

HALVÅRSRAPPORT 2010  
1. JANUAR – 30. JUNI

10

## Hovedtal og nøgletal

	1. halvår 2010	2. halvår 2009	1. halvår 2009	Ændring i procent	Året 2009
<b>Resultatposter, DKK mio.</b>					
Nettoomsætning	3.328,0	2.947,2	2.754,0	21 %	5.701,2
Bruttoresultat	2.390,4	2.078,3	1.956,6	22 %	4.034,9
Forsknings- og udviklingsomkostninger	298,7	299,0	277,0	8 %	576,0
EBITDA	774,8	684,2	656,9	18 %	1.341,1
Afskrivninger m.v.	108,6	99,6	92,1	18 %	191,7
Resultat af primær drift (EBIT)	666,2	584,6	564,8	18 %	1.149,4
Finansielle poster, netto	-68,8	-50,0	-44,3	55 %	-94,3
Resultat før skat	597,4	534,6	520,5	15 %	1.055,1
Periodens resultat	449,5	405,0	389,9	15 %	794,9
<b>Balanceposter, DKK mio.</b>					
Rentebærende balanceposter, netto	-1.821,9	-1.575,0	-1.660,1	10 %	-1.575,0
Aktiver i alt	5.760,7	4.626,4	4.252,0	35 %	4.626,4
Egenkapital	1.770,4	1.302,1	908,8	95 %	1.302,1
<b>Øvrige hovedtal, DKK mio.</b>					
Investeringer i materielle aktiver, netto	97,2	99,6	81,7	19 %	181,3
Pengestrømme fra driftsaktiviteter (CFFO)	289,7	525,1	425,0	-32 %	950,1
Frie pengestrømme	165,5	347,3	308,5	-46 %	655,8
Antal medarbejdere (gennemsnitligt)	6.143	5.771	5.577	10 %	5.674
<b>Nøgletal</b>					
Bruttomargin	71,8 %	70,5 %	71,0 %		70,8 %
EBITDA-margin	23,3 %	23,2 %	23,9 %		23,5 %
Overskudsgrad (EBIT-margin)	20,0 %	19,8 %	20,5 %		20,2 %
Egenkapitalens forrentning	58,5 %	88,8 %	108,3 %		87,2 %
Egenkapitalandel	30,7 %	28,1 %	21,4 %		28,1 %
Resultat pr. aktie (EPS), DKK*	7,7	6,9	6,7	15 %	13,6
Pengestrømme fra driftsaktiviteter pr. aktie (CFPS), DKK*	5,0	9,0	7,3	-32 %	16,3
Frie pengestrømme pr. aktie, DKK*	2,8	5,9	5,3	-46 %	11,2
Udbytte pr. aktie, DKK*	0	0	0		0
Indre værdi pr. aktie, DKK*	30,3	22,3	15,6	95 %	22,3
Price earnings (P/E)	29	28	21	40 %	29
Børskurs pr. aktie, DKK*	444	393	276	61 %	393
Markedsværdi korrigeret for egne aktier, DKK mio.	25.923	22.894	16.080	61 %	22.894
Gennemsnitligt antal aktier, mio.	58,35	58,31	58,31	0 %	58,31

De anførte nøgletal er beregnet i henhold til "Anbefalinger & Nøgletal 2010" fra Den Danske Finansanalytikerforening.

Frie pengestrømme er beregnet som summen af pengestrømme fra drifts- (CFFO) og investeringsaktiviteter (CFFI) korrigeret for køb af virksomheder.

I forbindelse med opgørelsen af egenkapitalens forrentning er den gennemsnitlige egenkapital beregnet under hensyntagen til det løbende tilbagekøb af aktier.

\*Pr. aktie a nominelt DKK 1.

# Beretning

## Resultatet for første halvår 2010

Koncernen har i første halvår 2010 opnået en omsætning på DKK 3.328 mio. svarende til en vækst på 21 % i forhold til første halvår 2009. Omsætningsfremgangen i lokal valuta er realiseret med næsten 18 %, hvoraf omkring to tredjedele er organisk vækst. Halvårets valutakursbevægelser har påvirket omsætningen positivt med knap 3 %, hvilket afspejler en styrkelse af en række af koncernens samhandelsvalutaer.

