



# 2017

## Delårsrapport for 3. kvartal

---

Selskabsmeddelelse nr. 11/2017  
13. november 2017 · 34 sider

### Indhold

Hoved- og nøgletal.....	2
Delårsberetning.....	3
Ledelsespåtegning .....	8
Virksomhederne .....	9
Resultatopgørelse .....	23
Balance.....	24
Pengestrømsopgørelse .....	25
Egenkapitalopgørelse .....	26
Noter.....	27

### Hovedpunkter

- Schouw & Co. fik et 3. kvartal med 12% omsætningsfremgang til 4.835 mio. kr.
- Resultat af primær drift (EBIT) steg med 3% til 362 mio. kr.
- Årets tilkøb bidrog i 3. kvartal med 7% vækst til omsætningen og 8% til EBIT
- Pengestrøm fra drift forbedret med 327 mio. kr. til 689 mio. kr.
- Vigtige kapacitetsudvidende investeringer i Norge og Malaysia er færdiggjort
- BioMar har gennemført købet af Alimentsa, som nu indgår i konsolideringen
- Schouw & Co. forventer nu at realisere en omsætning i 2017 på ca. 16,9 mia. kr.
- Koncernen forventer uændret et samlet EBIT i intervallet 1.065-1.135 mio. kr.

### Adm. direktør Jens Bjerg Sørensen udtaler

*”I Schouw & Co. har vi løbende fokus på at fremtidssikre vores virksomheders strategiske platform, og vi investerer i kapacitet, innovation og udvikling af organisationerne med et langsigtet udsyn. Vi har i de seneste år investeret betydeligt i opkøb, ekspansion og udvidelser og er derfor stærkt positioneret til fremtiden.*

*Vores virksomheder opererer i konkurrenceprægede vækstmarkeder, hvor den tilgængelige kapacitet i markedet naturligt varierer over tid. I den nære fremtid er der tegn på overkapacitet med en deraf følgende skærpet konkurrence og betydeligt pres på priser og betingelser. Vi er dog overbeviste om, at de langsigtede perspektiver er intakte, og at investeringerne i fremtidssikring i alle vores virksomheder giver solide muligheder for langsigtet lønsom vækst.”*

**schouw+co**

# Hoved- og nøgletal

KONCERNOVERSIGT (mio. kr.)	3. kvrt. 2017	3. kvrt. 2016	ÅTD 2017	ÅTD 2016	Helår 2016
<b>Omsætning og indkomst</b>					
Omsætning	4.835	4.325	12.541	10.473	14.369
Resultat af primær drift før afskrivninger (EBITDA)	483	471	1.125	1.046	1.472
Af- og nedskrivninger	121	120	346	323	434
Resultat af primær drift (EBIT)	362	351	778	723	1.038
Resultat efter skat fra ass. virksomheder m.v.	10	516	15	563	566
Nettofinans	-26	-7	-27	-23	-27
Resultat før skat	347	860	766	1.263	1.578
Periodens resultat	262	776	585	1.085	1.339
<b>Pengestrømme</b>					
Pengestrøm fra drift	689	363	709	845	1.598
Pengestrøm fra investering	-857	-170	-2.342	-1.057	-395
Heraf investering i materielle aktiver	-137	-243	-593	-536	-828
Pengestrøm fra finansiering	213	-85	528	-646	-925
Periodens pengestrøm	45	108	-1.106	-859	277
<b>Investeret kapital og finansiering</b>					
Investeret kapital ekskl. goodwill	6.964	5.626	6.694	5.626	5.416
Balancesum	14.591	12.185	14.591	12.185	12.273
Arbejdskapital	2.175	2.092	2.175	2.092	1.727
Netto rentebærende gæld (NIBD)	1.071	412	1.071	412	-1.028
Egenkapital, aktionærer i Schouw & Co.	8.044	7.484	8.044	7.484	7.797
Minoritetsinteresser	11	20	11	20	18
Egenkapital i alt	8.056	7.504	8.056	7.504	7.814
<b>Regnskabsrelaterede nøgletal</b>					
EBITDA-margin (%)	10,0	10,9	9,0	10,0	10,2
EBIT-margin (%)	7,5	8,1	6,2	6,9	7,2
EBT-margin (%)	7,2	19,9	6,1	12,1	11,0
Egenkapitalforrentning (%)	10,9	18,9	10,9	18,9	18,6
Egenkapitalandel (%)	55,2	61,6	55,2	61,6	63,7
ROIC ekskl. goodwill (%)	18,8	19,9	18,8	19,9	20,2
ROIC inkl. goodwill (%)	15,1	16,4	15,1	16,4	16,6
NIBD/EBITDA ratio	0,7	0,3	0,7	0,3	-0,7
Gennemsnitligt antal medarbejdere	6.517	4.369	5.795	3.955	4.108

KONCERNOVERSIGT (mio. kr.)	3. kvrt. 2017	3. kvrt. 2016	ÅTD 2017	ÅTD 2016	Helår 2016
<b>Aktierelaterede nøgletal</b>					
Resultat i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	11,03	32,74	24,77	45,82	56,56
Udvandet resultat i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	10,96	32,65	24,60	45,72	56,41
Indre værdi i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	335,60	315,24	335,60	315,24	328,38
Ultimokurs pr. aktie (a 10 kr.)	684,50	432,50	684,50	432,50	526,00
Kurs/indre værdi	2,04	1,37	2,04	1,37	1,60
Markedsværdi, ultimo	16.408	10.267	16.408	10.267	12.489

## Nøgletalsdefinitioner

Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) opgøres i overensstemmelse med IAS 33. Øvrige nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Finansforeningens "Anbefalinger & Nøgletal 2015".

De i rapporten anførte nøgletal er beregnet således:

Egenkapitalforrentning	Resultat ekskl. minoriteter de seneste 12 måneder
	Gns. egenkapital ekskl. minoriteter
ROIC ekskl. goodwill	EBITA de seneste 12 måneder
	Gns. investeret kapital ekskl. goodwill
ROIC inkl. goodwill	EBITA de seneste 12 måneder
	Gns. investeret kapital inkl. goodwill
Egenkapitalandel	Egenkapital, ultimo
	Passiver i alt, ultimo
NIBD/EBITDA	NIBD, ultimo
	EBITDA de seneste 12 måneder
Resultat pr. aktie (EPS)	Periodens resultat ekskl. minoriteter
	Gns. antal aktier i omløb
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D)	Periodens resultat ekskl. minoriteter
	Udvandet gns. antal aktier i omløb
Indre værdi pr. aktie	Egenkapital ekskl. minoriteter, ultimo
	Antal aktier ultimo ekskl. egne aktier
Kurs/indre værdi (KI)	Markedsværdi, ultimo
	Egenkapital ekskl. minoriteter, ultimo
Markedsværdi	Antal aktier ekskl. egne aktier x børskurs

# Delårsberetning for 3. kvartal 2017

## Den økonomiske udvikling

(mio. kr.)	3. kv. 2017	3. kv. 2016	Ændring	
Omsætning	4.835	4.325	510	12%
EBITDA	483	471	12	3%
EBIT	362	351	11	3%
Res. fra ass. virks. m.v.	10	516	-505	-98%
Resultat før skat	347	860	-513	-60%
Pengestrøm fra drift	689	363	327	90%

(mio. kr.)	ÅTD 2017	ÅTD 2016	Ændring	
Omsætning	12.541	10.473	2.068	20%
EBITDA	1.125	1.046	79	8%
EBIT	778	723	55	8%
Res. fra ass. virks. m.v.	15	563	-549	-97%
Resultat før skat	766	1.263	-497	-39%
Pengestrøm fra drift	709	845	-136	-16%
Netto rentebærende gæld	1.071	412	659	160%
Arbejdskapital	2.175	2.092	83	4%
ROIC ekskl. goodwill	18,8%	19,9%	-1,0pp	
ROIC inkl. goodwill	15,1%	16,4%	-1,3pp	

Virksomhederne i Schouw & Co. koncernen fik som forventet et pænt 3. kvartal 2017, selvom der på en række områder mærkes skærpet konkurrence og ugunstig udvikling i valutakurser og råvarepriser.

Den konsoliderede omsætning steg i 3. kvartal 2017 med 12% til 4.835 mio. kr. mod 4.325 mio. kr. i 3. kvartal 2016. Alle koncernens virksomheder har bidraget til fremgangen, men de største enkeltbidrag hidrører fra købet af Borg Automotive samt øget omsætning i BioMar, GPV og Fibertex Personal Care.

For perioden 1. januar til 30. september 2017 steg omsætningen med 20% til 12.541 mio. kr. mod 10.473 mio. kr. i samme periode året før. Også for denne periode har alle koncernens virksomheder

bidraget til fremgangen med de største bidrag fra BioMar og fra købet af Borg Automotive, som i perioden fra overtagelsen den 1. april 2017 indgår med 485 mio. kr. Hertil kommer et stort bidrag fra GPV, som har haft markant omsætningsmæssig fremgang, samtidig med at omsætningen i 1. kvartal 2016 ikke indgik i konsolideringen. Af den samlede fremgang hidrører 829 mio. kr. fra tilkøb.

Resultat af primær drift (EBIT) blev forbedret fra 351 mio. kr. i 3. kvartal 2016 til 362 mio. kr. i 3. kvartal 2017. Den beskedne fremgang hidrører fra købet af Borg Automotive samt fra Fibertex Personal Care og GPV, mens øvrige virksomheder har realiseret et lavere resultat. EBIT er i 3. kvartal 2017 belastet med afskrivninger som følge af købesumfordelinger på ca. 17 mio. kr. og transaktionsomkostninger ved opkøb på ca. 5 mio. kr. Til sammenligning var EBIT i 3. kvartal 2016 på denne måde belastet med ca. 9 mio. kr. Korrigeret for disse omkostninger er EBIT forbedret med 7%.

For perioden 1. januar til 30. september blev EBIT forbedret fra 723 mio. kr. i 2016 til 778 mio. kr. i 2017. De største positive bidrag hidrører fra købet af Borg Automotive, som i perioden fra overtagelsen den 1. april 2017 indgår med 31 mio. kr. samt fra GPV, som har haft resultatmæssig fremgang, samtidig med at EBIT i 1. kvartal 2016 ikke indgik i konsolideringen. Herudover har BioMar og Fibertex Nonwovens haft fremgang, mens Fibertex Personal Care og HydraSpecma har realiseret et lavere resultat. EBIT er i denne periode i 2017 belastet af afskrivninger som følge af købesumfordelinger på ca. 72 mio. kr. og transaktionsomkostninger ved opkøb på ca. 13 mio. kr. Til sammenligning var EBIT i samme periode i 2016 på denne

måde belastet med ca. 37 mio. kr. Korrigeret for disse omkostninger er EBIT forbedret med 14%.

Associerede virksomheder og joint ventures har i 3. kvartal 2017 bidraget med et resultat efter skat som forventet. Resultatet er ikke sammenlignelig med 2016, hvor avancen fra salget af aktierne i Kramp sammen med avancen fra salget af Incuba Invests aktier i Scandinavian Micro Biodevices indgik i resultatet for 3. kvartal.

Koncernens netto finansiering udgjorde i 3. kvartal 2017 en omkostning på 26 mio. kr. mod en omkostning på 7 mio. kr. i 3. kvartal 2016. Den øgede omkostning hidrører væsentligst fra valutakurstab, mens de egentlige netto rentekomkostninger er steget med 3 mio. kr. ➔

# Delårsberetning for 3. kvartal 2017

## Likviditet og kapitalforhold

Koncernens driftsaktiviteter frembragte i 3. kvartal 2017 en positiv pengestrøm på 689 mio. kr. mod 363 mio. kr. i 3. kvartal 2016. Udviklingen skyldes primært en væsentlig reduceret binding i arbejdskapital i BioMar henover 3. kvartal 2017.

Til investeringer blev der i 3. kvartal 2017 anvendt 857 mio. kr. primært til købet af aktierne i Alimentsa. Til sammenligning blev der i 3. kvartal 2016 anvendt 170 mio. kr.

Koncernens samlede netto rentebærende gæld var ved udgangen af 3. kvartal 2017 på 1.071 mio. kr. mod 927 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2017. Til sammenligning var der ved udgangen af 3. kvartal 2016 en netto rentebærende gæld på 412 mio. kr.

Koncernens binding i arbejdskapital blev reduceret fra 2.353 mio. kr. ved udgangen af 1. halvår 2017 til 2.175 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2017 først og fremmest som følge af reduktion i BioMar. Til sammenligning var der en binding i arbejdskapital på 2.092 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2016.

## Koncernens udvikling

Koncernens udvikling har i 3. kvartal 2017 været præget af fortsat omsætningsfremgang. Resultatmæssigt har kvartalet dog samtidig gennemgående været præget af ugunstig udvikling i valutakurser og råvarepriser. Koncernens virksomheder har endvidere afholdt omkostninger til en række initiativer, som skal medvirke til at sikre den fortsatte udvikling

af koncernen, men som på kort sigt ikke bidrager stort til indtjeningen.

Virksomhederne i Schouw & Co. koncernen har de seneste år investeret massivt for at udnytte de muligheder, der findes for organisk ekspansion. Investeringer i kapacitetsudvidende aktiver pågår aktuelt i alle virksomhederne, men to af de største investeringer er netop blevet færdiggjort i 3. kvartal 2017:

I juli måned blev opførelsen af den nye produktionslinje på BioMars eksisterende fabrik i Karmøy i Norge afsluttet, og den nye produktionslinje er nu i drift med en årlig kapacitet på 140.000 ton. Det samlede projekt har udgjort en investering på ca. 300 mio. kr.

I 2016 igangsatte Fibertex Personal Care investering i en ny produktionsenhed i Sendayan ca. 25 km syd for den eksisterende fabrik i Nilay i Malaysia. Det nye produktionssted kan på sigt rumme op til fire store produktionslinjer, og i juli 2017 blev installationen af den første nye linje afsluttet. Den nye produktionslinje, som er den 8. linje i Fibertex Personal Care og den 5. i Malaysia, er henover 3. kvartal blevet indkørt, således at den kan indgå i kommerciel produktion fra starten af 4. kvartal 2017. Den samlede investering i denne første etape har udgjort ca. 400 mio. kr.

Udover investeringerne i organisk ekspansion indgik BioMar den 2. juni 2017 aftale om køb af 70% af den ecuadorianske rejefoderproducent Alimentsa for ca. 800 mio. kr. (enterprise value for 70% af virksomheden), mens de hidtidige

ejere fortsætter som minoritetsaktionærer. Transaktionen blev godkendt af de relevante myndigheder den 31. august og endelig gennemført den 13. september 2017. Rejer er det største enkeltsegment inden for den globale akvakultur og Ecuador rangerer som verdens 5. største opdrætsnation med en årlig rejeproduktion på ca. 450.000 ton. Alimentsa producerer 10-15% af det anvendte foder til dette opdræt, og købet har således givet BioMar en markant indgang til markedet for rejefoder.

Til den øvrige forretningsudvikling i koncernens virksomheder i 3. kvartal 2017 kan der kort knyttes følgende kommentarer, som uddybes under beskrivelsen af virksomhederne på de efterfølgende sider.

**BIOMAR** har forøget de afsatte mængder væsentligt med størst fremgang på lakseområdet, men udviklingen i valutakurser og råvarepriser har dog afdæmpet stigningen i omsætning. Resultat af primær drift i kvartalet blev lidt svagere end året før først og fremmest som resultat af øget konkurrence.

