længere varighed samtidig med, at hele industrien arbejder hårdt på at gøre sig mere uafhængig af denne ordning, hvilket kan medvirke til at stabilisere vindmøllemarkedet i USA.

## **Forventninger til fremtiden**

Hydra-Grene forventer fortsat god aktivitet i vindmøllesegmentet i den resterende del af 2014 med afsætning på niveau med, eller lidt over, 2. halvår 2013. Hos de øvrige industrikunder forventes ligeledes et stabilt aktivitetsniveau de nærmeste måneder.

Hydra-Grenes nyeste forretningssegment, Offshore industrien, udvikler sig fortsat positivt, og der forventes en relativt pæn omsætningsfremgang i 2014, ligesom websalget, der primært er salg til specifikke industrikunder og til eftermarkedet, forventes at udvikle sig positivt og udgøre en stadig større del af omsætningen.

Efter et 1. halvår 2014, som samlet set levede op til de oprindelige forudsætninger, forventer Hydra-Grene uændret at realisere en omsætning i hele 2014 på godt 500 mio. kr. Forventningen til årets resultat af primær drift fastholdes ligeledes på et EBIT i intervallet 50-60 mio. kr.

# Hydra-Grene

Alle beløb i mio. kr.

1. januar – 30. juni

	2. kvrt. 2014	2. kvrt. 2013	ÅTD 2014	ÅTD 2013	2013 helår
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Nettoomsætning	147,1	123,8	280,6	235,4	479,5
Bruttoresultat	46,8	40,1	89,5	71,7	148,0
EBITDA	22,0	18,0	40,6	28,8	64,3
Afskrivninger	4,4	3,3	9,0	6,6	14,2
Nedskrivninger	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>17,6</b>	<b>14,7</b>	<b>31,6</b>	<b>22,2</b>	<b>46,1</b>
Finansielle poster netto	(0,7)	(2,4)	(1,3)	(2,4)	(5,7)
<b>Resultat før skat</b>	<b>16,9</b>	<b>12,3</b>	<b>30,3</b>	<b>19,8</b>	<b>40,4</b>
Skat af periodens resultat	(4,1)	(3,1)	(7,4)	(4,9)	(9,3)
<b>Periodens resultat</b>	<b>12,8</b>	<b>9,2</b>	<b>22,9</b>	<b>14,9</b>	<b>31,1</b>
<b>PENGESTRØMME</b>					
Pengestrøm fra driften	(11,7)	11,9	10,3	27,7	63,6
Pengestrøm fra investering	(1,8)	(5,6)	(3,5)	(7,2)	(14,6)
Pengestrøm fra finansiering	16,8	(2,2)	(30,3)	(17,2)	(18,4)
<b>BALANCE</b>					
Immaterielle aktiver	18,0	16,1	18,0	16,1	19,4
Materielle aktiver	101,2	103,9	101,2	103,9	105,4
Andre langfristede aktiver	0,0	1,9	0,0	1,9	0,0
Likvide beholdninger	14,9	11,0	14,9	11,0	38,4
Øvrige kortfristede aktiver	285,6	245,2	285,6	245,2	240,2
<b>Aktiver i alt</b>	<b>419,7</b>	<b>378,1</b>	<b>419,7</b>	<b>378,1</b>	<b>403,4</b>
Egenkapital	163,9	147,9	163,9	147,9	167,2
Rentebærende gældsforpligtelser	160,1	163,4	160,1	163,4	165,0
Øvrige forpligtelser	95,7	66,8	95,7	66,8	71,2
<b>Passiver i alt</b>	<b>419,7</b>	<b>378,1</b>	<b>419,7</b>	<b>378,1</b>	<b>403,4</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	220	208	218	212	215
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
EBITDA-margin	15,1%	14,6%	14,5%	12,2%	13,4%
EBIT-margin	12,0%	11,9%	11,3%	9,4%	9,6%
ROIC (annualiseret)	22,3%	16,5%	22,3%	16,5%	18,2%
Arbejdskapital	194,7	179,8	194,7	179,8	172,5
Netto rentebærende gæld	145,2	152,4	145,2	152,4	126,6



Kramp er den førende leverandør af reservedele og tilbehør til landbruget i Europa. Kramp er endvidere leverandør af tekniske artikler til industrien.

Den 29. august 2013 offentliggjorde Schouw & Co. beslutningen om at sammenlægge den helejede dattervirksomhed Grene med hollandske Kramp. Efter opnåelse af de nødvendige myndighedsgodkendelser kunne sammenlægningen endelig gennemføres den 8. november 2013, hvorefter Schouw & Co. blev 20% medejer af den samlede virksomhed, der har det hollandske Kramp Groep B.V. i Varsseveld som moderselskab.

## **Den økonomiske udvikling**

Kramp realiserede en omsætning på 2.576 mio. kr. i 1. halvår 2014 mod en sammenlignelig pro-forma omsætning på 2.375 mio. kr. i 1. halvår 2013. En stor del af fremgangen skyldes positive klimatiske forhold i årets første måneder, mens den langstrakte vinter i 2013 forsinkede de sædvanlige forårsforberedelser i landbruget. Den positive udvikling er bredt funderet, og alle markeder har bidraget til fremgangen.

Resultat af primær drift (EBIT) før effekten af regnskabsmæssige reguleringer som følge af købesumfordeling blev forbedret til 241 mio. kr. i 1. halvår 2014 mod et sammenligneligt EBIT på 198 mio. kr. i 1. halvår 2013. Stigningen er en direkte effekt af den øgede omsætning.

Kramp indregnes i Schouw & Co. koncernens regnskab som en associeret virksomhed med en resultatandel på 20%, der opgøres efter skat. Den indregnede resultatandel er i 1. halvår 2014 negativt belastet af reguleringer på 36 mio. kr., væsentligst som følge af den regnskabsmæssige købesumfordeling, der blev udarbejdet i forbindelse med sammenlægningen. Bidraget fra Kramp til resultat fra associerede virksomheder er således negativt i 1. halvår 2014 med 2 mio. kr.

Bindingen i arbejdskapital er steget til 1.511 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2014 mod det sammenlignelige beløb på 1.364 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2013. Den netto rentebærende gæld er steget til 1.265 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2014 mod det sammenlignelige beløb på 1.200 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2013.

