



**2022**

**DELÅRSRAPPORT**

FOR 1. KVARTAL

Selskabsmeddelelse nr. 25, 5. maj 2022

**Indhold**

- 03 Hovedpunkter
- 04 Hoved- og nøgletal
- 05 Delårsberetning
- 07 Forventninger
- 09 Ledespåtegning
- 10 Virksomhederne
- 20 Resultatopgørelse
- 21 Balance
- 22 Pengestrømsopgørelse
- 23 Egenkapitalopgørelse
- 24 Noter



## Beretning

- 03 Hovedpunkter
- 04 Hoved- og nøgletal
- 05 Delårsberetning for 1. kvartal 2022
- 07 Forventninger
- 09 Ledelsespåtegning



## Adm. direktør Jens Bjerg Sørensen udtaler:

### GOD AKTIVITET I USIKRE TIDER

Den globale usikkerhed er øget i 1. kvartal 2022 som følge af Ruslands invasion i Ukraine. Stigende udfordringer med tilgængelighed af råvarer og komponenter, samt ekstraordinært høje priser på langt de fleste råvarer, komponenter, energi og fragt påvirker alle virksomhederne i Schouw & Co.

Der gøres en stor og ihærdig indsats for at sikre kompensation for omkostningsstigningerne. Vi oplever et fortsat højt aktivitetsniveau - i særdeleshed inden for virksomheder, der sælger industrielle løsninger - og de langsigtede partnerskaber med kunder og leverandører medfører, at vi har navigeret meget tilfredsstillende i den øgede usikkerhed.

### HOVEDPUNKTER

28% vækst i omsætningen i kvartalet

EBITDA påvirket af situationen i Ukraine samt højere omkostninger til råvarer, energi og fragt

Samhandel med Rusland er indstillet, både salg af færdige produkter og indkøb af råvarer

Forventning om betydelig omsætningsfremgang og tilfredsstillende resultatudvikling

OMSÆTNING

6,3

MIA. KR.

EBITDA

364

MIO. KR.

ROIC

12,1%

1. KVARTAL 2022

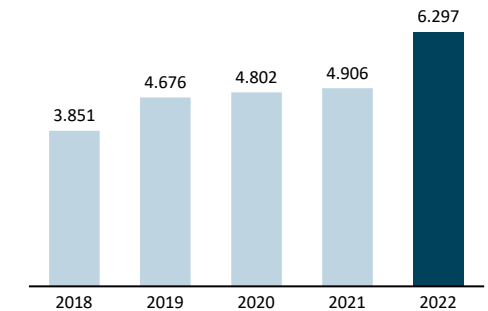
# Hoved- og nøgletal

## KONCERNOVERSIGT (mio. kr.)

	ÅTD 2022	ÅTD 2021	Helår 2021
<b>Omsætning og indkomst</b>			
Omsætning	6.297	4.906	24.219
Resultat af primær drift før afskrivninger (EBITDA)	364	479	2.181
Af- og nedskrivninger	215	210	858
Resultat af primær drift (EBIT)	149	269	1.323
Resultat efter skat fra ass. virksomheder og joint ventures	12	-13	46
Resultat ved salg af virksomheder	0	3	3
Nettofinans	78	7	-64
Resultat før skat	238	266	1.309
Periodens resultat	190	203	1.021
<b>Pengestrømme</b>			
Pengestrøm fra drift	-632	-106	504
Pengestrøm fra investering	-294	-122	-924
Heraf investering i materielle aktiver	-274	-132	-751
Pengestrøm fra finansiering	881	305	250
Periodens pengestrøm	-45	77	-170
<b>Investeret kapital og finansiering</b>			
Investeret kapital ekskl. goodwill	12.311	9.993	11.165
Balancesum	22.463	18.451	21.488
Arbejdskapital	5.528	3.656	4.566
Netto rentebærende gæld (NIBD)	3.845	2.214	2.773
Aktionærer i Schouw & Co.s andel af egenkapitalen	10.836	9.955	10.634
Minoritetsinteresser	15	0	15
Egenkapital i alt	10.851	9.955	10.649
<b>Regnskabsrelaterede nøgletal</b>			
EBITDA-margin (%)	5,8	9,8	9,0
EBIT-margin (%)	2,4	5,5	5,5
EBT-margin (%)	3,8	5,4	5,4
Egenkapitalforrentning (%)	9,7	9,8	10,1
Egenkapitalandel (%)	48,3	54,0	49,6
ROIC ekskl. goodwill (%)	12,1	15,8	13,9
ROIC inkl. goodwill (%)	9,9	12,7	11,2
NIBD/EBITDA ratio	1,9	1,0	1,3
Gennemsnitligt antal medarbejdere	11.083	9.670	10.210
<b>Aktierelaterede nøgletal</b>			
Resultat i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	7,89	8,44	42,55
Udvandet resultat i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	7,88	8,41	42,37
Indre værdi i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	456,02	415,14	443,67
Ultimokurs pr. aktie (a 10 kr.)	582,00	664,00	569,00
Kurs/indre værdi	1,28	1,60	1,28
Markedsværdi, ultimo	13.829	15.922	13.638

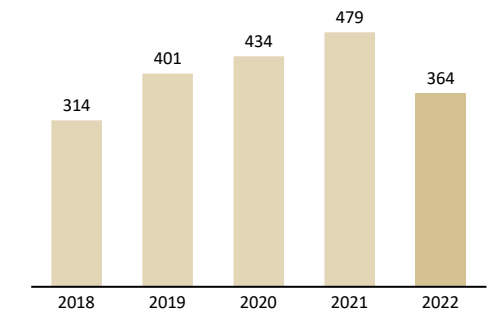
## Omsætning 1. kvartal

Mio. kr.



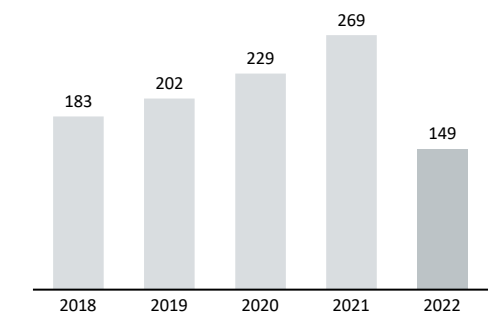
## EBITDA 1. kvartal

Mio. kr.



## EBIT 1. kvartal

Mio. kr.





# Delårsberetning for 1. kvartal 2022

Omsætningsmæssigt stærkt kvartal med 28% fremgang. Tilfredsstillende resultat set i lyset af den kritiske udvikling i situationen omkring Rusland og Ukraine og de kraftigt øgede omkostninger til råvarer, energi og fragt.

## Den økonomiske udvikling

(mio. kr.)	ÅTD 2022	ÅTD 2021	Ændring	
Omsætning	6.297	4.906	1.391	28%
EBITDA	364	479	-115	-24%
EBIT	149	269	-120	-45%
Associerede og JVs	12	-13	24	n/a
Resultat før skat	238	266	-28	-11%
Pengestrøm fra drift	-632	-106	-526	n/a
Netto renteb. gæld	3.845	2.214	1.632	74%
Arbejdskapital	5.528	3.656	1.871	51%
ROIC ekskl. goodwill	12,1%	15,8%	-3,7%	
ROIC inkl. goodwill	9,9%	12,7%	-2,8%	

Schouw & Co. koncernen realiserede et omsætningsmæssigt meget stærkt 1. kvartal 2022, hvor koncernens virksomheder gennemgående har mærket en god efterspørgsel og styrket afsætning. Den positive omsætningsudvikling var understøttet af øgede salgspriser som følge af markant øgede råvarepriser samt af et enkelt virksomhedsopkøb under Borg Automotive.

Koncernens omsætning steg i 1. kvartal 2022 med 28% til 6.297 mio. kr. mod 4.906 mio. kr. i 1. kvartal 2021. Fremgangen hidrører specielt fra BioMar, GPV og Borg Auto-

motive, men også Fibertex Personal Care og HydraSpecma har bidraget til fremgangen, mens Fibertex Nonwovens har realiseret en marginalt lavere omsætning end i 1. kvartal året før.

Det realiserede EBITDA blev reduceret fra 479 mio. kr. i 1. kvartal 2021 til 364 mio. kr. i 1. kvartal 2022 svarende til en reduktion på 24%. Af koncernens virksomheder har GPV og HydraSpecma haft fremgang, mens de øvrige virksomheder har realiseret et lavere resultat end i 1. kvartal 2021. Tilbagegangen er i væsentlig grad foranlediget af situationen omkring Rusland og Ukraine, da der i kvartalet er hensat 56 mio. kr. til tab på aktiver relateret til Rusland.

Associerede virksomheder og joint ventures har i 1. kvartal 2022 bidraget med en positiv resultatandel efter skat på 12 mio. kr. mod en negativ resultatandel på 13 mio. kr. i 1. kvartal året før. Resultatandelen hidrører i begge år fra BioMars associerede virksomheder og joint ventures, og den positive ændring kan især henføres til Salmones Austral og LetSea.

Koncernens nettofinansiering udgjorde i 1. kvartal 2022 en indtægt på 78 mio. kr. mod en indtægt på 7 mio. kr. i 1. kvartal 2021.

Den markante forbedring kan henføres til det særlige forhold, at aftalen vedrørende Borg Automotives køb af SBS Automotive er indgået på basis af en earn out-model, hvor situationen omkring Rusland og Ukraine har foranlediget en revurdering af earn out-betalingen, der medfører en reduktion af den forventede købesum på 80 mio. kr. De egentlige renteomkostninger er reduceret med 9 mio. kr., mens valutakursreguleringer mv. i kvartalet er 18 mio. kr. mindre positive end i 1. kvartal 2021.

Det opgjorte afkast på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill blev reduceret fra 13,9% ved udgangen af 2021 til 12,1% ved udgangen af 1. kvartal 2022 som konsekvens af den lavere indtjening.

## Likviditet og kapitalforhold

Schouw & Co. koncernens aktiviteter frembragte i 1. kvartal 2022 en negativ pengestrøm fra drift på 632 mio. kr. mod en negativ pengestrøm på 106 mio. kr. i 1. kvartal året før. Den væsentlige reduktion hidrører især fra GPV og BioMar, men også koncernens øvrige virksomheder har frembragt en lavere pengestrøm fra drift, typisk foranlediget af øget binding i arbejdskapital.

Til investeringer blev der i 1. kvartal 2022

anvendt 294 mio. kr. Ud over løbende investeringer i alle virksomhederne var det først og fremmest til kapacitetsudvidende investeringer i Fibertex Nonwovens og GPV. Til sammenligning blev der i 1. kvartal 2021 anvendt 122 mio. kr. først og fremmest til kapacitetsudvidende investeringer i Fibertex Nonwovens.

Koncernens samlede binding i arbejdskapital blev forøget fra 4.566 mio. kr. ved udgangen af 2021 til 5.528 mio. kr. ved udgangen af 1. kvartal 2022. Den markante forøgelse er i høj grad resultat af øget aktivitet og højere råvarepriser samt af en strategisk beslutning om at sikre tilstrækkelige forsyninger under de turbulente markedsforhold. Til sammenligning var der en binding i arbejdskapital på 3.656 mio. kr. ved udgangen af 1. kvartal 2021.

## Koncernens udvikling

Schouw & Co. koncernens virksomheder har i stor udstrækning formået at tilpasse sig en situation med turbulente globale forsyningskæder og markant øgede omkostninger til råvarer, energi og fragt, og virksomhederne mærker generelt en god underliggende efterspørgsel.

Koncernens finansielle styrke giver virksom-





# Delårsberetning for 1. kvartal 2022

hederne mulighed for at positionere sig godt i konkurrencen. De seneste års investeringer i produktionskapacitet kombineret med en strategisk beslutning om at tilstræbe tilstrækkelige forsyninger har givet virksomhederne interessante forretningsmuligheder, som er blevet udnyttet. Udviklingen omkring Rusland og Ukraine i kvartalets sidste del har imidlertid medført en ny situation, hvor koncernens virksomheder har valgt at agere ansvarligt og indstille salget til Rusland.

Til forretningsudviklingen i koncernens virksomheder i kvartalet kan der kort knyttes følgende kommentarer, som uddybes under beskrivelsen af virksomhederne på de efterfølgende sider.

