

# HALVÅRSRAPPORT

01.10.2008 - 31.03.2009

# ASGAARD

A DEVELOPMENT STRONGHOLD



# SELSKABSINFORMATION

**NAVN**

ASGAARD GROUP A/S

**ADRESSE**

VALHØJS ALLÉ 174-176, DK-2610 RØDOVRE

**AFDELINGSKONTOR**

LOKESVEJ 4, DK-8230 ÅBYHØJ  
SKEPPSGATAN 19, S-211 19 MALMØ, SVERIGE

**TELEFON M.V.**

TELEFON	(+45) 33 11 00 24
TELEFAX	(+45) 33 11 00 36
E-MAIL	INFO@ASGAARDGROUP.COM
WEB-SITE	WWW.ASGAARDGROUP.COM

**CVR NR.**

44 31 84 15

**DIREKTION**

SØREN STENS DAL (ADM. DIREKTØR)  
STIG WADMANN

**BESTYRELSE**

TONNY NIELSEN (BESTYRELSESFORMAND)  
MICHAEL VINTHER  
ALLAN KARLSEN

**REVISION**

BEIERHOLM  
STATSAUTORISERET REVISIONSAKTIESELSKAB

Resume.....	4	Ledelsespåtegning.....	14
Hoved- og nøgletal for koncernen .....	5	Årsregnskabet.....	15
Ledelsesberetning .....	6	Resultatopgørelse .....	15
Udvikling i aktiviteter .....	6	Balance .....	16
Kontor/Logistik .....	8	Pengestrømsopgørelse .....	18
Detailhandel .....	9	Egenkapitalopgørelse .....	19
Boligmarkedet .....	9	Noter .....	20
Nordic Development Group .....	10	Anvendt regnskabspraksis .....	20
Udvikling i økonomiske forhold.....	12	Segmentoplysninger .....	21
Usædvanlige forhold .....	12		
Forventet udvikling .....	13		
Organisation .....	13		
Aktionærforhold .....	13		

Aktiviteterne i ASGAARD GROUP koncernen udviklede sig mindre tilfredsstillende i 1. halvår af regnskabsåret 2008/2009, idet aktivitetsniveauet har været meget lavt.

Koncernen opnåede i halvåret en omsætning på DKK 17,4 mio. og realiserede et underskud før skat på DKK 9,8 mio. Den negative udvikling i forhold til 1. halvår 2007/08 har været en konsekvens af det betydeligt lavere aktivitetsniveau i perioden samt en negativ udvikling i kursen på koncernens beholdninger af værdipapirer. Resultatet anses for at være utilfredsstillende, men er en følge af udviklingen i ejendomsmarkedet samt det finansielle marked.

Der er i halvåret sket salg af tre boliger i Lejre samt én bolig i Mårslet. I forbindelse med at der er opnået den ønskede lokalplan, er der sket erhvervelse af ejendommen, hvor Fredericia Megacenter skal etableres.

Koncernens egenkapital udgjorde DKK 170,9 mio. pr. 31. marts 2009 hvilket svarer til en soliditet på 51,06%.

For helåret forventes fortsat et resultat før skat på DKK 10-30 mio.

Koncernens likvide midler udgjorde DKK 26,5 mio. pr. 31. marts 2009. De likvide midler, eksisterende kreditfaciliteter samt modtagne finansieringstilsagn vurderes tilstrækkelige til at sikre finansieringen af koncernens drift og kommende investeringer.

Der opleves meget vanskelige forhold for finansiering af investeringsejendomme og ikke mindst udviklings-ejendomme, hvilket rammer koncernens afsætningsmuligheder, såvel som det begrænser vore muligheder for indkøb af projekter, der ikke på forhånd er helt eller delvist finansieret.

Det er dog fortsat forventningen, at koncernens gode likviditet, høje soliditet og relativt begrænsede eksponering, vil give mulighed for særdeles attraktive indkøb – på nuværende tidspunkt er det blot vanskeligt at forudsige timingen og omfanget heraf.

## HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

	1H 2008/09	1H 2007/08	2007/08	2006/07
<b>Hovedtal (i 1.000 kr.)</b>				
Nettoomsætning	17.360	65.025	84.047	61.772
Bruttoresultat	3.072	25.399	29.977	21.005
Resultat af primær drift (EBIT)	-7.213	18.588	12.907	39.127
Resultat af finansielle poster	-3.556	1.198	11.541	11.365
Resultat	-8.420	14.790	20.186	40.733
Resultat der tilfalder moderselskabets aktionærer	-6.871	15.571	22.272	41.168
Investeret kapital inklusive goodwill	241.440	161.988	187.507	178.406
Nettoarbejdskapital (NWC)	155.530	72.266	100.754	90.797
Egenkapital	170.862	167.206	192.415	151.458
Minoriteters andel af egenkapital	20.700	2.224	22.247	3.008
Balancesum	334.611	325.940	358.481	249.649
Nettorentebærende gæld	86.962	53.370	26.757	60.536
Pengestrømme fra driften	-50.103	8.629	-2.999	34.249
Pengestrømme fra investeringer	-2.336	-3.485	-9.066	-1.962
Heraf investering i materielle aktiver	-596	0	-2.195	-3.110
Pengestrømme fra finansiering	36	52.412	72.990	31.018
Pengestrømme ophørende aktiviteter	0	0	0	3.155
Pengestrømme i alt	-52.403	57.556	60.925	66.460
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte	25	19	21	12
Antal aktier, aktuelt	1.320.000	1.320.000	1.320.000	1.320.000
Beholdning af egne aktier	2.000	2.000	2.000	0
<b>Nøgletal</b>				
Bruttomargin	17,70%	39,06%	35,67%	34,00%
Overskudsgrad	-41,55%	28,59%	15,36%	63,34%
Afkast af investeret kapital inklusive goodwill	-3,58%	10,92%	7,05%	25,86%
Egenkapitalforrentning	-4,98%	9,28%	11,74%	30,97%
Soliditet	51,06%	51,30%	53,68%	60,67%
Aktiver/Egenkapital	1,96	1,95	1,86	1,65
Finansiell gearing	0,51	0,32	0,14	0,40
Nettoarbejdskapital/Nettoomsætning	8,96	1,11	1,20	1,47
Resultat pr. aktie (kr.)	-5,21	11,80	16,87	31,19
Indre værdi pr. aktie (kr.)	113,76	126,67	128,92	114,74
Børskurs pr. balancedagen (kr.)	126,00	290,00	234,00	255,00

