



# 2015

## Delårsrapport for 3. kvartal

---

Selskabsmeddelelse nr. 10/2015  
5. november 2015 · 30 sider

### Indhold

Hoved- og nøgletal.....	2
Delårsberetning.....	3
Virksomhederne .....	7
Resultatopgørelse .....	19
Balance.....	20
Pengestrømsopgørelse .....	21
Egenkapitalopgørelse .....	22
Noter.....	23
Ledelsespåtegning .....	30

**schouw+co**

### Hovedpunkter

- Driften i Schouw & Co. koncernens virksomheder blev i 3. kvartal på samme niveau, som i det stærke 3. kvartal 2014.
- Den konsoliderede omsætning blev uændret 3,6 mia. kr.
- Resultat af primær drift blev uændret et EBIT på 269 mio. kr.
- Cash flow fra drift blev øget med 353 mio. kr. til 396 mio. kr.
- Nedskrivninger af værdipapirer i BioMar øger finansielle omkostninger med 43 mio. kr.
- Fibertex Personal Care og Hydra-Grene øger forventningerne til årets EBIT.
- Schouw & Co. øger årets resultatforventning til et EBIT i intervallet 730-785 mio. kr. mod tidligere forventet 650-730 mio. kr.

### Adm. direktør Jens Bjerg Sørensen udtaler

*”Schouw & Co. har i tredje kvartal 2015 kunnet fastholde det solide niveau for omsætning og indtjening, som vi realiserede i samme periode i 2014. Vores virksomheder oplever fortsat hård konkurrence, men en kombination af et højt aktivitetsniveau og medvind fra råvare- og valutamarkederne medfører, at vi kan øge forventningen til årets EBIT med ca. 10%.*

*Pengestrømmene fra driften er stærkt forbedret, og vi har i de seneste 12 måneder nedbragt vores netto rentebærende gæld med mere end 350 mio. kr., selv om vi har købt virksomheder til, har investeret og opbygget ny kapacitet, og har udbetalt det højeste udbytte i Schouw & Co.’s historie.*

*Schouw & Co. står fortsat med en stærk finansiell position og er klar til at agere, når og hvis de rette muligheder for attraktive opkøb opstår. Vi har uændrede høje ambitioner om at skabe yderligere lønsom vækst.”*

# Hoved- og nøgletal

KONCERNOVERSIGT (mio. kr.)	3. kv. 2015	3. kv. 2014	ÅTD 2015	ÅTD 2014	Helår 2014
<b>Omsætning og indkomst</b>					
Omsætning	3.599	3.618	9.487	8.682	11.784
EBITDA	363	360	856	775	1.070
Af- og nedskrivninger	93	90	284	266	363
Resultat af primær drift (EBIT)	269	270	572	509	708
Resultat efter skat fra ass. virksomheder m.v.	29	23	76	16	28
Nettofinans	-58	-7	-59	-25	-35
Resultat før skat	240	286	589	501	701
Periodens resultat	169	220	420	383	428
<b>Pengestrømme</b>					
Pengestrøm fra drift	396	43	620	286	628
Pengestrøm fra investering	-129	-82	-313	-163	-355
Heraf investering i materielle aktiver	-75	-43	-240	-139	-233
Pengestrøm fra finansiering	-122	-270	-238	-214	-563
Periodens pengestrøm	145	-309	69	-91	-290
<b>Investeret kapital og finansiering</b>					
Investeret kapital ekskl. goodwill	4.578	4.487	4.578	4.487	4.528
Balancesum	10.404	10.230	10.404	10.230	9.882
Arbejdskapital	1.872	1.889	1.872	1.889	1.775
Nettorentebærende gæld (NIBD)	-217	142	-217	142	44
Egenkapital, aktionærer i Schouw & Co.	6.387	6.045	6.387	6.045	6.071
Minoritetsinteresser	23	3	23	3	3
Egenkapital i alt	6.410	6.048	6.410	6.048	6.074
<b>Regnskabsrelaterede nøgletal</b>					
EBITDA-margin (%)	10,1	9,9	9,0	8,9	9,1
EBIT-margin (%)	7,5	7,5	6,0	5,9	6,0
EBT-margin (%)	6,7	7,9	6,2	5,8	6,0
Egenkapitalforrentning (%)	7,5	13,8	7,5	13,8	7,2
Egenkapitalandel (%)	61,6	59,1	61,6	59,1	61,5
ROIC ekskl. goodwill (%)	17,0	18,7	17,0	18,7	16,9
ROIC inkl. goodwill (%)	14,0	15,4	14,0	15,4	14,0
NIBD/EBITDA ratio	-0,2	0,1	-0,2	0,1	0,0
Gennemsnitligt antal medarbejdere	2.409	2.144	2.359	2.101	2.139

KONCERNOVERSIGT (mio. kr.)	3. kv. 2015	3. kv. 2014	ÅTD 2015	ÅTD 2014	Helår 2014
<b>Aktierelaterede nøgletal</b>					
Resultat i kr. pr. aktie	7,23	9,33	17,95	16,14	18,08
Udvandet resultat i kr. pr. aktie	7,20	9,30	17,89	16,08	18,02
Indre værdi i kr. pr. aktie	270,71	257,34	270,71	257,34	258,44
Ultimokurs pr. aktie	359,00	241,00	359,00	241,00	290,00
Kurs/indre værdi	1,33	0,94	1,33	0,94	1,12
Markedsværdi	8.470	5.661	8.470	5.661	6.812

## 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 Den Danske Finansanalytikerforenings "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 2015

## Den økonomiske udvikling

(mio. kr.)	3. kv. 2015	3. kv. 2014	Ændring	
Omsætning	3.599	3.618	-19	-1%
EBITDA	363	360	3	1%
EBIT	269	270	-1	0%
Res. fra ass. virks. m.v.	29	23	6	27%
Resultat før skat	240	286	-46	-16%
Pengestrøm fra drift	396	43	353	824%

(mio. kr.)	ÅTD 2015	ÅTD 2014	Ændring	
Omsætning	9.487	8.682	805	9%
EBITDA	856	775	81	10%
EBIT	572	509	63	12%
Res. fra ass. virks. m.v.	76	16	60	-
Resultat før skat	589	501	88	18%
Pengestrøm fra drift	620	286	334	117%
Nettorentebærende gæld	-217	142	-359	-
Arbejdskapital	1.872	1.889	-17	-1%
ROIC ekskl. goodwill	17,0%	18,7%	-1,7pp	
ROIC inkl. goodwill	14,0%	15,4%	-1,4pp	

Virksomhederne i Schouw & Co. koncernen fik samlet set et 3. kvartal 2015, der driftsmæssigt var på samme niveau som i det stærke 3. kvartal 2014, men med et væsentligt forbedret cash flow fra drift.

Koncernens konsoliderede omsætning påvirkedes meget af ændringer i råvarepriser og valutakurser. Med forskellige modsatrettede virkninger i de enkelte virksomheder blev den realiserede omsætning i 3. kvartal 2015 på 3.599 mio. kr., svarende til niveauet i samme kvartal året før. For hele perioden 1. januar til 30. september steg omsætningen med 9% fra 8.682 mio. kr. i 2014 til 9.487 mio. kr. i 2015, altovervejende grundet fremgang i BioMar og Fibertex Nonwovens.

Resultat af primær drift (EBIT) blev i 3. kvartal 2015 på 269 mio. kr., hvilket ligeledes svarede til niveauet i samme kvartal året før. For hele perioden 1. januar til 30. september steg resultat af primær drift med 12% fra 509 mio. kr. i 2014 til 572 mio. kr. i 2015, først og fremmest grundet fremgang i Fibertex Personal Care, men også med positive bidrag fra alle de øvrige konsoliderede virksomheder.

Den associerede virksomhed Kramp har haft et godt 3. kvartal og øgede nettoomsætningen med 5% fra 1.300 mio. kr. i 3. kvartal 2014 til 1.359 mio. kr. i 3. kvartal 2015. Resultat af primær drift blev i kvartalet øget med 10% fra et EBIT på 137 mio. kr. i 3. kvartal 2014 til 151 mio. kr. i 3. kvartal 2015. For hele perioden 1. januar til 30. september steg resultat af primær drift med 14% fra 378 mio. kr. i 2014 til 432 mio. kr. i 2015.

I Schouw & Co. koncernens regnskab indregnes Kramp med en resultatandel på 20% under resultat efter skat fra associerede virksomheder. Da de finansielle poster netto og skat i Kramp var en højere omkostning i 3. kvartal 2015 end i 3. kvartal 2014, udgjorde den indregnede resultatandel efter skat et overskud på 22 mio. kr. i 3. kvartal 2015, hvilket svarer til den indregnede resultatandel i 3. kvartal 2014. For hele perioden 1. januar til 30. september udgør den indregnede andel efter skat et overskud på 65 mio. kr. i 2015 mod 20 mio. kr. i 2014, hvor resultatet dog var belastet af reguleringer på 36 mio. kr. væsentligst som følge af den regnskabsmæssige købesumsfordeling, der blev udarbejdet i forbindelse med sammenlægningen af Kramp og Grene. De øvrige associerede virksomheder og joint ventures indgår i ni måneders

perioden samlet med et positivt resultat på 11 mio. kr., som væsentligst hidrører fra Xergi.

Koncernens nettofinansiering blev i 3. kvartal 2015 en omkostning på 58 mio. kr. mod en omkostning på 7 mio. kr. i 3. kvartal 2014. Ud over effekten af valutakursreguleringer hidrører den øgede omkostning specielt fra en nedskrivning på 43 mio. kr. af værdipapirer i BioMar.

## Likviditet og kapitalforhold

Koncernens driftsaktiviteter frembragte i 3. kvartal 2015 en positiv pengestrøm på 396 mio. kr. mod en positiv pengestrøm på 43 mio. kr. i 3. kvartal 2014. Forbedringen skyldes væsentligst ændringer i arbejdskapitalen i BioMar. Til investeringer blev der i 3. kvartal 2015 anvendt 129 mio. kr., mens der i 3. kvartal 2014 blev anvendt 82 mio. kr.

Koncernens samlede nettorentebærende gæld blev forbedret fra en netto gæld på 142 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2014 til et netto indestående på 217 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2015, selv om der i de forløbne 12 måneder netto er udbetalt udbytte til aktionærerne på 189 mio. kr.

Koncernens binding i arbejdskapital blev reduceret marginalt fra 1.889 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2014 til 1.872 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2015 med små forskydninger af den samlede binding i de enkelte virksomheder. ■

# Delårsberetning for 3. kvartal 2015

## Kort om virksomhederne

Til forretningsudviklingen i de enkelte virksomheder i 3. kvartal 2015 kan der kort knyttes følgende kommentarer, som uddybes under beskrivelsen af virksomhederne på de efterfølgende sider.

**BIOMAR** har realiseret en beskedent tilbagegang i omsætning som følge af lavere afsatte mængder på laksemarkedene i Norge og Chile. De lavere mængder har også medført en beskedent tilbagegang i resultat af primær drift.

**FIBERTEX PERSONAL CARE** har øget omsætningen beskedent, men med et væsentligt forbedret resultat af primær drift. Resultatfremgangen er primært foranlediget af en kraftig stigning i kursen på USD i forhold til malaysiske ringgit.

**FIBERTEX NONWOVENS** har realiseret en væsentlig fremgang i omsætningen, som altovervejende henføres til effekt af opkøbet af Non Woven Solutions i USA samt konsolideringen af omsætningen i Fibertex South Africa efter overtagelsen af aktiemajoriteten, mens resultat af primær drift gik tilbage.

**HYDRA-GRENE** har realiseret en beskedent fremgang i omsætning med et øget resultat af primær drift, hovedsageligt som effekt af styrket afsætning til vindmølleindustrien.

**KRAMP**, der indregnes som associeret virksomhed, har realiseret en god omsætningsfremgang. Resultat af primær drift blev yderligere forbedret, blandt andet grundet realiserede synergier efter sammenlægningen af Kramp og Grene.