## **Forretningsudvikling**

Kramp og Grene har samarbejdet i en årrække og har siden 2010 ejet en fælles virksomhed i Rusland. Grene har traditionelt haft sin base i Norden, men har gennem de senere år

også udviklet en stor aktivitet i Polen. Kramp har derimod traditionelt haft sin base i Benelux og i Tyskland og har derfra investeret i at udvikle aktiviteterne i andre europæiske lande som eksempelvis Frankrig og England. Den samlede virksomhed er nu Europas største leverandør af reservedele og tilbehør til landbruget med aktiviteter i mere end 20 europæiske lande.

De to virksomheders individuelle lagre og salgskontorer ligger geografisk særdeles velplaceret i forhold til hinanden og har skabt grundlag for en yderligere markedsmæssig indsats, først og fremmest i den østlige del af Europa. Sammenlægningen vil herudover give mærkbare fordele på andre områder, hvor en række synergier allerede nu er ved at blive høstet. I første omgang prioriteres indsatser omkring leverandører, produkter og IT.

Den samlede virksomhed har en størrelse, der giver mulighed for et styrket samarbejde med de mange leverandører. Kunderne vil først og fremmest mærke sammenlægningen gennem tilbud om et bredere sortiment fra flere forskellige brands på konkurrencedygtige vilkår. Endelig er der mulighed for en række effektiviseringsgevinster ved udnyttelse af de to virksomheders værktøjer og systemer, hvor det er ambitionen at tage de bedste elementer fra begge virksomheder.

Kramp forbereder sig på fortsat vækst i den sammenlagte virksomhed. Faciliteterne omkring hovedkontoret i Varsseveld er i øjeblikket under udvidelse, og byggearbejdet pågår med planlagt afslutning ved udgangen af året.

## **Forventninger til fremtiden**

Kramp og Grene har historisk været to sammenlignelige virksomheder, som opererede på samme måde, og som var underlagt de samme overordnede markedsforhold. Virksomhederne har traditionelt leveret gode resultater og et stabilt positivt cash flow fra driften. Der er fokus på konstant at øge effektiviteten, primært i logistikfunktionen, og et af de konkrete mål er at øge omsætningen pr. medarbejder.

Sammenlægningen vil i et vist omfang stadig påvirke aktiviteten i 2. halvår 2014, men efter et 1. halvår, der samlet set levede op til det forventede, fastholder Kramp for hele året forventningen om en omsætning i størrelsesordenen 4,5-5,0 mia. kr. Tilsvarende fastholdes forventningen om en forbedring af årets resultat af primær drift (EBIT) til minimum 400 mio. kr., når der bortses fra afskrivninger som følge af regnskabsmæssig købesumfordeling.

	2. kv. 2014	2. kv. 2013	ÅTD 2014	ÅTD 2013 *	2013 helår *
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Nettoomsætning	1.359,6	1.305,2	2.575,8	2.375,5	4.593,7
Bruttoresultat	526,1	503,2	974,4	898,3	1.740,1
EBITDA	178,6	165,5	297,3	253,3	461,8
Afskrivninger	28,5	28,2	56,7	55,7	113,3
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>150,1</b>	<b>137,3</b>	<b>240,6</b>	<b>197,6</b>	<b>348,5</b>
Finansielle poster netto	(12,0)	(26,3)	(29,0)	(34,8)	(38,4)
<b>Resultat før skat</b>	<b>138,1</b>	<b>111,0</b>	<b>211,6</b>	<b>162,8</b>	<b>310,1</b>
Skat af periodens resultat	(28,2)	(25,8)	(42,3)	(33,5)	(57,6)
<b>Periodens resultat</b>	<b>109,9</b>	<b>85,1</b>	<b>169,3</b>	<b>129,2</b>	<b>252,5</b>
<b>Resultatandel indregnet i Schouw &amp; Co.</b>	<b>13,4</b>	<b>0,0</b>	<b>(1,9)</b>	<b>0,0</b>	<b>(17,5)</b>
<b>PENGESTRØMME</b>					
Pengestrøm fra driften	(105,7)	59,1	(41,7)	54,4	339,1
Pengestrøm fra investering	(46,6)	(75,6)	(86,7)	(89,0)	(91,0)
Pengestrøm fra finansiering	(157,0)	(191,5)	127,3	33,7	(247,8)
<b>BALANCE</b>					
Materielle aktiver	968,2	985,5	968,2	985,5	939,0
Andre langfristede aktiver	0,0	0,0	0,0	0,0	57,4
Likvide beholdninger	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1
Øvrige kortfristede aktiver	2.025,7	1.872,7	2.025,7	1.872,7	1.553,0
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.993,9</b>	<b>2.858,2</b>	<b>2.993,9</b>	<b>2.858,2</b>	<b>2.550,5</b>
Egenkapital	1.214,3	1.150,0	1.214,3	1.150,0	1.229,9
Rentebærende gældsforpligtelser	1.265,1	1.199,9	1.265,1	1.199,9	969,2
Øvrige forpligtelser	514,5	508,3	514,5	508,3	351,4
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.993,9</b>	<b>2.858,2</b>	<b>2.993,9</b>	<b>2.858,2</b>	<b>2.550,5</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	2.637	2.502	2.590	2.439	2.486
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
EBITDA-margin	13,1%	12,7%	11,5%	10,7%	10,1%
EBIT-margin	11,0%	10,5%	9,3%	8,3%	7,6%
Arbejdskapital	1.511,2	1.364,3	1.511,2	1.364,3	1.229,3
Netto rentebærende gæld	1.265,1	1.199,9	1.265,1	1.199,9	968,1

\*) Sammenligningstal for 2013 er pro-forma tal, bestående af sammenlagte tal fra Kramp og Grene.

# Resultat- og totalindkomstopgørelse

Alle beløb i mio. kr.