## ■ UDVIKLING I AKTIVITETER 1. HALVÅR 2008/09

Aktiviteterne i ASGAARD GROUP koncernen udviklede sig mindre tilfredsstillende i 1. halvår af regnskabsåret 2008/2009, idet aktivitetsniveauet har været meget lavt – dette medfører, sammen med en negativ udvikling i koncernens værdipapirbeholdning, at der i 1. halvår realiseres et underskud.

Udviklingen er i høj grad markedsbestemt, idet markedet for omsætning af investeringsejendomme i det forløbne halvår har været praktisk taget ikke-eksisterende. Hertil kommer at også udlejningsmarkedet for erhvervsejendomme er betydeligt negativt påvirket af den aktuelle økonomiske krise.

Der er ikke i halvåret erhvervet nye projektejendomme, bortset fra endelig erhvervelse af ejendommen, hvor Fredericia Megacenter skal etableres, i forbindelse med at der er opnået den ønskede lokalplan for ejendommen. Såvel i Danmark og Sverige har der været forhandlet om erhvervelse af flere projekter, men det har således ikke været muligt at nå til enighed om vilkårene, så en handel kunne gennemføres.

Der er heller ikke i halvåret gennemført salg af ejendomme, bortset fra salg af yderligere tre boliger i Lejre og én bolig i Mårslet.

I februar 2009 tegnede ASGAARD GROUP koncernen 30 % af aktierne i Tetris A/S, der med en særdeles kompetent udviklingsorganisation, dels driver virksomhed med udvikling af ejendomme, primært for fremmed regning og dels via et ejerskab af 60 % af Rasmus Friis A/S, driver virksomhed som styresentreprenør. Der forventes betydelige positive synergieffekter af dette ejerskab.

Der opleves meget vanskelige forhold for finansiering af investeringsejendomme og ikke mindst udviklingsejendomme, hvilket rammer koncernens afsætningsmuligheder, såvel som begrænser vore muligheder for indkøb af projekter, der ikke på forhånd er helt eller delvist finansieret.

Det er dog fortsat forventningen, at koncernens gode likviditet, høje soliditet og relativt begrænsede eksponering, vil give mulighed for særdeles attraktive indkøb – på nuværende tidspunkt er det blot vanskeligt at forudsige timingen og omfanget heraf.



*Formervangen, Glostrup*

## ASGAARD GROUP

	Ejerandel	Opsøgning/ myndigheder	Projekt- udvikling	Opførelse/ renovering	Udlejning	Salg	Forventet afslutning *)	Projektværdi DKK Mio
<b>Detail:</b>								
Lejre Butikstorv, 1.200 m <sup>2</sup>	100%						2008/2009	13
Fredericia Megacenter , Fredericia, 15.000 m <sup>2</sup>	100%				0%		2009/2010	170
<b>Kontor/logistik:</b>								
Valhøjs Allé, Rødovre, 12.000 m <sup>2</sup>	100%				89%		2008/2009	90
Formervangen, Glostrup, 4.000 m <sup>2</sup>	100%				32%		2008/2009	25
Borupvang, Allerød, 4.000 m <sup>2</sup>	100%				36%		2008/2009	45
Lyskær, Herlev, 4.000 m <sup>2</sup>	100%						2008/2009	20
Kærvej, Hørsholm, 1.800 m <sup>2</sup>	100%						2008/2009	20
Kastaniehaven, Holbæk, 4.000 m <sup>2</sup>	66%						2009/2010	100
<b>Boligprojekter:</b>								
SagaPark, Lejre, 29 boliger	100%				I.R.	90%	2008/2009	80
Højmoseshus, Emdrup, 4 boliger	50%				75%	I.R.	2008/2009	11

## NORDIC DEVELOPMENT GROUP

	Ejerandel	Opsøgning/ myndigheder	Projekt- udvikling	Opførelse/ renovering	Udlejning	Salg	Forventet afslutning *)	Projektværdi DKK Mio
<b>Boligprojekter:</b>								
<b>Bulgarien:</b>								
Kichevo, Varna	43 boliger	100%			I.R.		2009/2010	31
Varna, syd	ca.68 boliger	100%			I.R.		2010/2011	45
Varna, syd	ca.50 boliger	100%			I.R.		-	-
<b>Grækenland (Kreta)</b>								
Kokkino Chorio, Chania	17 boliger	100%			I.R.		2009/2010	26
<b>Litauen</b>								
Tower City, Panevezys - etape	128 boliger	75%			I.R.		2009/2010	78
Tower City, Panevezys - etape	128 boliger	75%			I.R.		2010/2011	78
Tower City, Panevezys - etape	128 boliger	75%			I.R.		2011/2012	79

**Gennemført** Igangværende I.R. = Ikke relevant

\*) Forventet endelig afslutning af projekt. Delaflevering kan have fundet sted løbende.