**XERGI**, der indregnes som joint venture, har øget omsætningen fra 78 mio. kr. i 3. kvartal 2014 til 92 mio. kr. i 3. kvartal 2015. For hele perioden 1. januar til 30. september er omsætningen forøget fra 164 mio. kr. i 2014 til 327 mio. kr. i 2015, med et stærkt forbedret resultat af primær drift. I Schouw & Co. koncernens regnskab indregnes for ni måneders perioden en resultatandel efter skat på 10 mio. kr. i 2015 mod et underskud på 2 mio. kr. året før.

## Schouw & Co. aktien og egne aktier

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

Kursen på Schouw & Co. aktien er i perioden 1. januar til 30. september 2015 steget med 24% fra 290,00 kr. ved udgangen af 2014 til 359,00 kr. ved udgangen af 3. kvartal 2015.

Ved udgangen af 2014 udgjorde selskabets beholdning af egne aktier 2.009.933 stk. aktier, svarende til 7,88% af aktiekapitalen. I 1. halvår 2015 har selskabet anvendt 177.000 stk. egne aktier i forbindelse med udnyttelse af optionerne i koncernens aktieoptionsprogram, og i samme periode har selskabet købt 73.197 stk. egne aktier for et samlet beløb på 24 mio. kr., mens selskabet i 3. kvartal 2015 hverken har købt eller anvendt egne aktier. Aktuelt ejer selskabet således 1.906.130 stk. egne aktier, svarende til 7,48% af aktiekapitalen.

Markedsværdien af egne aktier svarede ved udgangen af 3. kvartal 2015 til 684 mio. kr. Egne aktier er i balancen optaget til 0 kr.

## Efterfølgende begivenheder

Efter kvartalets udgang har Fibertex Nonwovens overtaget den tyrkiske producent Ribateks nonwovens aktiviteter. Herudover er Schouw & Co. ikke bekendt med hændelser indtruffet efter udgangen af 3. kvartal 2015, som forventes at have væsentlig betydning for koncernens finansielle stilling eller fremtidsudsigter ud over det, som fremgår af nærværende delårsrapport.

## Særlige risici

Schouw & Co. koncernens overordnede risikoforhold er omtalt i årsrapporten for 2014, 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 2014.

# Forventninger

Virksomhederne i Schouw & Co. koncernen er gennemgående godt rustet med en konkurrenceevne i international klasse, og koncernen råder over gode ressourcer, der muliggør de nødvendige forretningsmæssige tiltag.

Virksomhederne oplever god aktivitet i de fleste markedssegmenter, men over alt er der kamp om ordrene og skarpe krav til priser og vilkår. For BioMar er der endvidere væsentlige usikkerheder af både biologisk og økonomisk karakter på vigtige markeder.

Gennemgående er virksomhederne kommet godt igennem årets første ni måneder, blandt andet hjulpet af udviklingen i råvarepriser og valutakurser. Til de enkelte virksomheders forventninger for hele året kan der kort knyttes følgende kommentarer:

**BIOMAR** har afdæmpede forventninger til udviklingen i de totale mængder på de primære markeder i den resterende del af året, og med de aktuelle råvareprisudsigter reduceres forventningen til årets omsætning. Forventningen til årets resultat af primær drift indsnævres, men fastholdes inden for det tidligere udmeldte interval.

**FIBERTEX PERSONAL CARE** øger omsætningsforventningen for hele året. Samtidig øges forventningen til årets resultat af primær drift væsentligt, først og fremmest som følge af en gunstig valutakursudvikling.

**FIBERTEX NONWOVENS** står i en overgangsperiode, hvor en del produktionsudstyr opgraderes og

hvor tilkøbte virksomheder integreres i den samlede drift. Forventningerne til årets omsætning og resultat af primær drift fastholdes.

**HYDRA-GRENE** øger forventningerne til årets omsætning og resultat af primær drift først og fremmest som følge af, at afsætningen til vindmølleindustrien fortsat er højere end oprindeligt forventet.

Den associerede virksomhed **KRAMP** fastholder forventningen om fremgang i omsætning og resultat af primær drift sammenlignet med året før.

**XERGI**, der indregnes som joint venture, fastholder ligeledes forventningen om at realisere fremgang i årets omsætning og resultat af primær drift.

Sammenfattende forventer Schouw & Co. således nu at realisere en konsolideret omsætning i underkanten af den tidligere forventning, som var en omsætning i størrelsesordenen 12,5 mia. kr.

Schouw & Co. opererer med et interval for resultatforventningerne i de enkelte virksomheder, og en sammenlægning af disse intervaller medfører, at den samlede koncern øger forventningerne til årets resultat af primær drift til et EBIT i intervallet 730-785 mio. kr. mod tidligere forventet 650-730 mio. kr.

Hertil kommer resultat efter skat fra associerede virksomheder og joint ventures, som forventes forbedret fra tidligere forventet 65-75 mio. kr. til et resultat i størrelsesordenen 80 mio. kr., som primært hidrører fra Kramp og Xergi. Koncernens

samlede finansielle poster forventes i 2015 derimod øget fra en tidligere forventet omkostning i størrelsesordenen 10 mio. kr. til en omkostning i størrelsesordenen 65 mio. kr. som følge af nedskrivningen i BioMar og reguleringer i øvrigt.

OMSÆTNING (mio. kr.)	2015F	2015F	2015F	2014
	efter Q3	efter Q2	opr.	real.
BioMar	ca. 8.750	ca. 9.000	ca. 8.500	8.451
Fibertex Personal Care	ca. 1.800	ca. 1.700	ca. 1.700	1.787
Fibertex Nonwovens	ca. 1.200	ca. 1.200	ca. 1.200	1.048
Hydra-Grene	ca. 575	ca. 550	over 500	566
Øvrige/elimineringer	-	-	-	-68
<b>Omsætning i alt</b>	<b>12,3 mia.</b>	<b>12,5 mia.</b>	<b>12 mia.</b>	<b>11.784</b>

Kramp (100%) ca. 5.250 ca. 5.250 ca. 5.250 4.905

EBIT (mio. kr.)	2015F	2015F	2015F	2014
	efter Q3	efter Q2	opr.	real.
BioMar	390-420	375-425	360-410	434
Fibertex Personal Care	220-230	170-180	160-180	171
Fibertex Nonwovens	75-85	75-85	65-75	62
Hydra-Grene	65-70	50-60	45-55	60
Øvrige	ca. -20	ca. -20	ca. -20	-20
<b>EBIT i alt</b>	<b>730-785</b>	<b>650-730</b>	<b>610-700</b>	<b>708</b>

Associerede m.v. ca. 80 65-75 60-70 28

Nettofinans ca. -65 ca. -10 ca. -35 -35

**Resultat før skat 745-800 705-795 635-735 701**

Kramp EBIT (100%) ca. 450 425-450 425-450 405



## 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. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2014.

Koncernregnskabet og årsregnskabet for 2014 indeholder den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, hvortil der henvises.

## Skøn og estimater

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

Schouw & Co. koncernen har i løbet af de første 9 måneder af regnskabsåret 2015 ændret skøn og estimater i forbindelse med regnskabsaflæggelsen for 2015 på følgende områder:

- Forøget nedskrivning på tilgodehavender (jf. note 3)
- Dagsværdiregulering af værdipapirer (jf. note 7)

Ud over ovennævnte er de væsentlige skøn, som ledelsen foretager ved anvendelse af koncernens regnskabspraksis, og den væsentlige skønsmæssige usikkerhed forbundet hermed, de samme ved

udarbejdelsen af delårsregnskabet som ved udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet for 2014.

## Afrunding og præsentation

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

## Finanskalender 2016

*3. marts 2016*

Sidste frist for indlevering af forslag til ordinær generalforsamling

*4. marts 2016*

Offentliggørelse af årsrapport for 2015

*14. april 2016*

Ordinær generalforsamling

*3. maj 2016*

Offentliggørelse af delårsrapport for 1. kvartal 2016

*11. august 2016*

Offentliggørelse af delårsrapport for 1. halvår 2016

*10. november 2016*

Offentliggørelse af delårsrapport for 3. kvartal 2016

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



# Virksomhederne

---

# BioMar

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

## Den økonomiske udvikling

BioMar realiserede i 3. kvartal 2015 en omsætning på 2.698 mio. kr. mod 2.788 mio. kr. i 3. kvartal 2014. Omsætningstilbagegangen hidrører fra en lavere mængdemæssig afsætning, der kun delvist modsvares af lidt højere råvarepriser. De lavere mængder er alene relateret til laksemarkederne i Norge og Chile, hvorimod Continental Europe har afsat øgede mængder.

I Norge har en høj andel af BioMars kunder været eksponeret for betydelige udfordringer med lakselus, samtidig med at en hård konkurrence blandt foderproducenterne har reduceret BioMars markedsandel i kvartalet. I Chile lider opdrætsindustrien hårdt under de meget lave priser på opdrættede fisk på de vigtige markeder i USA og Brasilien, hvilket konkret udmønter sig i betydelige likviditetsproblemer. Den udfordrende situation i Grækenland har derimod forbedret sig, så BioMar har øget den afsatte mængde markant og realiseret en væsentlig højere omsætning i kvartalet end i 3. kvartal 2014.

Resultat af primær drift (EBIT) blev i 3. kvartal 2015 på 179 mio. kr. mod 187 mio. kr. i 3. kvartal 2014. Det reducerede EBIT er et resultat af dels en lavere gennemsnitlig margin, dels en effekt af de lavere mængder. Opgjort på regioner realiserede Continental Europe et forbedret EBIT og Americas

et lavere EBIT, mens North Sea regionen realiserede et resultat på niveau med året før. Valutamæssigt blev effekten af en styrket USD modsvaret af en svækket NOK.

Den anstrengte situation for opdrætsindustrien i Chile har foranlediget BioMar til at anlægge en yderligere kritisk vurdering af værdien af engagementet i den chilenske opdrætsvirksomhed, Salmons Austral, hvor BioMar siden 2013 har haft en ejerandel på 13,6%. Vurderingen har ved udgangen af 3. kvartal 2015 medført en nedskrivning på 43 mio. kr., der indgår som en omkostning i de finansielle poster.

Bindingen i arbejdskapital blev reduceret fra 1.128 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2014 til 1.116 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2015. Den beskedne reduktion er sammensat af en væsentlig reduktion af varebeholdninger og en væsentlig stigning i tilgodehavender som følge af den vanskelige situation for opdrætsindustrien i Chile.

Den nettorentebærende gæld faldt fra 680 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2014 til 421 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2015 som følge af et stærkt cash flow, selvom der i 1. kvartal 2015 blev udbetalt koncerninternt udbytte til Schouw & Co. på 200 mio. kr.

## Forretningsudvikling

BioMars to hovedmarkeder, Norge og Chile, udvikler sig fortsat ganske forskelligt, idet markedet i Norge forventes at vise en beskedne mængdemæssig vækst i 2015, mens det chilenske marked forventes at falde. Det forventes ikke længere, at tilbagegangen i Chile fuldt ud kan kompenseres af

fremgang i Norge og en i øvrigt god udvikling i Continental Europe.

I Norge forventes den resterende del af 2015 at blive ganske udfordrende, da de restriktioner, der pålægges opdrætterne som følge af problemerne med lakselus, er ganske omfattende. Restriktionerne medfører, at en del opdrættere kan blive tvunget til at slagte fiskene, før de har nået optimal størrelse, hvilket i sagens natur reducerer foderforbruget.

I Chile har BioMar i den forløbne del af 2015 haft en lavere markedsandel end året før og det forventes ikke kompenseres i den resterende del af året. Sammenholdt med den meget vanskelige økonomiske situation for opdrætterne i Chile giver det betydeligt pres på omsætning og indtjening.