1. januar – 30. juni

Note	2. kv. 2014	2. kv. 2013	ÅTD 2014	ÅTD 2013	2013 HELÅR
1 Nettoomsætning	2.659,2	2.675,1	5.063,9	4.963,6	11.644,9
Produktionsomkostninger	(2.270,2)	(2.285,3)	(4.333,5)	(4.261,8)	(9.964,2)
<b>Bruttoresultat</b>	<b>389,0</b>	<b>389,8</b>	<b>730,4</b>	<b>701,8</b>	<b>1.680,7</b>
Andre driftsindtægter	2,5	2,1	4,6	4,2	65,1
Distributionsomkostninger	(161,2)	(174,8)	(317,9)	(344,6)	(703,0)
2 Administrationsomkostninger	(89,3)	(90,1)	(177,5)	(179,4)	(357,5)
Andre driftsomkostninger	(0,1)	0,0	(0,1)	(0,1)	(0,7)
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>140,9</b>	<b>127,0</b>	<b>239,5</b>	<b>181,9</b>	<b>684,6</b>
Resultat fra associerede virksomheder m.v.	10,5	(0,8)	(6,6)	(2,0)	(21,5)
Finansielle indtægter	7,2	148,1	14,6	228,1	527,0
Finansielle omkostninger	(17,2)	(24,4)	(32,5)	(42,8)	(81,3)
<b>Resultat før skat</b>	<b>141,4</b>	<b>249,9</b>	<b>215,0</b>	<b>365,2</b>	<b>1.108,8</b>
Skat af periodens resultat	(32,3)	(46,0)	(52,3)	(61,9)	(249,3)
<b>Resultat af fortsættende aktiviteter</b>	<b>109,1</b>	<b>203,9</b>	<b>162,7</b>	<b>303,3</b>	<b>859,5</b>
7 Resultat af ophørende aktiviteter	0,0	15,1	0,0	283,5	508,1
<b>Periodens resultat</b>	<b>109,1</b>	<b>219,0</b>	<b>162,7</b>	<b>586,8</b>	<b>1.367,6</b>
Fordeles således:					
Aktionærer i Schouw & Co.	109,1	219,0	162,7	586,9	1.367,4
Minoritetsinteresser	0,0	0,0	0,0	(0,1)	0,2
<b>Periodens resultat</b>	<b>109,1</b>	<b>219,0</b>	<b>162,7</b>	<b>586,8</b>	<b>1.367,6</b>
3 Resultat i kr. pr. aktie	4,60	9,19	6,84	24,73	57,46
3 Ud vandet resultat i kr. pr. aktie	4,57	9,16	6,81	24,67	57,28
3 Resultat i kr. pr. aktie af fortsættende aktiviteter	4,60	8,55	6,84	12,78	36,11
3 Ud vandet resultat i kr. pr. aktie af fortsættende aktiviteter	4,57	8,53	6,81	12,75	36,00
<b>Totalindkomstopgørelse</b>					
Poster, der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:					
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder m.v.	23,9	(75,5)	41,4	(85,3)	(202,3)
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i perioden	2,4	14,5	(8,4)	16,9	12,6
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	0,0	0,0	1,1	2,0	2,0
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	1,2	2,4	2,6	4,5	11,1
Sikringsinstrumenter overført til ophørende aktivitet	0,0	0,0	0,0	0,0	13,4
Anden totalindkomst i associerede virksomheder	3,0	0,3	2,7	0,4	(3,4)
Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	(0,4)	0,0	(0,4)	0,0	0,0
Skat af anden totalindkomst	(1,2)	(4,5)	0,9	(6,1)	(5,8)
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	<b>28,9</b>	<b>(62,8)</b>	<b>39,9</b>	<b>(67,6)</b>	<b>(172,4)</b>
Periodens resultat	109,1	219,0	162,7	586,8	1.367,6
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>	<b>138,0</b>	<b>156,2</b>	<b>202,6</b>	<b>519,2</b>	<b>1.195,2</b>
Fordeles således:					
Aktionærer i Schouw & Co.	138,0	156,3	202,6	519,5	1.195,0
Minoritetsinteresser	0,0	(0,1)	0,0	(0,3)	0,2
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>	<b>138,0</b>	<b>156,2</b>	<b>202,6</b>	<b>519,2</b>	<b>1.195,2</b>

# Pengestrømsopgørelse

Alle beløb i mio. kr.

1. januar – 30. juni

Note	2. kv. 2014	2. kv. 2013	ÅTD 2014	ÅTD 2013	2013 HELÅR
Resultat før skat	141,4	249,9	215,0	365,2	1.108,8
Reguleringer for ikke-likvide driftsposter m.v.:					
Af- og nedskrivninger	88,1	88,8	175,8	177,6	354,0
Andre driftsposter, netto	19,9	0,6	14,3	6,0	(54,9)
Hensatte forpligtelser	(0,2)	0,5	(0,4)	0,7	(2,0)
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder m.v.	(10,5)	0,8	6,6	2,0	21,5
Finansielle indtægter	(7,2)	(148,1)	(14,6)	(228,1)	(527,0)
Finansielle omkostninger	17,2	24,4	32,5	42,8	81,3
<b>Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital</b>	<b>248,7</b>	<b>216,9</b>	<b>429,2</b>	<b>366,2</b>	<b>981,7</b>
Ændringer i driftskapital	(23,5)	(101,4)	(116,8)	(307,3)	(86,8)
<b>Pengestrøm fra primær drift</b>	<b>225,2</b>	<b>115,5</b>	<b>312,4</b>	<b>58,9</b>	<b>894,9</b>
Modtaget udbytte fra associerede virksomheder	0,0	0,0	31,3	0,0	0,0
Renteindtægter, modtaget	5,1	5,2	11,9	12,0	20,5
Renteomkostninger, betalt	(15,0)	(21,9)	(31,7)	(42,8)	(79,4)
<b>Pengestrøm fra ordinær drift</b>	<b>215,3</b>	<b>98,8</b>	<b>323,9</b>	<b>28,1</b>	<b>836,0</b>
Betalt selskabsskat	(22,9)	(19,8)	(49,4)	(66,4)	(168,6)
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>192,4</b>	<b>79,0</b>	<b>274,5</b>	<b>(38,3)</b>	<b>667,4</b>
Køb af immaterielle aktiver	(1,3)	(4,9)	(2,7)	(6,4)	(24,0)
Køb af materielle aktiver	(49,7)	(144,1)	(95,3)	(197,6)	(345,5)
Salg af materielle aktiver	0,0	0,0	0,0	0,0	140,0
Køb af virksomheder	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,5)
Køb af associerede virksomheder	0,0	0,0	0,0	(2,1)	(4,8)
Lån til associerede virksomheder	(3,8)	1,3	(4,2)	1,2	0,6
Køb af værdipapirer	(9,8)	(1,8)	(9,8)	(2,0)	(1,5)
Salg af værdipapirer	0,0	0,2	0,0	145,8	757,2
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>	<b>(64,6)</b>	<b>(149,3)</b>	<b>(112,0)</b>	<b>(61,1)</b>	<b>521,5</b>
Fremmedfinansiering:					
Afdrag på langfristede forpligtelser	(127,3)	(182,5)	(186,0)	(249,7)	(392,6)
Provenu ved optagelse af langfristede gældsforpligtelser	63,6	505,3	63,6	517,6	574,3
Forøgelse (nedbringelse) af gæld på kassekreditter	121,1	(192,6)	389,8	(239,4)	(787,5)
Aktionærene:					
Udbetalt udbytte	(142,9)	(119,2)	(142,9)	(119,2)	(119,2)
Køb/salg af egne aktier m.v., netto	(13,4)	7,9	(68,4)	33,2	37,9
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>	<b>(98,9)</b>	<b>18,9</b>	<b>56,1</b>	<b>(57,5)</b>	<b>(687,1)</b>
<b>7 Pengestrøm fra ophørende aktiviteter</b>	<b>0,0</b>	<b>1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>470,6</b>	<b>434,1</b>
<b>Periodens pengestrøm</b>	<b>28,9</b>	<b>(50,1)</b>	<b>218,6</b>	<b>313,7</b>	<b>935,9</b>
Likvider, primo	1.513,9	771,0	1.324,0	406,8	406,8
Reklassifikation af likvider primo	0,0	0,0	0,0	0,0	(12,5)
Kursregulering af likvider	0,4	(1,3)	0,6	(0,9)	(6,2)
<b>Likvider, ultimo</b>	<b>1.543,2</b>	<b>719,6</b>	<b>1.543,2</b>	<b>719,6</b>	<b>1.324,0</b>