*Kornvænget, Lejre*

## KONTOR/LOGISTIK

ASGAARD GROUP oplever en reduceret brugerspørgsel på markedet for kontor/logistik-ejendomme. Investorinteressen er fortsat til stede i et vist omfang, men en stærkt begrænset adgang til finansiering af ejendomme gør, at der gennemføres meget få handler og i øvrigt til faldende priser. De reducerede ejendomspriser er for en stor dels vedkommende indarbejdet i vore kalkulationer på igangværende projekter. Der arbejdes målrettet på at øge aktivitetsniveauet i dette segment, men det er p.t. svært at finde projekter, der med tilstrækkelig sikkerhed opfylder vore afkastkrav, idet sælgerne i stort omfang ikke har erkendt de nugældende prisniveauer fuldt ud. Der er derfor ikke i perioden erhvervet yderligere udviklingsejendomme i dette segment.

Selskabet ejer på tidspunktet for halvårsrapportens aflæggelse 5 bestående ejendomme i dette segment, på i alt ca. 25.000 m<sup>2</sup>.

Ejendommen Valhøjs Allé, Rødovre på ca. 12.000 m<sup>2</sup> er færdiggjort og der er i halvåret indgået aftale om udlejning af yderligere ca. 10 % af ejendommens areal, sådan at ejendommen nu er ca. 90 % udlejet.

Ejendommen Lyskær, Herlev på ca. 3.000 m<sup>2</sup> blev i juli 2008 fuldt udlejet, og i halvåret er ombygningen af den bestående ejendom afsluttet. Projektet ventes at bidrage med det budgetterede resultat.

De øvrige projekter omfattende bestående ejendomme, forløber ligeledes nogenlunde planmæssigt omved langsommere end forventet, og udlejnings- og salgsbestræbelser er i fuld gang på begge ejendomme. I ejendommen Borupvang, Allerød, er der i halvåret afleveret yderligere ét lejemål, omfattende ca. 13 % af ejendommen. Hverken i denne ejendom eller ejendommen Formervangen, Glostrup, er der indgået yderligere lejekontrakter i perioden.



*Borupvang, Allerød*



Vedrørende projektet Kastaniehaven, Holbæk, der oprindeligt var indkøbt med henblik på gennemførelse af et boligprojekt, har Holbæk Kommune accepteret at ændre lokalplanen for projektområdet, således at anvendelsen bliver til kontor i stedet for bolig. Der vil således blive mulighed for ca. 4.000 m<sup>2</sup> kontorbyggeri på ejendommen og qua ejendommens centrale og synlige beliggenhed, samt en rimelig efterspørgsel efter kontorer i Holbæk, forventer vi at udvikle et særdeles interessant erhvervsprojekt på arealet, med forventet byggestart i løbet af 1 – 1 ½ år.

## DETAILHANDEL

Detailhandelssegmentet er i Danmark stærkt præget af en afmatning i efterspørgslen som følge af den generelle tilbagegang, som detailhandelssektoren oplever i denne tid. Selskabet har fortsat langsigtede positive forventninger til dette segment og arbejder løbende med adskillige projektmuligheder indenfor segmentet, herunder i det jyske/fynske område. Også i detailhandelssegmentet opleves stigende afkastkrav fra slutinvestorenes side, uden at det endnu er fuldt erkendt af sælgerne, som vi skal erhverve byggeretterne fra – heller ikke her er der således gennemført nyindkøb i halvåret.

Selskabet ser desuden gunstige muligheder for køb og udvikling af detailhandelsprojekter i Sverige, der har en mindre restriktiv planlovgivning end den danske og en rimelig efterspørgsel fra både svenske og internationale detailhandelskæder.

Både i Danmark og Sverige arbejdes der med køb af projekter og ejendomme indenfor dette segment, fra nødlidende aktører og/eller disses finansieringskilder.

Lejre Butikstorv, der er udlejet til Fakta A/S er afleveret til lejer og ejendommen er under salg – det er forventningen, at denne vil kunne sælges i indeværende regnskabsår.

Selskabet har pr. 1. december 2008 endeligt erhvervet en særdeles velbeliggende projektejendom i Fredericia, hvor der udvikles et særdeles spændende detailhandelsprojekt, Fredericia Megacentret, idet der er opnået en lokalplan, der giver mulighed for en bebyggelse med ca. 13.000 m<sup>2</sup> detailhandel og ca. 2.000 m<sup>2</sup> kontor eller lignende på 1. sal.

Udlejningsarbejdet er i gang – på trods af de aktuelle forhold for detailhandelen – går det rimeligt og der er allerede indgået de første betingede aftaler.

## BOLIGMARKEDET

Boligmarkedet har som forventet fortsat sin stærkt negative udvikling, med meget lille omsætning og fortsat faldende priser.

I konsekvens heraf påbegynder selskabet således for nærværende ikke nye projekter i dette segment, men fokuserer på afhændelse af allerede afsluttede projekter. Selskabets eksponering på boligmarkedet reduceres således løbende.

I selskabets projekt SagaPark i Lejre var der ved indgangen til halvåret 6 usolgte rækkehuse, der alle er færdiggjort. Priserne er pr. 1. december 2008 reduceret betydeligt og der er i december solgt to boliger og januar 2009 yderligere én. Det er forventningen, at de sidste boliger vil være solgt inden udgangen af indeværende regnskabsår.

For så vidt angår projektet Højmosarhus i Emdrup, der omfatter 4 rækkehuse á 125 m<sup>2</sup>, er byggeriet forløbet som planlagt og boligerne var færdige i april 2008. På trods af betydelige salgsbestræbelser er ingen endnu solgt og det er derfor besluttet at udleje boligerne. De første 3 er udlejet og i løbet af få måneder forventes projektet fuldt udlejet.

Selskabet har undladt at forlænge sin optionsaftale om erhvervelse af et areal i Slangerup, under hensyn til de gældende markedsforhold. Dette projekt er således bortfaldet.