I Continental Europe forventes mængderne i 2015 nu at stige sammenlignet med 2014. BioMar har understøttet det første skridt mod en konsolidering af den græske opdrætsindustri ved at indgå en længerevarende foderaftale med en af de mest betydende opdrættere i Grækenland. Kombineret med en god udvikling i andre dele af Continental Europe giver det styrkede udsigter for regionen.

I august 2015 underskrev BioMar aftalen om et 50/50 joint venture med kinesiske Tongwei Co. Ltd. Næste skridt er opførelsen af en fabrik til fremstilling af fiskefoder til højværdiarter. Den årlige kapacitet vil være i størrelsesordenen 100.000 tons og fabrikken forventes at kunne være operationel i løbet af 2016. BioMar forventer i første omgang at investere ca. USD 10 mio. i det fælles selskab. →



## Forventninger til fremtiden

Årets første ni måneder har samlet set levet op til forventningerne, selvom en række markeder hver for sig har udviklet sig anderledes end forventet, og selvom de afsatte mængder gennemgående har været lavere end forventet.

Omsætningen for hele året er som altid meget afhængig af udviklingen i råvarepriser og valutakurser. Med de aktuelle udsigter forventer BioMar nu at realisere en omsætning i størrelsesordenen 8,75 mia. kr., svarende til midt i intervallet mellem den oprindelige forventning på 8,5 mia. kr. ved årets start og den seneste meddelte forventning på 9 mia. kr. efter 1. halvår 2015.

Normalt vil mængden af usikkerheder være indskrænket på dette fremskredne tidspunkt af året, og umiddelbart indsnævres forventningen til årets resultat af primær drift til et EBIT i intervallet 390-420 mio. kr. mod tidligere forventet 375-425 mio. kr. De vanskelige markedsforhold først og fremmest i Chile medfører dog, at sikkerheden omkring årets resultat er lavere end sædvanligt. ■

	3. kvrt. 2015	3. kvrt. 2014	ÅTD 2015	ÅTD 2014	Helår 2014
Mængde (1000 tons)	300	323	717	741	996
Omsætning (mio. kr.)	2.698	2.788	6.838	6.218	8.451
- heraf North Sea	1.297	1.459	3.236	2.889	4.099
- heraf Americas	639	686	2.066	1.953	2.558
- heraf Cont. Europe	762	643	1.536	1.376	1.794

Alle beløb i mio. kr.

	3. kvrt. 2015	3. kvrt. 2014	ÅTD 2015	ÅTD 2014	Helår 2014
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Omsætning	2.698,3	2.788,2	6.837,7	6.217,7	8.451,3
Bruttoresultat	347,2	351,0	784,8	751,0	1.019,4
EBITDA	215,0	222,7	416,2	405,5	574,2
Af- og nedskrivninger	35,7	35,7	109,7	106,1	139,8
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	179,3	187,0	306,5	299,4	434,4
Resultat efter skat fra ass. virksomheder m.v.	1,0	0,0	0,6	0,0	2,5
Finansielle poster netto	-57,4	-7,0	-63,7	-17,7	-38,6
<b>Resultat før skat</b>	122,9	180,0	243,4	281,7	398,3
Skat af periodens resultat	-48,5	-44,6	-101,4	-68,2	-214,2
<b>Periodens resultat</b>	74,4	135,4	142,0	213,5	184,1
<b>PENGESTRØMME</b>					
Pengestrøm fra driften	294,1	-80,1	192,7	4,1	266,3
Pengestrøm fra investering	-87,4	-63,0	-130,5	-140,7	-166,5
Pengestrøm fra finansiering	-352,5	-185,8	-382,6	-172,6	-60,0
<b>BALANCE</b>					
Immaterielle aktiver *	371,4	337,1	371,4	337,1	354,9
Materielle aktiver	901,6	984,4	901,6	984,4	919,0
Andre langfristede aktiver	238,5	182,6	238,5	182,6	196,7
Likvide beholdninger	343,5	202,5	343,5	202,5	605,5
Øvrige kortfristede aktiver	3.113,2	3.178,4	3.113,2	3.178,4	2.765,1
<b>Aktiver i alt</b>	4.968,2	4.885,0	4.968,2	4.885,0	4.841,2
Egenkapital	1.990,7	1.922,0	1.990,7	1.922,0	1.902,2
Rentebærende gældsforpligtelser	836,7	906,8	836,7	906,8	1.019,4
Øvrige forpligtelser	2.140,8	2.056,2	2.140,8	2.056,2	1.919,6
<b>Passiver i alt</b>	4.968,2	4.885,0	4.968,2	4.885,0	4.841,2
Gennemsnitligt antal medarbejdere	896	915	902	903	904
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
EBITDA-margin	8,0%	8,0%	6,1%	6,5%	6,8%
EBIT-margin	6,6%	6,7%	4,5%	4,8%	5,1%
ROIC ekskl. goodwill	21,8%	24,6%	21,8%	24,6%	22,9%
Arbejdskapital	1.115,5	1.128,4	1.115,5	1.128,4	982,6
Nettorentbærende gæld	421,4	679,9	421,4	679,9	386,2

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

# Fibertex Personal Care

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

## Den økonomiske udvikling

Fibertex Personal Care realiserede i 3. kvartal 2015 en nettoomsætning på 465 mio. kr. mod 455 mio. kr. i 3. kvartal 2014. Stigningen i omsætningen er drevet af en række modsatrettede forhold, hvor salgsmængderne fra fabrikkerne i Danmark og Malaysia er henholdsvis faldet og steget, hvor ændrede valutakurser har forøget omsætningen, og hvor konsolideringen af Innowo Print har bidraget positivt med 17 mio. kr.

Resultatet af primær drift (EBIT) blev i 3. kvartal 2015 på 57 mio. kr. mod 48 mio. kr. i 3. kvartal 2014. Resultatfremgangen er primært foranlediget af en kraftig stigning i kursen på USD i forhold til malaysiske ringgit (MYR) i løbet af 3. kvartal 2015. Denne stigning har stor effekt for fabrikken i Malaysia, hvor salget altovervejende er baseret på USD, selv om den rapporterede valuta er MYR. Herudover har der i kvartalet været en positiv effekt fra råvarereguleringsmekanismerne.

Fibertex Personal Care har forøget bindingen i arbejdskapital marginalt fra 261 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2014 til 264 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2015.

Den nettorentebærende gæld blev i samme periode formindsket fra 575 mio. kr. til 512 mio. kr.

Det bemærkes i den forbindelse, at Fibertex Personal Care i 2015 har udbetalt koncerninternt udbytte til Schouw & Co. på 75 mio. kr., samt at købet af aktierne og konsolideringen af gælden i Innowo Print i oktober 2014 øgede den nettorentebærende gæld med 97 mio. kr.

## Forretningsudvikling

Fibertex Personal Care afsætter produkter over hele verden, men med hovedvægt på Europa og Sydøstasien. Salget sker gennem egne salgsorganisationer i Danmark og Malaysia direkte til store internationale producenter af bleer og andre hygiejneartikler.

Det er meget vigtigt for virksomhedens kunder, at de kan få en høj leveringssikkerhed og samtidig tilstrækkelig fleksibilitet, således at de markedsudsving, kunderne oplever, kan afspejles i deres indkøb af nonwovens. Markedet stiller generelt høje krav til produkter og produktsikkerhed, og der er særdeles stort fokus på kvalitet. Presset på virksomhedens kunder foranlediget af de store detailhandelskæders krav om stadig kortere leveringstid har betydet, at Fibertex Personal Care har arbejdet meget med omstilling af interne processer for at kunne håndtere disse krav.

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

Innowo Print har i starten af 2015 igangsat den tredje printlinje, som har givet virksomheden en

kapacitetsudvidelse på ca. 30%. Sideløbende med indkøring af den nye printlinje har der både i den danske og tyske organisation været fuld fokus på at gøre Innowo Print til en integreret del af aktiviteterne i Fibertex Personal Care. Som en udløber af dette arbejde har Fibertex Personal Care besluttet at udvide aktiviteterne i Malaysia til også at omfatte printfaciliteter med forventet idriftsættelse i starten af 2017.

## Forventninger til fremtiden

Den globale kapacitet til produktion af nonwovens øges til stadighed, og som følge heraf opstår der fra tid til anden perioder med overkapacitet på markedet i de enkelte regioner. Fibertex Personal Care ser i Europa et marked med begrænset vækst, mens der i Asien ses et stadigt voksende marked, hvor den stigende efterspørgsel traditionelt over tid har absorberet det kraftigt øgede udbud i regionen.

Fibertex Personal Care vil fortsat have fokus på konsolidering og på udnyttelsen af den samlede produktionskapacitet. Samtidig fastholdes fokus på de muligheder, der er for lønsom vækst i Sydøstasien. I 2016 vil der yderligere være fokus på en række opgraderinger af produktionsapparatet med det formål at øge fleksibilitet, output og mængden af value added produkter. →

# Fibertex Personal Care

På baggrund af den realiserede aktivitet i årets tre første kvartaler forventer Fibertex Personal Care nu at realisere en omsætning for hele 2015 i niveauet 1,8 mia. kr. mod tidligere forventet ca. 1,7 mia. kr. Årets resultat af primær drift vil fortsat afhænge af udviklingen i råvarepriser og valutakurser i den resterende del af året, men på baggrund af aktuelle udsigter og den kraftige stigning i kursen på USD i forhold til MYR i 3. kvartal 2015 forventes resultatet af primær drift for hele året nu forøget til et EBIT i intervallet 220-230 mio. kr. mod tidligere forventet 170-180 mio. kr. Den markante positive valutakurseffekt er imidlertid en konsekvens af valutaklausuler i aktuelle kontrakter og dermed en øjeblikkelig påvirkning, som ikke umiddelbart får nogen effekt på fremtidig indtjening. ■

	3. kv. 2015	3. kv. 2014	ÅTD 2015	ÅTD 2014	Helår 2014
Omsætning (mio. kr.)	465	455	1.297	1.302	1.787
- heraf fra Danmark	199	224	575	626	865
- heraf fra Malaysia	249	231	671	676	922
- heraf fra Tyskland	17	0	51	0	0

Alle beløb i mio. kr.

	3. kv. 2015	3. kv. 2014	ÅTD 2015	ÅTD 2014	Helår 2014
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Omsætning	464,9	455,2	1.296,8	1.302,0	1.787,5
Bruttoresultat	89,7	74,3	247,5	202,0	288,8
EBITDA	91,5	81,0	260,6	217,3	307,6
Af- og nedskrivninger	34,1	33,3	105,4	97,0	136,3
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>57,4</b>	<b>47,7</b>	<b>155,2</b>	<b>120,3</b>	<b>171,3</b>
Finansielle poster netto	1,3	-2,7	-2,5	-10,8	-2,3
<b>Resultat før skat</b>	<b>58,7</b>	<b>45,0</b>	<b>152,7</b>	<b>109,5</b>	<b>169,0</b>
Skat af periodens resultat	-13,4	-10,2	-34,2	-24,5	-34,3
<b>Periodens resultat</b>	<b>45,3</b>	<b>34,8</b>	<b>118,5</b>	<b>85,0</b>	<b>134,7</b>
<b>PENGESTRØMME</b>					
Pengestrøm fra driften	22,3	95,5	241,8	195,8	225,8
Pengestrøm fra investering	-2,7	-10,0	-18,9	-28,0	-129,5
Pengestrøm fra finansiering	-1,1	-79,2	-198,8	-92,0	-85,8
<b>BALANCE</b>					
Immaterielle aktiver *	66,0	24,3	66,0	24,3	75,0
Materielle aktiver	939,9	1.004,7	939,9	1.004,7	1.099,7
Andre langfristede aktiver	99,9	145,2	99,9	145,2	127,6
Likvide beholdninger	39,1	86,6	39,1	86,6	20,8
Øvrige kortfristede aktiver	529,9	535,9	529,9	535,9	558,7
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.674,8</b>	<b>1.796,7</b>	<b>1.674,8</b>	<b>1.796,7</b>	<b>1.881,8</b>
Egenkapital	691,1	696,9	691,1	696,9	730,0
Rentebærende gældsforpligtelser	551,1	666,4	551,1	666,4	708,8
Øvrige forpligtelser	432,6	433,4	432,6	433,4	443,0
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.674,8</b>	<b>1.796,7</b>	<b>1.674,8</b>	<b>1.796,7</b>	<b>1.881,8</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	520	443	512	432	447
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
EBITDA-margin	19,7%	17,8%	20,1%	16,7%	17,2%
EBIT-margin	12,3%	10,5%	12,0%	9,2%	9,6%
ROIC ekskl. goodwill	16,8%	13,5%	16,8%	13,5%	14,4%
Arbejdskapital	264,4	261,0	264,4	261,0	292,7
Nettorentebærende gæld	511,9	575,1	511,9	575,1	688,0

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

# Fibertex Nonwovens

Fibertex Nonwovens er blandt Europas førende producenter af nonwovens, det vil sige ikke-vævede tekstiler, der anvendes inden for en lang række industrielle produktområder. Virksomheden har primært sine aktiviteter i Europa og har herudover produktion i USA og Sydafrika.