### Omsætningsfordeling

DKK mio.	1. halvår 2010	1. halvår 2009	Vækst		Året 2009
			Rap- porteret	Lokal valuta*	
Høreapparater	2.949	2.461	20 %	17 %	5.061
Diagnostiske Instr.	249	182	37 %	33 %	413
Personlig Komm.	130	111	17 %	13 %	227
<b>I alt</b>	<b>3.328</b>	<b>2.754</b>	<b>21 %</b>	<b>18 %</b>	<b>5.701</b>

\*Baseret på de realiserede valutakurser i første halvår 2010

I første halvår realiserede koncernen et bruttoresultat på DKK 2.390 mio. svarende til en stigning på 22 %. Bruttomarginen på 71,8 % er 0,8 procentpoint bedre end i samme periode sidste år. Forbedringen skal ses i lyset af en betydelig omsætningsfremgang og ikke mindst et forbedret produktmiks som følge af lanceringen af Oticon Agil. Koncernen sælger stadig flere høreapparater baseret på RISE-plattformene, og disse indeholder flere komponenter end konventionelle høreapparater og er desuden mere komplicerede at fremstille. Dertil kommer, at en betydelig del af de materialer, der bruges til fremstillingen af høreapparater, indkøbes i amerikanske dollar, som i perioden er styrket væsentligt, hvilket samlet set har medført højere stykomkostninger og lagt en dæmper på fremgangen i koncernens bruttomargin. Da stadigt flere høreapparater er baseret på de nye teknologiske platforme, vil stykomkostningerne fortsat ligge lidt højere end tidligere, om end stordriftsfordele og løbende optimering af produktion og materialevalg påvirker positivt, og på længere sigt atter vil reducere stykomkostningerne.

De samlede kapacitetsomkostninger udgjorde i første halvår 2010 DKK 1.726 mio., hvilket er en stigning på 19 % målt i lokal valuta i forhold til samme periode sidste år. En række faktorer har været medvirkende til de højere kapacitetsomkostninger, herunder særlige omkostninger på omkring DKK 15 mio. til gennemførelse af et medarbejderaktieprogram for koncernens medarbejdere uden for Danmark. Halvåret har desuden været præget af en række salgsmæssige initiativer – ikke mindst i forbindelse med lanceringen af højprisapparatet Oticon Agil. De fortsatte investeringer i Oticon Medical og indsatsen over

for Veterans Affairs har ligeledes været medvirkende til et højere omkostningsniveau. Sidst, men ikke mindst, har også akquisitioner bidraget til de øgede kapacitetsomkostninger. Samlet set var koncernen i første halvår belastet af særlige omkostninger til blandt andet Agil-introduktionen og det gennemførte medarbejderaktieprogram med tilsammen skønsmæssigt DKK 50-70 mio., der ikke ventes gentaget i andet halvår.

### Kapacitetsomkostninger

DKK mio.	1. halvår 2010	1. halvår 2009	Vækst		Året 2009
			Rap- porteret	Lokal valuta*	
F&U-omkostninger	299	277	8 %	7 %	576
Distr.omkostninger	1.203	928	30 %	23 %	1.929
Adm.omkostninger	224	187	20 %	14 %	381
<b>I alt</b>	<b>1.726</b>	<b>1.392</b>	<b>24 %</b>	<b>19 %</b>	<b>2.886</b>

\*Baseret på de realiserede valutakurser i første halvår 2010

Koncernens forsknings- og udviklingsomkostninger androg i første halvår DKK 299 mio. svarende til stigning på 7 % opgjort i lokal valuta. Hvis der sammenlignes med andet halvår 2009, har der været tale om en flad sekventiel udvikling i disse omkostninger, hvilket betragtes som tilfredsstillende set i lyset af den betydelige omsætningsvækst.

Distributionsomkostningerne er i første halvår steget med 23 % opgjort i lokal valuta, hvilket er udtryk for en generel udvidelse af engrosforretningen og det faktum, at udvidelsen af koncernens detailaktiviteter er foregået i et lidt højere tempo end i samme periode sidste år. Lanceringer af højprisapparater er traditionelt forbundet med betydelige omkostninger til markETINGKAMPAGNER og andre salgsmæssige initiativer, og Oticon Agil har tilmed været Oticon's til dato mest omfattende produktlancering. De ualmindelig positive tilbagemeldinger på Oticon Agil fra kunder og slutbrugere og det lave antal introduktioner af højprisapparater fra koncernens konkurrenter har givet Oticon en unik mulighed i markedet og har således afstedkommet yderligere kampagner. Den fortsatte opbygning af Oticon Medical og serviceringen af Veterans Affairs har ligeledes øget distributionsomkostningerne, og dertil kommer størstedelen af omkostningerne i forbindelse med det gennemførte medarbejderaktieprogram.

Administrationsomkostningerne udgjorde i første halvår DKK 224 mio., hvilket svarer til en stigning på 14 % opgjort i lokal valuta og er i takt med omsætningsvæksten. En betydelig andel af stigningen i administrationsomkostningerne kan henføres til akquisitioner og ovennævnte medarbejderaktieprogram.

Resultat af primær drift (EBIT) udgjorde DKK 666 mio. og repræsenterer en stigning på knap 18 % i forhold til samme periode sidste år. Periodens rapporterede overskudsgrad er 20,0 % (20,5 % før indregning af medarbejderaktieprogrammet), hvilket svarer til et fald på 0,5 procentpoint i forhold til samme periode sidste år. Valutakursbevægelser og effekten af terminssikring samt akquisitioner har haft en udværende effekt på overskudsgraden. Ved uændrede valutakurser og justeret for terminssikring ville overskudsgraden i halvåret være steget med mere end 1 procentpoint i forhold til samme periode i 2009. Efter det hårde vintervejr i januar og februar resulterede lanceringen af Oticon Agil i marts i en gradvis forbedring af overskudsgraden i løbet af halvåret, og denne tendens forventes at fortsætte i andet halvår – ikke mindst i takt med en forventet udfladning i omkostningsvæksten og den fortsatte styrkelse af produktprogrammet.