**BioMar** har som forventet øget den mængdemæssige afsætning med 8% sammenlignet med året før, mens den realiserede omsætning blev øget med hele 34%. Resultatet var positivt påvirket af den øgede afsætning, men var til gengæld hårdt belastet af de markant øgede omkostninger til energi og råvarer samt flere særlige forhold, herunder specielt hensættelser til tab på aktiver relateret til Rusland. Resultatandelen fra associerede virksomheder og joint ventures blev stærkt forbedret, væsentligst drevet af Salmones Austral.

**Fibertex Personal Care** har realiseret en 18% omsætningsfremgang, der var drevet af højere salgspriser som følge af højere råvarepriser, mens den mængdemæssige afsætning var reduceret efter skærpet kon-

kurrence i Asien. Det realiserede EBITDA var lavere end året før, blandt andet som følge af den lavere afsætning og øgede omkostninger til energi i Danmark.

**Fibertex Nonwovens** har realiseret en marginalt lavere omsætning som følge af lavere afsætning af især filtermaterialer og materialer til wiper (engangsklude) i Nordamerika samt af et afdæmpet salg til autoindustrien i Europa. Det realiserede EBITDA blev væsentligt lavere end året før grundet kraftigt øgede omkostninger til råvarer, energi og fragt.

**GPV** har fastholdt et højt aktivitetsniveau med en omsætningsfremgang på 36% og har realiseret et styrket resultat trods en fortsat udfordrende leveringssituation på komponenter. Stærk efterspørgsel, god omkostningsstyring og høj kapacitetsudnyttelse var de primære årsager til fremgangen.

**HydraSpecma** har realiseret 12% omsætningsfremgang først og fremmest grundet kraftig efterspørgsel efter komponenter og systemer til kørende materiel. Høj kapacitetsudnyttelse gav resultatfremgang trods udfordrende leverancesituation og prisstigninger fra leverandørerne.

**Borg Automotive** har realiseret stor fremgang i omsætning som følge af øget efterspørgsel og overtagelse af handelsvirksomheden SBS Automotive fra den 1. juli 2021. Det realiserede resultat blev marginalt lavere end året før blandt andet grundet hensættelser til tab på aktiver relateret til Rusland.

Situationen omkring Rusland og Ukraine har dog samtidigt foranlediget en revurdering af earn out-betalingen vedrørende købet af SBS Automotive, der medfører en reduceret forventet købesum.

## Efterfølgende begivenheder

Schouw & Co. er ikke bekendt med hændelser indtruffet efter udgangen af 1. kvartal 2022, som forventes at have væsentlig betydning for koncernens finansielle stilling eller fremtidsudsigter, ud over dem som fremgår af nærværende delårsrapport.

## 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. Årsrapporten for 2021 indeholder den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, hvortil der henvises. Schouw & Co. har implementeret de standarder og fortolkningsbidrag, der træder i kraft for 2022, herunder specielt ændret behandling af IT-investeringer i cloudløsninger.

## 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.

## SCHOUW & CO. AKTIEN

Kursen på Schouw & Co. aktien er i 1. kvartal 2022 steget med 2% til 582 kr. pr. aktie ved udgangen af kvartalet mod 569 kr. ved udgangen af 2021.

## Særlige risici

Schouw & Co. koncernens overordnede risikoforhold er omtalt i årsrapporten for 2021, 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 2021.

## Afrunding og præsentation

Delårsrapportens beløb er som hovedregel afrundet til hele mio. kr. efter normale afrundingsregler, hvilket kan medføre, at enkelte sammentællinger ikke stemmer.

# Forventninger

Forventning om betydelig omsætningsfremgang og tilfredsstillende resultatudvikling – selvom forventningen påvirkes af den direkte effekt af situationen omkring Rusland og Ukraine.

## Forventning til 2022

Ved indgangen til året var det forventningen, at 2022 ville blive et godt år, hvor stærk efterspørgsel og forøget produktionskapacitet ville danne basis for øget omsætning, selvom turbulente forsyningskæder og høje priser på råvarer, energi og fragt stadig ville være en udfordring. På mange måder er forventningen blevet opfyldt, da den underliggende aktivitet er høj på langt de fleste af koncernens forretningsområder.

## Rusland – Ukraine

Umiddelbart før offentliggørelsen af koncernens årsrapport for 2021 kom den russiske invasion af Ukraine, som bragte fornyet usikkerhed. Resultatforventningen for 2022 blev derfor i årsrapporten udtrykt med forbehold for negative effekter afledt af situationen omkring Rusland og Ukraine. Schouw & Co. koncernen har ingen produktionsfaciliteter i Rusland og Ukraine, og de to lande er ikke blandt koncernens vigtigste markeder, men BioMar, Fibertex Personal Care og Borg Automotive – gennem det netop tilkøbte SBS Automotive – har traditionelt haft et ganske lønsomt salg hertil.

Kort efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2021 valgte Schouw & Co. koncernens virksomheder at indstille salget til Rusland, og umiddelbart vurderes det ikke sandsynligt, at samhandelen med Rusland kan genoptages inden for den nærmeste fremtid. Koncernen

udsendte derfor en selskabsmeddelelse den 20. april 2022, hvor det blev opgjort, at det manglende salg til Rusland forventes at reducere årets EBITDA med op til 80 mio. kr. Det berører først og fremmest BioMar og i mindre omfang Fibertex Personal Care og Borg Automotive.

I samme selskabsmeddelelse blev det bemærket, at de internationale sanktioner har øget risikoen omkring tilgodehavender og andre aktiver i Rusland. Det kan være et spørgsmål både om aktivernes værdisætning og om de praktiske muligheder for at føre aktiver ud af landet. Koncernen har samlet set aktiver for ca. 100 mio. kr. eksponeret i Rusland, primært relateret til BioMar.

Ud over disse direkte effekter har situationen omkring Rusland og Ukraine afledt en række indirekte effekter, som rammer virksomheder bredt med forstyrrelse af verdenshandelen, yderligere forøgede materialepriser og markant øgede energiomkostninger.

## Ændret regnskabspraksis

I 2021 udsendte IFRIC en agendabeslutning vedrørende behandlingen af omkostninger til opsætning og tilpasning af Cloud Computing-arrangementer, som blev godkendt af IASB. Agendabeslutningen medfører en ændring af regnskabspraksis vedrørende IT-investeringer i cloudløsninger, som indebærer, at disse løsninger ikke længere kan

aktiveres og afskrives, men skal udgiftsføres i det regnskabsår, hvor de afholdes.

Ændringen medfører, at EBITDA i 2022 reduceres med ca. 45 mio. kr., som kun i begrænset omfang var indregnet i de oprindelige resultatforventninger for året. Ved omlægningen tilpasses sammenligningstallet for EBITDA i 2021 med 26 mio. kr. Den ændrede praksis medfører, at afskrivningerne i 2022 og efterfølgende år reduceres. Ændringen berører aktuelt BioMar, Hydra-Specma og Borg Automotive.

## De enkelte virksomheder

Om forventningerne til omsætning og EBITDA i de enkelte virksomheder i 2022 kan der kort knyttes følgende kommentarer.

**BioMar** forventer mængdemæssig fremgang og yderligere øget omsætning som følge af øgede råvarepriser. Den gode aktivitet kompenserer i væsentlig grad for øgede omkostninger, ændret regnskabspraksis og hensatte omkostninger til retssag i Norge, men BioMar rammes af situationen omkring Rusland og Ukraine.

**Fibertex Personal Care** afdæmper forventningerne til året, væsentligst foranlediget af reduceret afsætning i Asien og i mindre grad af indstillet salg til Rusland. Den tidligere forventede positive resultateffekt fra råvareprisudviklingen virker nu også mindre sandsynlig.

**Fibertex Nonwovens** forventer omsætningsmæssig fremgang, som følge af øgede salgspriser kombineret med en god afsætning, mens resultatforventningen for året fastholdes.

**GPV** forventer fortsat høj aktivitet trods international uro og pres på globale forsyningskæder. Forventningerne til omsætning og resultat for hele året øges.

**HydraSpecma** forventer øget afsætning til kunder inden for kørende materiel og fastholdt aktivitet på andre områder. Forventningen til årets omsætning og resultat fastholdes.

**Borg Automotive** forventer positiv efterspørgselsudvikling og helårseffekt af den tilkøbte handelsvirksomhed SBS Automotive. Forventningerne til hele året fastholdes trods hensættelse til tab på aktiver relateret til Rusland. Reduktion af den forventede købesum vedrørende SBS Automotive påvirker finansielle poster positivt.

## Koncernens samlede forventning

Schouw & Co. koncernens virksomheder forventer øget afsætning på langt de fleste områder, i form af øgede mængder eller på anden måde øget aktivitet, sammenlignet med året før. De markant øgede priser på råvarer og andre materialer medfører, at omsætningen forøges yderligere – ud over

# Forventninger

den fremgang der hidrører fra den øgede aktivitet – og virkningen heraf er de seneste uger eskaleret.

Sammenfattende forventer Schouw & Co. således nu at realisere en omsætning i 2022 i størrelsesordenen 27,9-29,8 mia. kr. mod tidligere forventet 25,5-27,5 mia. kr. Sammenlignet med 2021 svarer det til en fremgang på 15-23%. Koncernens omsætning kan dog fortsat blive påvirket ganske meget af ændrede råvarepriser hen over året.

De markant øgede priser på råvarer og andre materialer kombineret med eskalerende omkostninger, specielt til energi, sætter imidlertid indtjeningen under pres. Den markant øgede omkostningsbase fordrer øgede salgspriser, som det på kort sigt er udfordrende at indarbejde fuldt i markedet.

Koncernens virksomheder har gjort en særdeles ihærdig indsats for at opnå den nødvendige kompensation i salgspriserne. Kombineret med den øgede aktivitet forventes det at modsvare både de eskalerende omkostninger og effekten af den ændrede regnskabspraksis vedrørende cloudløsninger. Det er derfor meget tilfredsstillende, at koncernen samlet set kan fastholde en resultatforventning for året, som i store træk alene reduceres med den direkte effekt af det indstillede salg til Rusland.

De internationale sanktioner har øget risikoen omkring tilgodehavender og andre aktiver i Rusland. Koncernen har samlet set aktiver for ca. 100 mio. kr. eksponeret, hvoraf der i 1.

kvartal 2022 er indregnet en hensættelse på 56 mio. kr. til tab. En hel eller delvis nedskrivning af disse aktiver er i sagens natur en omkostning af engangskaraktér, og grundet den store usikkerhed udtrykkes resultatforventningen for året før hensættelser til tab på disse aktiver.

Efter indregning af et reduceret EBITDA på 80 mio. kr. fra det manglende salg til Rusland, men opgjort før hensættelser til tab på aktiver relateret til Rusland, forventes koncernens resultat i 2022 at blive et EBITDA i intervallet 2.070-2.300 mio. kr. mod tidligere forventet 2.150-2.400 mio. kr.

Koncernens samlede afskrivninger forventes reduceret med ca. 15 mio. kr., mens resultatandelen fra associerede virksomheder og joint ventures forventes forbedret med ca. 25 mio. kr. efter skat, set i forhold til de tidligere forventninger.

Koncernens nettofinansiering forventes forbedret fra en tidligere forventet omkostning på ca. 110 mio. kr. til en omkostning på ca. 20 mio. kr., væsentligst foranlediget af en revidering af earn out-betalingen vedrørende Borg Automotives køb af SBS Automotive, der medfører en reduceret forventet købesum.

Koncernen forventer dermed i 2022 et samlet resultat før skat i intervallet 1.160-1.435 mio. kr. mod tidligere forventet 1.210-1.460 mio. kr. I denne forventning er der i 2022 indregnet en samlet hensættelse til tab på aktiver i Rusland i intervallet 55-100 mio. kr.