*Højmosehus, Emdrup*

Selskabet besidder 65 % af aktierne i typehusfirmaet Formation A/S, der er et nyetableret typehusfirma, som har udviklet en særdeles interessant portefølje af enfamiliehuse i flot og funktionel arkitektur. Selskabet har opført og solgt sine første huse, men salget er noget lavere end det oprindeligt forventede, hvilket primært skyldes det aktuelle dårlige boligmarked i Danmark. Det er således besluttet, at neddrole selskabets aktiviteter til det lavest mulige og med virkning fra 1. november 2008 har selskabet ikke egne ansatte, mens den reducerede aktivitet varetages af ASGAARD GROUP og ekstern assistance.

### **NORDIC DEVELOPMENT GROUP**

I 1. halvår blev der – før kreditkrisen satte ind i Østeuropa - erhvervet byggejord til boligbyggeri i Chania på Kreta (Grækenland), i Varna i Bulgarien og Panevezys i Litauen med et samlet byggeretsareal på i alt ca. 40.000 etagemeter og der er indgået optionsaftale om yderligere 10.000 etagemeter. 27.000 etagemeter (i Litauen) af den erhvervede jord udvikles i partnerskab med en lokal part-

ner. Fratrullet partnerens ejerandel råder Nordic Development Group over 33.000 etagemeter bygget inklusiv optioner.

Kreditkrisen er forværret kraftigt i det forløbne halvår og opbremsning af bankernes udlån har spredt sig til andre sektorer, hvorfor private er tilbageholdne med boligkøb.

En meget stor del af virksomhedens fokus har derfor været brugt på at tilpasse produkterne til den nuværende situation i de individuelle områder. Fokus har været på dels at tilpasse den enkelte bolig til middelklassen, der stadig er positive overfor erhvervelse af bolig og dels at udvikle og implementere attraktive finansieringsløsninger i samarbejde med lokale banker.

I Bulgarien er byggemodningen for det første projekt igangsat og byggetilladelse til de første prøvehuse er modtaget. Forløber salgsaktiviteterne i sommerhalvåret fornuftigt, forventes byggeopstart, udover prøvehusene, at finde sted i sensommeren med aflevering til slutbruger i 4. kvartal 2009.

I Grækenland er alt klart til at opstarte salg, hvor finansieringstilbud er indeholdt, men markedsforholdene har betydet en udskydelse af salgsaktiviteterne til tidligst 3. kvartal 2009.

I Litauen har der været arbejdet på en omfattende restrukturering af det påtænkte projekt til et langt mere attraktivt og mere salgbart byggeri. Lokalplanen er nu vedtaget således at den passer til det restrukturerede projekt. Markedsforholdene er p.t. usikre, hvorfor opstart af salg er udskudt til 3. kvartal 2009.

Da selskabet først indtægtsfører ved aflevering til slutbruger, forventes der først et positivt resultat i regnskabsåret 2009/10.

Nordic Development Group arbejder for tiden med yderligere projektmuligheder i samtlige fokusområder, men der udvises en forsigtig afventning med hensyn til yderligere investering i jord og projektmuligheder.

Aktiviteterne indenfor vedvarende energi – sol- og vindenergi – er stærkt forøget i den senere tid. Der arbejdes, sammen med stærke aktører inden for vedvarende energi, på at etablere rettigheder til opsætning af vindmølle- og solcelleparker i de lande, hvor Nordic Development Group i forvejen er repræsenteret.

Der er – som minoritetspartnere - blevet tilknyttet eksperter med mange års erfaring inden for udvikling, opførelse og salg af vedvarende energiprojekter.

Forretningsmodellen, indenfor området for vedvarende energi, er at lokalisere projekter med alle nødvendige tilladelser og samtidig indgå aftale med en investor om investering i projektet inklusive en turnkey aftale om levering af vindmøller eller PV-paneler (solceller) fra en ekstern leverandør.

Der forhandles for tiden rammeaftaler med konkrete investorer og der foreligger konkrete projekter, hvor due diligence er umiddelbart forestående.



*Kærvej, Hørsholm*

## UDVIKLING I ØKONOMISKE FORHOLD

ASGAARD GROUP koncernen opnåede i halvåret en omsætning på DKK 17,4 mio. mod DKK 65,0 mio. i 2007/08 samt et underskud før skat på DKK 9,8 mio. mod et overskud på DKK 19,8 mio. i 2007/08. Den negative udvikling har været en konsekvens af det betydeligt lavere aktivitetsniveau i perioden samt en negativ udvikling i kursen på koncernens beholdninger af værdipapirer.

Ønsket om nedbringelse af koncernens likviditetsbinding i lagerførte boligejendomme har medført, at de fire boliger der er afhændet i halvåret alene har bidraget med lav eller negativ avance.

Det bemærkes i denne forbindelse at udviklingen i koncernens eksterne udgifter i forhold til samme periode i 2007/08 bør ses i lyset af tilgangen af Nordic Development Group pr. 1. april 2008.

Resultatet anses for at være utilfredsstillende, men er en følge af udviklingen i ejendomsmarkedet samt det finansielle marked.

Koncernens egenkapital og soliditet udgjorde DKK 170,9 mio. og 51,06% pr. 31. marts 2009 mod henholdsvis DKK 192,4 mio. og 53,67% pr. 30. september 2008.

Resultatforventningerne til helåret fastholdes til et positivt resultat i niveauet DKK 10-30 mio. før skat, idet en række af koncernens ejendomme, der er klassificeret som varelager, ultimo regnskabsåret forventes at ville blive klassificeret som investeringsejendomme, såfremt disse ikke er afhændet forinden. Den ændrede klassificering vil medføre en værdiregulering af ejendommene, der som investeringsejendomme skal værdiansættes til markedsværdi. Vi vurderer, at markedsværdierne for lignende ejendomme vil være stagnerende i perioden frem til 30. september 2009 og såfremt udviklingen ikke afviger væsentligt fra denne forudsætning, vil den forventede værdiregulering af ejendommene medføre et resultat indenfor det udmeldte interval.