Koncernens forventede pengestrømme i fremmed valuta afdekkes ved indgåelse af valutaterminskontrakter med en løbetid på op til 24 måneder. Realiseringen af disse kontrakter indgår i resultatopgørelsen sammen med de poster, som kontrakterne har til formål at kurssikre. Hermed udjævnes effekten af kortsigtede valutakursudsving i resultatopgørelsen. Herudover optages der lån i fremmed valuta til afbalancering af nettotilgodehavender.

Koncernen havde ved halvårets slutning indgået valutaterminskontrakter til en nominel værdi af DKK 1.185 mio. (DKK 1.142 mio. pr. 30. juni 2009). Afdækningen af koncernens forventede nettopengestrømme i udvalgte valutaer havde følgende sammensætning pr. 30. juni 2010:

#### Terminkontrakter pr. 30. juni 2010

Valuta	Afdækningsperiode	Sikringskurs
USD	11 måneder	569
JPY	10 måneder	6,45
PLN	8 måneder	163
AUD	9 måneder	444
GBP	7 måneder	871
CAD	12 måneder	541

Koncernens finansielle poster, netto, androg i første halvår DKK 69 mio., hvilket er en stigning i forhold til samme periode sidste år. Stigningen kan henføres til valutakursreguleringer af koncernens balanceposter, som i første halvår 2010 havde en negativ effekt på DKK 21 mio. mod en positiv effekt på DKK 8 mio. i samme periode i 2009.

Skat af periodens resultat udgjorde DKK 148 mio. svarende til en effektiv skattesats på 24,8 %.

Resultat pr. aktie androg DKK 7,7 svarende til en stigning på 15 %.

#### Pengestrømme fordelt på hovedposter

DKK mio.	1. halvår 2010	1. halvår 2009
Periodens resultat	450	390
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	290	425
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	-124	-117
<b>Frie pengestrømme</b>	<b>166</b>	<b>308</b>
Køb af virksomheder	-288	-85
Tilbagekøb af egne aktier	-29	0
Øvrige finansieringsaktiviteter	155	52
<b>Periodens likviditetsvirkning, netto</b>	<b>4</b>	<b>275</b>

Koncernen genererede i første halvår pengestrømme fra driftsaktiviteter på DKK 290 mio. mod DKK 425 mio. i samme periode sidste år. Periodens anseelige aktivitetsstigning og den heraf afledte forøgelse af tilgodehavender og varebeholdninger er de primære årsager til nedgangen.

Halvårets pengestrømme til investeringsaktiviteter, eksklusive køb af virksomheder, udgjorde DKK 124 mio., hvilket er på niveau med samme periode i 2009. De frie pengestrømme (eksklusive køb af virksomheder) udgjorde herefter DKK 166 mio. mod DKK 308 mio. sidste år. Køb af virksomheder udgjorde DKK 288 mio., hvilket er noget over samme periode sidste år.

Koncernens samlede aktiver udgjorde pr. 30. juni 2010 DKK 5.761 mio. svarende til en stigning på 25 % i forhold til ultimo 2009. Forøgelsen kan blandt andet henføres til en stigning i koncernens arbejdskapital som følge af det højere aktivitetsniveau og i særdeleshed lanceringen af Oticon Agil. Dertil kommer en forøgelse af koncernens goodwill som følge af de i halvåret gennemførte akquisitioner.

Koncernens rentebærende gæld, netto, udgjorde ved halvårets afslutning DKK 1.822 mio. svarende til en forøgelse på DKK 247 mio. i forhold til ultimo 2009.

I forlængelse af beslutningen i efteråret 2008 om midlertidigt at indstille selskabets køb af egne aktier er koncernens pengestrømme i vid udstrækning blevet anvendt til akquisitioner og løbende gældsafvikling. Over de seneste måneder har selskabet som omtalt i forbindelse med offentliggørelsen af *Årsrapport 2009* gjort sig nogle fornyede overvejelser om koncernens kapitalstruktur, herunder om eventuelle fremtidige aktietilbagekøb. Konklusionen på disse overvejelser er, at koncernen aktuelt bør tilstræbe at have en rentebærende gæld, netto, på niveau DKK 1,0-1,5 mia., men at bestyrelsen løbende tager

stilling til det ønskede gælds niveau. I overvejelserne er der lagt vægt på, at koncernen ikke nødvendigvis skal tilstræbe det højst mulige gælds niveau, men snarere skal søge at sikre, at koncernen er i stand til at agere hurtigt og fleksibelt, såfremt attraktive akkvisitionsmuligheder skulle opstå. I disse overvejelser er der også indgået en vurdering af gearingsniveauerne i større danske virksomheder og blandt selskaberne i den europæiske medtech-industri, idet det har været et ønske ikke at afvige markant fra praksis i sammenlignelige virksomheder.