## Den økonomiske udvikling

Fibertex Nonwovens købte ved udgangen af oktober 2014 den amerikanske producent Non Woven Solutions, som fra overtagelsestidspunktet indgår i konsolideringen. Fibertex Nonwovens har endvidere med virkning pr. 1. marts 2015 øget ejerandelen i Fibertex South Africa fra 26,0% til 74,2%. Fra denne dato konsolideres Fibertex South Africa derfor ind i resultatet for Fibertex Nonwovens.

Fibertex Nonwovens realiserede i 3. kvartal 2015 en omsætning på 295 mio. kr. mod 247 mio. kr. i 3. kvartal 2014, svarende til en fremgang på 19%. Omsætningsfremgangen kan altovervejende henføres til effekten af opkøbet af virksomheden i USA og konsolideringen af omsætningen i Sydafrika.

Resultat af primær drift (EBIT) i 3. kvartal 2015 blev på 15 mio. kr. mod 20 mio. kr. i 3. kvartal 2014. Resultatudviklingen skyldes væsentligst et negativt resultatbidrag fra Fibertex South Africa, men samtidig var EBIT i 3. kvartal 2014 påvirket af en engangsindtægt på 3 mio. kr. vedrørende tilbagebetaling af energiforbrug for 2012 og 2013 i Frankrig.

Bindingen i arbejdskapital er på grund af den øgede aktivitet med indregning af virksomhederne

i USA og Sydafrika øget til 317 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2015 mod 294 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2014.

Den nettorentebærende gæld er øget fra 397 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2014 til 581 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2015. Stigningen skyldes primært opkøbet af virksomhederne i USA og Sydafrika, investeringer i nye produktionslinjer i Tjekkiet og Sydafrika samt opgradering af eksisterende produktionslinjer.

## Forretningsudvikling

Efter kvartalets udløb har Fibertex Nonwovens overtaget den tyrkiske producent Ribateks nonwovens aktiviteter. Købet tilføjer Fibertex Nonwovens en stærk produktionsplatform inden for spunlacing teknologi og styrker adgangen til det voksende tyrkiske marked.

Spunlacing er en produktionsmetode, hvor de ikke-vævede tekstiler nåles af vandstråler under meget højt tryk. Fibertex Nonwovens mestrer allerede denne teknologi hos sit franske datterselskab, men en stigende efterspørgsel betyder, at der er behov for at udvide kapaciteten.

Fibertex Nonwovens har i 2015 gennemgående haft en positiv udvikling med vækst inden for bilindustrien samt et forbedret produktmix med øget afsætning af avancerede produkter. Derimod har der været en lavere europæisk afsætning af produkter til byggeindustrien og infrastrukturprojekter end året før grundet generelt lavere aktivitet, hvilket også har været tilfældet på de afrikanske markeder.

Markedsmæssigt har Fibertex Nonwovens fokuseret på at tilpasse sig konkurrencesituationen og fortsætte udviklingen, hvor afsætningen uden for Europa er øget, hvilket de seneste opkøb har bidraget til.

Produktionskapaciteten til fremstilling af videreforædlede produkter er løbende udbygget ved teknologisk opgradering af flere produktionslinjer som et led i strategien om at øge afsætningen af højværdiprodukter og om at optimere kapacitetsudnyttelsen imellem de enkelte fabrikker.

På udviklings- og innovationssiden er der opbygget en solid portefølje af nye projekter, herunder produkter til autoindustrien, kompositindustrien, filtrering og akustiske anvendelser samt produkter til salg på nye geografiske markeder, hvor der forventes vækst. For at følge kundernes udvikling og udnytte det fremadrettede vækstpotentiale øges kapaciteten i Tjekkiet med investering i en ny produktionslinje, der forventes i drift ved udgangen af 2015.

Fibertex South Africa har pr. 1. marts 2015 købt en allerede etableret linje til fiberproduktion og har herudover investeret i en ny produktionslinje, som forventes i drift ved udgangen af 2015. →

# Fibertex Nonwovens

## Forventninger til fremtiden

Fibertex Nonwovens forventer i de kommende måneder et relativt stabilt aktivitetsniveau inden for de fleste segmenter og markeder. Sydafrika vil dog fortsat være en udfordring, ligesom der generelt er en vis usikkerhed om væksten i verdensøkonomien samt en øget usikkerhed inden for bilindustrien, som kan påvirke afsætning og resultat.

Købet af aktiviteterne i Tyrkiet får først virkning fra primo november 2015, og med de afholdte købsomkostninger får det ikke nogen nævneværdig indflydelse på resultatforventningerne i 2015. I 2016 forventes købet at forøge omsætningen i Fibertex Nonwovens med 50-100 mio. kr. og i løbet af et par år forventes den tyrkiske enhed at generere en overskudsgrad, der er på niveau med det øvrige Fibertex Nonwovens.

For hele 2015 fastholder Fibertex Nonwovens således forventningen til omsætningen på et niveau i størrelsesordenen 1,2 mia. kr. Forventningen til årets resultat af primær drift fastholdes på et EBIT i intervallet 75-85 mio. kr. ■

	3. kv. 2015	3. kv. 2014	ÅTD 2015	ÅTD 2014	Helår 2014
Omsætning (mio. kr.)	295	247	929	786	1.048
- heraf fra Danmark	43	57	169	188	245
- heraf fra Tjekkiet	80	79	234	242	309
- heraf fra Frankrig	116	111	367	356	469
- heraf fra USA	32	0	103	0	25
- heraf fra Sydafrika	24	0	56	0	0

	3. kv. 2015	3. kv. 2014	ÅTD 2015	ÅTD 2014	Helår 2014
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Omsætning	294,8	247,1	928,6	786,0	1.048,0
Bruttoresultat	61,0	55,9	210,4	167,1	222,1
EBITDA	34,6	36,0	123,8	100,5	128,2
Af- og nedskrivninger	19,2	15,7	56,2	47,1	66,0
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	15,4	20,3	67,6	53,4	62,2
Resultat efter skat fra ass. virksomheder	0,0	-0,4	-0,6	-1,4	-1,7
Finansielle poster netto	-4,6	-1,2	-11,2	-6,7	-10,2
<b>Resultat før skat</b>	10,8	18,7	55,8	45,3	50,3
Skat af periodens resultat	-4,8	-6,3	-19,2	-13,3	-14,4
<b>Resultat før minoriteter</b>	6,0	12,4	36,6	32,0	35,9
Minoritetsinteresser	1,5	0,0	3,2	0,0	0,0
<b>Periodens resultat</b>	7,5	12,4	39,8	32,0	35,9

	3. kv. 2015	3. kv. 2014	ÅTD 2015	ÅTD 2014	Helår 2014
<b>PENGESTRØMME</b>					
Pengestrøm fra driften	51,4	18,6	102,0	69,5	82,1
Pengestrøm fra investering	-36,6	-7,0	-157,2	-19,3	-134,0
Pengestrøm fra finansiering	-0,5	-2,2	114,9	-18,2	80,5

	3. kv. 2015	3. kv. 2014	ÅTD 2015	ÅTD 2014	Helår 2014
<b>BALANCE</b>					
Immaterielle aktiver *	160,7	64,7	160,7	64,7	141,5
Materielle aktiver	625,7	417,5	625,7	417,5	497,4
Andre langfristede aktiver	0,0	10,8	0,0	10,8	10,6
Likvide beholdninger	118,4	62,1	118,4	62,1	58,7
Øvrige kortfristede aktiver	493,8	441,2	493,8	441,2	470,3
<b>Aktiver i alt</b>	1.398,6	996,3	1.398,6	996,3	1.178,5

Egenkapital	453,8	340,2	453,8	340,2	385,5
Rentebærende gældsforpligtelser	699,1	463,5	699,1	463,5	584,3
Øvrige forpligtelser	245,7	192,6	245,7	192,6	208,7
<b>Passiver i alt</b>	1.398,6	996,3	1.398,6	996,3	1.178,5

Gennemsnitligt antal medarbejdere	745	548	695	533	547
-----------------------------------	-----	-----	-----	-----	-----

## REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL

EBITDA-margin	11,8%	14,6%	13,3%	12,8%	12,2%
EBIT-margin	5,2%	8,2%	7,3%	6,8%	5,9%
ROIC ekskl. goodwill	8,3%	8,5%	8,3%	8,5%	8,4%
Arbejdskapital	316,6	294,4	316,6	294,4	318,7
Nettorentebærende gæld	580,8	397,5	580,8	397,5	521,7

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

# Hydra-Grene

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

## Den økonomiske udvikling

Hydra-Grene realiserede i 3. kvartal en omsætning på 148 mio. kr. mod 147 mio. kr. i 3. kvartal 2014. Den beskedne fremgang kan henføres til, at omsætningen til vindmølleindustrien i USA og Asien har været lidt højere end i samme periode 2014, mens der har været et mindre fald i Europa. Afsætningen til den øvrige industri og det nye forretningssegment, offshore-industrien, har i det væsentligste været på niveau med året før.

Resultat af primær drift (EBIT) steg fra 18 mio. kr. i 3. kvartal 2014 til 20 mio. kr. i 3. kvartal 2015. Det forbedrede resultat er en konsekvens af omsætningsfremgangen og en række omkostningsreduktioner.

Den samlede binding i arbejdskapital er reduceret fra 211 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2014 til 184 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2015. Den nettorentebærende gæld er reduceret fra 138 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2014 til 76 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2015, selv om der i 1. kvartal 2015 er udbetalt koncerninternt udbytte på 40 mio. kr.

## Forretningsudvikling

De seneste års udvikling i retning af salg af mere komplekse produkter og systemløsninger til især vindmølleindustrien stiller betydelige krav til organisation og kvalitetsstyring, som Hydra-Grene løbende har tilpasset sig og udnytter til nye forretningsområder. Hydra-Grene investerer også løbende i fremtidssikring af virksomheden ved at styrke den tekniske bemanding til udviklingsarbejde, hvor virksomheden blandt andet engagerer sig i større udviklingsprojekter til vindmølleindustrien og offshore-industrien.

Virksomhedens afsætning i udlandet er primært til kunder inden for vindmølleindustrien og offshore-industrien eller til kunder inden for andre segmenter, hvor virksomheden har særlig ekspertise.

I Kina har aktiviteten i vindmøllesegmentet i 2015 været på et højere niveau end i samme periode 2014, hvor omsætningen var på et relativt lavt niveau. Hydra-Grenes primære kunder i Kina er fortsat de vestlige producenter, der har etableret lokal produktion i landet.

Afsætningen til vindmølleindustrien i Indien udvikler sig ligeledes positivt med en pæn stigning i 2015. Hydra-Grenes salg i Indien er overvejende orienteret mod lokale indiske producenter, og størstedelen af de leverede emner samles og færdigmonteres på Hydra-Grenes virksomhed i Indien.