<b>OMSÆTNING</b> (mio. kr.)	<b>2022 forventet</b>	<b>2022 opr. forventet</b>	<b>2021 realiseret</b>
BioMar	16.000-17.000	14.000-15.000	13.300
Fibertex Personal Care	2.500-2.600	2.500-2.700	2.249
Fibertex Nonwovens	2.000-2.200	1.900-2.100	1.814
GPV	3.500-3.700	3.200-3.400	3.191
HydraSpecma	2.300-2.500	2.300-2.500	2.315
Borg Automotive	1.600-1.800	1.600-1.800	1.368
Øvrige/elimineringer	-	-	-19
<b>Omsætning i alt</b>	<b>27.900-29.800</b>	<b>25.500-27.500</b>	<b>24.219</b>

<b>RESULTAT</b> (mio. kr.)	<b>2022 forventet</b>	<b>2022 opr. forventet</b>	<b>2021 realiseret</b>
BioMar	890-940	980-1.040	889
Fibertex Personal Care	290-330	310-350	315
Fibertex Nonwovens	180-220	180-220	230
GPV	310-350	300-340	342
HydraSpecma	270-290	260-290	286
Borg Automotive	180-210	170-200	158
Øvrige	-50-40	-50-40	-40

<b>EBITDA før hensættelser</b>			
<b>vedr. Rusland</b>	<b>2.070-2.300</b>	<b>2.150-2.400</b>	<b>2.181</b>
PPA-afskrivninger	-105	-105	-98
Øvrige afskrivninger	-765	-780	-760

<b>EBIT før hensættelser</b>			
<b>vedr. Rusland</b>	<b>1.200-1.430</b>	<b>1.265-1.515</b>	<b>1.323</b>
Hensættelser vedr. Rusland	-100-55	0	0
Associerede, JVs	80	55	46
Salg af virksomheder	0	0	3
Revurdering af earn out-betaling	80	0	-
Øvr. finansielle poster	-100	-110	-64
<b>Resultat før skat i alt</b>	<b>1.160-1.435</b>	<b>1.210-1.460</b>	<b>1.309</b>



# Ledespåtegning

## Til kapitalejerne i Aktieselskabet Schouw & Co.

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar - 31. marts 2022.

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. 31. marts

2022 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar - 31. marts 2022.

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 5. maj 2022

### Direktion

Jens Bjerg Sørensen  
*adm. direktør*

Peter Kjær

### Bestyrelse

Jørgen Wisborg  
*formand*

Kenneth Skov Eskildsen  
*næstformand*

Kjeld Johannesen

Agnete Raaschou-Nielsen

Hans Martin Smith

Søren Stæhr

### Finanskalender 2022

16.08.2022 ▶ Offentliggørelse af delårsrapport for 2. kvartal 2022

10.11.2022 ▶ Offentliggørelse af delårsrapport for 3. kvartal 2022

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





## Virksomhederne

- 11 Hoved- og nøgletal for virksomhederne
- 12 BioMar
- 14 Fibertex Personal Care
- 15 Fibertex Nonwovens
- 16 GPV
- 17 HydraSpecma
- 18 Borg Automotive

# Hoved- og nøgletal for virksomhederne, 1. kvartal

	BioMar		Fibertex Personal Care		Fibertex Nonwovens		GPV		HydraSpecma		Borg Automotive		Koncernen	
	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>														
Omsætning	3.035	2.271	626	530	515	521	1.009	741	643	575	473	272	6.297	4.906
Dækningsbidrag	250	242	100	107	89	140	152	129	175	152	113	73	879	844
EBITDA	54	133	69	80	42	96	91	76	82	65	38	40	364	479
Af- og nedskrivninger	82	85	34	33	24	25	30	28	23	23	22	16	215	210
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	-28	49	35	47	18	70	61	48	59	41	15	24	149	269
Res. efter skat fra associerede og JVs	12	-13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	12	-13
Resultat ved salg af virksomheder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3
Finansielle poster netto	-19	-7	-2	0	5	-1	1	8	2	0	75	-4	78	7
<b>Resultat før skat</b>	-35	29	33	47	23	69	62	55	61	41	90	20	238	266
Skat af årets resultat	-1	-13	-10	-11	-5	-16	-13	-9	-12	-9	-8	-5	-49	-63
<b>Resultat før minoriteter</b>	-36	16	24	36	18	53	49	46	49	32	82	15	190	203
Minoritetsinteresser	1	0	0	0	-2	0	0	0	-1	0	0	0	-1	0
<b>Resultat</b>	-35	16	24	36	16	53	49	46	49	31	82	15	188	202
<b>PENGESTRØMME</b>														
Pengestrøm fra drift	-369	-247	-39	41	-10	54	-123	103	16	21	-129	-100	-632	-106
Pengestrøm fra investering	-39	-18	-17	-8	-141	-53	-69	-14	-22	-27	-7	-3	-294	-122
Pengestrøm fra finansiering	346	275	77	-19	152	8	189	-76	5	9	135	105	881	305
<b>BALANCE</b>														
Immaterielle aktiver *	1.340	1.205	67	71	131	134	417	400	231	245	322	334	3.534	3.415
Materielle aktiver	1.716	1.660	1.385	1.249	1.228	957	490	420	342	332	134	95	5.314	4.732
Andre langfristede aktiver	1.278	1.015	40	38	8	8	132	155	113	117	133	88	1.718	1.444
Likvide beholdninger	413	486	26	29	78	152	155	302	59	71	39	17	457	723
Øvrige kortfristede aktiver	4.991	3.873	859	572	931	777	2.338	1.213	1.261	1.095	1.077	609	11.440	8.138
<b>Aktiver i alt</b>	9.737	8.240	2.376	1.960	2.377	2.028	3.533	2.489	2.006	1.859	1.706	1.144	22.463	18.451
Egenkapital	2.590	2.463	1.018	1.009	782	709	1.124	937	685	602	537	488	10.851	9.955
Rentebærende gældsforpligtelser	3.315	2.707	820	478	1.194	979	1.268	820	824	780	390	188	4.491	2.968
Øvrige forpligtelser	3.832	3.070	538	472	401	340	1.140	732	497	478	778	468	7.121	5.529
<b>Passiver i alt</b>	9.737	8.240	2.376	1.960	2.377	2.028	3.533	2.489	2.006	1.859	1.706	1.144	22.463	18.451
Gennemsnitligt antal medarbejdere	1.515	1.395	793	755	1.069	1.053	4.337	3.609	1.243	1.169	2.109	1.675	11.083	9.670
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>														
EBITDA-margin	1,8%	5,9%	11,0%	15,0%	8,2%	18,4%	9,0%	10,2%	12,8%	11,2%	8,0%	14,7%	5,8%	9,8%
EBIT-margin	-0,9%	2,1%	5,6%	8,8%	3,5%	13,5%	6,0%	6,4%	9,2%	7,2%	3,2%	9,0%	2,4%	5,5%
ROIC ekskl. goodwill	13,0%	17,9%	10,4%	17,3%	5,2%	14,9%	15,0%	13,3%	18,5%	13,2%	15,6%	19,2%	12,1%	15,8%
ROIC inkl. goodwill	9,4%	13,0%	9,8%	16,2%	4,9%	13,8%	13,6%	11,9%	16,6%	11,7%	9,6%	9,9%	9,9%	12,7%
Arbejdskapital	1.796	1.327	499	279	566	498	1.368	663	826	659	477	233	5.528	3.656
Netto rentebærende gæld	2.715	2.196	794	450	1.116	827	1.113	518	765	707	351	171	3.845	2.214

\* Ekskl. koncerngoodwill i Schouw & Co.

# BioMar

Markant øget omsætning, men reduceret resultat efter øgede omkostninger til råvarer og energi samt hensættelser af engangskarakter. Resultatforventningen reduceres primært som følge af situationen omkring Rusland og Ukraine.

BioMar er en af verdens største producenter af kvalitetsfoder til industrialiseret fiske- og rejepodæt. Virksomhedens aktiviteter er opdelt i fire divisioner:

- Salmon-divisionen dækker aktiviteterne i Norge, Skotland, Chile og Australien. Divisionen leverer højtydende foder til blandt andet atlantehavslaks, stillehavslaks og øred.
- EMEA-divisionen dækker EMEA-området med alle de aktiviteter, der ikke vedrører laks. Divisionen omfatter fabrikker i Danmark, Frankrig, Spanien, Grækenland og Tyrkiet.
- LatAm-divisionen dækker aktiviteterne i Latinamerika inden for rejser og fisk med undtagelse af laks. Divisionen omfatter fabrikker i Ecuador og Costa Rica.

BioMar	ÅTD 2022	ÅTD 2021	Helår 2021
<b>Mængde (1.000 ton)</b>			
Salmon divisionen	201	187	1.012
Øvrige divisioner	87	79	434
Total	288	266	1.446
<b>Omsætning</b>			
Salmon divisionen	2.291	1.672	9.809
Øvrige divisioner	744	599	3.491
Total	3.035	2.271	13.300
<b>EBITDA</b>			
Salmon divisionen	62	82	475
Øvrige divisioner	-8	51	414
Total	54	133	889

- Asia-divisionen dækker aktiviteterne i Asien inden for fisk og rejser. Divisionen omfatter fabrikker i Kina og Vietnam.

Aktiviteterne i Tyrkiet og Kina, der drives gennem 50/50-joint ventures med lokale partnere, indgår ikke i konsolideringen.

## Den økonomiske udvikling

I forlængelse af et meget turbulent 2021, hvor omkostningerne til råvarer, energi og fragt steg ganske voldsomt, blev BioMar i 1. kvartal 2022 mødt med yderligere markante omkostningsstigninger afledt af situationen omkring Rusland og Ukraine. Alligevel forøgede BioMar som forventet den mængdemæssige afsætning i 1. kvartal 2022 med 8% sammenlignet med året før, mens den realiserede omsætning blev øget med hele 34% fra 2.271 mio. kr. i 1. kvartal 2021 til 3.035 mio. kr. i 1. kvartal 2022. Omsætningsfremgangen var højere end forventet og kan, ud over de øgede mængder, især henføres til højere salgspriser som følge af højere råvarepriser og i mindre omfang til ændrede valutakurser.

Salmon-divisionen realiserede samlet set en mængdemæssig fremgang baseret på en god aktivitet i alle enheder. Afsætningen i Skotland har dog været afdæmpet som følge af biologiske udfordringer samt logistikmæssige begrænsninger, som har reduceret

eksporten. Det vurderes, at den aktuelle biomasse i opdrættet i både Norge og Chile er på et relativt lavt niveau, men stigende. Indtjeningen i divisionen blev reduceret betydeligt, som følge af de markant øgede omkostninger til energi og råvarer, kombineret med en reduceret tilgængelighed af en række vigtige råvarer.

EMEA-divisionen realiserede mængdemæssig fremgang sammenlignet med 1. kvartal 2021, primært drevet af markederne i det nordlige og vestlige Europa. Indtjeningen kom også her under pres, som følge af de markant øgede omkostninger til energi og råvarer. EMEA-divisionen mærker endvidere konsekvenserne af, at afsætningen til Rusland ophørte i 1. kvartal 2022 som følge af situationen omkring Rusland og Ukraine.

LatAm-divisionen realiserede en markant mængdemæssig fremgang sammenlignet med året før. Fremgangen kan primært henføres til øget rejeproduktion i regionen, hvilket til dels er understøttet af udfordrende vilkår for opdrætternes asiatiske konkurrenter.

Resultatet i 1. kvartal 2022 var positivt påvirket af den øgede mængdemæssige afsætning, men var til gengæld hårdt belastet af de markant øgede omkostninger til energi og råvarer, som ikke umiddelbart

BioMar	ÅTD 2022	ÅTD 2021	Helår 2021
Omsætning	3.035	2.271	13.300
EBITDA	54	133	889
EBIT	-28	49	540
Associerede og JVs	12	-13	45

SE HOVED- OG NØGLETAL SIDE 11

kunne kompenseres i salgspriser. Herudover var kvartalets resultat belastet af tre særlige forhold:

- I Norge har BioMar tabt en retssag om immaterielle rettigheder. Sagen søges anket, men i kvartalet er der indregnet en hensættelse til sagen på 16 mio. kr.
- BioMar har implementeret ændret regnskabspraksis vedrørende IT-investeringer i cloudløsninger, som indebærer, at disse løsninger ikke længere kan aktiveres og afskrives, men skal udgiftsføres i det regnskabsår, hvor de afholdes. Ændringen medfører, at EBITDA i 1. kvartal 2022 reduceres med 5 mio. kr., mens sammenligningstallet for 1. kvartal 2021 reduceres med 6 mio. kr. For hele 2022 forventes den ændrede regnskabspraksis at reducere EBITDA med ca. 20 mio. kr.
- Situationen omkring Rusland og Ukraine har medført, at salget til Rusland er indstillet. Den kritiske situation har øget risikoen omkring tilgodehavender og andre aktiver i Rusland, og i kvartalet er der hensat 45 mio. kr. til tab på disse aktiver, hvilket udgør ca. halvdelen af den samlede eksponering.