Med en rentebærende gæld, netto, på omkring DKK 1,8 mia. ved halvårets udgang og udsigt til betydelige pengestrømme i den kommende periode vil selskabet i løbet af kort tid være i en situation, hvor aktietilbagekøb kunne komme på tale. Om tidspunktet herfor indtræffer inden årsskiftet, vil afhænge af koncernens løbende pengestrømme, men i høj grad også af omfanget af akkvisitioner, der gennemføres i resten af året.

Egenkapitalen udgjorde pr. 30. juni 2010 DKK 1.770 mio., og egenkapitalandelen androg 30,7 % mod 28,1 % ultimo 2009.

Selskabet havde pr. 30. juni 2010 ingen beholdning af egne aktier. På selskabets generalforsamling den 7. april 2010 blev det vedtaget at annullere selskabets beholdning af egne aktier, der på generalforsamlingsdatoen udgjorde 606.382 styk. Kapitalnedsættelsen er endeligt anmeldt til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 13. juli 2010 efter udløbet af den obligatoriske proklamaperiode på 3 måneder.

I første halvår 2010 beskæftigede koncernen i gennemsnit 6.143 medarbejdere (5.577 i første halvår 2009), hvoraf antallet af medarbejdere i Danmark udgjorde 1.572 (1.594 i første halvår 2009). Den samlede stigning kan i vid udstrækning henføres til akkvisitioner, primært inden for koncernens detailaktiviteter, og til overtagelsen af Grason-Stadler.

### **Anvendt regnskabspraksis m.v.**

Halvårsrapporten aflægges i overensstemmelse med IAS 34, *Præsentation af delårsregnskaber*, som godkendt af EU samt yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber. Der er ikke udarbejdet delårsregnskab for moderselskab. Delårsregnskabet aflægges i danske kroner (DKK), der er modervirksomhedens funktionelle valuta.

Bortset fra implementering af ændringer i IFRS 3 er den i delårsregnskabet anvendte regnskabspraksis uændret i forhold til den regnskabspraksis, som blev anvendt i koncernregnskabet for 2009, hvortil der henvises for den fulde beskrivelse.

Koncernen har med virkning fra 1. januar 2010 implementeret følgende nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag:

IFRS 2 og 3, IAS 27 og 39 samt IFRIC 17. Udover implementering af IFRS 3, *Virksomhedssammenslutninger*, har implementering af de nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag ikke påvirket indregning og måling.

Den ændrede IFRS 3, *Virksomhedssammenslutninger*, betyder blandt andet, at købsomkostninger og ændringer til betingede købsvederlag ved virksomhedskøb skal indregnes direkte i resultatet. Hidtil har det været koncernens regnskabspraksis at indregne købsomkostninger i kostprisen for den overtagne virksomhed, mens betingede vederlag blev medtaget i kostprisen for virksomhedssammenslutningen, hvis det var sandsynligt, at reguleringen ville blive foretaget, og den kunne måles pålideligt. Efterfølgende reguleringer til det betingede vederlag blev reguleret i kostprisen for virksomhedssammenslutningen. Den ændrede standard er i overensstemmelse med ikrafttrædelsesbestemmelserne implementeret med fremadrettet virkning for virksomhedssammenslutninger, hvor overtagelsestidspunktet er efter 1. januar 2010. Ændringen har medført, at der er indregnet et mindre beløb af købsomkostninger direkte i resultatet for første halvår 2010.

I forhold til beskrivelsen i *Årsrapport 2009* er der heller ikke sket ændringer i regnskabsmæssige skøn og vurderinger i forbindelse med ledelsens anvendelse af koncernens regnskabspraksis.

Der er fra balancedagen og indtil i dag ikke indtruffet forhold, som forrykker vurderingen af halvårsrapporten.

I lighed med tidligere år er der ikke foretaget revision eller review af halvårsrapporten.

## **Markedsvilkår og forretningsudvikling**

### *Høreapparater*

Væksten på det globale høreapparatmarked har trods det hårde vintervejr i januar og februar i store dele af USA og Europa skønsmæssigt ligget på omkring 3 % opgjort i volumen, hvilket er inden for rammerne af koncernens langsigtede forventninger om en stykvækst på 2-4 %. Markedsvæksten i USA udgjorde i første halvår omkring 4 % – godt hjulpet på vej af fortsat høj vækst hos Veterans Affairs (VA) men med et privat amerikansk høreapparatmarked, der stadig ikke helt er nået op på den historiske vækstkadence. Således har VA i første halvår formået at vokse 15 %, hvorimod den private del af markedet har oplevet en vækst på knap 2 %.