Salget i USA, der udelukkende er salg til vindmøllemarkedet, har i 2015 udviklet sig rigtig positivt. Generelt er vindmøllemarkedet i USA

inde i en god periode, som forventes at fortsætte ind i 2016. Den positive udvikling er en konsekvens af den store ordreoptagelse i vindmøllesegmentet, der blev foretaget i perioden før afslutningen af den såkaldte PTC-ordning for vedvarende energi. Ordre, der er optaget under denne ordning, skal være afsluttet inden udgangen af 2016.

## Forventninger til fremtiden

Hydra-Grenes nyeste forretningssegment, offshore-industrien, udvikler sig mere afdæmpet, da markedet aktuelt er presset af de lave oliepriser. Som følge heraf er der begrænset udbud af nye hydraulikprojekter, men aktiviteten til vedligehold og servicevirksomheder fastholdes.

Der investeres fortsat i udvikling af websalget, der primært er salg til specifikke industrikunder og til eftermarkedet. Websalget forventes fortsat at udvikle sig positivt og udgør en stadig større del af omsætningen.

Den oprindelige forventning til vindmølleindustrien var, at afsætningen i 2015 ville blive på et noget lavere niveau end i 2014, men på nuværende tidspunkt tegner det alligevel til, at omsætningen for hele året vil blive lidt højere end i 2014. Til den øvrige industri og til eftermarkedet forventes der gennemgående en stabil afsætning, men den aktuelle krise i landbruget har dog en negativ indflydelse på afsætningen til store producentkunder inden for agro-området. →

# Hydra-Grene

På den baggrund øger Hydra-Grene forventningen for hele året til en omsætning i størrelsesordenen 575 mio. kr. mod tidligere 550 mio. kr. Samtidig øges forventningen til årets resultat af primær drift til et EBIT i intervallet 65-70 mio. kr. mod tidligere forventet 50-60 mio. kr. ■

	3. kvrt. 2015	3. kvrt. 2014	ÅTD 2015	ÅTD 2014	Helår 2014
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Omsætning	148,0	147,3	446,9	427,8	565,8
Bruttoresultat	50,1	46,6	147,9	136,2	176,9
EBITDA	23,7	22,6	66,1	63,2	78,0
Af- og nedskrivninger	3,4	4,5	10,7	13,5	17,9
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>20,3</b>	<b>18,1</b>	<b>55,4</b>	<b>49,7</b>	<b>60,1</b>
Finansielle poster netto	-0,8	2,2	-0,1	0,9	1,1
<b>Resultat før skat</b>	<b>19,5</b>	<b>20,3</b>	<b>55,3</b>	<b>50,6</b>	<b>61,2</b>
Skat af periodens resultat	-4,6	-5,0	-13,1	-12,4	-15,2
<b>Resultat før minoriteter</b>	<b>14,9</b>	<b>15,3</b>	<b>42,2</b>	<b>38,2</b>	<b>46,0</b>
Minoritetsinteresser	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,1
<b>Periodens resultat</b>	<b>14,9</b>	<b>15,2</b>	<b>42,1</b>	<b>38,2</b>	<b>46,1</b>
<b>PENGESTRØMME</b>					
Pengestrøm fra driften	27,5	9,2	67,1	19,5	59,5
Pengestrøm fra investering	-1,9	-2,3	-6,5	-5,8	-3,5
Pengestrøm fra finansiering	-27,4	-7,7	-76,4	-38,1	-72,3
<b>BALANCE</b>					
Immaterielle aktiver	11,9	16,9	11,9	16,9	13,3
Materielle aktiver	94,6	100,2	94,6	100,2	97,4
Likvide beholdninger	6,2	14,1	6,2	14,1	22,1
Øvrige kortfristede aktiver	279,3	296,2	279,3	296,2	258,5
<b>Aktiver i alt</b>	<b>392,0</b>	<b>427,4</b>	<b>392,0</b>	<b>427,4</b>	<b>391,3</b>
Egenkapital	190,8	179,7	190,8	179,7	187,7
Rentebærende gældsforpligtelser	86,6	152,4	86,6	152,4	118,2
Øvrige forpligtelser	114,6	95,3	114,6	95,3	85,4
<b>Passiver i alt</b>	<b>392,0</b>	<b>427,4</b>	<b>392,0</b>	<b>427,4</b>	<b>391,3</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	238	228	239	221	230
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
EBITDA-margin	16,0%	15,3%	14,8%	14,8%	13,8%
EBIT-margin	13,7%	12,3%	12,4%	11,6%	10,6%
ROIC ekskl. goodwill	25,2%	22,4%	25,2%	22,4%	22,6%
Arbejdskapital	183,6	210,5	183,6	210,5	187,1
Nettorentebærende gæld	75,6	138,3	75,6	138,3	96,1

# Kramp

Kramp er den førende leverandør af reservedele og tilbehør til landbruget i Europa.

I 2013 sammenlagde Schouw & Co. den helejede dattervirksomhed Grene med hollandske Kramp, hvorved Schouw & Co. blev 20% medejer af den samlede virksomhed.

## Den økonomiske udvikling

Kramp fortsatte den gode udvikling fra 1. halvår 2015, og øgede også i 3. kvartal 2015 nettoomsætningen med 5% fra 1.300 mio. kr. i 3. kvartal 2014 til 1.359 mio. kr., selvom landbruget på en række markeder generelt er under pres.

Den positive omsætningsudvikling er bredt fundet med fremgang på en række af virksomhedens væsentlige markeder, ligesom udviklingen blandt andet er positivt påvirket af det nære samarbejde, som er opbygget de seneste år med førende landbrugsmaskinproducenter som AGCO og SAME Deutz-Fahr.

Resultat af primær drift (EBIT) blev forbedret med 10% fra 137 mio. kr. i 3. kvartal 2014 til 151 mio. kr. i 3. kvartal 2015. Ud over en direkte konsekvens af omsætningsfremgangen har blandt andet realiserede synergier efter sammenlægningen af Kramp og Grene påvirket positivt.

Kramp indregnes i Schouw & Co. koncernens regnskab som en associeret virksomhed med en resultatandel på 20%, der opgøres efter skat. Da de finansielle poster netto og skat i Kramp var en højere omkostning i 3. kvartal 2015 end i 3. kvartal 2014 udgjorde den indregnede resultatandel efter skat et overskud på 22 mio. kr. i 3. kvartal

2015, hvilket svarer til den indregnede resultatandel i 3. kvartal 2014.

Bindingen i arbejdskapital er steget marginalt fra 1.536 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2014 til 1.560 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2015. Den nettorentebærende gæld er tilsvarende øget beskedent fra 1.213 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2014 til 1.244 mio. kr. ved udgangen af 3. kvartal 2015 efter udbetaling af udbytte på 225 mio. kr. i 4. kvartal 2014, hvoraf Schouw & Co. modtog 45 mio. kr.

## Forretningsudvikling

Udviklingen på agro-området var ved indgangen til 2015 blevet mere afdæmpet, da en række traktorfabrikanter og andre producenter af landbrugsmaskiner mærkede reduceret efterspørgsel med deraf følgende stigende lagre og nødvendig reduktion af produktionen. Den generelle afmatning i salget af nye maskiner har naturligt påvirket afsætningen af komponenter til producenterne af landbrugsmaskiner, men har ikke i samme grad vist sig som reduceret efterspørgsel på reservedele og tilbehør, der er den vigtigste del af forretningsgrundlaget i Kramp.

Kramp har øget investeringerne i 2015 sammenlignet med 2014 først og fremmest på IT, hvor virksomhedens ledende position på e-handel styrkes yderligere, og hvor IT-systemerne i henholdsvis Kramp og Grene skal koordineres. Herudover er de fysiske faciliteter i 2015 blevet udvidet med en betydelig udbygning af centrallagerfaciliteterne i Konin i Polen og Poitiers i Frankrig. De nye faciliteter opfylder det behov, der er opstået ved sortimentsudvidelsen efter sammenlægningen af

Kramp og Grene og den fremgang, som er realiseret på de to markeder. De nye faciliteter sikrer samtidig en højere servicegrad og en øget tilgængelighed for virksomhedens kunder.

De forventede synergier fra sammenlægningen af Kramp og Grene realiseres i stadig stigende grad. Organisatorisk og systemmæssigt er der foretaget en række tilpasninger, som skal sikre de enkelte forretningsenheder gode styringsværktøjer, ligesom ledelsesstrukturen er blevet justeret for at sikre fortsat udvikling af den samlede virksomhed.

## Forventninger til fremtiden

Agro-området i Europa mærker i øjeblikket en række væsentlige udfordringer, som varierer fra marked til marked, men som gennemgående er præget af økonomiske eller politiske forhold med deraf følgende afdæmpede forventninger til efterspørgselsudviklingen. Kramp er imidlertid godt positioneret med en stærk konkurrenceevne, så virksomheden fastholder forventningen om at realisere fremgang i 2015 sammenlignet med året før.

Kramp forventer nu at realisere en nettoomsætning i 2015 i underkanten af den hidtidige forventning i størrelsesordenen 5,25 mia. kr. Årets resultat af primær drift forventes derimod øget til et EBIT i størrelsesordenen 450 mio. kr. svarende til toppen af det tidligere forventede interval på 425-450 mio. kr. →



# Kramp

Efter finansielle omkostninger og skat forventer Schouw & Co. nu i 2015 således at indregne en resultatandel i størrelsesordenen 70 mio. kr. under resultat efter skat fra associerede virksomheder mod en tidligere forventet resultatandel på 60-70 mio. kr. ■

	3. kv. 2015	3. kv. 2014	ÅTD 2015	ÅTD 2014	Helår 2014
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Nettoomsætning	1.358,8	1.299,6	4.051,9	3.875,3	4.905,5
Bruttoresultat	509,4	499,9	1.506,7	1.474,3	1.782,6
EBITDA	182,9	165,4	527,5	462,7	528,8
Af- og nedskrivninger	31,7	28,1	95,8	84,7	123,6
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>151,2</b>	<b>137,3</b>	<b>431,7</b>	<b>378,0</b>	<b>405,2</b>
Finansielle poster netto	-18,5	-10,7	-38,4	-39,7	-59,6
<b>Resultat før skat</b>	<b>132,7</b>	<b>126,6</b>	<b>393,3</b>	<b>338,3</b>	<b>345,6</b>
Skat af periodens resultat	-22,4	-18,4	-69,1	-60,7	-55,3
<b>Periodens resultat</b>	<b>110,3</b>	<b>108,2</b>	<b>324,2</b>	<b>277,6</b>	<b>290,3</b>
Resultat indregnet i Schouw & Co.	22,1	21,6	64,8	19,7	22,4
<b>BALANCE</b>					
Langfristede aktiver	1.031,2	997,2	1.031,2	997,2	1.000,5
Kortfristede aktiver	2.009,8	1.949,7	2.009,8	1.949,7	1.786,5
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.041,0</b>	<b>2.946,9</b>	<b>3.041,0</b>	<b>2.946,9</b>	<b>2.787,0</b>
Egenkapital	1.347,7	1.320,3	1.347,7	1.320,3	1.063,1
Rentebærende gældsforpligtelser	1.244,0	1.213,2	1.244,0	1.213,2	1.371,0
Øvrige forpligtelser	449,3	413,4	449,3	413,4	352,9
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.041,0</b>	<b>2.946,9</b>	<b>3.041,0</b>	<b>2.946,9</b>	<b>2.787,0</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	2.606	2.644	2.573	2.605	2.604
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
EBITDA-margin	13,5%	12,7%	13,0%	11,9%	10,8%
EBIT-margin	11,1%	10,6%	10,7%	9,8%	8,3%
Arbejds kapital	1.560,5	1.536,4	1.560,5	1.536,4	1.433,5
Nettorentebærende gæld	1.244,0	1.213,2	1.244,0	1.213,2	1.371,0