# Balance

Alle beløb i mio. kr.

Note	PR. 30. JUN. 2014	PR. 31. DEC. 2013	PR. 30. JUN. 2013	PR. 31. DEC. 2012
Goodwill	877,9	876,0	896,8	895,0
Færdiggjorte udviklingsprojekter	16,6	18,1	43,6	25,5
Udviklingsprojekter under udførelse	0,2	0,1	24,0	34,7
Andre immaterielle aktiver	41,5	45,5	51,2	55,9
<b>Immaterielle aktiver</b>	<b>936,2</b>	<b>939,7</b>	<b>1.015,6</b>	<b>1.011,1</b>
Grunde og bygninger	1.156,8	1.168,6	1.446,3	1.522,3
Produktionsanlæg og maskiner	1.230,3	1.303,2	1.251,1	1.334,9
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	72,8	79,9	102,8	115,7
Aktiver under opførelse m.v.	125,6	77,0	338,4	178,4
<b>Materielle aktiver</b>	<b>2.585,5</b>	<b>2.628,7</b>	<b>3.138,6</b>	<b>3.151,3</b>
Kapitalandele i associerede virksomheder m.v.	604,4	639,6	48,2	50,1
4 Værdipapirer	110,1	99,5	335,7	154,9
Udskudt skat	70,9	75,2	215,3	192,7
Tilgodehavender	149,9	154,1	71,1	116,1
<b>Andre langfristede aktiver</b>	<b>935,3</b>	<b>968,4</b>	<b>670,3</b>	<b>513,8</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>4.457,0</b>	<b>4.536,8</b>	<b>4.824,5</b>	<b>4.676,2</b>
Varebeholdninger	1.374,4	1.151,5	1.787,5	1.773,1
5 Tilgodehavender	2.438,1	2.675,2	2.764,7	2.671,0
Tilgodehavende selskabsskat	0,6	8,8	8,6	6,5
4 Værdipapirer	0,1	0,1	0,4	132,2
Likvide beholdninger	1.543,2	1.324,0	719,6	392,7
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>5.356,4</b>	<b>5.159,6</b>	<b>5.280,8</b>	<b>4.975,5</b>
7 Aktiver bestemt for salg	0,0	0,0	0,0	729,6
<b>Aktiver i alt</b>	<b>9.813,4</b>	<b>9.696,4</b>	<b>10.105,3</b>	<b>10.381,3</b>

# Balance

Alle beløb i mio. kr.

Note		PR. 30. JUN. 2014	PR. 31. DEC. 2013	PR. 30. JUN. 2013	PR. 31. DEC. 2012
6	Aktiekapital	255,0	255,0	255,0	255,0
	Reserve for sikringstransaktioner	(18,7)	(14,5)	(24,9)	(42,6)
	Reserve for valutakursregulering	4,7	(36,7)	74,8	159,9
	Overført resultat	5.495,7	5.385,8	4.755,2	4.124,1
	Foreslået udbytte	0,0	153,0	0,0	127,5
	<b>Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer</b>	<b>5.736,7</b>	<b>5.742,6</b>	<b>5.060,1</b>	<b>4.623,9</b>
	Minoritetsinteresser	3,0	3,4	3,1	3,4
	<b>Egenkapital i alt</b>	<b>5.739,7</b>	<b>5.746,0</b>	<b>5.063,2</b>	<b>4.627,3</b>
	Udskudt skat	115,3	127,9	118,8	125,6
	Pensioner, hensatte forpligtelser og andre	95,8	98,2	65,9	90,0
8	Kreditinstitutter	902,1	1.035,1	1.275,8	890,1
	<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>1.113,2</b>	<b>1.261,2</b>	<b>1.460,5</b>	<b>1.105,7</b>
8	Kortfristet andel af langfristede gældsforpligtelser	220,9	200,2	150,9	278,7
8	Kreditinstitutter	487,1	238,3	1.049,1	1.280,7
	Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	2.236,0	2.237,2	2.317,9	2.519,3
	Selskabsskat	16,5	13,5	63,7	45,2
	<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>2.960,5</b>	<b>2.689,2</b>	<b>3.581,6</b>	<b>4.123,9</b>
	<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>4.073,7</b>	<b>3.950,4</b>	<b>5.042,1</b>	<b>5.229,6</b>
7	Forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg	0,0	0,0	0,0	524,4
	<b>Passiver i alt</b>	<b>9.813,4</b>	<b>9.696,4</b>	<b>10.105,3</b>	<b>10.381,3</b>