Halvårets pengestrømme fra driften udgjorde DKK -50,1 mio. (DKK +8,6 mio. i 2007/08), pengestrømmene fra investeringsaktiviteterne udgjorde DKK -2,3 mio. (DKK -3,5 mio. i 2007/08) og pengestrømmene fra finansiering udgjorde DKK 0 mio. (DKK +52,4 mio. i 2007/08). Halvårets samlede ændring i likvider udgjorde DKK -52,4 mio. mod DKK +57,6 mio. i 2007/08.

Der er i halvåret optaget lån i projektejendom på DKK 8,2 mio. og der er investeret i DKK 28,5 mio. i nye projektejendomme. Endvidere er der investeret DKK 1,9 mio. i forbindelse med tegningen af aktier i det associerede selskab Tetris A/S.

Koncernens likvide midler udgjorde DKK 26,5 mio. pr. 31. marts 2009. De likvide midler, eksisterende kreditfaciliteter samt modtagne finansieringstilsagn vurderes tilstrækkelige til at sikre finansieringen af koncernens drift og kommende investeringer.

## USÆDVANLIGE FORHOLD

Udover den meget negative udvikling i såvel ejendomsmarkedet som det finansielle marked er der ikke opstået usædvanlige forhold i halvåret.

## FORVENTET UDVIKLING

ASGAARD GROUP koncernen fastholder den tidligere udmeldte forventning til koncernresultatet for indeværende år til DKK 10-30 mio. før skat.

ASGAARD GROUP er negativt påvirket af det p.t. turbulente ejendomsmarked, men dette marked giver ligeledes mange muligheder for selskaber i en stærk finansiell situation, som tilfældet er for ASGAARD GROUP og vi forventer fortsat en betydelig forøgelse af aktivitetsniveauet i de kommende regnskabsår.

Fokus vil være på profitabel vækst og vil primært være båret af indsatsen på detailhandelsprojekter i Danmark og Sverige, samt aktiviteterne indenfor kontor og logistiksegmentet i Danmark.

Det forventes, at det turbulente ejendomsmarked på kort sigt vil have en negativ afsmitning på selskabets resultater, men netop denne markedssituation, i sammenhæng med selskabets gode likviditet, vil ganske givet medføre mulighed for særdeles interessante ejendoms- og projektindkøb, der vil understøtte selskabets vækst- og indtjeningsambitioner i de kommende år.

Herudover er der forsigtigt positive forventninger til bidraget fra Nordic Development Group, om end denne del af koncernen tidligst forventes at bidrage positivt til koncernens resultat i regnskabsåret 2009/2010.

Indenfor boligsegmentet i Danmark forventes de resterende aktiviteter afviklet i indeværende år og en eventuelt kommende reaktivering af aktiviteterne i dette segment, vil bero på en stærk bedring i forhold til de herskende markedsforhold.

## ORGANISATION

I erkendelse af, at markedsvilkårene ikke forventes at bedres markant indenfor kortere tid, har ASGAARD GROUP A/S tilpasset organisationen og der er således i halvåret fratrukket 4 medarbejdere.

Hertil kommer, at Formation A/S i halvåret har neddroset aktiviteten til nær 0, idet markedet for nybyggeri af typehuse i Danmark forventes at være fortsat dårligt. De fortsatte – begrænsede - aktiviteter i selskabet udføres af moderselskabets organisation, samt ekstern byggeledelse og der er således pr. ultimo oktober 2008 ingen lønnede ansatte i Formation A/S.

## AKTIONÆRFORHOLD

Den samlede aktiekapital i ASGAARD GROUP A/S udgør 1.320.000 aktier á DKK 10, svarende til nominelt DKK 13.200.000.

ASGAARD GROUP A/S' beholdning af egne aktier udgør 2.000 stk., som blev erhvervet i regnskabsåret 2007/08.

Købstædernes Forsikring besidder godt 5 % af aktiekapitalen. Selskabets hovedaktionær, Stensdal Group A/S, besidder ca. 78 % af aktiekapitalen.

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for perioden 1. oktober 2008 – 31. marts 2009 for ASGAARD GROUP A/S.

Halvårsrapporten, der er urevideret, er aflagt i overensstemmelse med EU godkendte International Financial Reporting Standards samt øvrige danske oplysningskrav til halvårsrapporten for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsrapporten giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. marts 2009, samt af resultatet af koncernens og pengestrømme for perioden 1. oktober 2008 – 31. marts 2009.

Rødovre, den 20. maj 2009

### Direktion

Søren Stensdal

Stig Wadmann

Handwritten signatures of Søren Stensdal and Stig Wadmann.

### Bestyrelse

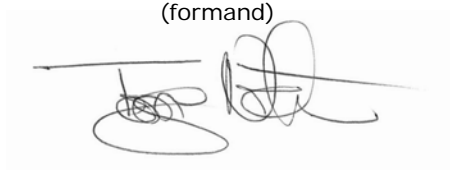
Allan Karlsen

Tonny Nielsen

Michael Vinther

Handwritten signature of Allan Karlsen.

(formand)

Handwritten signature of Tonny Nielsen.Handwritten signature of Michael Vinther.

## RESULTATOPGØRELSE FOR 01. OKTOBER 2008 TIL 31. MARTS 2009

i 1.000 kr.