**FIBERTEX PERSONAL CARE** har realiseret en væsentlig omsætningsfremgang, primært drevet af stigende omsætning fra Innowo Print. Resultat af primær drift blev ligeledes forbedret, overvejende grundet fremgang i Danmark, som året før blandt andet var negativt påvirket af en planlagt nedlukning og opgradering af en produktionslinje. →

# Delårsberetning for 3. kvartal 2017

**FIBERTEX NONWOVENS** har realiseret omsætningsfremgang, som er bredt funderet på alle virksomhedens fabrikker. Resultat af primær drift i kvartalet blev svagere end året før, primært grundet en særdeles udfordrende råvareprisudvikling.

**HYDRASPECMA** har øget omsætningen med fremgang på en række forretningssegmenter, men segmenterne marine, forsvar og offshore mærker dog fortsat afmatning i markedet, ligesom der inden for vindsegmentet har været afdæmpet aktivitet på de oversøiske markeder. Resultat af primær drift blev noget lavere end året før, blandt andet som følge af planlagte omkostninger til udvikling og strukturelle ændringer.

**BORG AUTOMOTIVE** har realiseret omsætning på samme niveau som året før, hvor virksomheden ikke indgik i konsolideringen. Resultat af primær drift blev ligeledes på niveau med året før, når der bortses fra afskrivninger som følge af den købesumfordeling, der blev foretaget i forbindelse med overtagelsen.

**GPV** har realiseret markant omsætningsmæssig fremgang med væsentlige bidrag både fra organisk vækst og fra købet af EMS-virksomheden BHE tidligere på året. Resultat af primær drift blev ligeledes forbedret, selvom der i perioden er afholdt omkostninger til integration efter købet af BHE og aktivitetsudvidelser i øvrigt.

## Schouw & Co. aktien og egne aktier

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

Kursen på Schouw & Co. aktien er i 3. kvartal 2017 faldet med 2% fra 698,50 kr. ved udgangen af 1. halvår 2017 til 684,50 kr. ved udgangen af 3. kvartal 2017. Ved udgangen af 2016 var kursen 526,00 kr., og aktien er dermed steget 30% i 2017.

Ved udgangen af 1. halvår 2017 udgjorde selskabets beholdning af egne aktier 1.642.930 stk., svarende til 6,44% af aktiekapitalen. I 3. kvartal 2017 har selskabet anvendt 113.000 stk. aktier i forbindelse med udnyttelse af optioner i koncernens aktieoptionsprogram. Ved udgangen af 3. kvartal 2017 udgjorde selskabets beholdning af egne aktier således 1.529.930 stk., svarende til 6,00% af aktiekapitalen.

Markedsværdien af egne aktier svarede ved udgangen af 3. kvartal 2017 til 1.047 mio. kr. Egne aktier er i balancen optaget til 0 kr.

## Efterfølgende begivenheder

Schouw & Co. er ikke bekendt med hændelser indtruffet efter udgangen af 3. kvartal 2017, som forventes at have væsentlig betydning for koncernens finansielle stilling eller fremtidsudsigter udover dem, som fremgår af nærværende delårsrapport.

## Særlige risici

Schouw & Co. koncernens overordnede risikoforhold er omtalt i årsrapporten for 2016, og den aktuelle vurdering af særlige risici er i det væsentlige uændret fra den vurdering, der blev lagt til grund ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2016.

# Forventninger

Gennemgående er der god aktivitet i de fleste af de segmenter, som Schouw & Co. koncernens virksomheder arbejder med. Den gode aktivitet har sammen med det gode investeringsklima naturligt givet anledning til en række kapacitetsudvidende investeringer såvel i koncernens virksomheder som hos udbydere af konkurrerende produkter og ydelser.

Disse bevægelser i efterspørgsel og udbud er ikke nødvendigvis altid i balance, og i øjeblikket mærkes der på flere væsentlige områder en skærpet konkurrence især for BioMar og Fibertex Personal Care. Samtidigt har en række forretningsområder de seneste måneder mærket en ugunstig udvikling i valutakurser og råvarepriser, som belaster indtjeningen.

Resultatet heraf er, at den gode omsætningsudvikling ikke på alle områder følges op af en forholds-mæssig indtjeningsudvikling. Koncernens virksomheder er dog godt rustet til at møde konkurrencen i markedet, og der lægges stor vægt på at fastholde den stærke konkurrenceevne. Schouw & Co. vil derfor uændret afsætte væsentlige ressourcer til at fremtidssikre koncernens virksomheder – også selvom de allokerede omkostninger og investeringer ikke nødvendigvis bidrager til øget indtjening på kort sigt.

Om forventningerne til omsætning og resultat for hele året i de enkelte virksomheder kan der kort gives følgende kommentarer, som uddybes under beskrivelsen af virksomhederne på de følgende sider.

<b>OMSÆTNING</b> (mio. kr.)	<b>2017F</b> <b>efter Q3</b>	<b>2017F</b> <b>efter Q2</b>	<b>2016</b> <b>real.</b>
BioMar	ca. 9.900	ca. 9.800	8.867
Fibertex Personal Care	ca. 2.000	ca. 2.000	1.792
Fibertex Nonwovens	ca. 1.400	ca. 1.400	1.301
HydraSpecma	ca. 1.800	ca. 1.800	1.747
Borg Automotive	ca. 700	ca. 700	-
GPV	ca. 1.100	ca. 1.025	668
Øvrige/elimineringer	-	-	-6
<b>Omsætning i alt</b>	<b>ca. 16,9 mia.</b>	<b>ca. 16,7 mia.</b>	<b>14.369</b>

<b>EBIT</b> (mio. kr.)	<b>2017F</b> <b>efter Q3</b>	<b>2017F</b> <b>efter Q2</b>	<b>2016</b> <b>real.</b>
BioMar	530-550	510-550	581
Fibertex Personal Care	250-270	250-270	246
Fibertex Nonwovens	80-100	80-100	81
HydraSpecma	ca. 100	100-120	111
Borg Automotive <sup>1</sup>	60-80	60-80	-
GPV <sup>2</sup>	70-80	60-70	44
Øvrige	ca. -35	ca. -35	-24
<b>EBIT i alt</b>	<b>1.055-1.145</b>	<b>1.025-1.155</b>	<b>1.038</b>
Associerede m.v.	ca. 45	ca. 20	566
Nettofinans	ca. -40	ca. -25	-27
<b>Resultat før skat</b>	<b>1.060-1.150</b>	<b>1.020-1.150</b>	<b>1.578</b>

Noter:

1) Efter fradrag af ca. 50 mio. kr. som følge af købesumfordeling

2) GPV var kun konsolideret i 9 måneder i 2016

**BIOMAR** øger forventningen til årets omsætning som følge af overtagelsen af Alimentsa. Forventningen til resultat af primær drift øges tilsvarende med netto bidraget fra Alimentsa, samtidig med at resultatforventningen for de hidtidige aktiviteter indsnævres. Forventningerne er udtryk for en væsentlig omsætningsmæssig fremgang sammenlignet med året før, men resultat af primær drift er lidt lavere end i 2016, hvor resultatet var positivt påvirket af en række væsentlige indtægter, der knyttede sig til særlige omstændigheder, som ikke forventes gentaget i samme udstrækning i 2017.

**FIBERTEX PERSONAL CARE** fastholder forventningen til årets omsætning, hvilket afspejler en fremgang i forhold til 2016. Forventningen til resultat af primær drift fastholdes ligeledes inden for det hidtidige interval, men dog med øget sandsynlighed for resultat i intervallets nedre halvdel efter ugunstig udvikling i råvarepriser og valutakurser.

**FIBERTEX NONWOVENS** fastholder forventningerne til årets omsætning, som dermed vil være øget i forhold til året før. Forventningen til resultat af primær drift fastholdes ligeledes, men med øget sandsynlighed for et resultat i den nederste halvdel af intervallet som følge af udfordrende råvarepriser.

**HYDRASPECMA** fastholder forventningen om en omsætning på niveau med året før, mens forventningen til resultat af primær drift reduceres til et niveau omkring bunden af det hidtidige interval som følge af øgede omkostninger.

**BORG AUTOMOTIVE** indgår i konsolideringen fra overtagelsestidspunktet den 1. april 2017, og forventningen til den realiserede omsætning i ni-måneders perioden efter overtagelsen fastholdes. Forventningen til resultat af primær drift afdæmpes dog til den nederste del af det forventede interval.

**GPV** har som følge af en god organisk vækst og den succesfulde overtagelse af BHE tidligere på året endnu engang kunnet øge forventningerne til årets omsætning og resultat af primær drift. →

## Koncernens samlede forventning

Sammenfattende forventer Schouw & Co. således nu at realisere en konsolideret omsætning i 2017 i størrelsesordenen 16,9 mia. kr. mod tidligere forventet ca. 16,7 mia. kr.

Schouw & Co. opererer med et interval for resultatforventningerne i de enkelte virksomheder, og en umiddelbar sammenlægning af disse forventninger medfører nu et EBIT i intervallet 1.055-1.145 mio. kr., når effekten fra købet af Alimentsa medregnes, mod tidligere forventet 1.025-1.155 mio. kr.

Den vægtede vurdering af det mest sandsynlige resultat for den samlede koncern er fortsat et EBIT i intervallet 1.065-1.135 mio. kr., hvilket er uændret i forhold til de to tidligere kvartaler.

Koncernens associerede virksomheder og joint ventures, der indregnes med resultatandel efter skat, forventes nu samlet set at realisere en resultatandel i størrelsesordenen 45 mio. kr. mod tidligere forventet 20 mio. kr. Ændringen hidrører alt overvejende fra den chilenske opdrætsvirksomhed Salmones Austral, der indregnes som associeret virksomhed fra 3. kvartal 2017, hvor BioMar har øget ejerandelen til 22,9%. Samtidigt er resultatet udtryk for, at BioMars aktiviteter i Kina og Tyrkiet, som ikke indgår i konsolideringen, får en stadig stigende betydning.

Som følge af den seneste tids negative påvirkning fra valutakurser øges koncernens forventede netto finansiering fra en omkostning på 25 mio. kr. til en omkostning på 40 mio. kr. primært relateret til ændringer i tyrkiske lira (TRY), malaysiske ringgit

(MYR) og USD. Som altid er forventningen med forbehold for positive eller negative påvirkninger fra eventuelle yderligere ændringer i valutakurser.

## Afrunding og præsentation

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

## Anvendt regnskabspraksis

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

Schouw & Co. har implementeret de standarder og fortolkningsbidrag, der træder i kraft for 2017. Ingen af disse har påvirket indregning og måling i 2017.

Årsrapporten for 2016 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 indregnede aktiver, forpligtelser, indtægter og omkostninger. Faktiske resultater kan afvige fra disse skøn.

## Finanskalender 2018

*28. februar 2018*

Sidste frist for indlevering af forslag til ordinær generalforsamling

*8. marts 2018*

Offentliggørelse af årsrapport for 2017

*12. april 2018*

Ordinær generalforsamling

*17. april 2018*

Forventet udbetaling af udbytte

*3. maj 2018*

Offentliggørelse af delårsrapport for 1. kvartal 2018

*17. august 2018*

Offentliggørelse af delårsrapport for 1. halvår 2018

*8. november 2018*

Offentliggørelse af delårsrapport for 3. kvartal 2018

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

# Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar - 30. september 2017.

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. september 2017 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar - 30. september 2017.

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 13. november 2017

## Aktieselskabet Schouw & Co.

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

### Direktion

Jens Bjerg Sørensen  
*adm. direktør*

Peter Kjær

### Bestyrelse

Jørn Ankær Thomsen  
*formand*

Jørgen Wisborg  
*næstformand*

Erling Eskildsen

Niels Kristian Agner

Kjeld Johannesen

Agnete Raaschou-Nielsen

Hans Martin Smith





# Virksomhederne

---

# BioMar

BioMar er verdens tredjestørste producent af kvalitetsfoder til industrialiseret fiskeopdræt. Virksomhedens aktiviteter er operationelt opdelt i tre divisioner: Salmon-divisionen, der dækker aktiviteterne inden for laks i henholdsvis nord (Norge og Skotland) og syd (Chile), en division dækkende EMEA med alle aktiviteter, der ikke indgår i Salmon-divisionen samt en Emerging Markets-division dækkende nye områder og andre udviklingsaktiviteter.

I september 2017 blev BioMars køb af 70% af den ecuadorianske rejefoderproducent Alimentsa gennemført, efter godkendelse fra de relevante myndigheder var opnået, og virksomheden indgår fra dette tidspunkt i konsolideringen. Alimentsa er en del af Emerging Markets-divisionen, der således nu omfatter aktiviteterne i Costa Rica, Kina og Ecuador.

## Den økonomiske udvikling

BioMar forøgede samlet set de afsatte mængder med 10% i 3. kvartal 2017 sammenlignet med 3. kvartal 2016. Størst fremgang var der på lakseområdet, hvor BioMar har øget markedsandelen, selvom der her er meget hård konkurrence.

I Norge og Skotland har der været god markedsudvikling. De generelle opdrætsforhold har været gunstige, ligesom de biologiske forhold har været gode sammenlignet med tidligere år, men dog henover kvartalet er blevet mere udfordrende. I Chile har markedet nærmet sig en normalisering efter den kraftige tilbagegang sidste år som følge af naturfænomenet med voldsom algeopblomstring i foråret 2016. EMEA-divisionen har afsat øgede

mængder i det nordlige Europa og lavere mængder i det sydlige Europa. Joint venture aktiviteten i Tyrkiet har dog øget de afsatte mængder i takt med den øgede produktion på den nye fabrik, som blev sat i kommerciel drift i 2016, men denne aktivitet indgår ikke BioMars konsoliderede omsætning og EBIT. Det samme gælder i øvrigt joint venture aktiviteten i Kina, som organisatorisk er en del af Emerging Markets-divisionen.

Den konsoliderede omsætning blev derved forøget med 3,5% fra 2.945 mio. kr. i 3. kvartal 2016 til 3.048 mio. kr. i 3. kvartal 2017. Omsætningsfremgangen relaterer sig til de øgede mængder og købet af Alimentsa, der i september måned har bidraget med 37 mio. kr., mens valutakurser og råvarepriser samlet set har påvirket omsætningen negativt.

Resultat af primær drift (EBIT) blev reduceret til 213 mio. kr. i 3. kvartal 2017 mod 233 mio. kr. i 3. kvartal 2016, først og fremmest som resultat af øget konkurrence. Købet af Alimentsa har, efter fradrag af købsomkostninger og afskrivninger som følge af købesumfordeling, ikke haft nævneværdig resultatpåvirkning i kvartalet.

Bindingen i arbejdskapital blev reduceret fra 750 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2016 til 447 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2017, blandt andet som følge af reducerede tilgodehavender. Det opgjorte afkast på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill blev forbedret til 35,6% ved udgangen af 3. kvartal 2017 mod 30,2% ved udgangen af 3. kvartal 2016.