9-10 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 2014	255,0	(14,5)	(36,7)	5.385,8	153,0	5.742,6	3,4	5.746,0
Anden totalindkomst for perioden								
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder	-	-	41,4	-	-	41,4	0,0	41,4
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i perioden	-	(8,4)	-	-	-	(8,4)	0,0	(8,4)
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	-	1,1	-	-	-	1,1	0,0	1,1
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	-	2,6	-	-	-	2,6	0,0	2,6
Anden totalindkomst i associerede virksomheder	-	(0,4)	-	3,1	-	2,7	0,0	2,7
Skat af anden totalindkomst	-	0,9	-	0,0	-	0,9	0,0	0,9
Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	-	-	-	(0,4)	-	(0,4)	0,0	(0,4)
Periodens resultat	-	-	-	162,7	-	162,7	0,0	162,7
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>	-	(4,2)	41,4	165,4	-	202,6	0,0	202,6
Transaktioner med ejerne:								
Aktiebaseret vederlæggelse netto	-	-	-	2,4	-	2,4	0,0	2,4
Udloddet udbytte	-	-	-	10,5	(153,0)	(142,5)	(0,4)	(142,9)
Køb / salg af egne aktier	-	-	-	(68,4)	-	(68,4)	-	(68,4)
<b>Transaktioner med ejerne i perioden</b>	0,0	0,0	0,0	(55,5)	(153,0)	(208,5)	(0,4)	(208,9)
<b>Egenkapital 30. juni 2014</b>	255,0	(18,7)	4,7	5.495,7	0,0	5.736,7	3,0	5.739,7

	Aktiekapital	Reserve for sikrings- transaktioner	Reserve for valuta- kursreguleringer	Overført resultat	Udbytte	I alt	Minoritetsinteresser	Egenkapital
Egenkapital 1. januar 2013	255,0	(42,6)	159,9	4.124,1	127,5	4.623,9	3,4	4.627,3
Anden totalindkomst for perioden								
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder	-	-	(85,1)	-	-	(85,1)	(0,2)	(85,3)
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i perioden	-	16,9	-	-	-	16,9	0,0	16,9
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	-	2,0	-	-	-	2,0	0,0	2,0
Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	-	4,5	-	-	-	4,5	0,0	4,5
Anden totalindkomst i associerede virksomheder	-	0,4	-	0,0	-	0,4	0,0	0,4
Skat af anden totalindkomst	-	(6,1)	-	0,0	-	(6,1)	0,0	(6,1)
Periodens resultat	-	-	-	586,9	-	586,9	(0,1)	586,8
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>	-	17,7	(85,1)	586,9	-	519,5	(0,3)	519,2
Transaktioner med ejerne:								
Aktiebaseret vederlæggelse netto	-	-	-	2,7	-	2,7	0,0	2,7
Udloddet udbytte	-	-	-	8,3	(127,5)	(119,2)	0,0	(119,2)
Køb / salg af egne aktier	-	-	-	33,2	-	33,2	-	33,2
<b>Transaktioner med ejerne i perioden</b>	0,0	0,0	0,0	44,2	(127,5)	(83,3)	0,0	(83,3)
<b>Egenkapital 30. juni 2013</b>	255,0	(24,9)	74,8	4.755,2	0,0	5.060,1	3,1	5.063,2



# 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 koncernheder. Koncernledelsen overvåger løbende den økonomiske udvikling i alle væsentlige underkoncerner. På basis af den ledelsesmæssige og økonomiske styring har Schouw & Co. identificeret fire (seks i 2013) rapporteringspligtige segmenter, der omfatter BioMar, Fibertex Personal Care, Fibertex Nonwovens og Hydra-Grene (samt Grene og Martin i 2013).

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 ÅTD 2014	BioMar	Fibertex		Hydra-Grene	Fortsættende aktivitet	Grene	Martin	Ophørende aktivitet	I alt
		Personal Care	Fibertex Nonwovens						
Ekstern omsætning	3.429,5	815,1	535,0	280,6	5.060,2	0,0	0,0	0,0	5.060,2
Intern omsætning	0,0	31,7	3,9	0,0	35,6	0,0	0,0	0,0	35,6
Segmentomsætning	3.429,5	846,8	538,9	280,6	5.095,8	0,0	0,0	0,0	5.095,8
Afskrivninger	70,4	63,7	31,5	9,0	174,6	0,0	0,0	0,0	174,6
Nedskrivninger	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	112,4	72,6	33,0	31,6	249,6	0,0	0,0	0,0	249,6
Segmentaktiver	5.001,1	1.799,2	1.009,4	419,7	8.229,4	0,0	0,0	0,0	8.229,4
Heraf goodwill	727,9	72,4	77,6	0,0	877,9	0,0	0,0	0,0	877,9
Kapitalandele i associerede virksomheder	0,0	0,0	10,9	0,0	10,9	0,0	0,0	0,0	10,9
Segmentforpligtelser	2.906,0	1.121,1	646,7	255,8	4.929,6	0,0	0,0	0,0	4.929,6
Arbejds kapital	802,1	268,4	283,1	194,7	1.548,3	0,0	0,0	0,0	1.548,3
Netto rentebærende gæld	538,8	646,4	409,4	145,2	1.739,8	0,0	0,0	0,0	1.739,8
Pengestrøm fra driftsaktivitet	84,3	100,2	50,9	10,3	245,7	0,0	0,0	0,0	245,7
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	(77,7)	(18,0)	(12,3)	(3,5)	(111,5)	0,0	0,0	0,0	(111,5)
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	13,3	(12,8)	(16,0)	(30,3)	(45,8)	0,0	0,0	0,0	(45,8)
Anlægsinvesteringer	67,9	18,0	8,5	3,5	97,9	0,0	0,0	0,0	97,9
Gennemsnitligt antal medarbejdere	897	428	526	218	2.069	0	0	0	2.069

Rapporteringspligtige segmenter ÅTD 2013	BioMar	Fibertex		Hydra-Grene	Fortsættende aktivitet	Grene	Martin	Ophørende aktivitet	I alt
		Personal Care	Fibertex Nonwovens						
Ekstern omsætning	3.420,8	784,3	473,6	235,4	4.914,1	670,2	131,2	801,4	5.715,5
Intern omsætning	0,0	18,6	4,3	0,0	22,9	1,5	0,0	1,5	24,4
Segmentomsætning	3.420,8	802,9	477,9	235,4	4.937,0	671,7	131,2	802,9	5.739,9
Afskrivninger	72,5	63,0	33,2	6,6	175,3	18,3	0,0	18,3	193,6
Nedskrivninger	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	63,0	84,0	19,7	22,2	188,9	32,0	5,2	37,2	226,1
Segmentaktiver	5.047,4	1.630,7	1.026,5	378,1	8.082,7	1.088,9	0,0	1.088,9	9.171,6
Heraf goodwill	738,0	72,4	77,6	0,0	888,0	8,8	0,0	8,8	896,8
Kapitalandele i associerede virksomheder	0,0	0,0	13,0	1,9	14,9	0,0	0,0	0,0	14,9
Segmentforpligtelser	3.005,3	980,0	674,1	230,2	4.889,6	739,5	0,0	739,5	5.629,1
Arbejds kapital	1.069,6	244,0	282,6	179,8	1.776,0	443,6	0,0	443,6	2.219,6
Netto rentebærende gæld	833,0	658,8	481,3	152,4	2.125,5	469,1	0,0	469,1	2.594,6
Pengestrøm fra driftsaktivitet	(170,6)	125,4	12,9	27,7	(4,6)	(11,5)	23,9	12,4	7,8
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	107,4	(144,1)	(17,7)	(7,2)	(61,6)	(19,7)	89,6	69,9	8,3
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	161,0	15,1	1,5	(17,2)	160,4	38,3	(114,2)	(75,9)	84,5
Anlægsinvesteringer	36,3	144,1	15,6	7,2	203,2	20,8	7,4	28,2	231,4
Gennemsnitligt antal medarbejdere	887	376	511	212	1.986	896	534	1.430	3.416

# Noter

Alle beløb i mio. kr.

