

HALVÅRSRAPPORT

1. JANUAR - 30. JUNI 2008

FONDSBØRSMEDDELELSE NR. 31 - 28. AUGUST 2008 (31 SIDER)



HIGHLIGHTS 1. HALVÅR 2008

- SJÆLSØ REALISEREDE I 1. HALVÅR 2008 ET TILFREDSSTILLENDE RESULTAT FØR SKAT PÅ KR. 292,2 MIO., MOD ET RESULTAT FØR SKAT PÅ KR. 594,0 MIO. I 1. HALVÅR 2007.
- PROJEKTBI DRAGET I PROCENT AF OMSÆTNINGEN ER REDUCERET TIL 14,4% SOM FØLGE AF STIGENDE BYGGE-UDGIFTER VEDRØRENDE PROJEKTER SOLGT I TIDLIGERE ÅR SAMT ET REDUCERET SALG AF NYE PROJEKTER.
- DEN 21. AUGUST 2008 MEDDELTE SJÆLSØ, AT 275 INDIVIDUELLE EJERBOLIGER ER SOLGT SAMLET TIL ESSEX FOR KR. 900 MIO. SALGET TIL ESSEX FRIGIVER BETYDELIGE RESSOURCER TIL ANDRE AKTIVITETER.
- EFTER SALGET TIL ESSEX HAR SJÆLSØ INGEN FÆRDIGBYGGEDE USOLGTE BOLIGER I 100%-EJEDE PROJEKTER.
- UROEN PÅ DE FINANSIELLE MARKEDER PÅVIRKER OGSÅ EJENDOMSMARKEDET. LEJERNES OG INVESTORERNES BESLUTNINGSPROCESSER ER BLEVET FORLÆNGET, HVORFOR EN DEL AF SJÆLSØS PROJEKTER FORVENTES UDSKUDT FRA 2008 TIL 2009.
- SJÆLSØ ER ØKONOMISK VELKONSOLIDERET OG HAR LØBENDE FOKUS PÅ DE ØKONOMISKE OG MARKEDSMÆSSIGE RISICI.
- PR. 30. JUNI 2008 ER EGENKAPITALEN KR. 2.138,6 MIO. EGENKAPITALEN ER I 1. HALVÅR 2008 FORRENTET MED 20,2% P.Å.
- LIKVIDE BEHOLDNINGER UDGØR PR. 30. JUNI 2008 KR. 1.128,6 MIO., HVORAF KR. 540,0 MIO. ER TIL FRI DISPOSITION.
- SJÆLSØ KONSTATERER FORTSAT GOD TILLID FRA FINANSIERINGSINSTITUTTERNES SIDE OG HAR FORTSAT ADGANG TIL AT OPNÅ PROJEKTFINANSIERING PÅ ACCEPTABLE VILKÅR.
- SJÆLSØS INTERNATIONALISERING FORLØBER PLANMÆSSIGT OG REDUCERER DISPONERING MOD ENKELTE MARKEDER OG EJENDOMSTYPER.
- SJÆLSØ RÅDER OVER EN PIPELINE AF IKKE IGANGSATTE PROJEKTER MED EN PROJEKTVÆRDI PÅ KR. 19 MIA. CA. HALVDELEN AF PIPELINEN VEDRØRER PROJEKTER UDENFOR DANMARK.
- FOR HELE 2008 FORVENTER SJÆLSØ ET RESULTAT FØR SKAT PÅ KR. 500-700 MIO. FØR EVENTUELLE VÆRDIREGULERINGER.

KONTAKTPERSON:

FLEMMING JOSEPH JENSEN, ADM. DIREKTØR, CEO
TLF. +45 4810 0000

INDHOLD

SJÆLSØ 1. HALVÅR

- 2 Highlights 1. halvår 2008

LEDELSESBERETNING

- 5 Afventende marked
- 5 Salg af boliger til Essex Invest
- 5 Uro på de finansielle markeder
- 5 Konsolidering og risikostyring
- 6 Udvikling af aktiviteter i Sverige og Polen
- 6 Entreprenørmarkedet stabiliseres
- 6 Ændring af købesum for IBI
- 6 Aktietilbagekøb
- 6 Copenhagen Towers
- 6 Strategiske samarbejder
- 7 Pipeline på kr. 19 mia.
- 7 Resultatforventninger for 2008
- 9 Hoved- og nøgletal for koncernen
- 10 Udviklingen i omsætning og resultat
- 10 Egenkapitaludvikling
- 10 Likviditetsudviklingen
- 10 Balanceudviklingen
- 11 Projektfinansiering og eventualforpligtelser
- 11 Regnskabspraksis
- 11 Aktionær- og ejerforhold