## Forretningsudvikling

Den 2. juni 2017 indgik BioMar aftale om køb af 70% af den ecuadorianske rejefoderproducent Alimentsa, mens de hidtidige ejere fortsætter som minoritetsaktionærer. Transaktionen blev godkendt af de relevante myndigheder den 31. august og endelig gennemført den 13. september 2017. Aftalen rummer mulighed for, at BioMar på et senere tidspunkt kan overtage de resterende aktier, og derfor indregnes virksomheden 100% med afsættelse af restforpligtelsen i balancen.

I Norge er opførelsen af den nye produktionslinje på den eksisterende fabrik i Karmøy i juli måned blevet afsluttet, og den nye produktionslinje er nu i drift med en årlig kapacitet på 140.000 ton. Projektet færdiggøres med udvidelse af lager og andre faciliteter, der øger effektiviteten.

I Kina pågår opførelsen af den nye fabrik i Wuxi nær Shanghai i et joint venture samarbejde med den kinesiske partner Tongwei Co. Ltd. Fabrikken forventes idriftsat i 2. kvartal 2018 med en kapacitet på ca. 50.000 ton.

Den 24. marts 2017 annoncerede BioMar en plan om at investere knap 300 mio. kr. i etableringen af en ny foderfabrik i Australien. Arbejdet med forberedelserne hertil pågår som planlagt, og det forventes fortsat, at fabrikken kan stå færdig i slutningen af 2019 med en kapacitet på ca. 110.000 ton fiskefoder om året.

BioMar har i 3. kvartal 2017 øget ejerandelen i den chilenske opdrætsvirksomhed Salmones Austral til 22,9%, som derfor nu indregnes som associeret virksomhed. →

## Forventninger til fremtiden

BioMar forventer uændret at øge omsætningen i 2017 væsentligt sammenlignet med 2016, selvom fremgangen er belastet af ugunstig udvikling i valutakurser og lavere råvarepriser. Den realiserede omsætning i årets første ni måneder sammen med de indgåede aftaler for den resterende del af året understøtter denne forventning. Hertil kommer, at Alimentsa i 2017 forventes at bidrage med en omsætning i størrelsesordenen 160 mio. kr. På den baggrund forventer BioMar nu i 2017 at realisere en omsætning i størrelsesordenen 9,9 mia. kr. mod tidligere forventet 9,8 mia. kr.

Årets resultat af primær drift (EBIT) styrkes naturligt af den øgede afsætning, men belastes samtidigt af ugunstige valutakursudviklinger og en virkelig intens konkurrence. Hertil kommer en positiv effekt fra købet af Alimentsa, som i 2017 forventes at bidrage til EBIT med ca. 20 mio. kr. efter fradrag af afskrivninger på 8 mio. kr. som følge af købesumfordeling. Samlet forventer BioMar således nu i 2017 at realisere et resultat af primær drift i intervallet 530-550 mio. kr. mod tidligere forventet 510-550 mio. kr. opgjort uden bidrag fra Alimentsa. ■

	3. kv. 2017	3. kv. 2016	ÅTD 2017	ÅTD 2016	Helår 2016
Mængde (1.000 ton)	360	326	832	696	966
Omsætning (mio. kr.)	3.048	2.945	7.318	6.377	8.867
- heraf Salmon north	1.696	1.582	3.964	3.159	4.593
- heraf Salmon south	462	531	1.468	1.389	1.903
- EMEA og Emerging	890	832	1.886	1.829	2.371

Alle beløb i mio. kr.

	3. kv. 2017	3. kv. 2016	ÅTD 2017	ÅTD 2016	Helår 2016
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Omsætning	3.047,8	2.944,7	7.317,5	6.376,6	8.867,5
Bruttoresultat	401,6	401,4	880,9	812,8	1.133,2
EBITDA	252,2	267,8	494,7	469,2	722,4
Af- og nedskrivninger	39,4	35,0	108,3	103,4	141,4
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>212,8</b>	<b>232,8</b>	<b>386,4</b>	<b>365,8</b>	<b>581,0</b>
Resultat efter skat fra ass. virksomheder m.v.	11,4	2,7	15,7	10,7	12,6
Finansielle poster netto	-6,0	-5,2	19,2	-9,2	-16,4
<b>Resultat før skat</b>	<b>218,3</b>	<b>230,2</b>	<b>421,3</b>	<b>367,3</b>	<b>577,1</b>
Skat af periodens resultat	-48,6	-60,6	-89,2	-104,9	-148,4
<b>Periodens resultat</b>	<b>169,7</b>	<b>169,7</b>	<b>332,1</b>	<b>262,3</b>	<b>428,7</b>
<b>PENGESTRØMME</b>					
Pengestrøm fra driften	516,4	161,6	337,7	338,9	884,2
Pengestrøm fra investering	-766,4	-80,4	-985,2	-230,1	-375,6
Pengestrøm fra finansiering	297,9	-39,1	521,7	-273,2	-633,7
<b>BALANCE</b>					
Immaterielle aktiver *	1.289,6	395,3	1.289,6	395,3	405,9
Materielle aktiver	1.247,4	990,3	1.247,4	990,3	1.049,3
Andre langfristede aktiver	488,5	316,6	488,5	316,6	374,1
Likvide beholdninger	497,9	557,3	497,9	557,3	329,5
Øvrige kortfristede aktiver	3.135,2	3.170,2	3.135,2	3.170,2	3.408,6
<b>Aktiver i alt</b>	<b>6.658,6</b>	<b>5.429,7</b>	<b>6.658,6</b>	<b>5.429,7</b>	<b>5.567,4</b>
Egenkapital	2.401,1	2.122,0	2.401,1	2.122,0	2.347,7
Rentebærende gældsforpligtelser	1.176,7	788,9	1.176,7	788,9	668,6
Øvrige forpligtelser	3.080,8	2.518,8	3.080,8	2.518,8	2.551,1
<b>Passiver i alt</b>	<b>6.658,6</b>	<b>5.429,7</b>	<b>6.658,6</b>	<b>5.429,7</b>	<b>5.567,4</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	993	877	943	883	887
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
EBITDA-margin	8,3%	9,1%	6,8%	7,4%	8,1%
EBIT-margin	7,0%	7,9%	5,3%	5,7%	6,6%
ROIC ekskl. goodwill	35,6%	30,2%	35,6%	30,2%	35,8%
ROIC inkl. goodwill	23,3%	20,7%	23,3%	20,7%	24,4%
Arbejdskapital	447,2	749,6	447,2	749,6	413,7
Netto rentebærende gæld	615,4	161,4	615,4	161,4	-234,1

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

# Fibertex Personal Care

Fibertex Personal Care er blandt verdens største producenter af spunbond/spunmelt nonwovens tekstiler til hygiejneindustrien. Produkterne indgår som vigtige bestanddele i babybleer, hygiejnebind og inkontinensprodukter. Virksomheden har produktion i Danmark og Malaysia, og produkterne sælges primært i Europa og Sydøstasien til kunder, som repræsenterer multinationale brands på konsumentvaremarkedet.

Aktiviteterne omfatter endvidere Innowo Print, som er markedsleder inden for print direkte på nonwovens til hygiejneindustrien. Innowo Print har produktion i Tyskland og Malaysia.

## Den økonomiske udvikling

Fibertex Personal Care forøgede i 3. kvartal 2017 omsætningen med 14% til 505 mio. kr. mod 444 mio. kr. i 3. kvartal 2016. Fremgangen er primært drevet af en stigende omsætning fra Innowo Print.

Resultat af primær drift (EBIT) blev i 3. kvartal 2017 på 70 mio. kr. mod 57 mio. kr. i 3. kvartal 2016. Resultatfremgangen skyldes overvejende en fremgang i Danmark, hvor resultatet i 3. kvartal 2016 blandt andet var negativt påvirket af en planlagt nedlukning og opgradering af en produktionslinje.

Fibertex Personal Care har forøget bindingen i arbejdskapital fra 276 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2016 til 334 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2017 som følge af øgede tilgodehavender og varebeholdninger.

Det opgjorte afkast på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill blev reduceret fra 22,5%

ved udgangen af 3. kvartal 2016 til 15,4% ved udgangen af 3. kvartal 2017. Det skyldes først og fremmest, at den investerede kapital er øget som følge af investeringer i en ny fabriksenhed i Malaysia, en ny printlinje i Tyskland samt investeringer i teknologiopgradering i Danmark, og at disse nye investeringer endnu kun i beskedent omfang har bidraget til indtjeningen.

## Forretningsudvikling

Fibertex Personal Care afsætter løbende ressourcer til et omfattende udviklingsarbejde med fokus på optimering af produkterne. Der arbejdes på at gøre produkterne blødere og mere behagelige for huden samt at lave lettere og tyndere materialer, samtidig med at evnen til at lede og indkapsle væske forbedres. Samtidigt udvikles de interne processer løbende for at sikre virksomhedens kunder en høj leveringssikkerhed og tilstrækkelig fleksibilitet.

Fibertex Personal Care igangsatte i 2016 investering i en ny fabriksenhed i Malaysia, således at den samlede produktionskapacitet i Malaysia kunne øges. I den forbindelse blev der etableret et helt nyt produktionssted, som er placeret i Sendayan ca. 25 km syd for den eksisterende fabrik i Nilai uden for Kuala Lumpur. Det nye produktionssted kan på sigt rumme op til fire store produktionslinjer og er dermed et godt fundament for fremtidig ekspansion.

Installationen af den nye produktionslinje blev afsluttet i juli måned. En række produkter, såvel nye som eksisterende, er efterfølgende blevet indkørt på linjen, som derved var klar til produktion

i starten af 4. kvartal 2017. Den nye produktionslinje, som er den 8. linje i Fibertex Personal Care og den 5. linje i Malaysia, vil - udover at udvide kapaciteten til det eksisterende produktprogram - også kunne fremstille superbløde produkter. Netop denne type produkter er der stor efterspørgsel på i Asien.

Fibertex Personal Care investerer også i udvidelse af virksomhedens printfaciliteter. I 2016 blev den eksisterende nonwovens fabrik i Nilai udvidet til også at omfatte print for at møde den stigende efterspørgsel efter denne ydelse i Asien, og ved udgangen af marts 2017 blev en ny printlinje idriftsat hos Innowo Print i Tyskland som følge af fortsat stigende efterspørgsel i Europa. Herudover arbejdes der nu konkret på etablering af en yderligere printlinje i Malaysia, som forventes idriftsat i 1. kvartal 2018.

Ud over udvidelsen af printkapaciteten i Malaysia er der i 3. kvartal 2017 iværksat etablering af en printfabrik i North Carolina, USA. Den kommende fabrik skal dække det nord- og sydamerikanske marked, hvor der forventes positive vækstrater i de kommende år. Den amerikanske fabrik forventes at være klar til kommerciel drift i slutningen af 2018, og den samlede investering forventes at udgøre i størrelsesordenen 85 mio. kr. →

# Fibertex Personal Care

## Forventninger til fremtiden

Fibertex Personal Care har efter årets første tre kvartaler realiseret omsætning og resultat som forventet, og forventningerne til aktiviteten i den resterende del af 2017 er som udgangspunkt også gode. Ved sammenligning med resultatet for sidste år skal det bemærkes, at resultatet i 4. kvartal 2016 var positivt påvirket af råvareprisfald samt en positiv valutakurseffekt. Det samme vil ikke være tilfældet i 4. kvartal 2017, hvor råvaresituationen er langt mere udfordrende blandt andet som følge af eftervirkning fra orkaner i USA og ændrede markedsforhold i Kina.

Efter udløbet af 1. halvår 2017 gav udsigterne til den gode aktivitet og en fremrykket effekt af den nye produktionslinje i Malaysia anledning til at øge forventningen til årets resultat af primær drift til et EBIT i intervallet 250-270 mio. kr. mod tidligere forventet 230-260 mio. kr. Den aktuelle udvikling i råvarepriser og valutakurser de seneste måneder og forventningen til udviklingen i den resterende del af året giver imidlertid anledning til at afdæmpe resultatforventningen til et EBIT i den nederste halvdel af dette interval. Den realiserede omsætning for hele 2017 forventes uændret at blive i størrelsesordenen 2,0 mia. kr. ■

	3. kvrt. 2017	3. kvrt. 2016	ÅTD 2017	ÅTD 2016	Helår 2016
Omsætning (mio. kr.)	505	444	1.471	1.336	1.792
- heraf fra Danmark	183	160	538	518	695
- heraf fra Malaysia	271	246	783	713	955
- heraf fra Tyskland	51	38	150	105	142

	3. kvrt. 2017	3. kvrt. 2016	ÅTD 2017	ÅTD 2016	Helår 2016
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Omsætning	504,6	444,0	1.471,2	1.335,7	1.791,5
Bruttoresultat	114,8	97,2	307,6	302,5	398,3
EBITDA	97,8	86,3	262,6	276,3	361,8
Af- og nedskrivninger	27,5	29,3	83,2	87,3	116,2
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>70,3</b>	<b>56,9</b>	<b>179,4</b>	<b>189,0</b>	<b>245,6</b>
Finansielle poster netto	-10,7	-1,4	-19,9	-11,7	-6,9
<b>Resultat før skat</b>	<b>59,7</b>	<b>55,6</b>	<b>159,5</b>	<b>177,3</b>	<b>238,6</b>
Skat af periodens resultat	-14,1	-12,7	-37,6	-40,6	-60,5
<b>Periodens resultat</b>	<b>45,6</b>	<b>42,8</b>	<b>121,8</b>	<b>136,8</b>	<b>178,1</b>
<b>PENGESTRØMME</b>					
Pengestrøm fra driften	87,1	103,0	181,1	264,7	331,4
Pengestrøm fra investering	-30,6	-117,1	-246,0	-230,2	-361,3
Pengestrøm fra finansiering	-43,7	-6,1	98,0	-40,3	25,3
<b>BALANCE</b>					
Immaterielle aktiver *	80,9	83,4	80,9	83,4	85,6
Materielle aktiver	1.302,4	1.120,2	1.302,4	1.120,2	1.171,0
Andre langfristede aktiver	36,0	73,7	36,0	73,7	44,5
Likvide beholdninger	63,8	23,0	63,8	23,0	23,0
Øvrige kortfristede aktiver	604,5	498,5	604,5	498,5	563,5
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.087,6</b>	<b>1.798,8</b>	<b>2.087,6</b>	<b>1.798,8</b>	<b>1.887,6</b>
Egenkapital	864,6	857,3	864,6	857,3	876,9
Rentebærende gældsforpligtelser	815,8	573,5	815,8	573,5	609,6
Øvrige forpligtelser	407,2	368,0	407,2	368,0	401,1
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.087,6</b>	<b>1.798,8</b>	<b>2.087,6</b>	<b>1.798,8</b>	<b>1.887,6</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	672	565	648	543	574
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
EBITDA-margin	19,4%	19,4%	17,8%	20,7%	20,2%
EBIT-margin	13,9%	12,8%	12,2%	14,1%	13,7%
ROIC ekskl. goodwill	15,4%	22,5%	15,4%	22,5%	18,4%
ROIC inkl. goodwill	14,5%	20,9%	14,5%	20,9%	17,1%
Arbejdskapital	334,2	276,4	334,2	276,4	294,7
Netto rentebærende gæld	752,0	550,5	752,0	550,5	586,0

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

# Fibertex Nonwovens

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 Nordamerika, samt i mindre omfang i Afrika og Asien.

## Den økonomiske udvikling

Fibertex Nonwovens forøgede i 3. kvartal 2017 omsætningen med 7% til 336 mio. kr. mod 314 mio. kr. i 3. kvartal 2016. Omsætningsfremgangen er ligesom de foregående kvartaler bredt funderet på alle virksomhedens fabrikker.