En række af de største europæiske høreapparatmarkeder har i årets første seks måneder udvist pæne vækstrater, herunder Tyskland, Frankrig, Holland, Schweiz, Italien og Norge,

hvorimod Storbritannien fortsat oplever tilbagegang. Hvad angår nogle af de større markeder uden for USA og Europa, kan det nævnes, at Japan og Australien skønsmæssigt har formået at vokse henholdsvis 2 % og 10 %.

Det er vores bedste overbevisning, at de gennemsnitlige engrospriser i markedet ikke er steget i første halvår og således ikke har bidraget positivt til markedsvæksten. Det fortsat lave antal introduktioner af højprisapparater i branchen betyder, at vores forventning om en neutral til svagt negativ udvikling i markedets gennemsnitlige engrospriser for hele året oprettholdes.

Koncernens kerneforretning, der omfatter udvikling, produktion og engrossalg af høreapparater, har i årets første halvår opnået en stykvækst i salget af egenproducerede høreapparater på knap 9 %, hvilket væsentligt overstiger markedsvæksten. Den organiske omsætningsvækst i kerneforretningen udgjorde godt 17 % i første halvår, og engrossalget af høreapparater er således for alvor kommet tilbage på vækstsporet. Den samlede høreapparatformetning, der også inkluderer koncernens detailaktiviteter, har i samme periode genereret en organisk omsætningsvækst på knap 13 %, hvilket må betegnes som værende tilfredsstillende.

Koncernens vækst har især været drevet af succesen med Oticon Agil, der blev frigivet til salg i begyndelsen af marts 2010. Den vellykkede globale lancering af Oticon Agil har været stærkt medvirkende til det flotte salgsmomentum i engrosforretningen og har således også påvirket både produktmikset og den gennemsnitlige engrospris i positiv retning. Koncernen har dermed formået enten at fastholde eller at vinde markedsandele på alle større markeder og har ikke mindst draget fordel af at være blandt de få producenter med et nyt højprisapparat på markedet.

Ud over Oticon Agil bidrog også Hit og Vigo Connect væsentligt til periodens stykvækst, ligesom Oticon har haft succes med Safari-produkterne, den første dedikerede produktfamilie specielt designet til børn. Oticon har den stærkeste produktportefølje i mange år, og med den annoncerede introduktion af Super Power-apparatet Chili i efteråret vil Oticon have industriens stærkeste og mest avancerede produktportefølje inden for trådløs teknologi, pædiatri- og Super Power-segmenterne.

Bernafon-forretningen har i første halvår oplevet en flot vækst, som afspejler den generelle succes, der har kendetegnet koncernens engrosforretning i årets første seks måneder. Det er især produktlinjerne Veras og Vérité i de øvre prissegmenter, som driver stykvæksten. Det positive momentum forventes

at fortsætte i andet halvår – ikke mindst på grund af en produktportefølje, som er konkurrencedygtig i forhold til stort set samtlige øvrige producenters porteføljer.

Koncernens salg til VA forløber tilfredsstillende og i overensstemmelse med de lagte planer.

Koncernens detailaktiviteter er i første halvår vokset langsommere end det underliggende marked. Størstedelen af koncernens detailaktiviteter viser dog fortsat fornuftige vækstrater. Årsagen til den udeblevne organiske vækst kan specifikt henføres til Hidden Hearing i Storbritannien og Avada i USA. Den private del af høreapparatmarkedet i Storbritannien er således fortsat under et vist pres på grund af de korte ventelister hos NHS og det faktum, at slutbrugerne kan vælge at anskaffe sig et gratis høreapparat gennem NHS i stedet for selv at købe et høreapparat fra en privat høreklub. Hidden Hearing i Storbritannien er påvirket af de svære markedsforskeligheder med en vis forsinkelse i forhold til konkurrenterne, og der er igangsat en række tiltag, som skal sikre, at også denne del af koncernens forretning fremadrettet bliver blandt markedets mest veldrevne.

### *Diagnostiske Instrumenter*

Diagnostiske Instrumenter har i første halvår opnået en omsætning på DKK 249 mio. svarende til en vækst på omkring 37 %. Den pæne vækst er dels organisk vækst (omkring 13 %), dels vækst drevet af overtagelsen af Grason-Stadler. Væksten er opnået inden for alle produktsegmenter, om end væksten inden for højmarginprodukter har været en anelse lavere end forventet.

Markedet for diagnostisk udstyr har oplevet en vækst på 0-2 %, og dermed har Diagnostiske Instrumenter atter vundet markedsandele.

### *Personlig Kommunikation*

Personlig Kommunikation har i første halvår realiseret en omsætning på DKK 130 mio. svarende til en fremgang på omkring 17 %. Den pæne fremgang skal også ses i lyset af en svag omsætning i sammenligningsperioden.

Sennheiser Communications har genereret betydelig vækst inden for alle produktområder og har blandt andet haft stor succes med headset til Call Centre-, Mobile- og Gaming-segmenterne.