	Note	1H 2008/09	1H 2007/08
Nettoomsætning		17.360	65.025
Forbrug af vare- og projektbeholdning		-14.288	-39.626
<b>Bruttoresultat</b>		<b>3.072</b>	<b>25.399</b>
Andre eksterne udgifter		-4.099	-1.982
Andre driftsindtægter		138	0
Personaleudgifter		-5.086	-4.541
Af- og nedskrivninger		-1.238	-288
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>		<b>-7.213</b>	<b>18.588</b>
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder		959	61
Finansielle indtægter		2.752	2.256
Finansielle omkostninger		-6.308	-1.059
<b>Resultat før skat</b>		<b>-9.810</b>	<b>19.846</b>
Skat af periodens resultat		1.390	-5.056
<b>Periodens resultat af fortsættende aktiviteter</b>		<b>-8.420</b>	<b>14.790</b>
Periodens resultat af ophørte aktiviteter		0	0
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>2</b>	<b>-8.420</b>	<b>14.790</b>
<b>Fordeling af årets resultat</b>			
Moderselskabets aktionærer		-6.871	15.571
Minoritetsinteressers		-1.549	-781
		<b>-8.420</b>	<b>14.790</b>
<b>Aktuelt og udvandet resultat pr aktie (EPS)</b>			
Resultat pr. aktie		-5,21	16,87
Udvandet resultat pr. aktie		-5,21	16,87

**BALANCE PR. 31. MARTS 2009**

i 1.000 kr.

**Aktiver**

Note	1H 2008/09	2007/08	1H 2007/08
Udviklingsomkostninger	0	0	601
Koncerngoodwill	185	185	236
<b>Immaterielle aktiver</b>	<b>185</b>	<b>185</b>	<b>837</b>
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	1.029	939	891
Domicilejendomme	84.696	85.629	0
<b>Materielle anlægsaktiver</b>	<b>85.725</b>	<b>86.568</b>	<b>891</b>
<b>Investeringsejendomme</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>87.994</b>
Kapitalandele i associerede virksomheder	3.156	62	2.166
Andre værdipapier og kapitalandele	0	5	558
Låneaftaler	10.081	10.081	0
Deposita	79	50	0
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>	<b>13.316</b>	<b>10.198</b>	<b>2.724</b>
<b>Langfristede aktiver</b>	<b>99.227</b>	<b>96.950</b>	<b>92.447</b>
Projektbeholdning, ejendomme	168.697	145.093	110.860
<b>Varebeholdninger</b>	<b>168.697</b>	<b>145.093</b>	<b>110.860</b>
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	393	449	17.030
Igangværende arbejder for fremmed regning	2.098	37	0
Tilgodehavender, tilknyttede virksomheder	17.215	6.042	2.412
Tilgodehavender, associerede virksomheder	2.494	1.488	13.655
Andre tilgodehavender	11.969	14.131	7.312
Periodeafgrænsningsposter	1.461	771	1.354
<b>Tilgodehavender</b>	<b>35.630</b>	<b>22.918</b>	<b>41.763</b>
<b>Værdipapirer</b>	<b>3.973</b>	<b>4.864</b>	<b>0</b>
<b>Likvide beholdninger</b>	<b>27.084</b>	<b>88.656</b>	<b>79.540</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>235.384</b>	<b>261.531</b>	<b>232.163</b>
<b>AKTIVER</b>	<b>334.611</b>	<b>358.481</b>	<b>324.610</b>



**BALANCE PR. 31. MARTS 2009**

i 1.000 kr.

**Passiver**

	Note	1H 2008/09	2007/08	1H 2007/08
Aktiekapital		13.200	13.200	13.200
Bundne reserver		19.870	20.569	21.969
Overført resultat		117.092	123.198	129.813
Foreslået udbytte		0	13.200	0
<b>Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer</b>		<b>150.162</b>	<b>170.168</b>	<b>164.982</b>
Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser		20.700	22.247	2.224
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>170.862</b>	<b>192.415</b>	<b>167.206</b>
Hensat vedrørende kapitalandele i associerede virksomheder		526	301	185
Udskudt skat		4.056	4.364	8.781
Kreditinstitutter		110.341	97.098	98.971
<b>Langfristede forpligtelser</b>		<b>114.923</b>	<b>101.763</b>	<b>107.937</b>
Kort del af langfristede gældsforpligtelser		689	717	25
Kreditinstitutter		32.806	42.015	36.269
Leverandørgæld		2.035	1.836	3.607
Gæld til tilknyttede virksomheder		0	982	55
Gæld til associerede virksomheder		0	511	0
Selskabsskat		29	5.347	2.826
Anden gæld		12.508	12.106	6.685
Periodeafgrænsningsposter		759	789	0
<b>Kortfristede forpligtelser</b>		<b>48.826</b>	<b>64.303</b>	<b>49.467</b>
<b>Forpligtelser</b>		<b>163.749</b>	<b>166.066</b>	<b>157.404</b>
<b>PASSIVER</b>		<b>334.611</b>	<b>358.481</b>	<b>324.610</b>

**PENGESTRØMSOPGØRELSE**

i 1.000 kr.