Resultat af primær drift (EBIT) blev i 3. kvartal 2017 på 15 mio. kr. mod 17 mio. kr. i 3. kvartal 2016. Resultatet er afspejler en god kapacitetsudnyttelse på de europæiske fabrikker og et forbedret resultat i USA, hvilket dog samlet modvirkes af en særdeles udfordrende råvareprisudvikling.

Bindingen i arbejdskapital er på grund af den øgede aktivitet steget fra 375 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2016 til 415 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2017. Det opgjorte afkast på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill er øget fra 7,4% ved udgangen af 3. kvartal 2016 til 7,7% ved udgangen af 3. kvartal 2017.

## Forretningsudvikling

Fibertex Nonwovens har i 2017 gennemgående haft en positiv udvikling med vækst inden for autoindustrien og et forbedret produktmiks med øget afsætning af avancerede produkter, ligesom der har været en højere europæisk afsætning af

produkter til byggeindustrien og infrastrukturprojekter end året før. Endvidere har der været stigende aktivitet i Asien med afsætning blandt andet til nogle større infrastrukturprojekter, hvilket er understøttet af etablering af salgsselskaber i Indien og Kina i 2016.

Fibertex Nonwovens har i de seneste år styrket sin position som en førende leverandør af nonwovens til industrielle formål. På udviklings- og innovationssiden er der opbygget en solid portefølje af nye projekter, herunder nye produkter til autoindustrien, kompositindustrien, filtrering og akustiske anvendelser. For at udnytte det fremadrettede vækstpotentiale er kapaciteten i Tjekkiet og Sydafrika blevet udbygget med to nye produktionslinjer i 2016, ligesom Fibertex Nonwovens løbende henover 2017 har investeret i yderligere kapacitet og i opgraderinger af eksisterende produktionslinjer for at øge omsætningen og øge andelen af højværdiprodukter.

På det nordamerikanske marked var det primære fokus i 2016 at opbygge markedet og forberede fabrikken i USA til fremadrettet at øge den lokale produktion til de nordamerikanske kunder. I 2017 har det amerikanske selskab draget fordel heraf med stigende omsætning og forbedret resultat til følge. Samtidigt er der opbygget en stærk kundeportefølje, og etableringen i USA betragtes som en vigtig langsigtet investering i et attraktivt marked, hvor der forventes en betydelig vækst.

Markedsbetingelserne i Sydafrika har de seneste år været udfordrende, da udbygning af infrastrukturen og minedriften er afdæmpet som følge af en

svag økonomisk aktivitet og lave priser på råstoffer – både i Sydafrika og i de omkringliggende lande. Fabrikken i Sydafrika har dog henover 2017 realiseret en øget aktivitet. Det skyldes dels øget afsætning lokalt, dels at der siden 2016 er etableret en tættere integration med den globale salgsorganisation med det formål at øge afsætningen fra Sydafrika til de relevante eksportmarkeder.

## Forventninger til fremtiden

Fibertex Nonwovens forventer for 4. kvartal 2017 et stabilt aktivitetsniveau, og markedsforholdene forventes generelt at være stabile for de fleste forretningsområder. Den største umiddelbare udfordring er, at råvarepriserne på de mest anvendte råvaretyper har været stigende i 2017. Det har nødvendiggjort prisstigninger på samtlige produktområder, hvilket er udfordrende i et konkurrencepræget marked. Råvarepriserne er fortsat ustabile, men forventes stabiliseret på et højere niveau. Der må således fortsat forventes en negativ resultat effekt, indtil en ny balance mellem salgspriser og råvarepriser er dannet.

Virksomhedens drift har i 2017 draget fordel af de produktionslinjer, der blev opgraderet i 2016, samt af den nye kapacitet, der er etableret i Tjekkiet og Sydafrika. Det sydafrikanske marked er fortsat præget af lav aktivitet, men gennem den tættere integration med den globale salgsorganisation forventes der alligevel resultatmæssig fremgang for året. →

# Fibertex Nonwovens

Fibertex Nonwovens har fra årets start forventet at realisere en omsætning i 2017 i størrelsesordenen 1,4 mia. kr. med et resultat af primær drift (EBIT) i intervallet 80-100 mio. kr. På baggrund af god aktivitet i 1. halvår og mange nye tiltag blev det tidligere vurderet, at der var størst sandsynlighed for et EBIT i den øvre del af intervallet. Den udfordrende råvareprisudvikling i de seneste måneder sammenholdt med udsigterne for råvareprisudviklingen i den resterende del af året har imidlertid reduceret denne forventning til et EBIT i den nederste halvdel af intervallet. Den realiserede omsætning for hele 2017 forventes uændret at blive i størrelsesordenen 1,4 mia. kr. ■

	3. kv. 2017	3. kv. 2016	ÅTD 2017	ÅTD 2016	Helår 2016
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Omsætning	335,9	313,6	1.091,6	1.013,1	1.301,4
Bruttoresultat	70,2	67,8	246,5	232,9	296,1
EBITDA	38,0	37,1	138,5	129,0	162,5
Af- og nedskrivninger	22,6	19,8	66,7	60,2	81,8
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	15,4	17,3	71,8	68,8	80,6
Finansielle poster netto	-12,1	-5,9	-31,9	-11,3	-20,2
<b>Resultat før skat</b>	3,2	11,3	39,9	57,5	60,5
Skat af periodens resultat	-4,6	-4,8	-18,3	-18,7	-19,9
<b>Resultat før minoriteter</b>	-1,4	6,5	21,7	38,8	40,6
Minoritetsinteresser	1,6	1,0	3,7	3,1	4,2
<b>Periodens resultat</b>	0,1	7,6	25,4	41,8	44,7
<b>PENGESTRØMME</b>					
Pengestrøm fra driften	34,5	24,1	70,2	79,7	113,7
Pengestrøm fra investering	-28,3	-14,5	-94,0	-62,3	-108,4
Pengestrøm fra finansiering	-5,3	-25,7	11,5	-16,7	-12,6
<b>BALANCE</b>					
Immaterielle aktiver *	151,7	161,6	151,7	161,6	164,1
Materielle aktiver	770,9	742,7	770,9	742,7	753,9
Andre langfristede aktiver	4,4	0,0	4,4	0,0	4,3
Likvide beholdninger	35,1	58,5	35,1	58,5	48,7
Øvrige kortfristede aktiver	628,9	570,7	628,9	570,7	560,6
<b>Aktiver i alt</b>	1.591,0	1.533,5	1.591,0	1.533,5	1.531,6
Egenkapital	522,3	496,9	522,3	496,9	503,8
Rentebærende gældsforpligtelser	790,1	784,2	790,1	784,2	782,3
Øvrige forpligtelser	278,6	252,4	278,6	252,4	245,5
<b>Passiver i alt</b>	1.591,0	1.533,5	1.591,0	1.533,5	1.531,6
Gennemsnitligt antal medarbejdere	876	821	858	802	810
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
EBITDA-margin	11,3%	11,8%	12,7%	12,7%	12,5%
EBIT-margin	4,6%	5,5%	6,6%	6,8%	6,2%
ROIC ekskl. goodwill	7,7%	7,4%	7,7%	7,4%	7,7%
ROIC inkl. goodwill	7,0%	6,7%	7,0%	6,7%	7,0%
Arbejdskapital	415,2	375,0	415,2	375,0	383,0
Netto rentebærende gæld	754,9	725,7	754,9	725,7	733,5

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

# HydraSpecma

HydraSpecma er en specialiseret produktions-, handels- og ingeniørvirksomhed, hvor kerneområderne er hydrauliske komponenter og systemer til industrien og eftermarkedet. Virksomheden er blandt markedslederne inden for hydraulik i Norden, hvor virksomheden har sine primære aktiviteter. Virksomheden betjener herudover kunder i det øvrige Europa samt udvalgte forretningssegmenter i Kina, Indien, USA og Brasilien.

## Den økonomiske udvikling

HydraSpecma har i 3. kvartal 2017 øget omsætningen med 6% til 409 mio. kr. mod 387 mio. kr. i 3. kvartal 2016. Det høje aktivitetsniveau hos OEM-kunderne og Industri- og eftermarkedskunderne er fastholdt på segmenterne større bygge- og anlægsmaskiner, materialehåndtering, minedrift, skovdrift og automobile (lastvogne og busser), mens segmenterne marine, forsvar og offshore fortsat mærker afmatningen i markedet. I vindsegmentet har der været afdæmpet aktivitet på de oversøiske markeder, mens aktiviteten på det europæiske marked har været som forventet.

Resultat af primær drift (EBIT) for 3. kvartal 2017 blev på 18 mio. kr. mod 27 mio. kr. i samme periode sidste år. Kvartalets EBIT er i begge år påvirket af afskrivninger på 6 mio. kr. som følge af den købesumsfordeling, der blev lavet i forbindelse med købet af Specma i januar 2016.

Resultat af primær drift har i 3. kvartal 2017 været negativt påvirket af et uventet højt aktivitetsniveau på visse produktområder, som specielt i Sverige har medført ekstra omkostninger for at opfylde kundernes efterspørgsel. Herudover har virksomheden afholdt planlagte omkostninger til

strukturelle ændringer samt til opbygning af organisationen med henblik på at kunne realisere de fremtidige mål. Kvartalet har endvidere været påvirket af en mindre indtjening i de oversøiske enheder på grund af en fortsat afdæmpet aktivitet inden for marine- og vindsegmenterne.

Bindingen i arbejdskapitalen er steget fra 497 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2016 til 531 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2017. Afkastet af den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill er faldet fra 18,2% ved udgangen af 3. kvartal 2016 til 14,7% ved udgangen af 3. kvartal 2017. Den væsentligste årsag til ændringen i det opgjorte afkast er, at Specma ved udgangen af 3. kvartal 2016 kun indgik i beregningen med 9 måneder ud af opgørelsens 12 måneder.

## Forretningsudvikling

HydraSpecma har med overtagelsen af Specma i januar 2016 sikret et stærkt fundament i Norden og en solid platform til betjening af globale kunder. HydraSpecma har efter sammenlægningen primært haft fokus på at realisere synergierne på indkøb, og dette arbejde er nu overtaget af en nyetableret Product Management Group. Herudover arbejdes der fortsat på værdiskabende integration i den samlede virksomhed med fokus på krydsalg, produktsortiment samt optimering af produktion og logistik.

HydraSpecma er inde i en positiv udvikling i afsætningen til flere vigtige kundegrupper. Der vil derfor i den kommende periode blive investeret

yderligere i automatisering og forbedring af produktionsfaciliteter for at møde efterspørgslen og samtidig reducere produktionsomkostningerne.

I slutningen af 2016 overtog HydraSpecma aktiviteterne i Etola Hydraulic Systems (Tianjin) Co., som blev sammenlagt med Hydra-Grenes hidtidige aktiviteter i Kina. Sammenlægningen har naturligt medført en række praktiske og organisatoriske ændringer, der dog har været mere langvarige end oprindelig forventet. Overtagelsen har imidlertid sikret Hydra-Etola en stærk produktionsplatform tæt på strategiske vindmøllekunder i Beijing-området og en mulighed for at øge afsætningen til oversøiske kunder. Herudover råder HydraSpecma over produktionsfaciliteter i Shanghai-området. Enhederne i Kina samarbejder ligesom virksomhedens øvrige enheder om at realisere synergier vedrørende indkøb, konstruktion, produktsortiment og produktionsoptimering.

I USA har HydraSpecma etableret lagerfaciliteter til betjening af virksomhedens amerikanske kunder i vindsegmentet. Indtil nu har leverancerne bestået af komplette enheder og komponenter produceret på HydraSpecmas produktionsenheder i Europa, men i løbet af 4. kvartal 2017 påbegyndes også leverancer af varer produceret på produktionsenhederne i Kina. ➔



## Forventninger til fremtiden

HydraSpecma forventer at fastholde det høje aktivitetsniveau i de fleste segmenter på de europæiske markeder bortset fra offshore- og marinesegmentet, hvor efterspørgslen fortsat forventes svag på grund af overkapacitet i markedet. Markedet i Kina forventes fortsat at være afdæmpet i den resterende del af året, ligesom afsætningen til vindsegmentet i Indien for øjeblikket er forsvindende grundet ny regulering i forbindelse med statslige vindauktioner.

HydraSpecma forventer fortsat i 2017 at realisere en omsætning i størrelsesordenen 1,8 mia. kr., men med nogen forskydning mellem de forskellige segmenter. Virksomheden har iværksat en række tiltag og investeringer, som på kort sigt øger omkostningerne, men som har været nødvendige for at tilpasse aktiviteterne til den ændrede omsætningsfordeling, og som samtidig er en vigtig forudsætning for at nå de fremtidige mål.

De øgede omkostninger sammenholdt med et lavere aktivitetsniveau i Kina og Indien medfører, at HydraSpecma reducerer forventningen til årets resultat af primær drift til et EBIT i størrelsesordenen 100 mio. kr. mod tidligere forventet 100-120 mio. kr. Det forventede EBIT er opgjort efter afskrivninger på omkring 23 mio. kr. som følge af købesumsfordeling.



	3. kvrt. 2017	3. kvrt. 2016	ÅTD 2017	ÅTD 2016	Helår 2016
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Omsætning	408,9	387,5	1.341,9	1.306,5	1.746,9
Bruttoresultat	107,4	101,0	361,9	331,5	443,7
EBITDA	33,1	42,0	120,7	129,8	169,9
Af- og nedskrivninger	15,0	14,6	45,0	43,2	59,4
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>18,0</b>	<b>27,4</b>	<b>75,7</b>	<b>86,6</b>	<b>110,6</b>
Finansielle poster netto	-5,2	-2,7	-17,1	-6,5	-7,8
<b>Resultat før skat</b>	<b>12,8</b>	<b>24,7</b>	<b>58,7</b>	<b>80,1</b>	<b>102,8</b>
Skat af periodens resultat	-2,4	-4,9	-13,0	-16,3	-22,3
<b>Resultat før minoriteter</b>	<b>10,4</b>	<b>19,8</b>	<b>45,7</b>	<b>63,8</b>	<b>80,5</b>
Minoritetsinteresser	0,0	-0,3	1,4	-1,7	-1,4
<b>Periodens resultat</b>	<b>10,5</b>	<b>19,5</b>	<b>47,1</b>	<b>62,1</b>	<b>79,1</b>
<b>PENGESTRØMME</b>					
Pengestrøm fra driften	-5,8	25,1	26,4	65,8	127,7
Pengestrøm fra investering	-10,7	-18,4	-26,7	-521,5	-545,0
Pengestrøm fra finansiering	8,4	-10,9	9,4	489,9	445,5
<b>BALANCE</b>					
Immaterielle aktiver	298,8	316,4	298,8	316,4	315,7
Materielle aktiver	186,1	178,6	186,1	178,6	191,9
Andre langfristede aktiver	10,4	4,5	10,4	4,5	6,7
Likvide beholdninger	88,3	76,8	88,3	76,8	36,0
Øvrige kortfristede aktiver	818,7	745,1	818,7	745,1	806,1
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.402,3</b>	<b>1.321,4</b>	<b>1.402,3</b>	<b>1.321,4</b>	<b>1.356,4</b>
Egenkapital	446,5	385,6	446,5	385,6	407,1
Rentebærende gældsforpligtelser	599,3	600,4	599,3	600,4	594,4
Øvrige forpligtelser	356,5	335,4	356,5	335,4	354,9
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.402,3</b>	<b>1.321,4</b>	<b>1.402,3</b>	<b>1.321,4</b>	<b>1.356,4</b>
<b>Gennemsnitligt antal medarbejdere</b>	<b>1.166</b>	<b>1.017</b>	<b>1.129</b>	<b>1.004</b>	<b>1.020</b>
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
EBITDA-margin	8,1%	10,8%	9,0%	9,9%	9,7%
EBIT-margin	4,4%	7,1%	5,6%	6,6%	6,3%
ROIC ekskl. goodwill	14,7%	18,2%	14,7%	18,2%	16,1%
ROIC inkl. goodwill	12,5%	15,6%	12,5%	15,6%	13,6%
Arbejdskapital	531,3	497,0	531,3	497,0	462,9
Netto rentebærende gæld	511,0	523,5	511,0	523,5	497,0

# Borg Automotive

Borg Automotive er en af Europas største uafhængige refabrikationsvirksomheder og beskæftiger sig med produktion, salg og distribution af refabrikerede autoreservedele til det europæiske marked. Borg Automotive afsætter produkterne under tre forskellige brands: Lucas, Elstock og DRI, hvoraf Elstock og DRI er virksomhedens egne brands. De primære produkter er startere, generatorer, bremsekalibre, aircondition-kompressorer, EGR-ventiler, styretøjer og pumper. Borg Automotive har hovedkontor i Silkeborg og produktion i Polen og England samt et udviklingscenter og salgsselskab i Belgien.