Det samlede resultat i 1. kvartal 2022 blev dermed et EBITDA på 54 mio. kr. Til sam-

# BioMar

menligning udgjorde resultatet i 1. kvartal 2021 et EBITDA på 133 mio. kr. efter tilpasning for ændret regnskabspraksis.

Bindingen i arbejdskapital blev forøget fra 1.327 mio. kr. ved udgangen af 1. kvartal 2021 til 1.796 mio. kr. ved udgangen af 1. kvartal 2022, især foranlediget af de øgede råvarepriser. Brugen af supply chain-finansiering blev reduceret fra 843 mio. kr. ved udgangen af 1. kvartal 2021 til 768 mio. kr. ved udgangen af 1. kvartal 2022.

Det opgjorte afkast på den investerede kapital var fortsat på et højt niveau, men reduceret fra et ROIC ekskl. goodwill på 15,5% ved udgangen af 2021 til 13,0% ved udgangen af 1. kvartal 2022.

## Joint ventures og associerede virksomheder

BioMar producerer fiskefoder i Kina og Tyrkiet gennem to 50/50-joint ventures med lokale partnere. De to fodervirksomheder realiserede tilsammen i 1. kvartal 2022 på 100%-basis en omsætning på 282 mio. kr. med et EBITDA på 20 mio. kr. mod en omsætning på 161 mio. kr. med et EBITDA på 7 mio. kr. i 1. kvartal året før.

De associerede virksomheder omfatter den chilenske opdrætsvirksomhed Salmones Austral samt de tre mindre virksomheder LetSea, ATC Patagonia og LCL Shipping.

I koncernregnskabet indregnes de ikke-konsoliderede joint ventures og associerede

virksomheder i 1. kvartal 2022 samlet med en resultatandel på 12 mio. kr. efter skat mod en negativ resultatandel på 13 mio. kr. i 1. kvartal 2021. Den markante fremgang var forventet og kan især henføres til Salmones Austral og LetSea.

## Forretningsudvikling

BioMar tilpasser sig løbende til skiftende markedsforhold, og aktuelt er den største ændring, at samhandlen med Rusland er indstillet. Det berører både salg af færdige produkter og indkøb af råvarer. Beslutningen om at indstille samhandlen reducerer således de afsatte mængder, samtidigt med at receptomkostningerne øges, når råvarer og leverandører skal substitueres.

Beslutningen om at indstille samhandlen med Rusland er truffet ud fra et langsigtet perspektiv – men det er et valg, som har en pris, da andre foderleverandører kan opnå en kortsigtet fordel ved at vælge at fortsætte indkøb af råvarer fra Rusland til attraktive priser eller fortsætte eksporten af fiskefoder til Rusland til ligeledes attraktive priser på grund af lavere udbud af foder.

I september 2021 annoncerede BioMar en plan om at etablere fire nye ekstruderingslinjer i Ecuador. Investeringen vil, når den er fuldt gennemført, øge kapaciteten med ca. 200.000 ton ekstruderet rejefoder årligt. Planens første fase, som omfatter en investering på ca. 125 mio. kr. i to ekstruderingslinjer, forventes afsluttet i 4. kvartal 2022.

Efter kvartalets udløb har BioMar indgået aftale om overtagelse af den australske virksomhed AQ1 Systems Pty Ltd, som fremstiller fodersystemer til rejeopdræt baseret på akustisk teknologi. AQ1 er en mindre virksomhed, men det forventes, at der ved kombination af den avancerede teknologi og BioMars omfattende viden om foder kan skabes mere effektive og bæredygtige foderløsninger.

## Forventninger

Set i et overordnet perspektiv tegner den langsigtede efterspørgsel efter opdrættede fisk og rejer generelt til at opretholde en god udvikling, og BioMar har fokus på at udnytte den stærke markedsposition, der er etableret, og på at realisere positiv effekt af de strategiske investeringer, der er foretaget de seneste år.

Ved indgangen til året forventede BioMar en mængdemæssig fremgang i 2022 på ikke under 5% og en omsætning i størrelsesordenen 14,0-15,0 mia. kr. Årets omsætning påvirkes imidlertid ganske meget af ændrede råvarepriser og valutakurser, og med de aktuelle udsigter forventer BioMar nu at realisere en omsætning i 2022 i størrelsesordenen 16,0-17,0 mia. kr.

Resultatforventningen udgjorde fra årets start et EBITDA i intervallet 980-1.040 mio. kr. Forventningen var behæftet med den usikkerhed, der relaterede sig til de ustabile forsyningskæder og de volatile priser på råvarer og energi. Situationen omkring

Rusland og Ukraine har efterfølgende givet en negativ udvikling, som også har medført, at afsætningen til Rusland er indstillet. Resultatet belastes herudover af den ændrede regnskabspraksis vedrørende cloudløsninger samt de hensatte omkostninger til retssagen i Norge. Til gengæld forventes resultatet i beskedent omfang positivt påvirket af den tilkøbte virksomhed AQ1.

De internationale sanktioner har øget risikoen omkring tilgodehavender og andre aktiver i Rusland, og BioMar har samlet set aktiver for ca. 90 mio. kr. eksponeret, hvoraf der i 1. kvartal 2022 er indregnet en hensættelse på 45 mio. kr. til tab. En hel eller delvis nedskrivning af disse aktiver er i sagens natur en omkostning af engangskaraktter, og grundet den store usikkerhed udtrykkes resultatforventningen for året uden hensættelser til tab på disse aktiver.

På den baggrund forventer BioMar nu at realisere et EBITDA i 2022 i intervallet 890-940 mio. kr., når det opgøres før hensættelser til tab på aktiver relateret til Rusland.

De associerede virksomheder og joint ventures indregnes med resultatandel efter skat. Som følge af en gennemgående god aktivitet samt de øjeblikkelige gunstige vilkår for Salmones Austral og LetSea øges forventningen nu til en resultatandel i 2022 i størrelsesordenen 80 mio. kr. mod tidligere forventet 55 mio. kr.

# Fibertex Personal Care

Omsætningsfremgang som følge af højere råvarepriser, men lavere resultat som følge af svagere afsætning i Asien og øgede energiomkostninger i Danmark. Forventningerne til hele året afdæmpes.

Fibertex Personal Care er blandt verdens største producenter af spunmelt-nonwovens til hygiejneindustrien. Virksomheden har nonwovensproduktion i Danmark og Malaysia. Aktiviteterne omfatter endvidere print på nonwovens til hygiejneindustrien, hvor virksomheden er markedsleder. Printaktiviteterne udføres i Tyskland, Malaysia og USA. Begge aktivitetsområder fokuserer primært på materialer til babybleer, hygiejnebind og inkontinensprodukter.

## Den økonomiske udvikling

Fibertex Personal Care realiserede i 1. kvartal 2022 en omsætning på 626 mio. kr. mod 530 mio. kr. i 1. kvartal 2021, svarende til en fremgang på 18%. Fremgangen er drevet af højere råvarepriser og deraf følgende højere salgspriser på en afsætning, der opgjort i mængder var lavere end året før. Fibertex Personal Care har traditionelt afsat en mindre del af den danske produktion til Rusland, men som følge af situationen omkring Rusland og Ukraine er dette salg nu indstillet.

Det realiserede EBITDA blev i 1. kvartal 2022 på 69 mio. kr. mod 80 mio. kr. i 1. kvartal 2021. Nedgangen i resultatet er primært drevet af lavere afsatte mængder i Malaysia samt øgede omkostninger til blandt andet energi i Danmark.

Fibertex Personal Care har forøget bindingen i arbejdskapital fra 279 mio. kr. ved udgangen af 1. kvartal 2021 til 499 mio. kr. ved udgangen af 1. kvartal 2022. Den højere arbejdskapital skyldes primært en større kapitalbinding i lagre og tilgodehavender, som følge af øgede råvarepriser. Det opgjorte afkast på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill blev ved udgangen af 1. kvartal 2022 formindsket til 10,4% mod 11,7% ved udgangen af 2021.

## Forretningsudvikling

Overordnet forventer Fibertex Personal Care fortsat gode vækstrater i markedet, set som et gennemsnit over de kommende fem år. De positive forventninger er især drevet af Asien, hvor markedet forventes at vokse mere end den gennemsnitlige globale vækst. I indeværende år forventes væksten dog generelt at være mere beskeden, men allerede fra 2023 forventes der igen højere vækst.

For at efterkomme den stigende efterspørgsel på nonwovens i Asien blev der i september 2020 truffet beslutning om investering i en Reicofil R5 produktionslinje på Sendayan-fabrikken i Malaysia. Maskinen er baseret på nyeste teknologi, der muliggør en effektiv produktion af letvægtsprodukter og mindre nonwovensruller, som er meget efterspurgte produkter i Asien. Den nye produktions-

linje forventes sat i drift ved udgangen af 2. kvartal 2022.

Fibertex Personal Care har dermed ni spunmeltproduktionslinjer i drift, heraf tre i Danmark og seks i Malaysia, som producerer meget tynde nonwovensmaterialer med en høj produktionseffektivitet og af meget høj kvalitet. Hver linje har sit speciale, som spænder fra produktion af bløde produkter, produkter med stærke barriereegenskaber og produkter med 3D-effekt til meget tynde og lette produkter. Ud over de ni spunmeltlinjer til produktion af nonwovens råder Fibertex Personal Care over otte store printlinjer, fordelt med henholdsvis fire i Tyskland, to i Malaysia og to i USA.

Inden for bæredygtighed har Fibertex Personal Care i mange år været tilmeldt SEDEX (Supplier Ethical Data Exchange), som er en online platform, der giver leverandører mulighed for at håndtere data om etisk og ansvarlig praksis. For at møde stigende kundekrav har virksomheden også tilmeldt alle produktionsenheder til det uafhængige vurderingsbureau EcoVadis, som på global basis evaluerer, vurderer og rangerer virksomheders bæredygtighedsarbejde.

## Forventninger

Fibertex Personal Care oplever markeds-mæssige udfordringer i Asien, hvor logistiske

Fibertex Personal Care	ÅTD 2022	ÅTD 2021	Helår 2021
Omsætning	626	530	2.249
EBITDA	69	80	315
EBIT	35	47	182

SE HOVED- OG NØGLETAL SIDE 11

begrænsninger og høje fragtrater medfører, at Fibertex Personal Cares kunder møder en hårdere konkurrence, da en del af den produktionskapacitet, som ellers normalt eksporteres til USA og Europa, udbydes lokalt.

Fibertex Personal Care forventer fortsat pres på forsyningskæderne i 2022 med kapacitetsproblemer hos leverandører af polypropylen og et presset globalt marked for fragt af containere. I de tidligere forventninger var der indregnet en positiv resultateffekt fra råvareprisudviklingen, som nu virker mindre sandsynlig. I Danmark forventes der stærkt øgede omkostninger til energi, hvortil kommer at afsætningen til Rusland aktuelt er indstillet.

Fibertex Personal Care forventer på den baggrund at realisere en omsætning i 2022 i størrelsesordenen 2,5-2,6 mia. kr., hvilket er i den nedre del af det tidligere forventede interval. Resultatforventningen for året reduceres til et EBITDA i intervallet 290-330 mio. kr., mod tidligere forventet 310-350 mio. kr.

# Fibertex Nonwovens

Resultatet blev som forventet lavere end året før, primært grundet markante stigninger i omkostninger til råvarer, energi og transport. Forventningen til årets omsætning øges, og resultatforventningen fastholdes.

Fibertex Nonwovens	ÅTD 2022	ÅTD 2021	Helår 2021
Omsætning	515	521	1.814
EBITDA	42	96	230
EBIT	18	70	130

SE HOVED- OG NØGLETAL SIDE 11

Fibertex Nonwovens er blandt verdens førende producenter af specialiserede nonwovens, dvs. fiberdug fremstillet på højteknologiske procesanlæg med forskellige efterbehandlinger. Produkterne anvendes inden for en lang række industrielle og sundhedsrelaterede områder. Virksomheden har primært sine aktiviteter i Europa og Nord- og Sydamerika samt i mindre omfang i Afrika.