	1H 2008/09	1H 2007/08
Resultat af primær drift (EBIT)	-7.213	18.588
Af- og nedskrivninger	1.238	288
Ændring i hensættelser	632	0
Ændring i driftskapital	-37.517	-12.172
<b>Pengestrømme fra primær drift</b>	<b>-42.860</b>	<b>6.704</b>
Indtægter vedrørende kapitalandele i associerede virksomheder	0	61
Finansielle poster, netto	-1.051	1.197
Betalt selskabsskat netto af skatterefusion	-6.192	667
<b>Pengestrømme fra drift</b>	<b>-50.103</b>	<b>8.629</b>
Køb af immaterielle anlægsaktiver	0	-75
Køb af materielle anlægsaktiver	-596	0
Salg af materielle anlægsaktiver	200	56
Køb af investeringsejendomme	0	-2.094
Køb af finansielle anlægsaktiver	-29	0
Køb af associerede virksomheder	-1.911	-822
Køb af egne aktier	0	-550
<b>Pengestrømme fra investeringer</b>	<b>-2.336</b>	<b>-3.485</b>
Tilgang af minoritetsinteresser	0	-784
Afgang af minoritetsinteresser	0	0
Tilgang af langfristet gæld netto af indfrielse	13.564	53.196
Afdrag på langfristet gæld	-348	0
Udbetalt udbytte	-13.180	0
<b>Pengestrømme fra finansiering</b>	<b>36</b>	<b>52.412</b>
<b>Pengestrømme vedrørende ophørte aktiviteter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Ændring i likvider</b>	<b>-52.403</b>	<b>57.556</b>
Likvide midler, primo	46.640	-14.286
Kursregulering	41	0
<b>Likvide midler, ultimo</b>	<b>-5.722</b>	<b>43.270</b>
<b>Likvide midler omfatter</b>		
Likvide midler	27.084	79.539
Kortfristet bankgæld	-32.806	-36.269
<b>Likvide midler, ultimo</b>	<b>-5.722</b>	<b>43.270</b>

## EGENKAPITALOPGØRELSE

i 1.000 kr

	Aktie- kapital	Bundne reserver	Overført resultat	Foreslået udbytte	Egenkapital tilhørende moder- selskabets aktionærer	Mino- ritetsin- teresser	Egen- kapital i alt
<b>Koncern</b>							
Egenkapital pr. 30.09.2006	13.200	578	93.589	0	107.367	4.200	111.567
Årets resultat	0	0	41.168	0	41.168	-435	40.733
Årets egenkapitalbevægelser i associerede virksomheder	0	0	-85	0	-85	0	-85
Årets tilgang, minoritetsinteresser	0	0	0	0	0	1.161	1.161
Afgang af minoritetsinteresser	0	0	0	0	0	-1.918	-1.918
Overført til bundne reserver	0	21.391	-21.391	0	0	0	0
<b>Egenkapital pr. 30.09.2007</b>	<b>13.200</b>	<b>21.969</b>	<b>113.281</b>	<b>0</b>	<b>148.450</b>	<b>3.008</b>	<b>151.458</b>
Periodens resultat	0	0	15.571	0	15.571	-781	14.790
Ændring i minoritetsinteresser	0	0	1.024	0	962	-3	959
Årets egenkapitalbevægelser i associerede virksomheder	0	0	-63	0	0	0	0
<b>Egenkapital pr. 31.03.2008</b>	<b>13.200</b>	<b>21.969</b>	<b>129.813</b>	<b>0</b>	<b>164.983</b>	<b>2.224</b>	<b>167.207</b>
Årets resultat	0	0	22.272	0	22.272	-2.085	20.187
Heraf afskrivning domicilejendom efter skat	0	-1.400	1.400	0	0		0
Foreslået udbytte	0	0	-13.200	13.200	0	0	0
Årets tilgang minoritetsinteresser	0	0	0	0	0	22.324	22.324
Årets afgang minoritets- interesser (udlodning)	0	0	0	0	0	-1.000	-1.000
Valutakursregulering af udenlandsk selskab	0	0	-5	0	-5	0	-5
Køb af egne aktier	0	0	-550	0	-550	0	-550
<b>Egenkapital pr. 30.09.2008</b>	<b>13.200</b>	<b>20.569</b>	<b>123.198</b>	<b>13.200</b>	<b>170.167</b>	<b>22.247</b>	<b>192.414</b>
Årets resultat	0	0	-6.871	0	-6.871	-1.549	-8.420
Heraf afskrivning domicilejendom efter skat	0	-699	699	0	0		0
Udbetalt udbytte	0	0	0	-13.200	-13.200	0	-13.200
Udbytte, egne aktier	0	0	20	0	20	0	20
Valutakursregulering af udenlandsk selskab	0	0	46	0	46	2	48
<b>Egenkapital pr. 31.03.2009</b>	<b>13.200</b>	<b>19.870</b>	<b>117.092</b>	<b>0</b>	<b>150.162</b>	<b>20.700</b>	<b>170.862</b>

## 1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Delårsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, samt yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Halvårsrapporten aflægges i danske kroner (DKK), der anses for at være den primære valuta for koncernens aktiviteter.

Der forekommer ikke EU godkendte standarder eller fortolkningsbidrag som har ikrafttræden for regnskabsåret 2008/09.

I 2009 er IFRIC 16 "Hedges of Net Investment in a Foreign Operation" godkendt af EU men med en anden ikrafttrædelsesdato end den vedtagne af IASB. Koncernen har valgt at førtidsimplementere denne pr. 1. oktober 2008, så implementeringen følger IASB's ikrafttrædelsesdatoer. De nye fortolkningsbidrag har ikke påvirket indregning og måling.

Den anvendte regnskabspraksis er bortset fra ovenstående uændret i forhold til årsrapporten for 2007/08, hvortil der henvises. Årsrapporten for 2007/08 indeholder den fulde beskrivelse af den anvendte regnskabspraksis.

## Definitioner og beregningsformler

Hoved- og nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005".