Borg Automotive blev overtaget af Schouw & Co. den 1. april 2017. Virksomheden indgår derfor først i konsolideringen fra og med 2. kvartal 2017, men for fuldstændighedens skyld medtages også resultatopgørelsen for 1. kvartal i år-til-dato tallene for 2017, ligesom sammenligningstal og helårstal for 2016 vises i tabellen. Balancetal for tidligere perioder er ikke umiddelbart sammenlignelige og medtages derfor ikke i tabellen.

## Den økonomiske udvikling

Borg Automotive har i 3. kvartal 2017 realiseret en omsætning på 237 mio. kr. mod 246 mio. kr. i 3. kvartal 2016, hvor virksomheden ikke indgik i konsolideringen. Den beskedne tilbagegang betragtes primært som udtryk for periodemæssig forskydning mellem kvartaler.

Det umiddelbart sammenlignelige resultat af primær drift (EBIT) blev i 3. kvartal 2017 på 32 mio. kr. mod 34 mio. kr. i 3. kvartal 2016. Ved indregningen i Schouw & Co.'s koncernregnskab belastes

resultatet i 3. kvartal 2017 imidlertid af afskrivninger på knap 6 mio. kr. som følge af købesumfordeling, og det indregnede EBIT udgør således 27 mio. kr.

For perioden 1. januar til 30. september 2017 udgør resultat af primær drift et EBIT på 41 mio. kr. Resultatet er i denne periode belastet af engangsomkostninger på 22 mio. kr. som er afholdt inden overtagelsen den 1. april 2017 samt af afskrivninger m.v. på 43 mio. kr. som følge af købesumfordeling. Korrigeret herfor er EBIT i perioden 106 mio. kr. mod 96 mio. kr. i samme periode året før.

## Forretningsudvikling

Borg Automotive har i 3. kvartal 2017 oplevet en positiv udvikling i efterspørgslen. Salget finder sted gennem to salgsafdelinger, hvor Elstock i Danmark sælger til det frie eftermarked, mens CPI i Belgien afsætter produkterne til private label kunder, heriblandt også OES-kunder (Original Equipment Service). Begge salgsafdelinger har mærket den positive efterspørgselsudvikling, der ses over hele produktprogrammet.

Borg Automotive har løbende arbejdet med udvikling af produktprogrammet og med optimering af produktionen og fordelingen mellem de to produktionsenheder i henholdsvis Polen og England. Efter Schouw & Co.'s overtagelse af virksomheden er strategiarbejdet blevet yderligere intensiveret med henblik på hurtigt at afsøge de forretningsmæssige muligheder, der findes i markedet. Det forventes, at den økonomiske ballast, der følger

med det langsigtede ejerskab, kan skabe basis for både geografisk og produktmæssig ekspansion.

Afsætningen i Borg Automotive har igennem de seneste år været præget af en stabil organisk vækst i både salgsvolumen og omsætning. Forventningen om en fortsat positiv udvikling understøttes af, at der løbende føres forhandlinger med betydende OES-kunder om yderligere langsigtede leveranceaftaler.

Den positive udvikling gør det aktuelt at øge kapaciteten, og der arbejdes fortsat med planlægning af kommende produktionsudvidelser i det østlige Europa. De kommende udvidelser skal sikre kapacitet til at håndtere både et større produktprogram og en bredere geografisk dækning, samtidigt med at de nuværende kunder sikres et serviceniveau, der lever op til et stadigt stigende krav om leveringshastighed, præcision og kvalitet.

## Forventninger til fremtiden

Det marked, som Borg Automotive betjener, er i disse år præget af betydelige kundekonsolideringer, ganske som det ses i mange andre industrier. Disse bevægelser giver naturligt de konsoliderede virksomheder et højere indkøbsvolumen og dermed et ændret handelsmønster.

På den positive side åbner konsolideringerne imidlertid også op for en øget afsætning. Borg Automotive har en bred produktportefølje og en stærk pipeline, der skal sikre en fortsat positiv udvikling i afsætningen såvel til det frie eftermarked, som til private label markedet og OES-kunderne. →

# Borg Automotive

Borg Automotive forventer i den konsoliderede periode fra 1. april til 31. december 2017 uændret at realisere en omsætning i størrelsesordenen 700 mio. kr.

I samme periode forventes uændret et resultat af primær drift (EBIT) i intervallet 110-130 mio. kr., hvorfra dog skal trækkes afskrivninger m.v. som følge af købesumfordeling, der i 2017 vil belaste EBIT med ca. 50 mio. kr. Borg Automotive forventer således et EBIT på 60-80 mio. kr. efter effekt af købesumfordeling, men dog med størst sandsynlighed for et resultat i den nederste del af intervallet. I de efterfølgende år vil afskrivninger som følge af købesumfordeling belaste EBIT med ca. 23 mio. kr. årligt. ■

	3. kv. 2017	3. kv. 2016	ÅTD 2017	ÅTD 2016	Helår 2016
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Omsætning	237,4	246,2	721,6	691,3	910,4
Bruttoresultat	60,0	64,6	160,5	192,0	251,6
EBITDA	35,5	37,2	60,8	104,6	138,3
Af- og nedskrivninger	8,7	2,8	20,1	9,0	11,9
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>26,8</b>	<b>34,4</b>	<b>40,7</b>	<b>95,6</b>	<b>126,4</b>
Finansielle poster netto	-3,0	-0,9	-1,9	-12,0	-14,1
<b>Resultat før skat</b>	<b>23,8</b>	<b>33,5</b>	<b>38,8</b>	<b>83,6</b>	<b>112,3</b>
Skat af periodens resultat	-3,6	-5,8	-2,3	12,7	-0,6
<b>Resultat før minoriteter</b>	<b>20,2</b>	<b>27,6</b>	<b>36,5</b>	<b>96,3</b>	<b>111,7</b>
Minoritetsinteresser	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>20,2</b>	<b>27,6</b>	<b>36,5</b>	<b>96,3</b>	<b>111,7</b>
<b>PENGESTRØMME</b>					
Pengestrøm fra driften	75,3	52,5	47,8	80,8	123,9
Pengestrøm fra investering	-4,5	-3,3	-192,7	-14,0	-14,6
Pengestrøm fra finansiering	-54,3	-47,3	134,0	-66,6	-72,0
<b>BALANCE</b>					
Immaterielle aktiver *	369,3		369,3		
Materielle aktiver	71,0		71,0		
Andre langfristede aktiver	58,6		58,6		
Likvide beholdninger	37,1		37,1		
Øvrige kortfristede aktiver	505,3		505,3		
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.041,3</b>		<b>1.041,3</b>		
Egenkapital	430,3		430,3		
Rentebærende gældsforpligtelser	154,8		154,8		
Øvrige forpligtelser	456,2		456,2		
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.041,3</b>		<b>1.041,3</b>		
Gennemsnitligt antal medarbejdere	1.476	1.276	1.437	1.225	1.259
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
EBITDA-margin	15,0%	15,1%	8,4%	15,1%	15,2%
EBIT-margin	11,3%	14,0%	5,6%	13,8%	13,9%
Arbejdskapital	173,9		173,9		
Netto rentebærende gæld	117,8		117,8		

\* Ekskl. koncerngoodwill i Schouw & Co. på 506,5 mio. kr.

# GPV

GPV er Danmarks største EMS-virksomhed (Electronic Manufacturing Services) og en betydende international spiller på sit felt. Virksomheden fokuserer på high-mix/low-medium (HMLM) volume produktion. De primære produkter er både elektronik og mekatronik (kombination af elektronik, software og mekanisk teknologi). GPV har hovedkontor og produktion i Danmark samt produktion i Thailand og Mexico.

Virksomhedens kunder er overvejende større internationale virksomheder, som er blandt de førende inden for deres felt, og som typisk har deres hovedkvarter i Europa eller Nordamerika. GPV afsætter produkter til kundernes internationale enheder over store dele af verden, og leverer produkter til kunder i mere end 30 lande.

GPV blev overtaget af Schouw & Co. den 1. april 2016. Virksomheden er derfor først indgået i konsolideringen fra og med 2. kvartal 2016, men for sammenlignelighedens skyld medtages dog også resultatopgørelsen for 1. kvartal 2016 i sammenligningstallene år-til-dato og i helårstal for 2016 i tabellen.

## Den økonomiske udvikling

GPV har i 3. kvartal 2017 fortsat den positive udvikling fra årets første kvartaler. Omsætningen blev forøget med 36% til 305 mio. kr., mod 225 mio. kr. i 3. kvartal 2016. Omsætningsudviklingen er naturligt påvirket af, at GPV med virkning fra den 1. marts 2017 overtog EMS-virksomheden BHE A/S.

Resultat af primær drift (EBIT) blev forøget til 24 mio. kr. i 3. kvartal 2017 mod 20 mio. kr. for

samme periode i 2016. Fremgangen er en positiv konsekvens af den øgede aktivitet, selvom der i perioden er afholdt omkostninger til aktivitetsudvidelser.

Ved udgangen af 3. kvartal 2017 udgjorde bindingen i arbejdskapital 269 mio. kr. mod 199 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2016. Afkastet af den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill er forbedret fra 15,0% ved udgangen af 3. kvartal 2016 til 18,0% ved udgangen af 3. kvartal 2017, selvom investeringerne i perioden er øget med blandt andet købet af BHE, etablering i Mexico og væsentlige kapacitetsudvidelser.

## Forretningsudvikling

Markedet for teknisk elektronik og mekatronik inden for HMLM-volume stiller generelt høje krav til testkompetencer og servicegrad. GPV lægger stor vægt på at leve op til kundernes krav om høj produktkvalitet og høj leveringssikkerhed, så de markedsudsving, kunderne oplever, fornuftigt har kunnet afspejles i deres indkøb. For at sikre tilstrækkelig fleksibilitet har GPV et igangværende program for investering i yderligere automatisering og øget SMT-kapacitet på alle tre elektronikfabrikker i henholdsvis Thailand, Danmark og Mexico, ligesom der løbende bliver investeret i de to mekanikfabrikker i Thailand og Danmark.

GPV er med den nyligt etablerede elektronikproduktion i Guadalajara i Mexico blevet strategisk velpositioneret i forhold til produktion og leverancer inden for de tre store tidszoner: Asien, Europa og Amerika. Den nye fabrik blev taget i brug i 1. kvartal 2017, og den skal sikre, at GPV både får del i eksisterende kunders vækst i Nordamerika,

og får en yderligere andel af markedet for HMLM-volume teknisk elektronik.

Købet af BHE er et led i GPV's strategiske vækstplan mod 2020, hvor et vigtigt element er at deltage i en konsolidering af det nordeuropæiske EMS-marked. Integrationen af aktiviteterne fra BHE i GPV's eksisterende platform forløber efter planen, således at aktiviteterne vil blive fuldt integreret i løbet af 2017.

## Forventninger til fremtiden

Tendensen til outsourcing af produktion inden for de industrier, hvor GPV opererer, forventes at fortsætte, så kunderne kan fokusere yderligere på deres kernekompetencer. Kunderne kan derved reducere deres investeringer i produktionsudstyr og varebeholdninger, samtidig med at de gennem GPV kan få adgang til fleksibilitet og en outsourcing-partner, der kan håndtere produktionsmodningsanalyser, komplekse produktion, testdesign, test og logistik for dem.

Det vurderes fortsat, at markedet i den nære fremtid gennemgående vil være præget af en positiv udvikling i Europa. Det samme forventes at være tilfældet i USA, hvor markedsforholdene dog er mere usikre, mens markedsudviklingen i Kina og Rusland forventes at være svagere. →

# GPV

Den positive markedsudvikling i den forløbne del af 2017 har medført, at leveringstiden for udvalgte elektronikkomponenter er steget, hvilket kan få indflydelse på aktiviteten i resten af 2017 og første halvår af 2018.

Forventningerne til omsætningen i 2017 er positivt påvirket af den generelle markedssituation, af nye produkter og kunder samt af overtagelsen af BHE. Driftsmæssigt forventes de ordinære aktiviteter i BHE også at bidrage positivt, men det samlede resultatbidrag fra BHE forventes dog i 2017 at blive negativt som følge af de nødvendige integrationsomkostninger.