## Den økonomiske udvikling

Fibertex Nonwovens realiserede i 1. kvartal 2022 en omsætning på 515 mio. kr. mod 521 mio. kr. i 1. kvartal 2021, svarende til et fald på 1%. Den beskedne tilbagegang er fremkommet ved en reduktion i de afsatte mængder, som modvirkes af øgede salgspriser. Den reducerede afsætning kan primært henføres til et fald inden for filtermaterialer og materialer til wipen (engangsklude) sammenlignet med 1. kvartal 2021, hvor afsætningen af disse produkter var ekstraordinært høj, specielt i Nordamerika. Tilbagegangen i øvrigt kan henføres til den fortsatte globale mangel på råvarer og komponenter, som blandt andet har medført, at autoindustrien i Europa har været nødsaget til at begrænse sin produktion.

Det realiserede EBITDA blev på 42 mio. kr. i 1. kvartal 2022 mod 96 mio. kr. i 1. kvartal 2021. Den markante tilbagegang, som var forventet, var primært foranlediget af dels

den reducerede afsætning i kvartalet, dels den negative effekt af kraftigt øgede omkostninger til råvarer, energi og fragt. Situationen omkring Rusland og Ukraine har først og fremmest påvirket Fibertex Nonwovens gennem de kraftigt øgede energipriser.

Bindingen i arbejdskapital er øget fra 498 mio. kr. ved udgangen af 1. kvartal 2021 til 566 mio. kr. ved udgangen af 1. kvartal 2022. Stigningen er drevet af en øget binding i varelagre og kundetilgodehavender som følge af højere priser. Det opgjorte afkast på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill blev reduceret fra 8,8% ved udgangen af 2021 til 5,2% ved udgangen af 1. kvartal 2022, primært drevet af den reducerede indtjening.

## Forretningsudvikling

Fibertex Nonwovens har de seneste år investeret i udbygning af produktionskapaciteten globalt. Det var afgørende for, at virksomheden i 1. halvår 2021 var i stand til at udnytte de muligheder, der opstod i kølvandet på coronapandemien med et markant øget forbrug af filtermaterialer og materialer til wipen, der i stort omfang bruges til rengørings- og desinficeringssopgaver.

Gennem anden halvdel af 2021 blev markedsforholdene derimod særdeles udfordrende, hvor eksempelvis mangel på elektro-

nikkomponenter medførte, at autoindustrien var nødsaget til at reducere sin produktion, hvilket reducerede virksomhedens afsætning i Europa. Endvidere var den stærke efterspørgsel efter filtermaterialer og materialer til wipen i 1. halvår 2021 i en række tilfælde blevet anvendt til opbygning af rigelige sikkerhedslagre i Nordamerika, så afsætningen af disse produkter efterfølgende har været reduceret.

Trods det umiddelbare fald i afsætningen, sammenlignet med året før, vurderes det, at 1. kvartal 2022 var en periode med vækst i den underliggende efterspørgsel. Fibertex Nonwovens ser således fortsat et godt vækstpotentiale med behov for lokal produktion i såvel Europa som Nordamerika. Det gælder særligt produkter inden for de mere specialiserede anvendelsesområder. For at imødekomme dette stigende behov igangsatte virksomheden i 2021 et investeringsprogram på ca. 600 mio. kr., som forventes afsluttet i løbet af 2023, og som skal danne basis for en betydelig vækst og markant forbedret indtjening i årene fremover.

## Forventninger

Fibertex Nonwovens forventer gennemgående god vækst i virksomhedens markedssegmenter. Målet for 2022 er at sikre indtjeningsevnen og udbygge volumen, så virksomheden er klar til at ekspandere i hen-

hold til planerne for de kommende år, hvor potentialet i de nye kapacitetsinvesteringer skal udnyttes.

Samlet set forventer Fibertex Nonwovens fortsat at øge afsætningen i forhold til 2021 på basis af en gradvist øget efterspørgsel, specielt efter materialer til wipen. Den globale mangel på råmaterialer og komponenter, kombineret med situationen omkring Rusland og Ukraine, medfører imidlertid høje råvarepriser, knaphed på materialer, øgede fragtrater og markant øgede energipriser, som sætter indtjeningen under pres. Der arbejdes derfor kontinuerligt på at konvertere de massive omkostningsstigninger til øgede salgspriser.

De øgede salgspriser kombineret med en god afsætning giver Fibertex Nonwovens basis for at øge omsætningsforventningen for 2022 til størrelsesordenen 2,0-2,2 mia. kr., mod tidligere forventet 1,9-2,1 mia. kr. 2022 vil dog være et overgangså, hvor der skal genetableres balance mellem de øgede omkostninger og salgspriserne, og resultatforventningen fastholdes derfor på et EBITDA i intervallet 180-220 mio. kr.

# GPV

Markant omsætningsfremgang og stor resultatfremgang trods international uro og fortsat pres på de globale forsyningskæder. Forventningerne til omsætning og resultat for hele året øges.

GPV er en af Europas førende EMS-virksomheder (Electronic Manufacturing Services). Virksomheden fokuserer på high-mix/low-medium volumenproduktion inden for B2B-markedet. De primære produkter er elektronik, mekanik, kabelkonfektionering og mekatronik (kombination af elektronik, mekanik og software) samt relaterede serviceydelser.

Virksomhedens kunder er primært større internationale virksomheder, som typisk har deres hovedkvarter i Europa eller Nordamerika, og GPV afsætter produkter til kundernes internationale enheder i mere end 50 lande. GPV har en stærk produktionsplatform med faciliteter i Danmark, Schweiz, Tyskland, Østrig, Slovakiet, Thailand, Sri Lanka og Mexico.

## Den økonomiske udvikling

GPV realiserede i 1. kvartal 2022 en omsætning på 1.009 mio. kr. mod 741 mio. kr. i samme periode i 2021, svarende til en stigning på 36%. Fremgangen kan henføres til, at en lang række af virksomhedens kunder har øget deres efterspørgsel. Herudover har de fortsatte markante prisstigninger på materialer medført et højere omsætningsniveau, hvilket imidlertid samtidigt har haft negativ indflydelse på indtjeningsmarginerne.

Resultatmæssigt blev 1. kvartal 2022 bedre end forventet, og det samlede resultat for

kvartalet blev et EBITDA på 91 mio. kr. mod 76 mio. kr. i 1. kvartal 2021. Resultatet er positivt påvirket af den øgede afsætning til en bred vifte af kunder, god omkostningsstyring og en høj kapacitetsudnyttelse på virksomhedens fabrikker.

Bindingen i arbejdskapital blev øget fra 663 mio. kr. ved udgangen af 1. kvartal 2021 til 1.368 mio. kr. ved udgangen af 1. kvartal 2022. Den store stigning skal ses i lyset af den meget vanskelige situation omkring levering af komponenter og materialer, hvor GPV, på basis af øgede tilsagn fra kunderne, har valgt at øge lagerbeholdningerne for bedst muligt at sikre leveringer til kunderne. Det opgjorte afkast af den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill blev 15,0% ved udgangen af 1. kvartal 2022 mod 15,8% ved udgangen af 2021, da den øgede indtjening blev modsvaret af en højere investeret kapital.

## Forretningsudvikling

GPV lægger stor vægt på at leve op til kundernes krav om høj produktkvalitet og høj leveringssikkerhed. Det sidste element – høj leveringssikkerhed – har desværre, men naturligt været under pres som følge af den vanskelige materialeleveringssituation, hvor lange leveringstider og usikkerhed omkring de lovede leverancer har øget presset på GPV's produktionsenheder.

For at sikre tilstrækkelig fleksibilitet og evne til at servicere kunderne i et marked i fortsat vækst har GPV fortsat investeringerne i yderligere kapacitet i 1. kvartal af 2022, ligesom yderligere kapacitet vil blive installeret i 2. kvartal 2022. Derudover har GPV et igangværende program for investering i automatisering og effektivitet.

I 4. kvartal 2021 igangsatte GPV to store ekspansionsprojekter på de to fabrikker i henholdsvis Sri Lanka og Thailand. I Sri Lanka bygges en ny elektronikfabrik, der vil fordoble produktionsarealet. I Thailand bygges en ny mekanikfabrik, ligeledes med fordoblet areal, og efterfølgende er det planen at inddrage den tidligere mekanikfabrik til en udvidelse af elektronikfaciliteterne. Begge byggeprojekter forventes klar til ibrugtagning i begyndelsen af 2023.

## Forventninger

GPV vurderer, at den positive udvikling i kundernes efterspørgsel vil fortsætte i 2. kvartal 2022, mens det er sværere af forudsige, hvordan efterspørgslen vil udvikle sig i 2. halvår 2022. Den udfordrende situation med betragtelige leveringstider på elektronikkomponenter og væsentligt forøgede komponentpriser forventes at fortsætte i det meste af 2022. Dermed fortsætter situationen med usædvanligt lange leveringstider og usikkerhed omkring de lovede leverancer, som GPV

## GPV

	ÅTD 2022	ÅTD 2021	Helår 2021
Omsætning	1.009	741	3.191
EBITDA	91	76	342
EBIT	61	48	231

SE HOVED- OG NØGLETAL SIDE 11

arbejder tæt sammen med kunderne om at håndtere.

Samlet forventer GPV en fortsat høj efterspørgsel fra kunderne med en deraf følgende god kapacitetsudnyttelse. Samtidigt er det dog vanskeligt at forudsige, hvornår leveringssituationen begynder at vende, og i mellemtiden kræver det ekstra ressourcer for at sikre leverancer til kunderne. Endelig forventer GPV ikke den samme positive effekt fra valutakursudvikling som i 2021.

GPV er kun indirekte påvirket af situationen omkring Rusland og Ukraine. Til gengæld har GPV en betydelig operation i Sri Lanka, hvor den aktuelle økonomiske situation er en stor udfordring for landet. GPV har endnu ikke set nogen egentlige forretningsmæssige konsekvenser af landets kritiske økonomiske situation, og virksomheden bidrager til at hjælpe medarbejderne bedst muligt, men udviklingen i situationen følges naturligvis nøje.

For hele 2022 forventer GPV at øge omsætningen til størrelsesordenen 3,5-3,7 mia. kr., især foranlediget af de højere materialepriser, mod tidligere forventet 3,2-3,4 mia. kr., mens resultatforventningen øges til et EBITDA i intervallet 310-350 mio. kr. mod tidligere forventet 300-340 mio. kr.



# HydraSpecma

Høj kapacitetsudnyttelse, automatisering og procesoptimering kombineret med øget afsætning til kørende materiel giver solid resultatfremgang. Forventningen til årets omsætning og resultat fastholdes.

HydraSpecma	ÅTD 2022	ÅTD 2021	Helår 2021
Omsætning	643	575	2.315
EBITDA	82	65	286
EBIT	59	41	191

SE HOVED- OG NØGLETAL SIDE 11

HydraSpecma er en specialiseret produktions-, handels- og ingeniørvirksomhed inden for Power & Motion, hvor kerneområderne er hydrauliske og elektriske komponenter og systemer til industrien og eftermarkedet. Virksomheden er blandt markedslederne i Norden og betjener herudover kunder fra enheder i Polen, England, Holland, Kina, Indien, Brasilien og USA.

## Den økonomiske udvikling

Den gode vækst i afsætningen til kunderne inden for kørende materiel, som blev realiseret i 2021, er fortsat ind i 2022. Det har medført en betydelig fremgang i afsætningen til de globale OEM-kunder inden for Construction Equipment, Material Handling og Agriculture samt til de nordiske OEM-kunder og til eftermarkedet. Afsætningen til kunderne inden for vindmøllesegmentet og stationært materiel har som forventet været mere afdæmpet.

HydraSpecma realiserede dermed en omsætning på 643 mio. kr. i 1. kvartal 2022 mod 575 mio. kr. i 1. kvartal 2021, svarende til en fremgang på 12%.

Det realiserede resultat i 1. kvartal 2022 blev et EBITDA på 82 mio. kr. mod 65 mio. kr. i 1. kvartal 2021, svarende til en fremgang på 28%. Resultatfremgangen er en konsekvens af den øgede omsætning, et ændret produktmiks og en høj kapacitetsudnyttelse i alle virksomhedens fabrikker.

De foretagne investeringer i produktionskapacitet, automatisering og procesoptimering har naturligvis bidraget til det tilfredsstillende resultat.