ØKONOMISKE STYRINGSMÅL OG RISIKOFORHOLD

- 12 Økonomiske styringsmål
- 12 Soliditetsmål

- 12 Supplerende soliditetsmål vedrørende byggegrunde
- 12 Likviditetsmål
- 12 Spredning af risici på flere markeder
- 12 Konjunktur- og prisudvikling på ejendomme
- 12 Renterisici
- 12 Valutarisici

DANMARK

- 14 **ERHVERV**
- 14 Stabil efterspørgsel efter lokaler
- 14 Investorefterspørgsel
- 15 **COPENHAGEN TOWERS**
- 15 Internationalt hotel
- 15 Kontortårn tegnet af Foster + Partners
- 15 Fleksibilitet og service
- 16 **RETAIL**
- 16 Salg af nye projekter i Danmark i 2008
- 17 **BOLIG**
- 17 Fortsat lav aktivitet på ejerboligmarkedet
- 17 Godt marked for boligudlejning
- 17 Copenhagen Residential

UDLAND

- 18 Fokus på internationalisering
- 18 **POLEN**
- 18 Nyt stort kontorprojekt i Warszawa
- 19 Boligmarkedet i Polen
- 19 Første boligprojekt i Polen igangsat

- 19 Retail i Polen
- 19 Retailprojekt i Polen
- 20 **SVERIGE**
- 20 Retail i Sverige
- 20 Boliger i Sverige
- 20 Nye boligprojekter i Sverige
- 20 Sjælsø sikrer sig nyt stort erhvervs- og boligprojekt i Stockholm

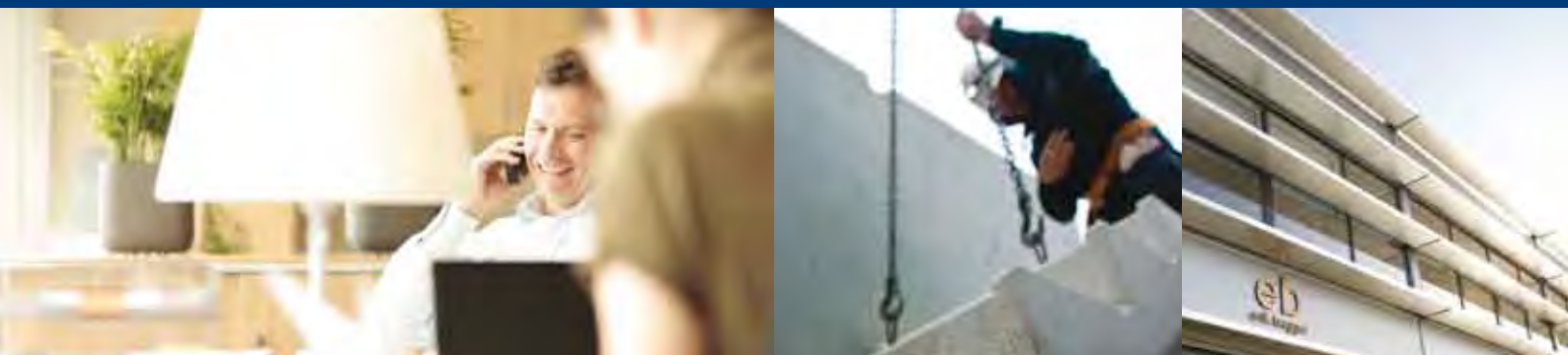
- 21 **NORGE**
- 21 **FINLAND**

22 PIPELINE

24 LEDELSESPÅTEGNING

HALVÅRSREGNSKAB 2008

- 25 Resultatopgørelse for koncernen
- 26 Aktiver for koncernen
- 27 Passiver for koncernen
- 28 Pengestrømsopgørelse for koncernen
- 29 Egenkapitalopgørelse for koncernen