GPV øger således endnu engang forventningerne for 2017 til en omsætning i størrelsesordenen 1.075-1.125 mio. kr. mod tidligere forventet 1.000-1.050 mio. kr., og til et resultat af primær drift (EBIT) i intervallet 70-80 mio. kr. mod tidligere forventet 60-70 mio. kr. ■

	3. kv. 2017	3. kv. 2016	ÅTD 2017	ÅTD 2016	Helår 2016
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Omsætning	304,9	225,0	852,3	652,2	876,8
Bruttoresultat	64,7	50,9	183,6	132,9	183,4
EBITDA	31,2	25,4	81,5	60,5	84,2
Af- og nedskrivninger	7,2	5,6	20,5	17,7	23,6
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>24,0</b>	<b>19,8</b>	<b>61,0</b>	<b>42,9</b>	<b>60,6</b>
Finansielle poster netto	1,9	0,1	4,5	-4,5	-7,2
<b>Resultat før skat</b>	<b>25,9</b>	<b>19,9</b>	<b>65,5</b>	<b>38,3</b>	<b>53,5</b>
Skat af periodens resultat	-5,4	-0,2	-13,5	1,4	6,7
<b>Resultat før minoriteter</b>	<b>20,5</b>	<b>19,8</b>	<b>52,0</b>	<b>39,7</b>	<b>60,1</b>
Minoritetsinteresser	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>20,5</b>	<b>19,8</b>	<b>52,0</b>	<b>39,7</b>	<b>60,1</b>
<b>PENGESTRØMME</b>					
Pengestrøm fra driften	-22,4	19,6	-5,0	66,7	106,5
Pengestrøm fra investering	-15,9	-10,2	-79,0	-16,3	-41,7
Pengestrøm fra finansiering	16,4	-2,0	55,0	-27,8	-27,7
<b>BALANCE</b>					
Immaterielle aktiver	18,7	0,0	18,7	0,0	0,0
Materielle aktiver	224,6	176,4	224,6	176,4	199,3
Andre langfristede aktiver	23,1	17,4	23,1	17,4	24,6
Likvide beholdninger	17,6	39,0	17,6	39,0	51,5
Øvrige kortfristede aktiver	541,3	380,4	541,3	380,4	362,1
<b>Aktiver i alt</b>	<b>825,3</b>	<b>613,2</b>	<b>825,3</b>	<b>613,2</b>	<b>637,5</b>
Egenkapital	199,3	135,4	199,3	135,4	164,5
Rentebærende gældsforpligtelser	348,3	296,7	348,3	296,7	291,2
Øvrige forpligtelser	277,7	181,1	277,7	181,1	181,8
<b>Passiver i alt</b>	<b>825,3</b>	<b>613,2</b>	<b>825,3</b>	<b>613,2</b>	<b>637,5</b>
<b>Gennemsnitligt antal medarbejdere</b>	<b>1.314</b>	<b>1.079</b>	<b>1.231</b>	<b>1.060</b>	<b>1.074</b>
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
EBITDA-margin	10,2%	11,3%	9,6%	9,3%	9,6%
EBIT-margin	7,9%	8,8%	7,2%	6,6%	6,9%
ROIC ekskl. goodwill	18,0%	15,0%	18,0%	15,0%	15,9%
ROIC inkl. goodwill	17,5%	15,0%	17,5%	15,0%	15,9%
Arbejdskapital	269,5	198,9	269,5	198,9	181,4
Netto rentebærende gæld	330,8	257,7	330,8	257,7	239,7



# Koncernregnskab

---

# Resultat- og totalindkomstopgørelse

Note	Resultatopgørelse	3. kvrt. 2017	3. kvrt. 2016	ÅTD 2017	ÅTD 2016	Helår 2016
1	Omsætning	4.835,3	4.325,3	12.541,4	10.473,5	14.369,1
	Produktionsomkostninger	-4.017,0	-3.605,9	-10.471,9	-8.700,2	-11.952,3
	<b>Bruttoresultat</b>	<b>818,3</b>	<b>719,4</b>	<b>2.069,5</b>	<b>1.773,3</b>	<b>2.416,8</b>
	Andre driftsindtægter	21,3	10,0	24,6	43,6	73,8
	Distributionsomkostninger	-287,8	-230,5	-792,2	-658,8	-879,4
2	Administrationsomkostninger	-183,9	-147,9	-520,6	-434,9	-570,6
	Andre driftsomkostninger	-6,0	-0,1	-2,8	-0,2	-2,1
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>361,9</b>	<b>350,9</b>	<b>778,5</b>	<b>723,0</b>	<b>1.038,5</b>
	Resultat e. skat fra ass. virksomheder	10,3	519,3	12,6	567,8	571,5
	Resultat efter skat fra joint ventures	0,0	-3,5	2,1	-4,6	-5,1
	Finansielle indtægter	9,6	9,5	71,2	23,2	33,3
	Finansielle omkostninger	-35,3	-16,3	-98,6	-46,2	-59,9
	<b>Resultat før skat</b>	<b>346,5</b>	<b>859,9</b>	<b>765,8</b>	<b>1.263,2</b>	<b>1.578,3</b>
	Skat af periodens resultat	-84,2	-83,5	-180,7	-178,1	-239,5
	<b>Periodens resultat</b>	<b>262,3</b>	<b>776,4</b>	<b>585,1</b>	<b>1.085,1</b>	<b>1.338,8</b>
	Fordeles således:					
	Aktionærer i Schouw & Co.	263,9	777,1	590,3	1.086,5	1.341,5
	Minoritetsinteresser	-1,6	-0,7	-5,2	-1,4	-2,7
	<b>Periodens resultat</b>	<b>262,3</b>	<b>776,4</b>	<b>585,1</b>	<b>1.085,1</b>	<b>1.338,8</b>
8	Resultat i kr. pr. aktie	11,03	32,74	24,77	45,82	56,56
8	Udvandet resultat i kr. pr. aktie	10,96	32,65	24,60	45,72	56,41

Totalindkomstopgørelse	3. kvrt. 2017	3. kvrt. 2016	ÅTD 2017	ÅTD 2016	Helår 2016
Poster, der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:					
Valutakursreguleringer m.v.	-78,4	-39,2	-207,6	-64,5	-16,0
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	6,3	-18,9	6,4	-11,7	-4,1
Sikringsinstrumenter overført til prod. omk.	8,3	0,0	0,5	-0,8	-0,8
Sikringsinstrumenter overført til fin. poster	0,4	-0,3	2,8	0,2	7,1
Værdiregulering af finansielle forpligtelser	58,3	0,0	58,3	0,0	0,0
Anden totalindkomst i ass. virksomheder m.v.	-0,1	22,5	-0,8	21,0	10,0
Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	-0,2	-0,8	0,7	-5,5	-4,3
Skat af anden totalindkomst	-3,4	5,0	-2,8	4,0	-0,2
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	<b>-8,8</b>	<b>-31,7</b>	<b>-142,5</b>	<b>-57,3</b>	<b>-8,3</b>
Periodens resultat	262,3	776,4	585,1	1.085,1	1.338,8
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>	<b>253,5</b>	<b>744,7</b>	<b>442,6</b>	<b>1.027,8</b>	<b>1.330,5</b>
Fordeles således:					
Aktionærer i Schouw & Co.	255,9	744,7	448,8	1.028,5	1.334,6
Minoritetsinteresser	-2,4	0,0	-6,2	-0,7	-4,1
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>	<b>253,5</b>	<b>744,7</b>	<b>442,6</b>	<b>1.027,8</b>	<b>1.330,5</b>

# Balance · aktiver og passiver

Note	Aktiver	30/9 2017	31/12 2016	30/9 2016	31/12 2015
	Goodwill	2.216,9	1.168,6	1.147,8	1.006,1
	Færdiggjorte udviklingsprojekter	17,3	7,7	24,5	0,0
	Udviklingsprojekter under udførelse	2,8	0,0	2,9	0,0
	Andre immaterielle aktiver	988,7	305,2	291,7	169,9
	<b>Immaterielle aktiver</b>	<b>3.225,7</b>	<b>1.481,5</b>	<b>1.466,9</b>	<b>1.176,0</b>
	Grunde og bygninger	1.649,0	1.420,6	1.400,7	1.260,2
	Produktionsanlæg og maskiner	1.519,1	1.328,0	1.124,7	1.152,3
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	135,5	93,5	125,6	65,4
	Aktiver under opførelse m.v.	569,4	608,0	642,3	298,3
	<b>Materielle aktiver</b>	<b>3.873,0</b>	<b>3.450,1</b>	<b>3.293,3</b>	<b>2.776,2</b>
	Kapitalandele i associerede virksomheder	330,1	62,6	61,5	570,3
	Kapitalandele i joint ventures	162,1	171,2	115,2	109,1
	Værdipapirer	5,3	121,3	115,3	83,9
	Udskudt skat	89,4	35,5	37,7	18,1
	Tilgodehavender	99,9	138,9	156,4	177,7
	<b>Andre langfristede aktiver</b>	<b>686,8</b>	<b>529,5</b>	<b>486,1</b>	<b>959,1</b>
	<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>7.785,5</b>	<b>5.461,1</b>	<b>5.246,3</b>	<b>4.911,3</b>
	Varebeholdninger	2.709,2	1.970,5	2.038,6	1.435,1
3	Tilgodehavender	3.448,8	3.103,7	3.308,0	2.752,7
	Tilgodehavende selskabsskat	85,7	55,3	8,3	5,9
	Værdipapirer	0,0	0,0	1.034,5	0,1
	Likvide beholdninger	562,2	1.682,4	549,2	1.410,7
	<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>6.805,9</b>	<b>6.811,9</b>	<b>6.938,6</b>	<b>5.604,5</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>14.591,4</b>	<b>12.273,0</b>	<b>12.184,9</b>	<b>10.515,8</b>

Note	Passiver	30/9 2017	31/12 2016	30/9 2016	31/12 2015
5	Aktiekapital	255,0	255,0	255,0	255,0
	Reserve for sikringstransaktioner	-3,6	-10,7	-21,0	-12,4
	Reserve for dagsværdiregulering	58,3	0,0	0,0	0,0
	Reserve for valutakursregulering	33,8	240,4	197,9	263,1
	Overført resultat	7.700,9	7.006,1	7.051,7	5.895,1
	Foreslået udbytte	0,0	306,0	0,0	255,0
	<b>Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer</b>	<b>8.044,4</b>	<b>7.796,8</b>	<b>7.483,6</b>	<b>6.655,8</b>
	Minoritetsinteresser	11,4	17,6	20,0	20,7
	<b>Egenkapital i alt</b>	<b>8.055,8</b>	<b>7.814,4</b>	<b>7.503,6</b>	<b>6.676,5</b>
	Udskudt skat	340,8	188,6	202,2	147,9
	Pensioner, hensatte forpligtelser, andre gældsposter	386,8	100,4	103,8	106,3
6	Kreditinstitutter	550,6	402,2	386,8	686,6
	<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>1.278,2</b>	<b>691,2</b>	<b>692,8</b>	<b>940,8</b>
6	Kortfristet andel af langfristede forpligtelser	131,5	152,1	158,5	190,6
6	Kreditinstitutter	1.014,6	168,8	485,8	109,4
	Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	3.973,3	3.339,4	3.246,4	2.567,1
	Selskabsskat	138,0	107,1	97,8	31,4
	<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>5.257,4</b>	<b>3.767,4</b>	<b>3.988,5</b>	<b>2.898,5</b>
	<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>6.535,6</b>	<b>4.458,6</b>	<b>4.681,3</b>	<b>3.839,3</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>14.591,4</b>	<b>12.273,0</b>	<b>12.184,9</b>	<b>10.515,8</b>

Noter uden henvisning 7 og 9.



# Pengestrømsopgørelse

Note	3. kv. 2017	3. kv. 2016	ÅTD 2017	ÅTD 2016	Helår 2016
Resultat før skat	346,5	859,9	765,8	1.263,2	1.578,3
Reguleringer for ikke-likvide driftsposter m.v.:					
Af- og nedskrivninger	121,1	120,1	346,3	322,6	434,0
Andre driftsposter, netto	33,4	0,1	35,7	-37,3	13,7
Hensatte forpligtelser	-11,9	-0,3	1,4	-0,7	-1,1
Resultat efter skat fra ass. virks. m.v.	-10,3	-515,8	-14,7	-563,2	-566,4
Finansielle indtægter	-9,6	-9,5	-71,2	-23,2	-33,3
Finansielle omkostninger	35,3	16,3	98,6	46,2	59,9
<b>Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital</b>	<b>504,5</b>	<b>470,8</b>	<b>1.161,9</b>	<b>1.007,6</b>	<b>1.485,1</b>
Ændringer i driftskapital	212,8	-88,4	-212,8	-38,9	371,6
<b>Pengestrøm fra primær drift</b>	<b>717,3</b>	<b>382,4</b>	<b>949,1</b>	<b>968,7</b>	<b>1.856,7</b>
Renteindtægter, modtaget	13,1	3,1	26,0	14,5	25,2
Renteomkostninger, betalt	-27,3	-14,2	-69,6	-35,5	-54,5
<b>Pengestrøm fra ordinær drift</b>	<b>703,1</b>	<b>371,3</b>	<b>905,5</b>	<b>947,7</b>	<b>1.827,4</b>
Betalt selskabsskat	-13,6	-8,7	-196,9	-103,1	-229,3
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>689,5</b>	<b>362,6</b>	<b>708,6</b>	<b>844,6</b>	<b>1.598,1</b>
Køb af immaterielle aktiver	-1,3	-2,1	-7,3	-4,0	-18,8
Salg af immaterielle aktiver	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Køb af materielle aktiver	-137,1	-242,8	-592,8	-535,7	-828,3
Salg af materielle aktiver	0,4	0,5	4,0	1,0	5,9
4 Køb af virksomheder	-734,5	0,0	-1.661,6	-551,0	-551,0
Køb/kapitalforhøjelse i associerede virks. og joint ventures	-63,5	0,0	-87,0	-13,3	-74,3
Salg af associerede virksomheder	0,0	0,0	0,0	0,0	1.033,8
Modtaget udbytte fra ass. virksomheder	0,0	63,5	0,0	64,3	64,3
Til-/afgang af andre finansielle aktiver	79,1	11,2	2,3	-18,5	-27,1
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>	<b>-856,9</b>	<b>-169,7</b>	<b>-2.342,3</b>	<b>-1.057,2</b>	<b>-395,5</b>

	3. kv. 2017	3. kv. 2016	ÅTD 2017	ÅTD 2016	Helår 2016
Fremmedfinansiering:					
Afdrag på langfristede forpligtelser	-28,0	-263,5	-83,6	-435,0	-488,7
Provenu ved optagelse af langfristet gæld	22,3	9,1	198,6	32,4	103,5
Førøgelse (nedbringelse) af gæld på kassekreditter	186,7	169,9	629,6	-33,7	-332,3
Aktionærer:					
Minoritetsinteressers kapitalindskud m.v.	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Udbetalt udbytte	0,0	0,0	-285,6	-237,7	-237,7
Køb/salg af egne aktier, netto	31,7	0,0	68,6	27,8	28,9
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>	<b>212,7</b>	<b>-84,5</b>	<b>527,6</b>	<b>-646,2</b>	<b>-925,3</b>
Periodens pengestrøm	45,3	108,4	-1.106,1	-858,8	277,3
Likvider, primo	519,9	441,5	1.682,4	1.410,7	1.410,7
Kursregulering af likvider	-3,0	-0,7	-14,1	-2,7	-5,6
<b>Likvider, ultimo</b>	<b>562,2</b>	<b>549,2</b>	<b>562,2</b>	<b>549,2</b>	<b>1.682,4</b>