For at sikre HydraSpecmas stærke markedsposition i et marked med vareknaphed og lange leveringstider er der truffet et strategisk valg om at øge varelagerne. Kombineret med den øgede aktivitet har det medført en forøgelse af bindingen i arbejdskapital fra 659 mio. kr. ved udgangen af 1. kvartal 2021 til 826 mio. kr. ved udgangen af 1. kvartal 2022.

Det opgjorte afkast på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill blev forbedret fra 17,6% ved udgangen af 2021 til 18,5% ved udgangen af 1. kvartal 2022.

## Forretningsudvikling

I takt med det øgede fokus på den grønne omstilling, nye udviklingsopgaver og kundernes kontinuerlige ønsker om forbedringer af eksisterende systemer udvider HydraSpecma ingeniørkompetencerne inden for Power & Motion. En af fokusområderne er satsningen inden for elektrificering, hvor HydraSpecma udvikler mere bæredygtige løsninger til kørende og stationært materiel.

HydraSpecma fortsætter arbejdet med at øge produktionskapaciteten og optimere virksomhedens processer for herigennem at

fastholde virksomhedens globale konkurrenceevne. Den 1. april 2022 tog HydraSpecma således den nye produktionsfacilitet på ca. 4.200 m<sup>2</sup> i udkanten af Chennai, Indien, i brug. Den nye facilitet øger virksomhedens produktionskapacitet til at imødekomme den forventede stigende efterspørgsel i Asien fra kunder i vindmøllesegmentet. I Polen har HydraSpecma endvidere købt en større byggegrund beliggende umiddelbart op af virksomhedens nuværende produktionsfacilitet i Stargard.

Den 1. marts 2022 overtog HydraSpecma en mindre hollandsk virksomhed, GSS Hydraulics B.V., som har en årlig omsætning på ca. 35 mio. kr. og beskæftiger 18 medarbejdere. Overtagelsen skal styrke HydraSpecmas position på det europæiske marked, først og fremmest med styrket distribution til kunder inden for kørende materiel.

## Forventninger

HydraSpecma forventer i 2022 at fastholde den positive udvikling med øget afsætning til kunderne inden for kørende materiel sammenlignet med sidste år. Afsætningen til kunderne inden for stationært materiel forventes fastholdt på samme niveau som i 2021, mens der forventes en afdæmpet afsætning til kunderne inden for vindmøllesegmentet i året – på trods af det øgede fokus på den grønne omstilling.

Situationen omkring Rusland og Ukraine har medført kraftigt stigende priser på materialer, fragt og energi. Kombineret med lange leveringstider og mangel på en række materialer giver det en udfordrende leverancesituation, som HydraSpecma må balancere i tæt dialog med kunder og leverandører.

HydraSpecma har IT-investeringer i cloud-løsninger, som ikke længere kan aktiveres og afskrives, men skal udgiftsføres i det regnskabsår, hvor de afholdes. Det medfører i 2022 en ekstraomkostning på ca. 10 mio. kr., som ikke var medregnet i den oprindelige resultatforventning for året.

Situationen omkring Rusland og Ukraine medfører en større usikkerhed end sædvanligt, da afhængigheden af stål er stor inden for de kundesegmenter, som HydraSpecma betjener. Den gode start på året og det høje aktivitetsniveau medfører dog, at HydraSpecma uændret forventer at realisere en omsætning i 2022 i størrelsesordenen 2,3-2,5 mia. kr. Resultatforventningen præciseres til et EBITDA i intervallet 270-290 mio. kr., mod tidligere forventet 260-290 mio. kr., selvom der nu udgiftsføres yderligere ca. 10 mio. kr. til cloud-løsninger.

# Borg Automotive

Stærk start på året drevet af øget efterspørgsel og tilgang af omsætning fra handelsvirksomheden SBS Automotive. Forventningerne til hele året fastholdes trods hensættelse til tab på aktiver relateret til Rusland.

Borg Automotive	ÅTD 2022	ÅTD 2021	Helår 2021
Omsætning	473	272	1.368
EBITDA	38	40	158
EBIT	15	24	90

SE HOVED- OG NØGLETAL SIDE 11

Borg Automotive er Europas største uafhængige refabrikationsvirksomhed, der beskæftiger sig med produktion, salg og distribution af refabrikerede autoreservedele til eftermarkedskunder og OE-producenter i Europa. Borg Automotive har hovedkontor i Silkeborg og salgsselskab i Belgien samt produktion i Polen, England og Spanien.

De refabrikerede produkter afsættes under fire forskellige brands: det Internationale brand Lucas samt Elstock, DRI og TMI, som er virksomhedens tre egne brands. De primære produkter er startere, generatorer, bremsekalibre, airconditionkompressor, EGR-ventiler, styretøjer, pumper og turboladere. Virksomhedens forretningsmodel understøttes af et system med depositum ved salg, som sikrer, at kunder i stort omfang returnerer de defekte reservedele, der udskiftes, så de kan indgå som råvarer (kaldet cores) til refabrikation.

Den 1. juli 2021 har Borg Automotive endvidere overtaget handelsvirksomheden SBS Automotive, med hovedkontor i Støvring, som afsætter handelsvarer under de to brands: NK og Eurobrakes.

## Den økonomiske udvikling

Borg Automotive har i 1. kvartal 2022 oplevet væsentligt øget aktivitet på flere markeder, hvortil kommer en omsætning på 146 mio.

kr. fra opkøbet af SBS Automotive, som ikke indgik i det konsoliderede regnskab i 1. halvår 2021. Den realiserede omsætning i kvartalet blev derved øget til 473 mio. kr. mod 272 mio. kr. i 1. kvartal 2021, hvilket var højere end forventet.

Det opgjorte EBITDA blev i 1. kvartal 2022 reduceret beskedent til 38 mio. kr. mod 40 mio. kr. i 1. kvartal 2021. Heri indgår imidlertid en hensættelse på 11 mio. kr. til tab på aktiver i SBS Automotive relateret til Rusland. Det underliggende resultat har således udviklet sig meget positivt, når der bortses herfra.

Bindingen i arbejdskapital blev forøget fra det lave niveau på 233 mio. kr. ved udgangen af 1. kvartal 2021 til 477 mio. kr. ved udgangen af 1. kvartal 2022, hvor SBS Automotive indgår med 182 mio. kr. Det opgjorte afkast på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill blev reduceret fra 17,5% ved udgangen af 2021 til 15,6% ved udgangen af 1. kvartal 2022.

## Forretningsudvikling

Med overtagelsen af SBS Automotive den 1. juli 2021 har Borg Automotive fået tilført en handelsvirksomhed inden for autoreservedele. Afsætningen i SBS Automotive har i årets første del været begunstiget af en bedre leverancesituation end tilfældet var i 2021.

I kvartalets sidste del blev SBS Automotive imidlertid væsentligt påvirket af situationen omkring Rusland og Ukraine, idet en betydelig del af omsætningen i 2022 var tiltænkt det russiske marked.

Overtagelsen af den spanske refabrikationsvirksomhed TMI ved udgangen af 2020 tilførte Borg Automotive en meget efterspurgt udvidelse af produktprogrammet med refabrikerede turboladere. Borg Automotive fortsætter arbejdet med udvikling af produktprogrammet, hvor refabrikerede autoreservedele og handelsvarer skal komplettere hinanden.

## Forventninger

Borg Automotive har i det seneste år styrket markedspositionen gennem opkøbet af både TMI og SBS Automotive, og i 2022 indgår SBS Automotive med helårseffekt. I de positive forventninger til året havde Borg Automotive imidlertid forventet at realisere 15-20% af omsætningen i SBS Automotive på det russiske marked, hvor salget aktuelt er indstillet.

Borg Automotive har IT-investeringer i cloud-løsninger, som ikke længere kan aktiveres og afskrives, men skal udgiftsføres i det regnskabsår, hvor de afholdes. Det medfører i 2022 en omkostning på ca. 15 mio. kr., som ikke var fuldt medregnet i den oprindelige resultatforventning for året.

Forventningerne til den generelle efterspørgselsudvikling i 2022 er dog fortsat meget positive. På trods af det manglende salg til det russiske marked forventer Borg Automotive således uændret at kunne realisere en omsætning i 2022 i størrelsesordenen 1,6-1,8 mia. kr.

Det realiserede resultat for året forventes ligeledes uændret at blive et EBITDA i intervallet 170-200 mio. kr. Det svarer til, at den underliggende resultatforventning øges til intervallet 180-210 mio. kr., når det opgøres før hensættelser til tab på aktiver relateret til Rusland.

Da aftalen om købet af SBS Automotive er indgået på basis af en earn out-model, hvor enterprise value opgøres som fem gange EBITDA i 2022, er værdien af SBS Automotive blevet revurderet som følge af situationen omkring Rusland og Ukraine. Den forventede købesum er derfor i det foreliggende regnskab reduceret med 80 mio. kr., som er indtægtsført i 1. kvartal 2022 under finansielle poster. I samme forbindelse er immaterielle aktiver nedskrevet med 5 mio. kr.



## Delårsregnskab

- 20 Resultat- og totalindkomstopgørelse
- 21 Balance · aktiver og passiver
- 22 Pengestrømsopgørelse
- 23 Egenkapitalopgørelse
- 24 Noter



# Resultat- og totalindkomstopgørelse

Note	Resultatopgørelse	ÅTD 2022	ÅTD 2021	Helår 2021
1	Omsætning	6.297	4.906	24.219
	Driftsomkostninger	-5.914	-4.434	-22.071
	Andre driftsindtægter	4	10	39
	Andre driftsomkostninger	-22	-3	-6
	<b>EBITDA</b>	<b>364</b>	<b>479</b>	<b>2.181</b>
	Af- og nedskrivninger	-215	-210	-858
	<b>EBIT</b>	<b>149</b>	<b>269</b>	<b>1.323</b>
	Resultatandele efter skat i associerede virksomheder	4	-14	34
	Resultatandele efter skat i joint ventures	8	1	12
	Resultat ved salg af virksomheder	0	3	3
	Finansielle indtægter	125	46	85
	Finansielle omkostninger	-47	-39	-149
	<b>Resultat før skat</b>	<b>238</b>	<b>266</b>	<b>1.309</b>
	Skat af periodens resultat	-49	-63	-288
	<b>Periodens resultat</b>	<b>190</b>	<b>203</b>	<b>1.021</b>
	Fordeles således:			
	Aktionærer i Schouw & Co.	188	202	1.020
	Minoritetsinteresser	1	0	0
	<b>Periodens resultat</b>	<b>190</b>	<b>203</b>	<b>1.021</b>
6	Resultat i kr. pr. aktie	7,89	8,44	42,55
6	Udvandet resultat i kr. pr. aktie	7,88	8,41	42,37

Note	Totalindkomstopgørelse	ÅTD 2022	ÅTD 2021	Helår 2021
	Poster, der ikke kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:			
	Aktuarmæssige gevinster (tab) på ydelsesbaseret pensionsforpligtelser	0	0	51
	Skat af anden totalindkomst	0	0	-9
	Poster, der ikke kan blive reklass. til resultatopgørelsen i alt	0	0	42
	Poster, der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:			
	Valutakursreguleringer af udenlandske enheder mv.	117	151	316
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter	9	0	-12
	Sikringsinstrumenter overført til driftsomkostninger	11	8	5
	Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	1	-2	2
	Anden totalindkomst i associerede og JV's	0	0	1
	Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	-3	2	-1
	Skat af anden totalindkomst	-7	-1	2
	Poster, der kan blive reklass. til resultatopgørelsen i alt	129	158	314
	<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	<b>129</b>	<b>158</b>	<b>356</b>
	Periodens resultat	190	203	1.021
	<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>	<b>318</b>	<b>360</b>	<b>1.376</b>
	Fordeles således:			
	Aktionærer i Schouw & Co.	317	360	1.375
	Minoritetsinteresser	1	0	1
	<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>	<b>318</b>	<b>360</b>	<b>1.376</b>