MODERSELSKAB

Sjælsø Gruppen A/S
Ny Allerødgård
Sortemosevej 15
3450 Allerød

Telefon: 4810 0000
Fax: 4810 0048
sjaelsoe@sjaelsoe.dk
www.sjaelsoe.dk

CVR nr.: 89 80 19 15
Fondskode: 10241751

BESTYRELSE

John R. Frederiksen, formand
Torben Rønje, næstformand
Steen Raagaard Andersen
Jan Olav Braaten
Holger Dock
Henrik Kristian Moltke
Ib Henrik Rønje

DIREKTION

Flemming Joseph Jensen, CEO
Jørgen Junker, COO
Torben Black, CFO



LEDELSESBERETNING

AFVENTENDE MARKED

Ejendomsmarkedet har generelt set udviklet sig negativt i 1. halvår 2008. Situationen er mest udtalt på det danske marked, men alle Sjælsøs markeder er i større eller mindre grad berørt af den aktuelle situation.

Den finansielle usikkerhed og forventningen om lavere vækst har medført længere beslutningsprocesser hos såvel lejere som investorer, med deraf følgende lavere omsætning i markedet. Erhvervsvirksomhedernes indtjening og aktiviteter udvikler sig dog fortsat generelt set positivt, hvorfor Sjælsø forventer, at der også fremover vil være en fornuftig efterspørgsel efter nye lokaler.

Sjælsø forventer, at den nuværende markedssituation vil fortsætte i resten af 2008 og videre ind i 2009, og medføre lavere aktivitet på ejendomsmarkedet.

Den ændrede markedssituation giver imidlertid også nye forretningsmæssige muligheder. Sjælsø besidder en finansiell styrke og track-record, der muliggør gennemførelse af projekter også under de nuværende markedsforhold.

SALG AF BOLIGER TIL ESSEX INVEST

Sjælsø indgik den 21. august 2008 aftale med Essex Invest om salg af 275 boliger i det storkøbenhavnske område med en samlet salgspris på kr. 900. mio., jf. fondsbørsmeddelelse nr. 30 - 2008.

Boligerne afleveres i december 2008 og juni 2009. Efter salget til Essex har Sjælsø ingen færdigbyggede usolgte boliger i 100%-ejede projekter. I Århus-området har Sjælsø 50 usolgte boliger under opførelse, der færdiggøres indenfor 12 måneder. Desuden er der 50 usolgte boliger under opførelse i Københavns-området, som forventes færdiggjort i løbet af 2. halvår 2009 og i 2010. Hertil kommer 166 boliger i joint venture projektet på Havneholmen, der udlejes.

Med salget af boligerne til Essex reduceres Sjælsøs disponering mod det københavnske boligmarked væsentligt, og der frigøres likviditet og ressourcer til brug for udvikling af øvrige projekter.

Sjælsø har samtidigt indgået aftale med Essex om køb af en grund i Ørestad Syd for kr. 152 mio. med en byggeret på 30.500 m² til bolig- og erhvervsformål.

Salget af boligerne til Essex er sket med begrænset avance. Selskabets bruttomarginal vil derfor være faldende i indværende år, men modsat frigives likviditetsbindingerne i projekterne til brug for andre investeringer.

Salget af boligerne vil først blive indtægtsført i takt med afleveringen, og påvirker således ikke resultatet for 1. halvår 2008.

URO PÅ DE FINANSIELLE MARKEDER

Uroen på de finansielle markeder sætter også sine spor i ejendomsbranchen. Ejendomsbranchen har generelt set fået vanskeligere ved at opnå den ønskede finansiering af ejendomsinvesteringer.

Sjælsø må således konstatere, at ejendomsinvestorer den seneste tid har været mere afventede vedrørende køb af nye investeringsprojekter. Salgsforhandlingerne for flere af selskabets projekter er derfor mere langstrakte end sædvanligt, hvorfor indtjening fra nysalg af projekter har været faldende.

Investorenes afventende holdning - kombineret med højere finansieringsudgifter - har bevirket, at specielt mere sekundært beliggende ejendomme i dag handles til et noget højere startafkast end tidligere. Efterspørgslen efter 1. klasses velbeliggende ejendomme er imidlertid fortsat god fra en bred kreds af investorer, hvorfor afkastkravet for den type ejendomme er steget relativt mindre.

Sjælsø forventer at situationen fortsætter nogen tid, og at de institutionelle investorer sammen med velkonsoliderede private investorer og ejendomsselskaber vil indtage en større rolle på markedet på bekostning af investorer med en høj grad af gearing.