## NOTE 1 - Segmentoplysninger (fortsat)

Afstemning af omsætning, EBIT, aktiver og forpligtelser i H1 2014	Koncern-omsætning	EBIT	Aktiver	Forpligtelser
Rapporteringspligtige segmenter	5.095,8	249,6	8.229,4	4.929,6
Ikke rapporteringspligtige segmenter	3,8	1,6	213,8	59,1
Moderselskabet	2,2	(11,7)	4.735,6	124,1
Koncerneliminering, m.v.	(37,9)	0,0	(3.365,4)	(1.039,1)
<b>Total</b>	<b>5.063,9</b>	<b>239,5</b>	<b>9.813,4</b>	<b>4.073,7</b>

Afstemning af omsætning, EBIT, aktiver og forpligtelser i H1 2013	Koncern-omsætning	EBIT	Aktiver	Forpligtelser
Rapporteringspligtige segmenter	5.739,9	226,1	9.171,6	5.629,1
Heraf fra ophørende aktiviteter	(802,9)	(37,2)	-	0,0
Ikke rapporteringspligtige segmenter	40,7	(1,1)	727,5	71,2
Moderselskabet	10,5	(5,9)	4.010,5	290,4
Koncerneliminering, m.v.	(24,5)	0,0	(3.804,3)	(948,6)
<b>Total</b>	<b>4.963,6</b>	<b>181,9</b>	<b>10.105,3</b>	<b>5.042,1</b>

## 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% p.a.) fra tildelingstidspunktet til udnyttelsestidspunktet.

Udestående optioner	Direktionen	Øvrige	I alt	Udnyttelses-kurs i Dagsværdi i kr. pr.		Dagsværdi i alt i mio. kr. (2)	Kan udnyttes fra	Kan udnyttes til
				kr. (1)	option (2)			
Tildeling i 2010	34.000	8.000	42.000	125,53	24,38	4,4	marts 2012	marts 2014
Tildeling i 2011	55.000	58.000	113.000	151,61	25,80	6,2	marts 2013	marts 2015
Tildeling i 2012	55.000	166.000	221.000	155,83	24,24	5,8	marts 2014	marts 2016
Tildeling i 2013	55.000	164.000	219.000	211,63	20,19	4,4	marts 2015	marts 2017
<b>Udestående optioner pr. 31. december 2013</b>	<b>199.000</b>	<b>396.000</b>	<b>595.000</b>					
Tildeling i 2014	55.000	170.000	225.000	297,50	30,87	6,9	marts 2016	marts 2018
Udnyttet (fra 2010 tildelingen)	-34.000	-8.000	-42.000					
Udnyttet (fra 2011 tildelingen)	-15.000	-58.000	-73.000					
Udnyttet (fra 2012 tildelingen)	-15.000	-116.000	-131.000					
Bortfaldet (fra 2013 tildelingen)	0	-2.333	-2.333					
<b>Udestående optioner pr. 30. juni 2014</b>	<b>190.000</b>	<b>381.667</b>	<b>571.667</b>					

- 1) Ved udnyttelse efter 4 år (på det senest mulige tidspunkt)
- 2) På tildelingstidspunktet

Der er i 1. halvår 2014 udnyttet følgende optioner:	Udnyttet i stk.	Gns. udnyttelseskurs i kr.	Gns. aktiekurs i kr. på udnyttelsestidspunktet	Koncernens kontante provenu i mio.kr.
Udnyttet fra tildelingen i 2010	42.000	122,23	248,71	5,1
Udnyttet fra tildelingen i 2011	73.000	142,50	246,88	10,4
Udnyttet fra tildelingen i 2012	131.000	142,69	261,54	18,7
<b>Total</b>	<b>246.000</b>			<b>34,2</b>

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

	2014 tildelingen	2013 tildelingen	2012 tildelingen	2011 tildelingen
Forventet volatilitet	26,12%	26,36%	34,48%	33,75%
Forventet løbetid	48 mdr.	48 mdr.	48 mdr.	48 mdr.
Forventet udbytte pr. aktie	5 kr.	4 kr.	3 kr.	3 kr.
Risikofri rente	0,65%	0,62%	1,04%	3,00%

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 retserhvervelsesperioder. Fratræder optionsmodtageren før retserhvervelsesstidspunktet, kan der i visse situationer være ret til førtidsindfrielse i en 4 ugers periode efter førstkomende 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. 2014	2. kv. 2013	ÅTD 2014	ÅTD 2013
Schow & Co. aktionærernes andel af periodens resultat	109,1	219,0	162,7	586,9
Heraf resultat af fortsættende aktivitet	109,1	203,9	162,7	303,3
Heraf resultat af ophørende aktivitet	0,0	15,1	0,0	283,6
Gennemsnitligt antal aktier	25.500.000	25.500.000	25.500.000	25.500.000
Gennemsnitligt antal egne aktier	(1.757.811)	(1.659.970)	(1.706.662)	(1.772.124)
<b>Gennemsnitligt antal aktier i omløb</b>	<b>23.742.189</b>	<b>23.840.030</b>	<b>23.793.338</b>	<b>23.727.876</b>
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	108.533	70.997	94.079	58.120
Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb	23.850.722	23.911.027	23.887.417	23.785.996
Resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	4,60	9,19	6,84	24,73
Udvandet resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	4,57	9,16	6,81	24,67
Resultat i kr. pr. aktie a 10 kr. fra fortsættende aktiviteter	4,60	8,55	6,84	12,78
Udvandet resultat i kr. pr. aktie a 10 kr. fra fortsættende aktiviteter	4,57	8,53	6,81	12,75
Resultat i kr. pr. aktie af ophørende aktiviteter	0,00	0,64	0,00	11,95
Udvandet resultat i kr. pr. aktie af ophørende aktiviteter	0,00	0,63	0,00	11,92