# Koncernregnskab

---

# Resultat- og totalindkomstopgørelse

Note	Resultatopgørelse	3. kv. 2015	3. kv. 2014	ÅTD 2015	ÅTD 2014	Helår 2014
1	Omsætning	3.599,5	3.618,1	9.487,4	8.682,0	11.784,1
	Produktionsomkostninger	-3.050,3	-3.089,2	-8.093,3	-7.422,8	-10.073,1
	<b>Bruttoresultat</b>	<b>549,2</b>	<b>528,9</b>	<b>1.394,1</b>	<b>1.259,2</b>	<b>1.711,0</b>
	Andre driftsindtægter	2,3	5,6	10,2	10,2	13,3
	Distributionsomkostninger	-177,7	-179,9	-517,3	-497,8	-656,6
2	Administrationsomkostninger	-104,4	-84,9	-315,1	-262,4	-359,1
	Andre driftsomkostninger	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-1,0
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>269,4</b>	<b>269,6</b>	<b>571,9</b>	<b>509,0</b>	<b>707,6</b>
	Resultat efter skat fra ass. virksomheder	23,6	20,8	65,9	18,3	23,2
	Resultat efter skat fra joint ventures	5,5	2,1	10,1	-2,0	5,3
	Finansielle indtægter	9,2	14,3	33,5	28,1	51,9
	Finansielle omkostninger	-67,5	-21,3	-92,0	-52,8	-86,7
	<b>Resultat før skat</b>	<b>240,2</b>	<b>285,5</b>	<b>589,4</b>	<b>500,6</b>	<b>701,3</b>
	Skat af periodens resultat	-71,1	-65,1	-169,4	-117,5	-273,6
	<b>Periodens resultat</b>	<b>169,1</b>	<b>220,4</b>	<b>420,0</b>	<b>383,1</b>	<b>427,7</b>
	Fordeles således:					
	Aktionærer i Schouw & Co.	170,6	220,3	423,1	383,1	427,8
	Minoritetsinteresser	-1,5	0,1	-3,1	0,0	-0,1
	<b>Periodens resultat</b>	<b>169,1</b>	<b>220,4</b>	<b>420,0</b>	<b>383,1</b>	<b>427,7</b>
8	Resultat i kr. pr. aktie	7,23	9,33	17,95	16,14	18,08
8	Udvandet resultat i kr. pr. aktie	7,20	9,30	17,89	16,08	18,02

Totalindkomstopgørelse	3. kv. 2015	3. kv. 2014	ÅTD 2015	ÅTD 2014	Helår 2014
Poster, der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:					
Valutakursreguleringer m.v.	-134,7	154,0	57,6	195,5	190,6
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	17,7	-4,3	13,3	-12,9	-18,7
Sikringsinstrumenter overført til prod. omk.	0,0	0,0	0,3	1,1	1,1
Sikringsinstrumenter overført til fin. poster	2,1	0,9	3,8	3,5	8,0
Anden totalindkomst i ass. virksomheder m.v.	-6,6	-0,5	-7,3	2,3	-6,7
Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	-0,3	-0,5	1,0	-0,9	-1,8
Skat af anden totalindkomst	-5,2	1,2	-4,3	2,1	2,9
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	<b>-127,0</b>	<b>150,8</b>	<b>64,4</b>	<b>190,7</b>	<b>175,4</b>
Periodens resultat	169,1	220,4	420,0	383,1	427,7
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>	<b>42,1</b>	<b>371,2</b>	<b>484,4</b>	<b>573,8</b>	<b>603,1</b>
Fordeles således:					
Aktionærer i Schouw & Co.	47,5	371,1	490,4	573,8	603,2
Minoritetsinteresser	-5,4	0,1	-6,0	0,0	-0,1
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>	<b>42,1</b>	<b>371,2</b>	<b>484,4</b>	<b>573,8</b>	<b>603,1</b>

# Balance · aktiver og passiver

Note	Aktiver	30/9 2015	31/12 2014	30/9 2014	31/12 2013
	Goodwill	998,3	970,5	896,8	876,0
	Færdiggjorte udviklingsprojekter	11,2	12,1	15,6	18,1
	Udviklingsprojekter under udførelse	23,2	18,4	0,2	0,1
	Andre immaterielle aktiver	87,6	93,9	40,7	45,5
	<b>Immaterielle aktiver</b>	<b>1.120,3</b>	<b>1.094,9</b>	<b>953,3</b>	<b>939,7</b>
	Grunde og bygninger	1.226,8	1.262,5	1.175,9	1.168,6
	Produktionsanlæg og maskiner	1.111,9	1.251,9	1.214,1	1.303,2
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	87,9	69,6	69,4	79,9
	Aktiver under opførelse m.v.	235,2	131,0	152,8	77,0
	<b>Materielle aktiver</b>	<b>2.661,8</b>	<b>2.715,0</b>	<b>2.612,2</b>	<b>2.628,7</b>
	Kapitalandele i associerede virksomheder	610,4	561,7	608,6	619,2
	Kapitalandele i joint ventures	73,0	64,3	56,8	20,4
	Værdipapirer	81,7	115,0	118,6	99,5
	Udskudt skat	47,6	51,9	73,4	75,2
	Tilgodehavender	192,4	144,1	146,9	154,1
	<b>Andre langfristede aktiver</b>	<b>1.005,1</b>	<b>937,0</b>	<b>1.004,3</b>	<b>968,4</b>
	<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>4.787,2</b>	<b>4.746,9</b>	<b>4.569,8</b>	<b>4.536,8</b>
3	Varebeholdninger	1.373,8	1.447,5	1.510,4	1.151,5
	Tilgodehavender	3.034,1	2.592,1	2.916,6	2.675,2
	Tilgodehavende selskabsskat	0,1	8,4	0,0	8,8
	Værdipapirer	0,1	0,1	0,1	0,1
	Likvide beholdninger	1.208,8	1.087,1	1.232,6	1.324,0
	<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>5.616,9</b>	<b>5.135,2</b>	<b>5.659,7</b>	<b>5.159,6</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>10.404,1</b>	<b>9.882,1</b>	<b>10.229,5</b>	<b>9.696,4</b>

Note	Passiver	30/9 2015	31/12 2014	30/9 2014	31/12 2013
6	Aktiekapital	255,0	255,0	255,0	255,0
	Reserve for sikringstransaktioner	-6,6	-20,0	-21,1	-14,5
	Reserve for valutakursregulering	214,2	153,7	158,8	-36,7
	Overført resultat	5.924,6	5.478,2	5.652,4	5.385,8
	Foreslået udbytte	0,0	204,0	0,0	153,0
	<b>Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer</b>	<b>6.387,2</b>	<b>6.070,9</b>	<b>6.045,1</b>	<b>5.742,6</b>
	Minoritetsinteresser	23,1	2,9	3,0	3,4
	<b>Egenkapital i alt</b>	<b>6.410,3</b>	<b>6.073,8</b>	<b>6.048,1</b>	<b>5.746,0</b>
	Udskudt skat	149,9	151,3	128,7	127,9
	Pensioner, hensatte forpligtelser og andre gældsposter	104,0	113,1	97,6	98,2
5	Kreditinstitutter	727,9	858,4	884,6	1.035,1
	<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>981,8</b>	<b>1.122,8</b>	<b>1.110,9</b>	<b>1.261,2</b>
5	Kortfristet andel af langfristede forpligtelser	187,2	238,1	226,5	200,2
5	Kreditinstitutter	159,4	77,6	308,3	238,3
	Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	2.518,7	2.238,6	2.499,8	2.237,2
	Selskabsskat	146,7	131,2	35,9	13,5
	<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>3.012,0</b>	<b>2.685,5</b>	<b>3.070,5</b>	<b>2.689,2</b>
	<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>3.993,8</b>	<b>3.808,3</b>	<b>4.181,4</b>	<b>3.950,4</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>10.404,1</b>	<b>9.882,1</b>	<b>10.229,5</b>	<b>9.696,4</b>

Noter uden henvisning 7 og 9.

# Pengestrømsopgørelse

Note	3. kv. 2015	3. kv. 2014	ÅTD 2015	ÅTD 2014	Helår 2014
Resultat før skat	240,2	285,5	589,4	500,6	701,3
Reguleringer for ikke-likvide driftsposter m.v.:					
Af- og nedskrivninger	93,1	89,9	284,1	265,7	362,7
Andre driftsposter, netto	16,3	67,5	42,3	81,9	33,9
Hensatte forpligtelser	0,3	-0,2	0,9	-0,6	0,5
Resultat efter skat fra ass. virks. m.v.	-29,1	-22,9	-76,0	-16,3	-28,5
Finansielle indtægter	-9,2	-14,3	-33,5	-28,1	-51,9
Finansielle omkostninger	67,5	21,3	92,0	52,8	86,7
<b>Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital</b>	<b>379,1</b>	<b>426,8</b>	<b>899,2</b>	<b>856,0</b>	<b>1.104,7</b>
Ændringer i driftskapital	119,6	-352,1	-107,4	-468,9	-296,6
<b>Pengestrøm fra primær drift</b>	<b>498,7</b>	<b>74,7</b>	<b>791,8</b>	<b>387,1</b>	<b>808,1</b>
Renteindtægter, modtaget	0,5	12,2	15,0	24,1	31,2
Renteomkostninger, betalt	-20,4	-19,2	-48,8	-51,0	-83,8
<b>Pengestrøm fra ordinær drift</b>	<b>478,8</b>	<b>67,7</b>	<b>758,0</b>	<b>360,2</b>	<b>755,5</b>
Betalt selskabsskat	-82,6	-24,8	-137,9	-74,2	-127,8
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>396,2</b>	<b>42,9</b>	<b>620,1</b>	<b>286,0</b>	<b>627,7</b>
Køb af immaterielle aktiver	-0,7	-1,0	-1,6	-3,7	-12,9
Køb af materielle aktiver	-75,2	-43,3	-239,9	-138,6	-232,5
Salg af materielle aktiver	0,1	0,4	0,4	0,4	8,5
4 Køb af virksomheder	0,0	0,0	-19,5	0,0	-129,2
Køb af associerede virksomheder m.v.	0,0	-38,4	0,0	-38,4	-38,6
Ændring af udlån	-53,2	0,4	-52,7	-3,8	-19,5
Modtaget udbytte fra ass. virksomheder	0,0	0,0	0,0	31,3	76,0
Køb af værdipapirer	0,0	0,0	-0,1	-9,8	-10,0
Salg af værdipapirer	0,0	0,0	0,0	0,0	3,7
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>	<b>-129,0</b>	<b>-81,9</b>	<b>-313,4</b>	<b>-162,6</b>	<b>-354,5</b>

Note	3. kv. 2015	3. kv. 2014	ÅTD 2015	ÅTD 2014	Helår 2014
Fremmedfinansiering:					
Afdrag på langfristede forpligtelser	-20,8	-28,1	-210,6	-214,1	-330,9
Provenu ved optagelse af langfristet gæld	3,4	0,7	51,8	64,4	63,8
Førøgelse (nedbringelse) af kassekredit gæld	-105,0	-178,8	86,2	211,0	-156,3
Associerede virksomheders tilbagebetaling af lån	0,0	0,0	0,0	0,0	141,0
Aktionærerne:					
Indbetalt fra minoritetsaktionærer	0,0	0,0	14,1	0,0	0,0
Udbetalt udbytte	0,0	0,0	-188,8	-142,9	-142,9
Køb/salg af egne aktier, netto	0,0	-64,1	9,4	-132,5	-137,7
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>	<b>-122,4</b>	<b>-270,3</b>	<b>-237,9</b>	<b>-214,1</b>	<b>-563,0</b>
Årets pengestrøm	144,8	-309,3	68,8	-90,7	-289,8
Likvider, primo	1.071,8	1.543,2	1.087,1	1.324,0	1.324,0
Kursregulering af likvider	-7,8	-1,3	52,9	-0,7	52,9
<b>Likvider, ultimo</b>	<b>1.208,8</b>	<b>1.232,6</b>	<b>1.208,8</b>	<b>1.232,6</b>	<b>1.087,1</b>