## Balance · aktiver og passiver

Note	Aktiver	31/3 2022	31/12 2021	31/3 2021	31/12 2020	Note	Passiver	31/3 2022	31/12 2021	31/3 2021	31/12 2020
	Immaterielle aktiver	3.534	3.526	3.415	3.423		6 Aktiekapital	255	255	255	255
	Materielle aktiver	5.314	5.078	4.732	4.659		Reserve for sikringstransaktioner	2	-13	-4	-10
	Leasingaktiver	657	687	717	721		Reserve for valutakursregulering	180	63	-103	-253
	Kapitalandele i associerede virksomheder	422	411	350	347		Overført resultat	10.016	9.946	9.450	9.257
	Kapitalandele i joint ventures	155	148	138	134		Foreslået udbytte	383	383	357	357
	Værdipapirer	92	91	81	80		<b>Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer</b>	<b>10.836</b>	<b>10.634</b>	<b>9.955</b>	<b>9.606</b>
	Udskudt skat	162	131	122	104		Minoritetsinteresser	15	15	0	0
	Tilgodehavender	230	241	37	41		<b>Egenkapital i alt</b>	<b>10.851</b>	<b>10.649</b>	<b>9.955</b>	<b>9.605</b>
	<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>10.566</b>	<b>10.313</b>	<b>9.591</b>	<b>9.509</b>		Udskudt skat	409	372	363	357
	Varebeholdninger	6.123	5.514	3.888	3.692		Andre gældsforpligtelser	423	522	309	344
3	Tilgodehavender	5.120	5.022	4.133	4.015		Rentebærende gæld	3.641	2.384	1.975	1.742
	Periodeafgrænsningsposter	94	71	78	56		<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>4.473</b>	<b>3.277</b>	<b>2.647</b>	<b>2.443</b>
	Tilgodehavende selskabsskat	103	77	39	88		Rentebærende gæld	850	1.070	993	856
	Likvide beholdninger	457	490	723	635		Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	5.614	5.895	4.291	4.478
	<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>11.897</b>	<b>11.175</b>	<b>8.860</b>	<b>8.486</b>		Forudbetalinger fra kunder	151	111	21	15
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>22.463</b>	<b>21.488</b>	<b>18.451</b>	<b>17.994</b>		Periodeafgrænsningsposter	60	40	74	81
							Gældsforpligtelse vedrørende put-option	382	374	358	360
							Selskabsskat	82	71	112	155
							<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>7.139</b>	<b>7.562</b>	<b>5.849</b>	<b>5.946</b>
							<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>11.612</b>	<b>10.839</b>	<b>8.496</b>	<b>8.389</b>
							<b>Passiver i alt</b>	<b>22.463</b>	<b>21.488</b>	<b>18.451</b>	<b>17.994</b>

Noter uden henvisning 2, 5 og 7-9.



# Pengestrømsopgørelse

Note	ÅTD 2022	ÅTD 2021	Helår 2021
EBITDA	364	479	2.181
Reguleringer for ikke-likvide driftsposter mv.:			
Ændringer i driftskapital	-947	-519	-1.277
Hensatte forpligtelser	8	8	-12
Andre ikke likvide driftsposter, netto	23	0	71
<b>Pengestrøm fra drift før betalte renter og skat</b>	<b>-552</b>	<b>-32</b>	<b>963</b>
Betalte renter, netto	-10	-10	-78
Betalt selskabsskat	-71	-65	-381
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>-632</b>	<b>-106</b>	<b>504</b>
Køb af immaterielle aktiver	-8	-4	-21
Køb af materielle aktiver	-274	-132	-751
Salg af materielle aktiver	0	12	54
4 Køb af virksomheder	-15	0	-45
Salg af virksomheder	0	1	1
Lån til associerede virksomhed	0	0	-9
Lån til kunder	0	0	-155
Til-/afgang af andre finansielle aktiver	2	1	3
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>	<b>-294</b>	<b>-122</b>	<b>-924</b>

Note	ÅTD 2022	ÅTD 2021	Helår 2021
Fremmedfinansiering:			
Afdrag på langfristede forpligtelser	-73	-66	-265
Provenu ved optagelse af langfristede gældsforpligtelser	0	72	536
Forøgelse af gæld på kassekreditter	1.070	299	317
Pengestrøm fra fremmedfinansiering	997	305	588
Aktionærerne:			
Minoritetsinteressers kapitalindskud mv.	0	0	4
Udbetalt udbytte	0	0	-336
Køb af egne aktier	-115	0	-6
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>	<b>881</b>	<b>305</b>	<b>250</b>
Periodens pengestrøm	-45	77	-170
Likvider, primo	490	635	635
Kursregulering af likvider	12	11	26
<b>Likvider, ultimo</b>	<b>457</b>	<b>723</b>	<b>490</b>



# Egenkapitalopgørelse

	Aktiekapital	Reserve for sikrings-transaktioner	Reserve for valutakurs-reguleringer	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt	Minoritets-interesser	Egenkapital
<b>Egenkapital 1. januar 2021</b>	255	-10	-253	9.257	357	9.606	0	9.605
Ændring i anvendt regnskabspraksis		0	0	-17	0	-17	0	-17
Resultat og anden totalindkomst:								
Periodens resultat		0	0	202	0	202	0	203
Anden totalindkomst		6	151	1	0	158	0	158
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>		6	151	204	0	360	0	360
Transaktioner med ejerne:								
Aktiebaseret vederlæggelse		0	0	5	0	5	0	5
Værdiregulering af put-option		0	0	2	0	2	0	2
<b>Transaktioner med ejerne i perioden</b>		0	0	7	0	7	0	7
<b>Egenkapital 31. marts 2021</b>	255	-4	-103	9.450	357	9.955	0	9.955
<b>Egenkapital 1. januar 2022</b>	255	-13	63	9.946	383	10.634	15	10.649
Resultat og anden totalindkomst:								
Periodens resultat		0	0	188	0	188	1	190
Anden totalindkomst		15	117	-3	0	129	0	129
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>		15	117	186	0	317	1	318
Transaktioner med ejerne:								
Aktiebaseret vederlæggelse		0	0	7	0	7	0	7
Værdiregulering af put-option		0	0	-8	0	-8	0	-8
Køb af egne aktier		0	0	-115	0	-115	0	-115
<b>Transaktioner med ejerne i perioden</b>		0	0	-116	0	-116	0	-116
<b>Egenkapital 31. marts 2022</b>	255	2	180	10.016	383	10.836	15	10.851

# Noter

## 1

### Segmentoversigt

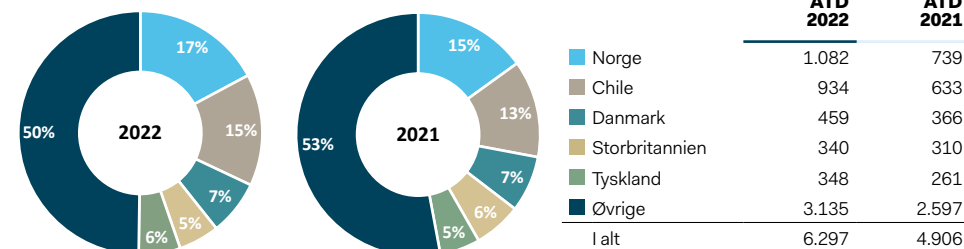
Rapporteringspligtige segmenter ÅTD 2022	BioMar	Fibertex Personal Care	Fibertex Nonwovens	GPV	HydraSpecma	Borg Automotive	Rapporteringspligtige segmenter	Moder-selskabet	Koncern eliminerings mv.	I alt
Ekstern omsætning	3.035	623	515	1.009	643	473	6.297	0	0	6.297
Intern omsætning	0	4	0	0	0	0	4	3	-7	0
Segmentomsætning	3.035	626	515	1.009	643	473	6.301	3	-7	6.297
EBITDA	54	69	42	91	82	38	376	-11	0	364
Af- og nedskrivninger	82	34	24	30	23	22	215	0	0	215
EBIT	-28	35	18	61	59	15	160	-11	0	149
Resultatandele fra associerede og JVs	12	0	0	0	0	0	12	0	0	12
Skat af årets resultat	-1	-10	-5	-13	-12	-8	-48	-1	0	-49
Resultat	-36	24	18	49	49	82	187	3	0	190
Segmentaktiver	10.167	2.424	2.409	3.533	2.006	2.221	22.760	13.162	-13.458	22.463
Heraf goodwill	1.497	99	120	182	142	516	2.557	0	0	2.557
Kapitalandele i associerede og JVs	568	0	0	0	9	0	578	0	0	578
Segmentforpligtelser	7.147	1.358	1.595	2.409	1.321	1.168	14.998	3.352	-6.738	11.612
Arbejds kapital	1.796	499	566	1.368	826	477	5.531	-3	0	5.528
Netto rentebærende gæld	2.715	794	1.116	1.113	765	351	6.855	-3.009	0	3.845
Pengestrøm fra drift	-369	-39	-10	-123	16	-129	-655	16	6	-632
Capex	40	17	141	70	6	7	281	1	0	282
Køb af virksomheder	0	0	0	0	15	0	15	0	0	15
Gennemsnitligt antal medarbejdere	1.515	793	1.069	4.337	1.243	2.109	11.066	17	0	11.083

På basis af den ledelsesmæssige og økonomiske styring har Schouw & Co. identificeret seks rapporteringspligtige segmenter, der omfatter BioMar, Fibertex Personal Care, Fibertex Nonwovens, GPV, HydraSpecma og Borg Automotive. Ledelsen vurderer væsentligst de rapporteringspligtige segmenter ud fra resultatmålene EBITDA og EBIT, men følger også løbende op på cash flow fra drift samt segmenternes binding af arbejdskapital. Alle transaktioner mellem segmenter er sket på markedsvilkår.

Capex defineres som årets pengestrømme til investering i materielle- og immaterielle aktiver netto. Køb af virksomheder defineres som årets pengestrømme fra investering i køb og salg af virksomheder, herunder associerede virksomheder og joint ventures samt kapitalforhøjelser.

Oplysning vedrørende omsætning opdelt på geografi er opgjort med udgangspunkt i kundernes geografiske placering. Specifikationen omfatter lande, hvor omsætning 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:





# Noter

## 1

### Segmentoversigt (fortsat)

Rapporteringspligtige segmenter ÅTD 2021	BioMar	Fibertex Personal Care	Fibertex Nonwovens	GPV	Hydra- Specma	Borg Automotive	Rapporte- ringspligtige segmenter	Moder- selskabet	Koncern eliminering mv.	I alt
Ekstern omsætning	2.271	526	521	741	575	272	4.906	0	0	4.906
Intern omsætning	0	4	0	0	0	0	4	3	-7	0
Segmentomsætning	2.271	530	521	741	575	272	4.910	3	-7	4.906
EBITDA	133	80	96	76	65	40	489	-10	0	479
Af- og nedskrivninger	85	33	25	28	23	16	210	0	0	210
EBIT	49	47	70	48	41	24	279	-10	0	269
Resultatandele fra associerede og JVs	-13	0	0	0	0	0	-13	0	0	-13
Skat af årets resultat	-13	-11	-16	-9	-9	-5	-63	-1	0	-63
Resultat	16	36	53	46	32	15	197	5	0	203
Segmentaktiver	8.670	2.008	2.060	2.489	1.859	1.660	18.746	10.695	-10.989	18.451
Heraf goodwill	1.356	99	117	170	143	516	2.401	0	0	2.401
Kapitalandele i associerede og JVs	480	0	0	0	8	0	487	0	0	487
Segmentforpligtelser	5.777	950	1.319	1.552	1.258	657	11.512	1.766	-4.782	8.496
Arbejds kapital	1.327	279	498	663	659	233	3.659	-3	0	3.656
Netto rentebærende gæld	2.196	450	827	518	707	171	4.868	-2.654	0	2.214
Pengestrøm fra drift	-247	41	54	103	21	-100	-127	17	4	-106
Capex	19	8	53	14	27	3	124	0	0	124
Køb (salg) af virksomheder	0	0	0	0	0	0	0	-1	0	-1
Gennemsnitligt antal medarbejdere	1.395	755	1.053	3.609	1.169	1.675	9.656	14	0	9.670

# Noter

## 2

### Omkostninger

#### Aktiebaseret vederlæggelse: Aktieoptionsprogram

Selskabet har et incentiveprogram rettet mod direktionen samt ledende medarbejdere, herunder direktører i dattervirksomheder. Programmet giver ret til at erhverve aktier i Schouw & Co. til en kurs baseret på børskursen omkring tildelingstidspunktet med tillæg af en beregnet rente fra tildelingstidspunktet til udflytningstidspunktet. Tildelingen i 2022 er nærmere beskrevet i selskabsmeddelelse nr. 13/2022, 11. marts 2022.