# Egenkapitalopgørelse

	Aktiekapital	Reserve for sikrings-transaktioner	Reserve for dagsværdi-reguleringer	Reserve for valutakurs-reguleringer	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt	Minoritets-interesser	Egenkapital
<b>Egenkapital 1. januar 2016</b>	255,0	-12,4	0,0	263,1	5.895,1	255,0	6.655,8	20,7	6.676,5
Resultat og anden totalindkomst									
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder	0,0	0,0	0,0	-65,2	0,0	0,0	-65,2	0,7	-64,5
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	0,0	-11,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-11,7	0,0	-11,7
Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	0,0	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	0,0	-0,8
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures	0,0	0,0	0,0	0,0	21,0	0,0	21,0	0,0	21,0
Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	0,0	0,0	0,0	0,0	-5,5	0,0	-5,5	0,0	-5,5
Skat af anden totalindkomst	0,0	3,7	0,0	0,0	0,3	0,0	4,0	0,0	4,0
Periodens resultat	0,0	0,0	0,0	0,0	1.086,5	0,0	1.086,5	-1,4	1.085,1
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>	0,0	-8,6	0,0	-65,2	1.102,3	0,0	1.028,5	-0,7	1.027,8
Transaktioner med ejerne									
Aktiebaseret vederlæggelse	0,0	0,0	0,0	0,0	9,2	0,0	9,2	0,0	9,2
Udloddet udbytte	0,0	0,0	0,0	0,0	17,3	-255,0	-237,7	0,0	-237,7
Køb/salg af egne aktier	0,0	0,0	0,0	0,0	27,8	0,0	27,8	0,0	27,8
<b>Transaktioner med ejerne</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	54,3	-255,0	-200,7	0,0	-200,7
<b>Egenkapital 30. september 2016</b>	255,0	-21,0	0,0	197,9	7.051,7	0,0	7.483,6	20,0	7.503,6
<b>Egenkapital 1. januar 2017</b>	255,0	-10,7	0,0	240,4	7.006,1	306,0	7.796,8	17,6	7.814,4
Resultat og anden totalindkomst									
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder	0,0	0,0	0,0	-206,6	0,0	0,0	-206,6	-1,0	-207,6
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	0,0	6,4	0,0	0,0	0,0	0,0	6,4	0,0	6,4
Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,5
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	0,0	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	2,8	0,0	2,8
Værdiregulering af finansielle forpligtelser	0,0	0,0	58,3	0,0	0,0	0,0	58,3	0,0	58,3
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	0,0	-0,8	0,0	-0,8
Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,7	0,0	0,7
Skat af anden totalindkomst	0,0	-2,6	0,0	0,0	-0,2	0,0	-2,8	0,0	-2,8
Periodens resultat	0,0	0,0	0,0	0,0	590,3	0,0	590,3	-5,2	585,1
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>	0,0	7,1	58,3	-206,6	590,0	0,0	448,8	-6,2	442,6
Transaktioner med ejerne									
Aktiebaseret vederlæggelse	0,0	0,0	0,0	0,0	15,8	0,0	15,8	0,0	15,8
Udloddet udbytte	0,0	0,0	0,0	0,0	20,4	-306,0	-285,6	0,0	-285,6
Køb/salg af egne aktier	0,0	0,0	0,0	0,0	68,6	0,0	68,6	0,0	68,6
<b>Transaktioner med ejerne</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	104,8	-306,0	-201,2	0,0	-201,2
<b>Egenkapital 30. september 2017</b>	255,0	-3,6	58,3	33,8	7.700,9	0,0	8.044,4	11,4	8.055,8

# Noter

## 1 SEGMENTOVERSIGT

<b>Rapporteringspligtige segmenter ÅTD 2017</b>	<b>BioMar</b>	<b>Fibertex Personal Care</b>	<b>Fibertex Nonwovens</b>	<b>HydraSpecma</b>	<b>Borg</b>	<b>GPV</b>	<b>I alt</b>
Ekstern omsætning	7.317,5	1.454,9	1.088,0	1.341,9	484,9	851,9	12.539,1
Intern omsætning	0,0	16,3	3,6	0,0	0,0	0,4	20,3
Segmentomsætning	7.317,5	1.471,2	1.091,6	1.341,9	484,9	852,3	12.559,4
Af- og nedskrivninger	108,3	83,2	66,7	45,0	17,1	20,5	340,8
EBIT	386,4	179,4	71,8	75,7	31,5	61,0	805,8
Segmentaktiver	7.088,8	2.135,7	1.623,0	1.402,3	1.547,8	825,3	14.622,9
Heraf goodwill	1.322,6	99,1	119,0	150,1	507,5	18,7	2.217,0
Kapitalandele i ass. virksomheder og joint ventures	418,8	0,0	0,0	2,5	0,0	0,0	421,3
Segmentforpligtelser	4.257,5	1.223,0	1.068,7	955,8	611,0	626,0	8.742,0
Arbejdskapital	447,2	334,2	415,2	531,3	173,9	269,5	2.171,3
Netto rentebærende gæld	615,4	752,0	754,9	511,0	117,8	330,8	3.081,9
Pengestrøm fra drift	337,7	181,1	70,2	26,4	91,7	-5,0	702,1
Pengestrøm fra investering	-985,2	-246,0	-94,0	-26,7	-194,3	-79,0	-1.625,2
Pengestrøm fra finansiering	521,7	98,0	11,5	9,4	119,8	55,0	815,4
Anlægsinvesteringer *	1.289,9	246,5	94,0	27,3	14,9	70,0	1.742,6
Gennemsnitligt antal medarbejdere	943	648	858	1.129	973	1.231	5.782
<b>Rapporteringspligtige segmenter ÅTD 2016</b>	<b>BioMar</b>	<b>Fibertex Personal Care</b>	<b>Fibertex Nonwovens</b>	<b>HydraSpecma</b>	<b>Borg</b>	<b>GPV</b>	<b>I alt</b>
Ekstern omsætning	6.376,6	1.319,2	1.007,7	1.306,5	-	442,7	10.452,7
Intern omsætning	0,0	16,5	5,4	0,0	-	0,3	22,2
Segmentomsætning	6.376,6	1.335,7	1.013,1	1.306,5	-	443,0	10.474,9
Af- og nedskrivninger	103,4	87,3	60,2	43,2	-	11,4	305,5
EBIT	365,8	189,0	68,8	86,6	-	26,7	736,9
Segmentaktiver	5.859,8	1.846,8	1.565,6	1.321,4	-	613,2	11.206,8
Heraf goodwill	778,3	99,1	121,5	149,0	-	0,0	1.147,9
Kapitalandele i ass. virksomheder og joint ventures	99,4	0,0	0,0	2,5	-	0,0	101,9
Segmentforpligtelser	3.307,7	941,5	1.036,6	935,8	-	477,8	6.699,4
Arbejdskapital	749,6	276,4	375,0	497,0	-	198,9	2.096,9
Netto rentebærende gæld	161,4	550,5	725,7	523,5	-	257,7	2.218,8
Pengestrøm fra drift	338,9	264,7	79,7	65,8	-	37,5	786,6
Pengestrøm fra investering	-230,1	-230,2	-62,3	-521,5	-	-12,0	-1.056,1
Pengestrøm fra finansiering	-273,2	-40,3	-16,7	489,9	-	-19,1	140,6
Anlægsinvesteringer *	192,2	230,8	62,3	458,8	-	16,1	960,2
Gennemsnitligt antal medarbejdere	883	543	802	1.004	-	712	3.944

\* Anlægsinvesteringer omfatter tilgang af immaterielle og materielle aktiver inkl. tilgang fra køb af virksomheder

# Noter

## 1 SEGMENTOVERSIGT (FORTSAT)

På basis af den ledelsesmæssige og økonomiske styring har Schouw & Co. identificeret seks rapporteringspligtige segmenter, der omfatter BioMar, Fibertex Personal Care, Fibertex Nonwovens, HydraSpecma, Borg Automotive og GPV.

Alle transaktioner mellem segmenter er sket på markedsvilkår.

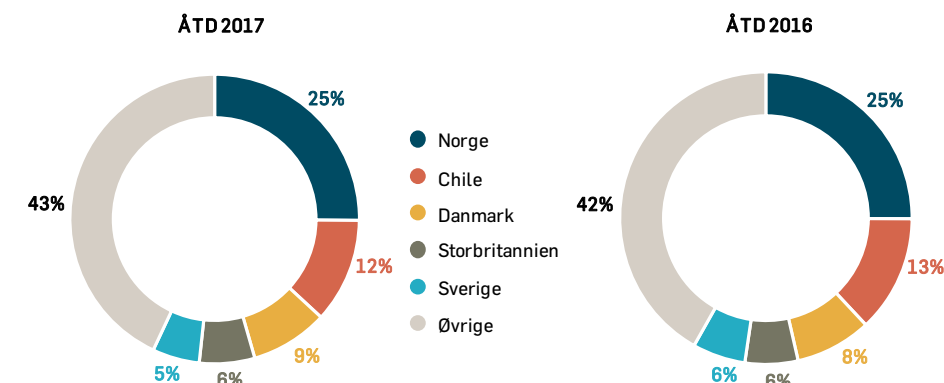
### Afstemning af koncernomsætning, EBIT, aktiver og forpligtelser

ÅTD 2017	Koncern- omsætning	EBIT	Aktiver	Forpligtelser
Rapporteringspligtige segmenter	12.559,4	805,8	14.622,9	8.742,0
Ikke rapporteringspligtige segmenter	2,1	-4,0	99,5	37,1
Moderselskabet	6,5	-23,3	9.245,1	1.200,7
Koncerneliminering, m.v.	-26,6	0,0	-9.376,1	-3.444,2
<b>Total</b>	<b>12.541,4</b>	<b>778,5</b>	<b>14.591,4</b>	<b>6.535,6</b>

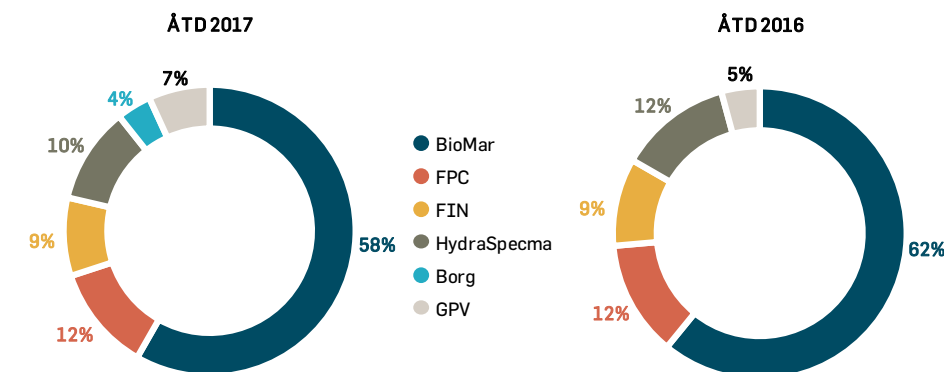
ÅTD 2016	Koncern- omsætning	EBIT	Aktiver	Forpligtelser
Rapporteringspligtige segmenter	10.474,9	736,9	11.206,8	6.699,4
Ikke rapporteringspligtige segmenter	20,7	3,2	149,8	39,3
Moderselskabet	5,1	-17,1	8.310,8	827,1
Koncerneliminering, m.v.	-27,2	0,0	-7.482,5	-2.884,5
<b>Total</b>	<b>10.473,5</b>	<b>723,0</b>	<b>12.184,9</b>	<b>4.681,3</b>

Oplysning vedrørende omsætning opdelt på geografi er opgjort med udgangspunkt i kundernes geografiske placering. Specifikationen omfatter lande, hvor omsætning eller aktiver udgør mere end 5% af den samlede koncern. Da omsætningen i Schouw & Co. koncernen fordeler sig på ca. 100 forskellige lande, er der en meget stor andel af omsætningen, som placeres i kategorien "øvrige".

Omsætning fordelt på lande:



Omsætning fordelt på segmenter:



# Noter

## 2 OMKOSTNINGER

### Aktiebaseret vederlæggelse: Aktieoptionsprogram

Selskabet har et incentive-program 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 rente (2017-tildelingen: 3% p.a.) fra tildelingstidspunktet til udnyttelsestidspunktet.

Udestående optioner	Direktionen	Øvrige	I alt
Tildeling i 2013	40.000	0	40.000
Tildeling i 2014	55.000	50.000	105.000
Tildeling i 2015	55.000	172.000	227.000
Tildeling i 2016	55.000	199.000	254.000
<b>Udestående optioner i alt pr. 31. december 2016</b>	<b>205.000</b>	<b>421.000</b>	<b>626.000</b>
Tildeling i 2017	55.000	238.000	293.000
Udnyttet (fra 2013 tildelingen)	-40.000	0	-40.000
Udnyttet (fra 2014 tildelingen)	-15.000	-50.000	-65.000
Udnyttet (fra 2015 tildelingen)	0	-122.000	-122.000
<b>Udestående optioner i alt pr. 30. september 2017</b>	<b>205.000</b>	<b>487.000</b>	<b>692.000</b>

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

Forudsætninger for dagsværdi:	Tildelingen i 2017	Tildelingen i 2016	Tildelingen i 2015	Tildelingen i 2014
Forventet volatilitet	23,27%	31,50%	27,62%	26,12%
Forventet løbetid	48 mdr.	48 mdr.	48 mdr.	48 mdr.
Senest udbetalte udbytte pr. aktie **	10 kr.	8 kr.	6 kr.	5 kr.
Risikofri rente	-0,25%	0,10%	0,00%	0,65%

Øvrige oplysninger om optionsprogrammerne:

Udnyttelseskurs i kr. *	671,93	450,88	379,50	297,50
Dagsværdi i kr. pr. option **	68,45	69,65	40,99	30,87
Dagsværdi i alt i mio. kr. **	20,1	17,7	9,3	6,9
Kan udnyttes fra	Marts 2020	Marts 2019	Marts 2017	Marts 2016
Kan udnyttes til	Marts 2021	Marts 2020	Marts 2019	Marts 2018

\*) Ved udnyttelse efter 4 år (på det senest mulige tidspunkt)

\*\*) På tildelingstidspunktet

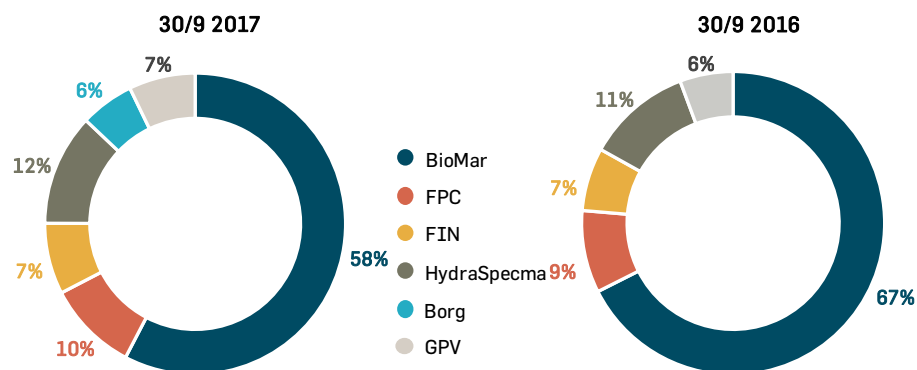
Der er i 2017 udnyttet følgende optioner	Udnyttet fra tildelingen i 2015	Udnyttet fra tildelingen i 2014	Udnyttet fra tildelingen i 2013
Udnyttet i stk.	122.000	65.000	40.000
Gns. udnyttelseskurs i kr.	349,16	277,96	197,71
Gns. aktiekurs i kr. på udnyttelsestidspunktet	667,34	661,31	698,00
Koncernens kontante provenu i mio. kr.	42,6	18,1	7,9

Den forventede volatilitet er beregnet som en 12 måneders historisk volatilitet baseret på gennemsnitskurser. 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.