Der opleves fortsat tilbageholdenhed i investeringslysten i undervisningssektoren i Nordamerika, og FrontRow-forretningen er således fortsat negativt påvirket af svære markedsvilkår.

## Forventninger til regnskabsåret 2010

Første halvårs gunstige udvikling kombineret med udsigten til fortsat betydelig vækst i omsætning og indtjening betyder, at koncernens forventninger til 2010 opjusteres.

Udviklingen i koncernens engrossalg af høreapparater ventes i 2010 at overstige markedsvæksten med 8-10 % opgjort i værdi, hvilket er 5 procentpoint over den seneste udmelding. Opjusteringen skyldes primært, at Oticon Agil i det første halve år på markedet har opnået status som verdens bedst sælgende højprisapparat, og at Agils stærke position ventes opretholdt i resten af året. Desuden blev koncernen i slutningen af 2009 valgt som leverandør til Veterans Affairs (VA) i USA, hvilket ventes at bidrage til koncernens fortsatte vækst. Endelig ventes en række nye produkter lanceret i løbet af andet halvår, herunder Oticon Chili til personer med kraftige høretab.

Den organiske vækst i koncernens detailaktiviteter, der indgår i koncernens samlede høreapparatforretning, ventes i 2010 at blive mindre end den globale markedsvækst som følge af en svag udvikling i Avada i USA og i koncernens detailforretning i Storbritannien, der fortsat er præget af svære markedsvilkår. I *Årsrapport 2009* blev det oplyst, at koncernens detailaktiviteter i 2010 ventedes at ville vokse i takt med udviklingen i det underliggende marked. Hertil kommer dog et positivt vækstbidrag fra akquisitioner på detailområdet.

Koncernens langsigtede forventninger til stykvæksten på det globale høreapparatmarked er uændrede, nemlig en stykvækst på 2-4 % årligt, hvortil kommer bidraget fra de gennemsnitlige engrospriser på 1-2 % årligt. For indeværende år ventes fortsat en stykvækst på niveau med den langsigtede vækstrate, mens udviklingen i engrospriserne ventes at bidrage neutralt eller svagt negativt til markedsvæksten.

I Diagnostiske Instrumenter forventes fortsat moderat organisk vækst i 2010, hvortil kommer en positiv omsætningseffekt på omkring DKK 60-70 mio. fra overtagelsen af Grason-Stadler. I Personlig Kommunikation forventes en organisk vækst i 2010 på niveau 10 %. Den hidtidige udmelding var "en positiv omsætningsvækst".

Samlet set ventes koncernen i 2010 at generere betydelig vækst i såvel omsætning som resultat af primær drift (EBIT). Andet halvårs overskudsgrad ventes at blive højere end realiseret i første halvår, idet den ventede stigning i omsætningen ikke ledsages af en tilsvarende stigning i kapacitetsomkostningerne. Således var koncernen i første halvår belastet af særlige omkostninger til blandt andet Agil-introduktionen og det gennemførte medarbejderaktieprogram med tilsammen skønsmæssigt DKK 50-70 mio., der ikke ventes gentaget i andet halvår.

Baseret på de gennemsnitlige valutakurser i juli forventer koncernen i 2010 en positiv valutaeffekt på omsætningen på 3-4 %, mens valutaeffekten på resultat af primær drift (EBIT) ventes at blive 1-2 %. Valutaeffekten for såvel omsætning som EBIT er opgjort som nettoeffekten af valutaomregning og den gennemførte kurssikring.

Finansomkostninger, netto, opgjort før valutakursdifferencer, ventes i andet halvår 2010 at have samme størrelsesorden som i årets første halvdel. Koncernens effektive skattesats ventes i 2010 at andrage omkring 25 % svarende til skattesatsen for virksomheder i Danmark.

Koncernens løbende investeringer i materielle aktiver ventes i 2010 fortsat at beløbe sig til DKK 180-200 mio. Hertil kommer yderligere investeringer i størrelsesordenen DKK 100 mio. i årene 2010-2012 i forbindelse med den planlagte etablering af et nyt domicil til Oticon i USA. Fordelingen af de DKK 100 mio. på de tre regnskabsår er dog ikke endeligt afklaret endnu.

## Ledespåtegning

Vi har dags dato behandlet og aflagt halvårsrapporten for første halvår 2010 for William Demant Holding A/S.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, *Præsentation af delårsregnskaber*, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter 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. 30. juni 2010

samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for første halvår 2010.

Vi anser ledelsesberetningen for at give et retvisende billede af udviklingen i koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og koncernens finansielle stilling som helhed samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står over for.

*Smørum, den 18. august 2010*

*Direktion:*

Niels Jacobsen

*Bestyrelse:*

Lars Nørby Johansen  
Formand

Peter Foss  
Næstformand

Niels B. Christiansen

Susanne Fredsø

Thomas Hofman-Bang

Ivan Jørgensen

Ole Lundsgaard



## Resultatopgørelse

KONCERN (beløb i DKK mio.)