## NOTE 4 - Værdipapirer

	PR. 30. JUN. 2014	PR. 31. DEC. 2013	PR. 30. JUN. 2013	PR. 31. DEC. 2012
Finansielle investeringer				
Aktier i Vestas (langfristede værdipapirer)	-	-	325,6	127,4
Aktier i Lerøys (kortfristede værdipapirer)	-	-	-	131,7
Finansielle investeringer i alt	-	-	325,6	259,1
Øvrige værdipapirer (1)	110,2	99,6	10,5	28,0
<b>Værdipapirer i alt</b>	<b>110,2</b>	<b>99,6</b>	<b>336,1</b>	<b>287,1</b>

### Værdipapirer som opgøres til dagsværdi:

#### Langfristede aktiver

Kostpris primo	100,9	347,6	347,6	347,3
Reklassifikation	0,0	87,2	(24,9)	(1,5)
Valutakursregulering	0,8	(6,0)	(0,8)	1,5
Tilgang	9,7	1,5	2,0	7,3
Afgang	0,0	(329,4)	(0,9)	(7,0)
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>111,4</b>	<b>100,9</b>	<b>323,0</b>	<b>347,6</b>
Reguleringer primo	(1,4)	(192,7)	(192,7)	(72,6)
Reklassifikation	0,0	0,4	6,8	1,0
Valutakursregulering	0,0	0,4	0,4	(0,5)
Afgang ved salg	0,0	(293,6)	0,0	0,0
Periodens reguleringer ført i resultatopgørelsen	0,1	484,1	198,2	(120,6)
<b>Reguleringer ultimo</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>12,7</b>	<b>(192,7)</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi af langfristede aktiver ultimo</b>	<b>110,1</b>	<b>99,5</b>	<b>335,7</b>	<b>154,9</b>

#### Kortfristede aktiver

Kostpris primo	6,8	170,0	170,0	160,7
Valutakursregulering	0,0	(2,1)	(2,0)	9,3
Afgang	0,0	(161,1)	(161,1)	0,0
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>6,8</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>	<b>170,0</b>
Reguleringer primo	(6,7)	(37,8)	(37,8)	(79,8)
Valutakursregulering	0,0	0,4	0,4	(3,4)
Afgang ved salg	0,0	16,2	16,2	0,0
Udbetalt udbytte	0,0	0,0	0,0	(6,9)
Periodens reguleringer ført i resultatopgørelsen	0,0	14,5	14,7	52,3
<b>Reguleringer ultimo</b>	<b>(6,7)</b>	<b>(6,7)</b>	<b>(6,5)</b>	<b>(37,8)</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi af kortfristede aktiver ultimo</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>132,2</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>110,2</b>	<b>99,6</b>	<b>336,1</b>	<b>287,1</b>

1) Salmonies Austrial SpA. indgår ultimo juni 2014 med 100,8 mio. kr. under øvrige værdipapirer.

# Noter

Alle beløb i mio. kr.

## NOTE 5 - Tilgodehavender

Tilgodehavender fra salg specificeres således:

Pr. 30. juni 2014	Ikke forfalden	Forfalden mellem			I alt
		1-30 dage	31-90 dage	>91 dage	
Tilgodehavender som vurderes ikke at være værdiforringede	1.929,7	136,7	44,9	36,6	2.147,9
Tilgodehavender som er individuelt værdiforringede	36,3	30,5	34,3	293,2	394,3
Tilgodehavender i alt	1.966,0	167,2	79,2	329,8	2.542,2
Nedskrivning på tilgodehavender	(2,8)	(2,7)	(1,8)	(209,4)	(216,7)
Tilgodehavender netto	1.963,2	164,5	77,4	120,4	2.325,5
Andel af de samlede tilgodehavender som forventes at blive betalt					91,5%
Nedskrivningsprocent	0,1%	1,6%	2,3%	63,5%	8,5%
Afstemning til balancen:					
Tilgodehavender fra salg netto					2.325,5
Andre tilgodehavender - kortfristede					106,6
Periodeafgrænsningsposter					6,0
Tilgodehavender - kortfristede i alt					2.438,1

Pr. 30. juni 2013	Ikke forfalden	Forfalden mellem			I alt
		1-30 dage	31-90 dage	>91 dage	
Tilgodehavender som vurderes ikke at være værdiforringede	2.114,2	251,3	56,0	21,4	2.442,9
Tilgodehavender som er individuelt værdiforringede	165,9	24,6	26,2	199,4	416,1
Tilgodehavender i alt	2.280,1	275,9	82,2	220,8	2.859,0
Nedskrivning på tilgodehavender	(67,5)	(5,7)	(4,6)	(167,5)	(245,3)
Tilgodehavender netto	2.212,6	270,2	77,6	53,3	2.613,7
Andel af de samlede tilgodehavender som forventes at blive betalt					91,4%
Nedskrivningsprocent	3,0%	2,1%	5,6%	75,9%	8,6%
Afstemning til balancen:					
Tilgodehavender fra salg netto					2.613,7
Andre tilgodehavender - kortfristede					132,8
Entreprisekontrakter					2,6
Periodeafgrænsningsposter					15,6
Tilgodehavender - kortfristede i alt					2.764,7

## NOTE 6 - Aktiekapital

Aktiekapitalen bestod pr. 30. juni 2014 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 aktiekapitalen	
			Kostpris	
Beholdning primo 2013	1.938.363	19.383.630	239,2	7,60%
Bevægelser 1. halvår 2013				
Afgang til optionsprogram	(281.250)	(2.812.500)	(28,8)	-1,10%
Beholdning pr. 30. juni 2013	1.657.113	16.571.130	210,4	6,50%
Bevægelser i 2. halvår 2013				
Afgang til optionsprogram	(36.000)	(360.000)	(4,4)	-0,14%
Beholdning ultimo 2013	1.621.113	16.211.130	206,0	6,36%
Bevægelser 1. halvår 2014				
Køb	399.687	3.996.870	103,0	1,57%
Afgang til optionsprogram	(246.000)	(2.460.000)	(29,8)	-0,96%
Beholdning pr. 30. juni 2014	1.774.800	17.748.000	279,2	6,96%

Schow & 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 - Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg

ÅTD 2014

ÅTD 2013

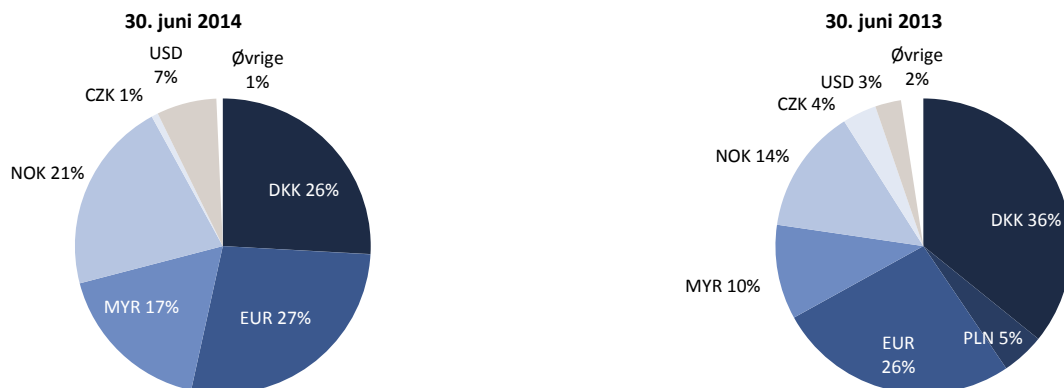
	ÅTD 2014	ÅTD 2013
<b>Resultat af ophørende aktiviteter</b>		
Nettoomsætning	0,0	786,6
Produktionsomkostninger	0,0	(522,6)
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,0</b>	<b>264,0</b>
Distributionsomkostninger	0,0	(173,9)
Administrationsomkostninger	0,0	(53,4)
Andre driftsindtægter/omkostninger netto	0,0	0,5
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>0,0</b>	<b>37,2</b>
Finansielle poster netto	0,0	(15,8)
<b>Resultat før skat</b>	<b>0,0</b>	<b>21,4</b>
Skat af årets resultat	0,0	(6,1)
<b>Resultat efter skat</b>	<b>0,0</b>	<b>15,3</b>
Avance ved salg af aktiviteter inkl. omkostninger	0,0	268,3
Skat ved salg af aktiviteter	0,0	0,0
<b>Resultat af ophørende aktiviteter</b>	<b>0,0</b>	<b>283,6</b>
Fordeles således:		
Aktionærer i Schouw & Co.	0,0	283,7
Minoritetsinteresser	0,0	(0,1)
<b>Årets resultat</b>	<b>0,0</b>	<b>283,6</b>
Resultat i kr. pr. aktie af ophørende aktiviteter	0,00	11,95
Udvandet resultat i kr. pr. aktie af ophørende aktiviteter	0,00	11,92
Pengestrøm fra driftsaktivitet	0,0	12,4
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	0,0	(27,1)
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	0,0	(30,5)
Modtaget udbytte fra ophørende aktiviteter	0,0	15,0
Kontant provenu fra salg af ophørende aktiviteter	0,0	500,8
<b>Pengestrøm fra ophørende aktiviteter</b>	<b>0,0</b>	<b>470,6</b>
Aktiver bestemt for salg		
Immaterielle aktiver	0,0	57,0
Materielle aktiver	0,0	324,5
Andre langfristede aktiver	0,0	10,6
Likvide beholdninger	0,0	21,0
Øvrige kortfristede aktiver	0,0	675,8
<b>Aktiver bestemt for salg i alt</b>	<b>0,0</b>	<b>1.088,9</b>
<b>Præsenteret på linjen aktiver bestemt for salg i koncernbalancen</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg		
Rentebærende gældsforpligtelser	0,0	511,0
Øvrige forpligtelser	0,0	228,5
<b>Forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg i alt</b>	<b>0,0</b>	<b>739,5</b>
<b>Præsenteret på linjen forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg i koncernbalancen</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

# Noter

Alle beløb i mio. kr.

## NOTE 8 - Rentebærende gæld

Ved udgangen af 1. halvår i hhv. 2014 og 2013 er koncernens gæld opdelt på valuta som vist nedenfor:



Den gennemsnitlige effektive rente opgjort pr. 30. juni 2014 er 3,4% (30. juni 2013: 3,1%).

## Note 9 - Dagsværdi af kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser

### Finansielle aktiver

	ÅTD 2014	ÅTD 2013
Værdipapirer målt til dagsværdi via resultatopgørelsen - niveau 1	0,0	325,6
Afledte finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme - niveau 2	10,1	0,5
Værdipapirer målt til dagsværdi via anden totalindkomst - niveau 3	110,2	10,5

### Finansielle forpligtelser

Afledte finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme - niveau 2	33,4	50,5
--	------	------

Værdipapirer målt til dagsværdi via anden totalindkomst - niveau 3 var primo året på 99,6 mio. kr. Periodens forskydning skyldes en tilgang på 9,8 mio. kr. og en valutakursregulering på 0,8 mio. kr.

Koncernen anvender renteswaps og valutaterminskontrakter til at afdække koncernens risici i forbindelse med udsving i renteniveauet og valutakurser. Valutaterminskontrakter og renteswaps værdiansættes efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker baseret på relevante observerbare swap-kurver og valutakurser. Der anvendes primært eksternt beregnede dagsværdier baseret på tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme.

Dagsværdien af afledte finansielle instrumenter beregnes ved hjælp af værdiansættelsesmodeller, såsom tilbagediskonterede pengestrømsmodeller. De forventede pengestrømme for den enkelte kontrakt baseres på observerbare markedsdata, såsom rentekurver og valutakurser. Dagsværdien er endvidere baseret på ikke-observerbare markedsdata, eksempelvis valutavolatiliteter, korrelationer mellem rentekurver, valutakurser og kreditrisici. De ikke-observerbare markedsdata udgør en uvæsentlig del af de afledte finansielle instrumenters dagsværdi ultimo perioden.

## NOTE 10 - Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse

I henhold til lovgivningen anses Givisco 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 et tilgodehavende hos Incuba Invest A/S på 9,8 mio. kr. pr. 30. juni (2013: 8,8 mio. kr.). Koncernen har fra Incuba Invest A/S modtaget 32 tkr. i management fee (2013: 31 tkr.) samt 390 tkr. i renteindtægter (2013: 398 tkr.).

Koncernen har modtaget udbytte fra Kramp Groep B.V. på 31,3 mio. kr. i 1. halvår 2014.

Herudover har der ikke været transaktioner med nærtstående parter.