Bruttomargin (%)	$\frac{\text{Bruttoresultat} * 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Overskudsgrad (%)	$\frac{\text{Driftsresultat} * 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Afkast af investeret kapital eksklusiv goodwill (%)	$\frac{\text{EBITA ekskl. goodwillnedskrivninger} * 100}{\text{Gennemsnitlig investeret kapital ekskl. goodwill}}$
Afkast af investeret kapital inklusive goodwill (%)	$\frac{\text{EBITA} * 100}{\text{Gennemsnitlig investeret kapital inkl. goodwill}}$
Egenkapitalforrentning (%)	$\frac{\text{Resultat} * 100}{\text{Moderselskabets gennemsnitlige egenkapital}}$
Aktiver/Egenkapital	$\frac{\text{Samlede aktiver}}{\text{Egenkapital i alt}}$
Finansiell gearing	$\frac{\text{Netto rentebærende gæld}}{\text{Egenkapital i alt}}$
Gearing af driftsaktiver	$\frac{\text{Investeret kapital ekskl. goodwill}}{\text{Egenkapital i alt}}$
Nettoomsætning/Investeret kapital, ekskl. goodwill	$\frac{\text{Nettoomsætning}}{\text{Gennemsnitlig investeret kapital ekskl. goodwill}}$
Nettoarbejdskapital/Nettoomsætning	$\frac{\text{Gennemsnitlig nettoarbejdskapital (NWC)}}{\text{Nettoomsætning}}$

Investeret kapital eksklusiv goodwill er defineret som nettoarbejdskapital (NWC) tillagt materielle og immaterielle aktiver, eksklusiv goodwill, og fratrukket andre hensatte forpligtelser og øvrige langfristede driftsmæssige forpligtelser.

Investeret kapital inklusive goodwill er defineret som investeret kapital eksklusiv goodwill tillagt kostprisen på goodwill og fratrukket goodwillnedskrivninger og negativ goodwill.

Nettoarbejdskapital (NWC) er defineret som varebeholdninger, tilgodehavender og øvrige driftsmæssige omsætningsaktiver fratrukket leverandørgæld og andre gældsforpligtelser samt øvrige driftsmæssige kortfristede forpligtelser.

Beregning af resultat pr. aktie er specificeret i tilknytning til resultatopgørelsen.

## 2. SEGMENTOPLYSNING

### Forretningsmæssige segmenter

Ledelsesmæssigt og rapporteringsmæssigt er koncernen opdelt i tre forretningsmæssige segmenter, der er koncernens primære segmentopdelin

Aktiviteten i de tre segmenter er som følger:

Erhvervsejendomme	Udvikling af detail-, hotel-, kontor- og logistikejendomme til salg					
Boligejendomme	Udvikling af boligejendomme til salg					
Investeringsvejendomme	Udlejning af lejemål i investerings- og domicilejendomme					
	Erhvervs- ejendomme	Bolig- ejendomme	Investerings- ejendomme	Øvrige aktiviteter	Fortsættende aktiviteter	Koncern

### Forretningsmæssige segmenter 1H 2008/09

Nettoomsætning til eksterne kunder	2.914	11.706	2.740	0	17.360	17.360
Segmentresultat	96	-3.867	1.127	-4.569	-7.213	-7.213
Andel af resultat i associerede virksomheder	0	-225	0	1.184	959	959
Finansielle indtægter					2.752	2.752
Finansielle omkostninger					-6.308	-6.308
Resultat før skat					-9.810	-9.810
Skat af årets resultat					1.390	1.390
Årets resultat					-8.420	-8.420
Segment aktiver	139.877	72.185	86.419	32.974	331.455	
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	62	0	3.094	3.156	
Aktiver i alt	139.877	72.247	86.419	36.068	334.611	
Forpligtelser	66.191	12.108	86.528	-1.078	163.749	
Tilgange af langfristede immaterielle og materielle aktiver	0	466	21	109	596	
Af- og nedskrivninger	0	188	966	84	1.238	

# NOTER

i 1.000 DKK

	Erhvervs- ejendomme	Bolig- ejendomme	Investerings- ejendomme	Øvrige aktiviteter	Fortsættende aktiviteter	Koncern
<b>Forretningsmæssige segmenter 1H 2007/08</b>						
Nettoomsætning til eksterne kunder	40.400	12.264	12.360	0	65.025	65.025
Segmentresultat	11.100	-111	12.308	-4.708	18.588	18.588
Gevinst ved salg						0
Driftsresultat					18.588	18.588
Andel af resultat i associerede virksomheder	0	-9	0	70	61	61
Finansielle indtægter					2.256	2.256
Finansielle omkostninger					-1.059	-1.059
Resultat før skat					19.848	19.848
Skat af årets resultat					-5.058	-5.058
Årets resultat					14.790	14.790
Segment aktiver	82.363	74.572	90.104	75.406	322.445	
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	209	0	1.957	2.166	
Aktiver	82.363	74.781	90.104	77.363	324.611	
Forpligtelser	75.828	4.002	76.412	1.162	157.405	
Tilgange af langfristede immaterielle og materielle aktiver	0	350	0	1.275	1.625	
Af- og nedskrivninger	0	184	31	72	288	

Koncernens aktiviteter har i lighed med tidligere år ikke været påvirket af sæson- eller konjunkturudsving i delårsperioden.



**ASGAARD GROUP A/S**

Valhøjs Allé 174-176  
DK-2610 Rødovre

T: (+45) 3311 0024

F: (+45) 3311 0036

[info@asgaardgroup.com](mailto:info@asgaardgroup.com)  
[www.asgaardgroup.com](http://www.asgaardgroup.com)

**ASGAARD GROUP A/S**

Lokesvej 4  
DK-8230 Åbyhøj

T: (+45) 3311 0024

F: (+45) 3311 0036

[info@asgaardgroup.com](mailto:info@asgaardgroup.com)  
[www.asgaardgroup.com](http://www.asgaardgroup.com)

**ASGAARD GROUP SVERIGE AB**

Skeppsgatan 19  
S-211 19 Malmö

T: +46 (0) 40 627 14 01

F: +46 (0) 40 627 14 09

[info@asgaardgroup.com](mailto:info@asgaardgroup.com)  
[www.asgaardgroup.com](http://www.asgaardgroup.com)