	1. halvår 2010	1. halvår 2009	Året 2009
<b>Nettoomsætning</b>	<b>3.328,0</b>	<b>2.754,0</b>	<b>5.701,2</b>
Produktionsomkostninger	-937,6	-797,4	-1.666,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>2.390,4</b>	<b>1.956,6</b>	<b>4.034,9</b>
Forsknings- og udviklingsomkostninger	-298,7	-277,0	-576,0
Distributionsomkostninger	-1.203,4	-928,0	-1.928,5
Administrationsomkostninger	-223,6	-186,8	-380,8
Resultatandele efter skat i associerede virksomheder	1,5	0,0	-0,2
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>666,2</b>	<b>564,8</b>	<b>1.149,4</b>
Finansielle indtægter	13,2	10,9	29,1
Finansielle omkostninger	-82,0	-55,2	-123,4
<b>Resultat før skat</b>	<b>597,4</b>	<b>520,5</b>	<b>1.055,1</b>
Skat af periodens resultat	-147,9	-130,6	-260,2
<b>Periodens resultat</b>	<b>449,5</b>	<b>389,9</b>	<b>794,9</b>
Resultat pr. aktie (EPS), DKK	7,7	6,7	13,6
Resultat pr. aktie udvandet (DEPS), DKK	7,7	6,7	13,6

## Totalindkomstopgørelse

KONCERN (beløb i DKK mio.)

	1. halvår 2010	1. halvår 2009	Året 2009
<b>Periodens resultat</b>	<b>449,5</b>	<b>389,9</b>	<b>794,9</b>
Valutaomregning af udenlandske virksomheder	102,7	23,1	38,5
Værdiregulering af sikringsinstrumenter:			
Overført til nettoomsætning	38,8	-35,7	-59,4
Periodens værdiregulering	-142,7	-8,1	-38,5
Aktuarmæssige gevinster/(tab) på ydelsesbaserede pensioner	0,0	0,0	8,5
Skat af anden totalindkomst	23,3	8,0	13,5
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	<b>22,1</b>	<b>-12,7</b>	<b>-37,4</b>
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>471,6</b>	<b>377,2</b>	<b>757,5</b>

## Balance – aktiver

KONCERN (beløb i DKK mio.)

	30. juni 2010	30. juni 2009	31. dec. 2009
Goodwill	1.185,5	550,0	785,6
Patenter og licenser	44,9	12,5	47,4
Andre immaterielle aktiver	21,0	18,2	22,0
<b>Immaterielle aktiver</b>	<b>1.251,4</b>	<b>580,7</b>	<b>855,0</b>
Grunde og bygninger	548,2	544,9	546,5
Produktionsanlæg og maskiner	132,2	136,5	140,2
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	198,1	161,6	177,8
Indretning af lejede lokaler	113,2	81,7	88,9
Forudbetalinger og anlæg under udførelse	33,8	28,0	23,4
<b>Materielle aktiver</b>	<b>1.025,5</b>	<b>952,7</b>	<b>976,8</b>
Kapitalandele i associerede virksomheder	53,5	7,2	13,9
Andre værdipapirer og kapitalandele	11,6	10,8	10,1
Andre tilgodehavender	357,7	288,5	329,5
Udsudte skatteaktiver	182,6	161,5	146,2
<b>Andre langfristede aktiver</b>	<b>605,4</b>	<b>468,0</b>	<b>499,7</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>2.882,3</b>	<b>2.001,4</b>	<b>2.331,5</b>
Varebeholdninger	912,3	790,2	796,5
Tilgodehavender fra salg	1.582,0	1.162,4	1.196,0
Tilgodehavender fra associerede virksomheder	6,5	2,4	5,8
Selskabsskat	7,4	17,8	34,0
Andre tilgodehavender	75,4	24,1	35,5
Urealiseret avance på finansielle kontrakter	0,8	29,8	3,5
Periodeafgrænsningsposter	73,1	60,4	71,7
Likvide beholdninger	220,9	163,5	151,9
<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>2.878,4</b>	<b>2.250,6</b>	<b>2.294,9</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>5.760,7</b>	<b>4.252,0</b>	<b>4.626,4</b>

## Balance – passiver

KONCERN (beløb i DKK mio.)