# Egenkapitalopgørelse

	Aktiekapital	Reserve for sikrings-transaktioner	Reserve for valutakurs-reguleringer	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt	Minoritets-interesser	Egenkapital
<b>Egenkapital 1. januar 2014</b>	255,0	-14,5	-36,7	5.385,8	153,0	5.742,6	3,4	5.746,0
Anden totalindkomst for perioden								
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder	0,0	0,0	195,5	0,0	0,0	195,5	0,0	195,5
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året	0,0	-12,9	0,0	0,0	0,0	-12,9	0,0	-12,9
Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	0,0	3,5	0,0	0,0	0,0	3,5	0,0	3,5
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures	0,0	-0,4	0,0	2,7	0,0	2,3	0,0	2,3
Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	0,0	0,0	0,0	-0,9	0,0	-0,9	0,0	-0,9
Skat af anden totalindkomst	0,0	2,1	0,0	0,0	0,0	2,1	0,0	2,1
Periodens resultat	0,0	0,0	0,0	383,1	0,0	383,1	0,0	383,1
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>	0,0	-6,6	195,5	384,9	0,0	573,8	0,0	573,8
Transaktioner med ejerne								
Aktiebaseret vederlæggelse netto	0,0	0,0	0,0	3,7	0,0	3,7	0,0	3,7
Udloddet udbytte	0,0	0,0	0,0	10,5	-153,0	-142,5	-0,4	-142,9
Køb/salg af egne aktier	0,0	0,0	0,0	-132,5	0,0	-132,5	0,0	-132,5
<b>Transaktioner med ejerne i året</b>	0,0	0,0	0,0	-118,3	-153,0	-271,3	-0,4	-271,7
<b>Egenkapital 30. september 2014</b>	255,0	-21,1	158,8	5.652,4	0,0	6.045,1	3,0	6.048,1
<b>Egenkapital 1. januar 2015</b>	255,0	-20,0	153,7	5.478,2	204,0	6.070,9	2,9	6.073,8
Anden totalindkomst for perioden								
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder	0,0	0,0	60,5	0,0	0,0	60,5	-2,9	57,6
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året	0,0	13,3	0,0	0,0	0,0	13,3	0,0	13,3
Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,3
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	0,0	3,8	0,0	0,0	0,0	3,8	0,0	3,8
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures	0,0	0,0	0,0	-7,3	0,0	-7,3	0,0	-7,3
Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	1,0	0,0	1,0
Skat af anden totalindkomst	0,0	-4,0	0,0	-0,3	0,0	-4,3	0,0	-4,3
Periodens resultat	0,0	0,0	0,0	423,1	0,0	423,1	-3,1	420,0
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>	0,0	13,4	60,5	416,5	0,0	490,4	-6,0	484,4
Transaktioner med ejerne								
Aktiebaseret vederlæggelse netto	0,0	0,0	0,0	5,3	0,0	5,3	0,0	5,3
Udloddet udbytte	0,0	0,0	0,0	15,2	-204,0	-188,8	0,0	-188,8
Til/afgang af minoritetsinteresser	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	26,2	26,2
Køb/salg af egne aktier	0,0	0,0	0,0	9,4	0,0	9,4	0,0	9,4
<b>Transaktioner med ejerne i året</b>	0,0	0,0	0,0	29,9	-204,0	-174,1	26,2	-147,9
<b>Egenkapital 30. september 2015</b>	255,0	-6,6	214,2	5.924,6	0,0	6.387,2	23,1	6.410,3

# Noter

## 1 SEGMENTOVERSIGT

Rapporteringspligtige segmenter ÅTD 2015	BioMar	Fibertex		Hydra-Grene	I alt
		Personal Care	Fibertex Nonwovens		
Ekstern omsætning	6.837,7	1.273,9	923,0	446,9	9.481,5
Intern omsætning	0,0	22,9	5,6	0,0	28,5
Segmentomsætning	6.837,7	1.296,8	928,6	446,9	9.510,0
Af- og nedskrivninger	109,7	105,4	56,2	10,7	282,0
EBIT	306,5	155,2	67,6	55,4	584,7
Segmentaktiver	5.398,4	1.722,9	1.430,6	392,0	8.943,9
Heraf goodwill	777,6	99,1	121,6	0,0	998,3
Kapitalandele i ass. virksomheder og joint ventures	42,7	0,0	0,0	0,0	42,7
Segmentforpligtelser	2.977,5	983,7	944,8	201,2	5.107,2
Arbejdskapital	1.115,5	264,4	316,6	183,6	1.880,1
Nettorentebærende gæld	421,4	511,9	580,8	75,6	1.589,7
Pengestrøm fra drift	192,7	241,8	102,0	67,1	603,6
Pengestrøm fra investering	-130,5	-18,9	-157,2	-6,5	-313,1
Pengestrøm fra finansiering	-382,6	-198,8	114,9	-76,4	-542,9
Anlægsinvesteringer	77,4	19,2	137,9	6,5	241,0
Gennemsnitligt antal medarbejdere	902	512	695	239	2.348
Rapporteringspligtige segmenter ÅTD 2014	BioMar	Fibertex		Hydra-Grene	I alt
Ekstern omsætning	6.217,7	1.251,1	779,7	427,8	8.676,3
Intern omsætning	0,0	50,9	6,3	0,0	57,2
Segmentomsætning	6.217,7	1.302,0	786,0	427,8	8.733,5
Af- og nedskrivninger	106,1	97,0	47,1	13,5	263,7
EBIT	299,4	120,3	53,4	49,7	522,8
Segmentaktiver	5.315,2	1.844,8	1.028,2	427,4	8.615,6
Heraf goodwill	746,8	72,4	77,6	0,0	896,8
Kapitalandele i ass. virksomheder og joint ventures	38,4	0,0	10,7	0,0	49,1
Segmentforpligtelser	2.963,0	1.099,8	656,1	247,7	4.966,6
Arbejdskapital	1.128,4	261,0	294,4	210,5	1.894,3
Nettorentebærende gæld	679,9	575,1	397,5	138,3	1.790,8
Pengestrøm fra drift	4,1	195,8	69,5	19,5	288,9
Pengestrøm fra investering	-140,7	-28,0	-19,3	-5,8	-193,8
Pengestrøm fra finansiering	-172,6	-92,0	-18,2	-38,1	-320,9
Anlægsinvesteringer	92,5	28,3	15,6	5,8	142,2
Gennemsnitligt antal medarbejdere	903	432	533	221	2.089

# Noter

## 1 SEGMENTOVERSIGT (FORTSAT)

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

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

Alle transaktioner mellem segmenter er sket på markedsvilkår.

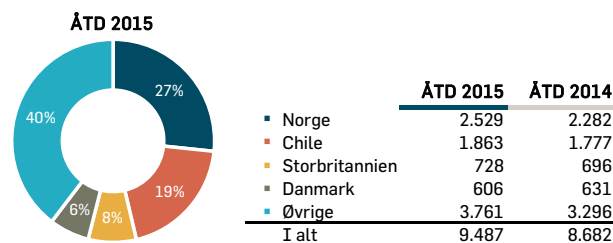
### Afstemning af koncernomsætning, EBIT, aktiver og forpligtelser

ÅTD 2015	Koncern- omsætning	EBIT	Aktiver	Forpligtelser
Rapporteringspligtige segmenter	9.510,0	584,7	8.943,9	5.107,2
Ikke rapporteringspligtige segmenter	5,6	3,0	200,2	44,8
Moderselskabet	4,0	-15,8	4.888,9	117,7
Koncerneliminering, m.v.	-32,2	0,0	-3.628,9	-1.275,9
<b>Total</b>	<b>9.487,4</b>	<b>571,9</b>	<b>10.404,1</b>	<b>3.993,8</b>

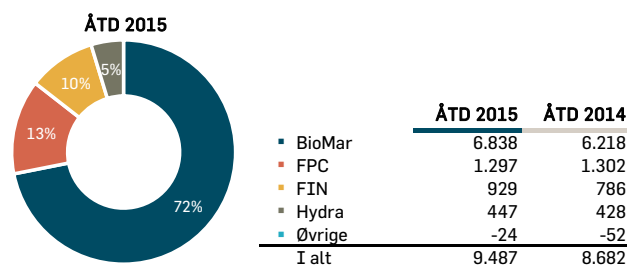
ÅTD 2014	Koncern- omsætning	EBIT	Aktiver	Forpligtelser
Rapporteringspligtige segmenter	8.733,5	522,8	8.615,6	4.966,6
Ikke rapporteringspligtige segmenter	5,7	2,4	214,3	59,1
Moderselskabet	3,3	-16,2	4.669,6	123,3
Koncerneliminering, m.v.	-60,5	0,0	-3.270,0	-967,6
<b>Total</b>	<b>8.682,0</b>	<b>509,0</b>	<b>10.229,5</b>	<b>4.181,4</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:





## 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 beregnet rente (4% p.a.) fra tildelingstidspunktet til udnyttelsestidspunktet.

Udestående optioner	Direktionen	Øvrige	I alt
Tildeling i 2012	40.000	40.000	80.000
Tildeling i 2013	55.000	156.000	211.000
Tildeling i 2014	55.000	160.000	215.000
<b>Udestående optioner i alt pr. 31. december 2014</b>	<b>150.000</b>	<b>356.000</b>	<b>506.000</b>
Tildeling i 2015	55.000	172.000	227.000
Udnyttet (fra 2012 tildelingen)	0	-40.000	-40.000
Udnyttet (fra 2013 tildelingen)	-15.000	-112.000	-127.000
Udnyttet (fra 2014 tildelingen)	0	-10.000	-10.000
<b>Udestående optioner i alt pr. 30. september 2015</b>	<b>190.000</b>	<b>366.000</b>	<b>556.000</b>

Der er i 2015 udnyttet følgende optioner	Udnyttet fra tildelingen i 2014	Udnyttet fra tildelingen i 2013	Udnyttet fra tildelingen i 2012
Udnyttet i stk.	10.000	127.000	40.000
Gns. udnyttelseskurs i kr.	265,26	194,55	146,62
Gns. aktiekurs i kr. på udnyttelsestidspunktet	325,50	326,80	328,50
Koncernens kontante provenu i mio. kr.	2,7	24,7	5,8

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

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

Forudsætninger for dagsværdi:	Tildelingen i 2015	Tildelingen i 2014	Tildelingen i 2013	Tildelingen i 2012
Forventet volatilitet	27,62%	26,12%	25,36%	34,48%
Forventet løbetid	48 mdr.	48 mdr.	48 mdr.	48 mdr.
Forventet udbytte pr. aktie	6 kr.	5 kr.	4 kr.	3 kr.
Risikofri rente	0,00%	0,65%	0,62%	1,04%

Øvrige oplysninger om optionsprogrammerne:	Tildelingen i 2015	Tildelingen i 2014	Tildelingen i 2013	Tildelingen i 2012
Udnyttelseskurs i kr. *	379,50	297,50	211,63	155,83
Dagsværdi i kr. pr. option **	40,99	30,87	20,19	24,24
Dagsværdi i alt i mio. kr. **	9,3	6,9	4,4	5,8
Kan udnyttes fra	Marts 2017	Marts 2016	Marts 2015	Marts 2014
Kan udnyttes til	Marts 2019	Marts 2018	Marts 2017	Marts 2016

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

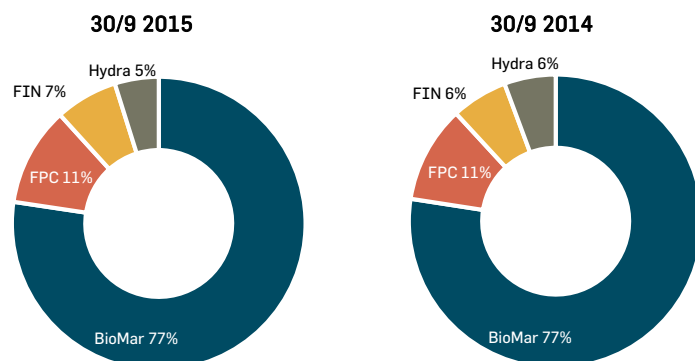
\*\*) På tildelingstidspunktet

# Noter

## 3 TILGODEHAVENDER - KORTFRISTEDE

	30/9 2015	30/9 2014
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	2.873,8	2.764,0
Andre kortfristede tilgodehavender	152,2	146,5
Periodeafgrænsningsposter	8,1	6,1
<b>Tilgodehavender - kortfristede i alt</b>	<b>3.034,1</b>	<b>2.916,6</b>