## 3 TILGODEHAVENDER - KORTFRISTEDE

	30/9 2017	30/9 2016
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	3.219,2	3.128,6
Andre kortfristede tilgodehavender	202,2	147,8
Periodeafgrænsningsposter	27,4	31,6
<b>Tilgodehavender - kortfristede i alt</b>	<b>3.448,8</b>	<b>3.308,0</b>

Tilgodehavender fra salg opdelt på selskaber:



	30/9 2017	30/9 2016
<b>Nedskrivninger på tilgodehavender fra salg</b>		
Nedskrivninger primo	-158,2	-206,8
Valutakursregulering	8,6	1,2
Tilgang ved køb af virksomhed	-4,7	-1,5
Afgang, tilbageførte nedskrivninger	11,9	4,6
Periodens nedskrivninger	-12,3	-29,8
Afgang, realiserede tab	0,5	37,9
<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>-154,2</b>	<b>-194,4</b>

30/9 2017	Forfaldsdage				
	Ikke forfalden	1-30	31-90	>91	I alt
Tilgodehavender, som ikke er værdiforringede	2.702,0	239,7	67,5	27,5	3.036,7
Tilgodehavender, som er individuelt værdiforringede	117,8	44,1	18,5	156,3	336,7
Tilgodehavender i alt	2.819,8	283,8	86,0	183,8	3.373,4
Nedskrivning på tilgodehavender	-11,3	-6,9	-7,0	-129,0	-154,2
<b>Tilgodehavender netto</b>	<b>2.808,5</b>	<b>276,9</b>	<b>79,0</b>	<b>54,8</b>	<b>3.219,2</b>

Andel af tilgodehavender, som forventes betalt					95,4%
Nedskrivningsprocent	0,4%	2,4%	8,2%	70,2%	4,6%

30/9 2016	Forfaldsdage				
	Ikke forfalden	1-30	31-90	>91	I alt
Tilgodehavender, som ikke er værdiforringede	2.722,7	188,9	61,9	15,9	2.989,4
Tilgodehavender, som er individuelt værdiforringede	86,3	30,1	27,3	189,9	333,6
Tilgodehavender i alt	2.809,0	219,0	89,2	205,8	3.323,0
Nedskrivning på tilgodehavender	-14,0	-2,0	-3,2	-175,2	-194,4
<b>Tilgodehavender netto</b>	<b>2.795,0</b>	<b>217,0</b>	<b>86,0</b>	<b>30,6</b>	<b>3.128,6</b>

Andel af tilgodehavender, som forventes betalt					94,1%
Nedskrivningsprocent	0,5%	0,9%	3,6%	85,1%	5,9%

Samlet er 10,0% (2016: 10,0%) af tilgodehavender på balancedagen værdiforringet i større eller mindre omfang. Der er løbende fokus på opfølgning over for debitorer, som ikke betaler på det aftalte tidspunkt.

## 4 KØB AF VIRKSOMHEDER

	<u>Borg</u>	<u>BHE</u>	<u>Alimentsa</u>	<u>ÅTD 2017</u>	<u>ÅTD 2016</u>
Immaterielle aktiver	379,2	9,5	378,5	767,2	176,2
Materielle aktiver	65,3	1,0	169,3	235,6	256,7
Finansielle aktiver	0,1	0,6	0,3	1,0	7,9
Varebeholdninger	320,6	23,1	41,2	384,9	424,6
Tilgodehavender	183,1	14,8	79,1	277,0	353,3
Skatteaktiv	60,5	0,0	7,5	67,9	14,7
Likvide beholdninger	20,5	0,0	33,3	53,8	89,8
Kreditinstitutter	-218,3	-10,9	0,0	-229,1	-457,5
Udskudt skat	-91,3	-1,4	-85,5	-178,2	-55,3
Hensættelser	-16,0	0,0	-339,2	-355,2	-4,3
Leverandørgæld	-53,5	-12,2	-19,7	-85,4	-197,2
Anden gæld	-227,0	-4,3	-39,6	-270,9	-125,1
Skyldig skat	-13,2	0,0	0,0	-13,2	0,0
Eventualforpligtelser	0,0	0,0	-32,4	-32,4	0,0
<b>Overtagne nettoaktiver</b>	<b>410,0</b>	<b>20,2</b>	<b>192,8</b>	<b>623,0</b>	<b>483,8</b>
Goodwill	507,6	9,8	575,1	1.092,4	157,0
<b>Anskaffelsessum</b>	<b>917,6</b>	<b>30,0</b>	<b>767,9</b>	<b>1.715,4</b>	<b>640,8</b>
Heraf likvid beholdning	-20,5	0,0	-33,3	-53,8	-89,8
<b>Kontant anskaffelsessum i alt</b>	<b>897,1</b>	<b>30,0</b>	<b>734,6</b>	<b>1.661,6</b>	<b>551,0</b>

GPV har pr. 1. marts 2017 erhvervet EMS-producenten BHE med hovedsæde i Horsens for en kontant købesum på 30,0 mio. kr. Købet af BHE er et led i vækststrategien i GPV.

BHE blev etableret i 1984 og har i en årrække omsat for ca. 100 mio. kr. fortrinsvis via salg til det danske og tyske marked.

Der er i forbindelse med købesumfordeling ved købet af BHE opgjort en goodwill på 9,8 mio. kr. Købsomkostninger er opgjort til 0,7 mio. kr.

Havde BHE været indregnet fra 1. januar 2017, ville omsætningen have været 14 mio. kr. højere med et uændret resultat.

Pr. 1. april 2017 har Schouw & Co. erhvervet den danske industrivirksomhed Borg Automotive i Silkeborg for en kontant købesum på 897,1 mio. kr.

Borg Automotive refabrikerer brugte bildele som startere, generatorer, bremsekalibre, aircondition-kompressorer mv. og omsætter for i omegnen af 1 mia. kr. Selskabet blev etableret i 1975 og beskæftiger ca. 1.400 medarbejdere, heraf ca. 1.200 i Polen.

Der er i forbindelse med købesumfordeling ved købet af Borg Automotive opgjort en goodwill på 507,6 mio. kr. Goodwill repræsenterer ikke-identificerbare aktiver.

Købet af Borg Automotive har medført købsomkostninger på 5,0 mio. kr.

Havde Borg Automotive været indregnet fra 1. januar 2017, ville omsætningen have været 237 mio. kr. højere og resultatet ville have været 13,9 mio. kr. højere.

Med indregningseffekt pr. 1. september 2017 har BioMar erhvervet 70% af den ecuadorianske rejefoderproducent Alimentsa for en kontant købesum på 734,6 mio. kr. med mulighed for køb af de resterende 30% af aktierne på et senere tidspunkt. Der er aftalt en fast model for prisfastsættelse af de resterende aktier i Alimentsa, og der indregnes derfor ikke minoritetsinteresser. Købet af Alimentsa er et led i BioMars vækststrategi.

Alimentsa producerer rejefoder og omsætter for i omegnen af 500 mio. kr. Selskabet blev etableret i 1986 og har hovedsæde i Ecuadors største by Guayaquil og beskæftiger ca. 160 medarbejdere.

Der er i forbindelse med købesumfordeling ved købet af Alimentsa opgjort en foreløbig goodwill på 575,1 mio. kr. Goodwill repræsenterer ikke-identificerbare aktiver.

Købet af Alimentsa har medført købsomkostninger på 8,2 mio. kr.

Havde Alimentsa været indregnet fra 1. januar 2017, ville omsætningen have været 343 mio. kr. højere og resultatet ville have været 45 mio. kr. højere.

# Noter

## 5 AKTIEKAPITAL

Egne aktier	Antal stk.	Kostpris i mio. kr.	Andel af aktiekapitalen
Beholdning pr. 1. januar 2016	1.906.130	352,0	7,48%
Bevægelser i Q1-Q3 2016			
Afgang til optionsprogram	-180.000	-21,7	-0,71%
Tilgang	34.800	13,1	0,14%
<b>Beholdning pr. 30. sep. 2016</b>	<b>1.760.930</b>	<b>343,4</b>	<b>6,91%</b>
Bevægelser i Q4 2016			
Afgang til optionsprogram	-4.000	-0,5	-0,02%
<b>Beholdning ultimo 2016</b>	<b>1.756.930</b>	<b>342,9</b>	<b>6,89%</b>
Bevægelser i Q1-Q3 2017			
Afgang til optionsprogram	-227.000	-26,3	-0,89%
<b>Beholdning pr. 30. sep. 2017</b>	<b>1.529.930</b>	<b>316,6</b>	<b>6,00%</b>

Aktiekapitalen består af 25.500.000 aktier a nominelt 10 kr. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder eller begrænsninger. Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

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 den 1. april 2021.

Egne aktier erhverves bl.a. med henblik på afdækning af koncernens aktieoptionsprogrammer.

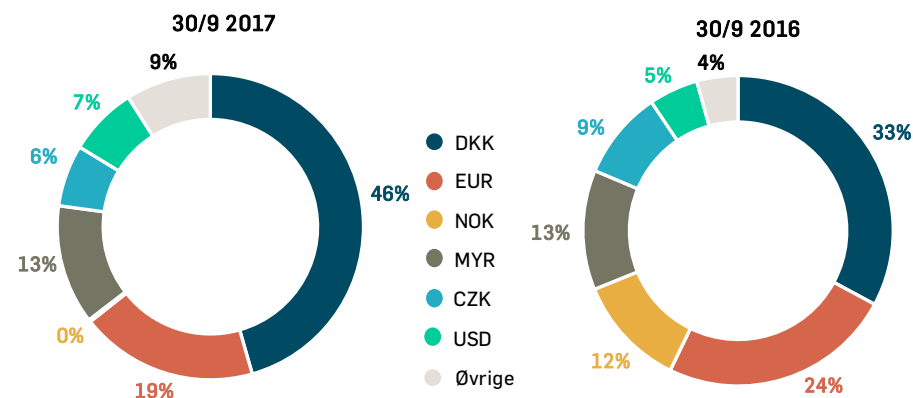
Der er i 2017 anvendt 227.000 stk. egne aktier i forbindelse med udnyttelse af optionsprogrammet. Aktierne havde en samlet dagsværdi på 152,3 mio. kr. på udnyttelsestidspunktet.

Koncernens beholdning af egne aktier havde ultimo september 2017 en markedsværdi på 1.047,2 mio. kr.

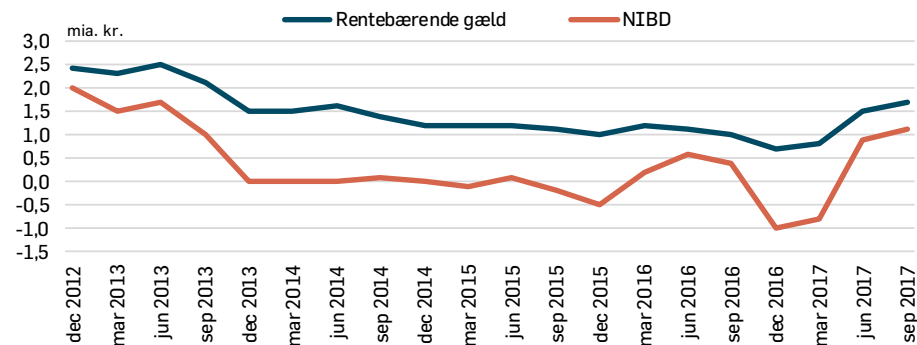
Aktiekapitalen har været uændret de seneste fem år.

## 6 RENTEBÆRENDE GÆLD

Den procentvise fordeling af rentebærende gæld på valuta:



Udviklingen i koncernens rentebærende gæld:



Den gennemsnitlige effektive rente opgjort pr. 30. september 2017 er 2,1% (30. sep. 2016: 3,0%).



# Noter

## 7 DAGSVÆRDI AF KATEGORIER AF FINANSIELLE AKTIVER OG FORPLIGTELSE

	30/9 2017	31/12 2016	30/9 2016
<b>Finansielle aktiver</b>			
Værdipapirer målt til dagsværdi via resultatopgørelsen - niveau 1	3,0	2,3	2,3
Afledte finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme - niveau 2	10,9	17,8	9,1
Værdipapirer målt til dagsværdi - niveau 3	2,3	119,0	1.147,5
<b>Finansielle forpligtelser</b>			
Afledte finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme - niveau 2	17,1	34,4	34,5

Værdipapirer målt til dagsværdi via anden totalindkomst (niveau 3) var primo året på 119,0 mio. kr. Periodens forskydning skyldes valutakursreguleringer på -13,6 mio. kr., reklassifikation på -145,6 mio. kr. og en dagsværdiregulering på 42,5 mio. kr. Valutakursreguleringer, reklassifikation og dagsværdiregulering er overvejende relateret til Salmones Austral, som i 3. kvartal 2017 er reklassificeret til associeret virksomhed. Dagsværdien af børsnoterede værdipapirer (niveau 1) er i 2017 øget med 0,7 mio. kr.

Koncernen anvender renteswaps og valutaterminskontrakter til at afdække koncernens risici i forbindelse med udsving i renteniveauer og valutakurser. Valutaterminskontrakter og renteswaps værdiansættes efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker baseret på relevante observerbare swap-kurver og valutakurser (niveau 2). 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.

### Dagsværdihierarki

- Niveau 1 Børsnoterede aktier, værdiansat til børsværdien af beholdningen af aktier
- Niveau 2 Finansielle instrumenter værdiansat af eksterne kreditinstitutter efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker med udgangspunkt i observerbare data
- Niveau 3 Unoterede aktier, værdiansat til skønnet værdi

## 8 RESULTAT I KR. PR. AKTIE

	3. kv. 2017	3. kv. 2016	ÅTD 2017	ÅTD 2016
Schouw & Co. aktionærernes andel af periodens resultat	263,9	777,1	590,3	1.086,5
Gennemsnitligt antal aktier	25.500.000	25.500.000	25.500.000	25.500.000
Gennemsnitligt antal egne aktier	-1.588.745	-1.760.930	-1.664.626	-1.789.639
<b>Gennemsnitligt antal aktier i omløb</b>	<b>23.911.255</b>	<b>23.739.070</b>	<b>23.835.374</b>	<b>23.710.361</b>
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt *	155.243	63.370	161.905	53.051
<b>Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb</b>	<b>24.066.498</b>	<b>23.802.440</b>	<b>23.997.279</b>	<b>23.763.412</b>
Resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	11,03	32,74	24,77	45,82
Udvandet resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	10,96	32,65	24,60	45,72

\* Der henvises til note 2 for optioner, der potentielt kan medføre udvanding.

## 9 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 dattervirksomheder, joint arrangements og associerede virksomheder, hvor Schouw & Co. har bestemmende indflydelse, betydelig indflydelse eller fælles kontrol samt bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere i disse virksomheder.

Ledelsens aflønning og aktieoptionsprogrammer er omtalt i note 2.

	<u>ÅTD 2017</u>	<u>ÅTD 2016</u>
<i>Joint Ventures:</i>		
Koncernen har i perioden solgt varer for	18,6	8,3
Koncernen har pr. 30. september et tilgodehavende på	2,0	15,7
<i>Associerede virksomheder:</i>		
Koncernen har i perioden modtaget management fee på	0,1	0,1
Koncernen har i perioden solgt varer for	96,2	27,6
Koncernen har i perioden købt varer for	62,9	11,4
Koncernen har i perioden modtaget renteindtægter på	0,0	0,2
Koncernen har pr. 30. september et tilgodehavende på	181,4	2,4
Koncernen har pr. 30. september en gæld på	101,2	0,0
Koncernen har i perioden modtaget udbytte på	0,0	64,3

Der har i 2017 været samhandel med Incuba Invest, BioMar-Sagun, BioMar-Tongwei, LetSea, ATC Patagonia, Salmones Austral og Young Tech Co.

Herudover har der ikke været transaktioner med nærtstående parter.