	30. juni 2010	30. juni 2009	31. dec. 2009
Aktiekapital	59,0	59,0	59,0
Andre reserver	1.711,4	849,8	1.243,1
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>1.770,4</b>	<b>908,8</b>	<b>1.302,1</b>
Rentebærende forpligtelser	297,4	518,5	384,5
Udskudte skatteforpligtelser	40,2	51,8	58,1
Hensatte forpligtelser	141,5	138,8	135,4
Anden gæld	74,2	22,2	41,8
<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>553,3</b>	<b>731,3</b>	<b>619,8</b>
Rentebærende forpligtelser	2.031,2	1.547,7	1.617,8
Leverandører	282,3	197,3	221,8
Selskabsskat	110,6	36,8	33,5
Hensatte forpligtelser	12,3	11,1	11,0
Anden gæld	705,9	630,4	593,8
Urealiserede tab på finansielle kontrakter	160,8	55,3	71,4
Periodeafgrænsningsposter	133,9	133,3	155,2
<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>3.437,0</b>	<b>2.611,9</b>	<b>2.704,5</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>3.990,3</b>	<b>3.343,2</b>	<b>3.324,3</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>5.760,7</b>	<b>4.252,0</b>	<b>4.626,4</b>

## Pengestrømsopgørelse

KONCERN (beløb i DKK mio.)

	1. halvår 2010	1. halvår 2009	Året 2009
Resultat af primær drift (EBIT)	666,2	564,8	1.149,4
Ikkekontante poster	51,4	47,4	176,9
Ændring i tilgodehavender fra salg m.v.	-274,4	-62,2	-110,5
Ændring i varebeholdninger	-61,4	-14,0	-12,5
Ændring i leverandørgæld og anden gæld m.v.	45,5	28,6	51,4
Ændring i hensatte forpligtelser	2,8	-0,4	3,5
<b>Pengestrømme fra primær drift</b>	<b>430,1</b>	<b>564,2</b>	<b>1.258,2</b>
Modtagne finansielle indtægter m.v.	11,2	7,9	17,8
Betalte finansielle omkostninger m.v.	-82,0	-55,2	-118,0
Betalte selskabsskatter	-69,6	-91,9	-207,9
<b>Pengestrømme fra driftsaktiviteter (CFFO)</b>	<b>289,7</b>	<b>425,0</b>	<b>950,1</b>
Køb af virksomheder og aktiviteter	-288,4	-84,8	-286,6
Køb af immaterielle aktiver	-5,1	-2,8	-50,7
Køb af materielle aktiver	-103,8	-85,2	-194,4
Salg af materielle aktiver	6,6	3,5	13,1
Investering i andre langfristede aktiver	-82,3	-51,5	-125,8
Afhændelse af andre langfristede aktiver	60,4	19,5	63,5
<b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteter (CFFI)</b>	<b>-412,6</b>	<b>-201,3</b>	<b>-580,9</b>
Afdrag på langfristede forpligtelser	-12,3	-1,1	-36,9
Provenu ved låneoptagelse	156,7	52,0	97,3
Provenu ved salg af aktier til medarbejdere	10,9	-	-
Betaling af minoritetsinteresser	-	-	-55,3
Tilbagekøb af aktier	-29,1	-	-
Andre reguleringer	0,3	0,6	2,9
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter (CFFF)</b>	<b>126,5</b>	<b>51,5</b>	<b>8,0</b>
<b>Periodens pengestrømme, netto</b>	<b>3,6</b>	<b>275,2</b>	<b>377,2</b>
Likviditetsposition, netto primo	-1.117,9	-1.503,5	-1.503,5
Valutakursregulering af likviditetsposition	-46,2	4,7	8,4
<b>Likviditetsposition, netto ultimo</b>	<b>-1.160,5</b>	<b>-1.223,6</b>	<b>-1.117,9</b>
<b>Likviditetsposition, netto ultimo, sammensættes som følger:</b>			
Likvide beholdninger	220,9	163,5	151,9
Rentebærende kortfristet bankgæld	-1.381,4	-1.387,1	-1.269,8
<b>Likviditetsposition, netto ultimo</b>	<b>-1.160,5</b>	<b>-1.223,6</b>	<b>-1.117,9</b>

## Egenkapitalopgørelse

KONCERN (beløb i DKK mio.)

	<b>Aktiekapital</b>	<b>Andre reserver</b>	<b>Overført resultat</b>	<b>Egenkapital i alt</b>
Egenkapital 1.1.2010	59,0	-131,8	1.374,9	1.302,1
Totalindkomst for perioden	-	22,1	449,5	471,6
Favørelement i forbindelse med medarbejderaktieprogram	-	-	14,9	14,9
Salg af aktier til medarbejdere	-	-	10,9	10,9
Tilbagekøb af aktier	-	-	-29,1	-29,1
<b>Egenkapital 30.6.2010</b>	<b>59,0</b>	<b>-109,7</b>	<b>1.821,1</b>	<b>1.770,4</b>
Egenkapital 1.1.2009	59,0	-86,0	558,6	531,6
Totalindkomst for perioden	-	-12,7	389,9	377,2
<b>Egenkapital 30.6.2009</b>	<b>59,0</b>	<b>-98,7</b>	<b>948,5</b>	<b>908,8</b>



William Demant / Holding

William Demant Holding A/S  
Kongebakken 9  
2765 Smørum  
Danmark

Telefon +45 3917 7100  
Telefax +45 3927 8900  
[william@demant.dk](mailto:william@demant.dk)  
[www.demant.com](http://www.demant.com)  
CVR-nr. 71186911