Tilgodehavender fra salg opdelt på selskaber:



	30/9 2015	30/9 2014
<b>Nedskrivninger på tilgodehavender fra salg</b>		
Nedskrivninger primo	-181,9	-202,7
Valutakursregulering	-2,5	-8,3
Afgang, tilbageførte nedskrivninger	0,1	1,7
Periodens nedskrivninger	-26,8	-11,1
Afgang, realiserede tab	2,7	2,9
<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>-208,4</b>	<b>-217,5</b>

30/9 2015	Ikke forfalden	Forfaldsdage			I alt
		1-30	31-90	>91	
Tilgodehavender, som ikke er værdiforringede	2.211,5	235,8	148,4	37,5	2.633,2
Tilgodehavender, som er individuelt værdiforringede	109,8	71,9	43,0	224,3	449,0
Tilgodehavender i alt	2.321,3	307,7	191,4	261,8	3.082,2
Nedskrivning på tilgodehavender	-13,5	-9,3	-7,0	-178,6	-208,4
<b>Tilgodehavender netto</b>	<b>2.307,8</b>	<b>298,4</b>	<b>184,4</b>	<b>83,2</b>	<b>2.873,8</b>

Andel af tilgodehavender, som forventes betalt					93,2%
Nedskrivningsprocent	0,6%	3,0%	3,7%	68,2%	6,8%

30/9 2014	Ikke forfalden	Forfaldsdage			I alt
		1-30	31-90	>91	
Tilgodehavender, som ikke er værdiforringede	2.345,0	131,7	30,8	22,0	2.529,5
Tilgodehavender, som er individuelt værdiforringede	71,8	43,0	30,8	306,4	452,0
Tilgodehavender i alt	2.416,8	174,7	61,6	328,4	2.981,5
Nedskrivning på tilgodehavender	-2,2	-3,8	-2,3	-209,2	-217,5
<b>Tilgodehavender netto</b>	<b>2.414,6</b>	<b>170,9</b>	<b>59,3</b>	<b>119,2</b>	<b>2.764,0</b>

Andel af tilgodehavender, som forventes betalt					92,7%
Nedskrivningsprocent	0,1%	2,2%	3,7%	63,7%	7,3%

Samlet er 14,6% (2014: 15,2%) af tilgodehavender på balancedagen værdiforringet i større eller mindre omfang. Der er konstant fokus på opfølgning over for debitorer, som ikke betaler på det aftalte tidspunkt.

# Noter

## 4 KØB AF VIRKSOMHEDER

	30/9 2015	30/9 2014
Immaterielle aktiver	4,7	0,0
Materielle aktiver	52,9	0,0
Varebeholdninger	21,4	0,0
Tilgodehavender	18,0	0,0
Likvide beholdninger	0,5	0,0
Kreditinstitutter	-16,2	0,0
Leverandørgæld	-17,1	0,0
Anden gæld	-17,2	0,0
<b>Overtagne nettoaktiver</b>	<b>47,0</b>	<b>0,0</b>
Heraf minoritetsandel	-12,2	0,0
Dagsværdi af oprindelig ejerandel	-12,1	0,0
Badwill	-2,7	0,0
<b>Anskaffelsessum</b>	<b>20,0</b>	<b>0,0</b>
Heraf likvid beholdning	-0,5	0,0
<b>Kontant anskaffelsessum i alt</b>	<b>19,5</b>	<b>0,0</b>

Koncernen har i 2015 overtaget kontrollen med Fibertex South Africa, der i en årrække har været ejet 26,0%, men pr. 1. marts 2015 har Fibertex Nonwovens overtaget yderligere 48,2% af aktierne for en kontant anskaffelsessum på 19,5 mio. kr. IFU (Investeringsfonden For Udviklingslande) ejer fortsat de resterende 25,8% af aktiekapitalen i selskabet.

Transaktionen vil skabe en vigtig platform for Fibertex Nonwovens' fortsatte udvikling i Afrika og sker samtidig med en beslutning om at øge produktionskapaciteten i selskabet med en yderligere nålefiltslinje. Den tidligere aktionær sælger samtidig en fiberlinje samt grunde og bygninger, hvorfra selskabet driver sin virksomhed, til Fibertex South Africa.

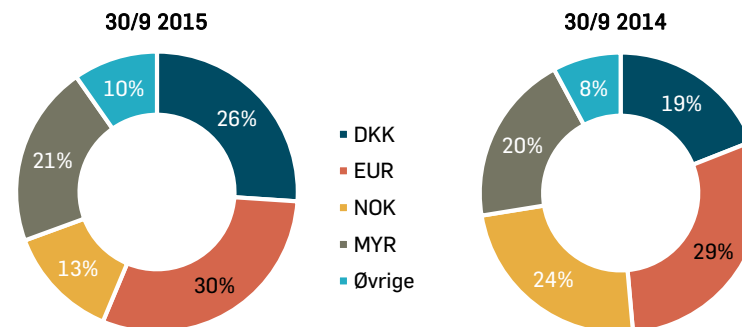
I forbindelse med købet er der opgjort en badwill, som er indregnet i periodens resultat under andre driftsindtægter.

Periodens omsætning og resultat for perioden 1. januar til 30. september 2015, opgjort pro-forma, som om Fibertex South Africa blev overtaget 1. januar 2015, ville have været hhv. 11 mio. kr. større (omsætning) og 1,3 mio. kr. mindre (periodens resultat).

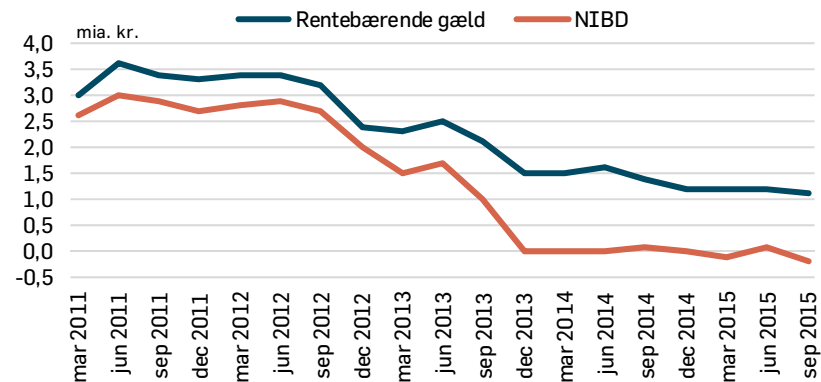
Alle beløb i mio. kr.

## 5 RENTEBÆRENDE GÆLD

Den procentvise fordeling af rentebærende gæld på valuta:



Udviklingen i koncernens rentebærende gæld:



Den gennemsnitlige effektive rente opgjort pr. 30. september 2015 er 3,0% (30. sep. 2014: 3,7%).

# Noter

## 6 AKTIEKAPITAL

Egne aktier	Antal stk.	Kostpris i mio. kr.	Andel af aktiekapitalen
Beholdning primo 2014	1.621.113	206,0	6,36%
Bevægelser Q1-Q3 2014			
Afgang til optionsprogram	-261.667	-31,7	-1,03%
Tilgang	650.487	169,7	2,55%
<b>Beholdning pr. 30. sep. 2014</b>	<b>2.009.933</b>	<b>344,0</b>	<b>7,88%</b>
Bevægelser i Q4 2014			
Afgang til optionsprogram	-40.000	-4,8	-0,15%
Tilgang	40.000	10,5	0,15%
<b>Beholdning ultimo 2014</b>	<b>2.009.933</b>	<b>349,7</b>	<b>7,88%</b>
Bevægelser Q1-Q3 2015			
Afgang til optionsprogram	-177.000	-21,6	-0,69%
Tilgang	73.197	23,8	0,29%
<b>Beholdning pr. 30. sep. 2015</b>	<b>1.906.130</b>	<b>351,9</b>	<b>7,48%</b>

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

Schouw & 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 2017.

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

Der er i 2015 anvendt 177.000 stk. egne aktier i forbindelse med udnyttelse af optionsprogrammet. Aktierne havde en samlet dagsværdi på 57,9 mio. kr. på udnyttelsestidspunktet.

Koncernens beholdning af egne aktier havde ultimo september 2015 en markedsværdi på 684,3 mio. kr.

Aktiekapitalen har været uændret de seneste fem år.

Alle beløb i mio. kr.

## 7 DAGSVÆRDI AF KATEGORIER AF FINANSIELLE AKTIVER OG FORPLIGTELSE

	30/9 2015	30/9 2014
<b>Finansielle aktiver</b>		
Afledte finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme - niveau 2	18,5	10,1
Værdipapirer målt til dagsværdi - niveau 3	81,8	118,7
<b>Finansielle forpligtelser</b>		
Afledte finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme - niveau 2	26,8	33,7

Værdipapirer målt til dagsværdi via anden totalindkomst (niveau 3) var primo året på 115,1 mio. kr. Periodens forskydning skyldes valutakursreguleringer på 9,9 mio. kr. og nedskrivning på 43,2 mio. kr. Nedskrivningen på 43,2 mio. kr. vedrører koncernens interesser i Salmones Austral. Nedskrivningen kommer i forlængelse af forringede markedsvilkår for den chilenske opdrætsindustri.

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. 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 markedssdata såsom rentekurver og valutakurser. Dagsværdien er endvidere baseret på ikke-observerbare markedssdata, eksempelvis valutavolatiliteter, korrelationer mellem rentekurver, valutakurser og kreditrisici. De ikke-observerbare markedssdata udgør en uvæsentlig del af de afledte finansielle instrumenters dagsværdi ultimo perioden.

# Noter

## 8 RESULTAT I KR. PR. AKTIE

	<u>3. kv. 2015</u>	<u>3. kv. 2014</u>	<u>ÅTD 2015</u>	<u>ÅTD 2014</u>
Schouw & Co. aktionærernes andel af periodens resultat	170,6	220,3	423,1	383,1
Gennemsnitligt antal aktier	25.500.000	25.500.000	25.500.000	25.500.000
Gennemsnitligt antal egne aktier	-1.906.130	-1.897.894	-1.931.059	-1.771.107
<b>Gennemsnitligt antal aktier i omløb</b>	<b>23.593.870</b>	<b>23.602.106</b>	<b>23.568.941</b>	<b>23.728.893</b>
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt *	96.689	89.725	80.927	89.242
<b>Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb</b>	<b>23.690.559</b>	<b>23.691.831</b>	<b>23.649.868</b>	<b>23.818.135</b>
Resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	7,23	9,33	17,95	16,14
Udvandet resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	7,20	9,30	17,89	16,08

\* 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 i koncernen, 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.

	<u>ÅTD 2015</u>	<u>ÅTD 2014</u>
<i>Joint Ventures:</i>		
Koncernen har i perioden modtaget konsulenthonorar fra Xergi på	0,2	0,0
<i>Associerede virksomheder:</i>		
Koncernen har i perioden modtaget renteindtægter fra Incuba Invest på	0,3	0,6
Koncernen har pr. 30. september et tilgodehavende hos Incuba Invest på	9,7	9,4
Koncernen har i perioden modtaget udbytte fra Kramp på	0,0	31,3

Herudover har der ikke været transaktioner med nærtstående parter.

# Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar - 30. september 2015.

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 2015 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar - 30. september 2015.

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. november 2015

## 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*

Erling Eskildsen  
*næstformand*

Niels Kristian Agner

Erling Lindahl

Kjeld Johannesen

Jørgen Wisborg

Agnete Raaschou-Nielsen