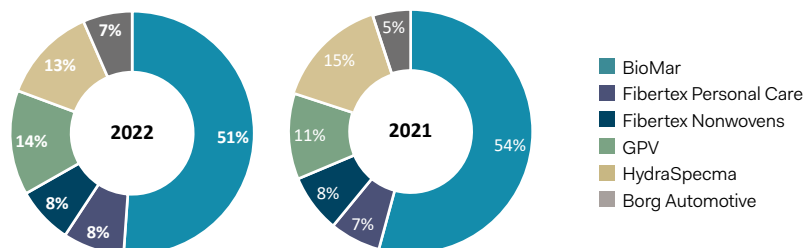
Udestående optioner	Direktionen	Øvrige	I alt
Udestående optioner i alt pr. 31. december 2021	202.000	1.201.000	1.403.000
Tildeling i 2022	62.000	385.000	447.000
Bortfaldet (fra 2018 tildelingen)	-55.000	-263.000	-318.000
Udestående optioner i alt pr. 31. marts 2022	209.000	1.323.000	1.532.000

## 3

### Tilgodehavender - kortfristede

	31/3 2022	31/3 2021
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	4.733	3.873
Andre kortfristede tilgodehavender	388	260
<b>Tilgodehavender - kortfristede i alt</b>	<b>5.120</b>	<b>4.133</b>

#### Tilgodehavender fra salg opdelt på selskaber:



31/3 2022	Ikke forfalden	Forfaldsdage			I alt
		1-30	31-90	>91	
Tilgodehavender i alt	4.197	332	137	286	4.952
Nedskrivning på tilgodehavender	-52	-20	-15	-133	-219
<b>Tilgodehavender netto</b>	<b>4.145</b>	<b>312</b>	<b>123</b>	<b>153</b>	<b>4.733</b>

Andel af tilgodehavender som forventes betalt					95,6%
Nedskrivningsprocent	1,2%	6,1%	10,6%	46,5%	4,4%

31/3 2021	Ikke forfalden	Forfaldsdage			I alt
		1-30	31-90	>91	
Tilgodehavender i alt	3.202	355	188	278	4.022
Nedskrivning på tilgodehavender	-20	-7	-8	-115	-149
<b>Tilgodehavender netto</b>	<b>3.182</b>	<b>348</b>	<b>180</b>	<b>163</b>	<b>3.873</b>

Andel af tilgodehavender som forventes betalt					96,3%
Nedskrivningsprocent	0,6%	1,8%	4,3%	41,4%	3,7%

	31/3 2022	31/3 2021
<b>Nedskrivninger på tilgodehavender fra salg</b>		
Nedskrivninger primo	-163	-142
Valutakursregulering	0	-2
Tilgang ved køb af virksomhed	0	0
Periodens nedskrivninger, netto	-56	-5
Afgang, realiserede tab	0	0
<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>-219</b>	<b>-149</b>



# Noter

## 4

### Køb af virksomheder

	ÅTD 2022	ÅTD 2021
Kunderrelationer	8	0
Materielle aktiver	1	0
Varebeholdninger	8	0
Tilgodehavender	6	0
Leverandørgæld	-4	0
Anden gæld	-3	0
Udskudt skat	-2	0
<b>Overtagne nettoaktiver</b>	<b>15</b>	<b>0</b>
Goodwill	0	0
<b>Anskaffelsessum</b>	<b>15</b>	<b>0</b>
Heraf likvid beholdning	0	0
<b>Kontant anskaffelsessum i alt</b>	<b>15</b>	<b>0</b>

HydraSpecma har pr. 1. marts 2022 erhvervet den mindre hollandske virksomhed GSS Hydraulics B.V. for en kontant anskaffelsessum på 15 mio. kr. GSS Hydraulics specialiserer sig i salg og distribution af specialslanger og nipler til OEM og eftermarkedet. Købet skal styrke HydraSpecmas position på det vest-europæiske marked inden for kørende materiel samt distributionen af det nuværende produktprogram til kunder i vesteuropa. HydraSpecma B.V. (GSS Hydraulics) har 18 medarbejdere og en årlig omsætning på ca. 35 mio. kr.

Der er ved den foreløbige købesumfordeling identificeret værdi af kunderelationer. Købet har medført købsomkostninger på 0,5 mio. kr., der er indregnet under driftsomkostninger. Hvis selskabet var overtaget 1. januar 2022, havde resultatet været 0,2 mio. kr. større, mens omsætningen havde været 5,5 mio. kr. større.

## 5

### Kapitalberedskab

Det er koncernens politik i forbindelse med lånoptagelse at sikre størst mulig fleksibilitet gennem spredning af lånoptagelsen på forfalds-/genforhandlingstidspunkter og modparter under hensyntagen til pris-sætningen. Koncernens kapitalberedskab består af likvide midler samt uudnyttede kreditfaciliteter. Det er koncernens målsætning at have et tilstrækkeligt kapitalberedskab til køb af virksomheder samt fortsat at kunne disponere hensigtsmæssigt i relation til den fortsatte drift, herunder de uforudsete udsving i likviditeten, som måtte komme.

Facilitet	Lån og rammer	Heraf udnyttet	Uudnyttet	Commitment	Gennemsnitlig løbetid
Revolverende kreditfacilitet	3.275	-1.790	1.485	Committed	2 år og 9 mdr.
Øvrige kreditfaciliteter	402	-349	53	Uncommitted	
Schuldschein	1.012	-1.012	0	Committed	2 år og 5 mdr.
Prioritetslån	92	-92	0	Committed	3 år og 10 mdr.
Anden lang gæld (NIB)	400	-400	0	Committed	6 år og 9 mdr.
Anden lang gæld	75	-75	0	Uncommitted	4 år og 4 mdr.
Leasing	701	-701	0	Committed	
Likvider			457		
Facilitet før fradrag af garantiforpligtelser	5.957	-4.419	1.995		
Garantiforpligtelser, der fragår i rammen			-22		
<b>Kapitalberedskab 31. marts 2022</b>			<b>1.973</b>		

Koncernens selskaber er i væsentligt omfang finansieret af moderselskabet Schouw & Co.s ressourcer og kreditfaciliteter. Schouw & Co. moderselskabets finansiering er primært sammensat af en syndikeret bankfacilitet, som i december 2020 blev refinansieret med en samlet facilitetsramme på 3.275 mio. kr. Faciliteten er 3-årig med mulighed for 1-årig forlængelse efter år ét og to. I forbindelse med refinansieringen af bankfaciliteten blev det hidtidige bankkonsortium bestående af Danske Bank, DNB og Nordea udvidet med den internationale bank Hongkong & Shanghai Banking Corporation (HSBC). Første forlængelsesmulighed blev udnyttet i december 2021.

I april 2019 gennemførte Schouw & Co. en Schuldschein-udstedelse på samlet 136 mio. EUR (1.011 mio. kr.) med udløb i 2024 (80%) samt 2026 (20%). I december 2021 etablerede Schouw & Co. et 7-årigt lån på 400 mio. kr. med Nordic Investment Bank knyttet til konkrete danske kapacitetsinvesteringer og udviklingsomkostninger.



# Noter

## 6

### Aktiekapital og resultat i kr. pr. aktie

Aktiekapitalen består af 25.500.000 aktier a nominelt 10 kr. Hver aktie har én stemme. Ingen aktier er til-lagt særlige rettigheder eller begrænsninger. Aktiekapitalen er fuldt indbetalt og har ikke været ændret de seneste fem år.

Egne aktier	Antal stk.	Nominel værdi i kr.	Kostpris	Andel af aktiekapitalen
<b>Beholdning pr. 1. januar 2021</b>	1.520.724	15.207.240	466	5,96%
Ingen bevægelser	0	0	0	0,00%
<b>Beholdning pr. 31. marts. 2021</b>	1.520.724	15.207.240	466	5,96%
Køb af egne aktier	10.378	103.780	6	0,04%
<b>Beholdning ultimo 2021</b>	1.531.102	15.311.020	471	6,00%
Køb af egne aktier	206.926	2.069.260	115	0,81%
<b>Beholdning pr. 31. marts. 2022</b>	1.738.028	17.380.280	587	6,82%

Koncernens beholdning af egne aktier havde ultimo marts 2022 en markedsværdi på 1.012 mio. kr. Beholdningen er i balancen optaget til 0 kr.

Schouw & Co. har i 2022 købt egne aktier for 115 mio. kr. Købet indgår i et samlet program, hvor Schouw & Co. har til hensigt at tilbagekøbe egne aktier for et samlet beløb på ca. 350 mio. kr. i perioden 27. december 2021 til 30. december 2022.

	ÅTD 2022	ÅTD 2021
Schouw & Co. aktionærernes andel af årets resultat	188	202
Gennemsnitligt antal aktier	25.500.000	25.500.000
Gennemsnitligt antal egne aktier	-1.632.566	-1.520.724
<b>Gennemsnitligt antal aktier i omløb</b>	<b>23.867.434</b>	<b>23.979.276</b>
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt *	24.503	97.312
<b>Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb</b>	<b>23.891.937</b>	<b>24.076.588</b>
Resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	7,89	8,44
Udvandet resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	7,88	8,41

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

Alle beløb i mio. kr.

## 7

### Dagsværdi af kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser

	31/3 2022	31/12 2021	31/3 2021
Finansielle aktiver			
Andre kapitalandele og værdipapirer (2)	91	90	80
Afledte finansielle instrumenter (2)	35	5	9
Andre kapitalandele og værdipapirer (3)	1	1	1
Finansielle forpligtelser			
Afledte finansielle instrumenter (2)	38	22	29
Betingede købsvederlag (3)	170	239	16

Værdipapirer målt til dagsværdi via anden totalindkomst (niveau 3) var primo året på 1 mio. kr. og ultimo 1. kvartal på 1 mio. kr.

Koncernen anvender renteswaps og valutaterminskontrakter til at afdække koncernens risici i forbindelse med udsving i renteniveauet og valutakurser. Valutaterminskontrakter og renteswaps værdiansættes efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker baseret på relevante observerbare swapkurver og valutakurser (niveau 2). Der anvendes primært eksternt beregnede dagsværdier baseret på tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme. Under andre kapitalandele og værdipapirer, der indgår i en handelsbeholdning (niveau 2), indgår aktieposten i Incuba A/S.

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 renter og valutakurser. Dagsværdien er endvidere baseret på ikke-observerbare markedsdata, eksempelvis valutavolatiliteter, korrelationer mellem rentekurver og kreditrisici.

De ikke-observerbare markedsdata udgør en uvæsentlig del af de afledte finansielle instrumenters dagsværdi ultimo perioden.

Betingede købsvederlag (earn out) måles til dagsværdi ved anvendelse af indkomstmetoden.



# Noter

## 8

### Nærtstående parter og transaktioner med disse

I henhold til lovgivningen anses Givesco A/S, Lysholt Allé 3, DK-7100 Vejle, 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 aktieoptionsprogrammer er omtalt i note 2.

	<b>ÅTD 2022</b>	<b>ÅTD 2021</b>
Joint ventures:		
Koncernen har i perioden solgt varer for	2	1
Koncernen har pr. 31. marts et tilgodehavende på	16	17
Koncernen har pr. 31. marts en gæld på	0	1
Associerede virksomheder:		
Koncernen har i perioden solgt varer for	140	94
Koncernen har i perioden købt varer for	43	17
Koncernen har pr. 31. marts et tilgodehavende på	219	117
Koncernen har pr. 31. marts en gæld på	11	5

Der har i 2022 været samhandel med BioMar-Sagun, BioMar-Tongwei, LetSea, Salmones Austral, LCL Shipping, Young Tech Co. og Micron Specma India.

Herudover har der ikke været transaktioner med nærtstående parter.

Schouw & Co. har registreret følgende aktionærer med 5% eller mere af aktiekapitalen: Givesco A/S (28,09%), Direktør Svend Hornsylds Legat (14,82%) og Aktieselskabet Schouw & Co. (6,82%).

## 9

### Særlige risici, skøn og estimater samt anvendt regnskabspraksis

Med hensyn til koncernens særlige risici, skøn og estimater samt anvendt regnskabspraksis henvises der til omtalen i beretningen på side 6.

**schouw&co**

**Aktieselskabet Schouw & Co.**

Chr. Filtenborgs Plads 1 | DK-8000 Aarhus C  
T +45 86 11 22 22 | [www.schouw.dk](http://www.schouw.dk)  
[schouw@schouw.dk](mailto:schouw@schouw.dk) | CVR nr. 63965812