Sjælsø kan samtidig konstatere, at finansieringsinstitutterne fortsat udviser god tillid til Sjælsøs evne til at gennemføre projekter, hvorfor det fortsat er muligt for Sjælsø at opnå projektfinsiering på acceptable vilkår også i den aktuelle situation.

Den stigende rente påvirker Sjælsøs indtjening som følge af øgede projektomkostninger. Dette modsvares delvist af de i 2007 indgåede aftaler om rente-swaps til fast rente. Baseret på renteniveauet pr. 30. juni 2008 er værdien af aftalerne om rente-swaps opgjort til 26 mio. kr., der er indregnet direkte på egenkapitalen.

KONSOLIDERING OG RISIKOSTYRING

Som følge af den finansielle uro og større usikkerhed, samt faldende aktivitet og omsætning på såvel det private boligmarked som investormarkedet, har Sjælsø kun investeret i få nye projektmuligheder i Danmark, men har i stedet fokuseret på gennemførelse af projekter i den nuværende pipeline.

Køb af ejendomme til projektudvikling er således de seneste måneder sket meget selektivt med fokus på fremtidige indtjeningsmuligheder og en - i forhold til projektets størrelse og kompleksitet - fornuftig gennemløbstid.

Sjælsø vil også i den kommende tid fokusere på konsolidering og eliminering af risici under skyldig hensyntagen til udnyttelse af de forretningsmæssige muligheder, som den aktuelle markedssituation også medfører.

LEDELSESBERETNING

FORTSAT

UDVIKLING AF AKTIVITETER I SVERIGE OG POLEN

Sjælsøs internationale ekspansion er fortsat i 2008 med særlig fokus på at videreudvikle selskabets forretningsmæssige platform i Sverige og Polen.

Begge markeder vurderes fortsat at rumme et betydeligt langsigtet potentiale, og Sjælsø har fokus på at udvikle aktiviteterne til at omfatte alle typer af ejendomsprojekter.

I såvel Sverige som Polen er selskabets pipeline styrket yderligere i 2008 med overtagelse af markante og velbeliggende ejendomme til projektudvikling, der over en årrække forventes at bidrage med en væsentlig indtjening.

ENTREPRENØRMARKEDET STABILISERES

I takt med at presset på byggebranchen aftager, forbedres muligheden for igen at indgå entrepriseaftaler på et tilfredsstillende prisniveau.

Efter en periode hvor Sjælsø har været nødsaget til i høj grad at anvende fagentrepriser, kan Sjælsø konstatere, at der igen er interesse for indgåelse af totalentrepriseaftaler i entreprenørmarkedet. I det omfang det er muligt, indgår Sjælsø totalentreprisekontrakter. En del af Sjælsøs projekter har imidlertid en størrelse og kompleksitet, hvor det ikke er muligt at indgå totalentrepriseaftaler, men hvor der i stedet må indgås hoved- og/eller fagentrepriser. Sjælsø har fokus på den øgede styringsopgave ved indgåelse af fagentrepriseaftaler og afsætter løbende betydelige ressourcer til at sikre en vedvarende opfølgning herpå.

ÆNDRING AF KØBESUM FOR IBI

Implementeringen af IBI koncernen i Sjælsø er forløbet planmæssigt, og har sikret Sjælsø en god forretningsmæssig platform i Sverige, Norge og Finland, samt en solid position inden for udvikling af retalejendomme i hele Norden.

Idet integrationen i det væsentlige er tilendebragt, har tidligere koncernchef i IBI, Bo Olesen, efter eget ønske valgt at fratræde sin stilling for at hellige sig andre aktiviteter udenfor ejendomsudvikling.

Sjælsø og de tidligere ejere af IBI koncernen har i den forbindelse fundet det mest hensigtsmæssigt, at tidligere betingelser vedrørende købsaftalen afløses af en endelig og ubetinget afregning af købesummen for IBI.

I forbindelse med købet af IBI koncernen i 2006 blev købesummen fastlagt til kr. 800 mio., hvoraf kr. 497 mio. blev afregnet i form af aktier i Sjælsø og resten i form af et gældsbrev med visse muligheder for regulering af købesummen. Den endelige afregning medfører et nedslag i købesummen på i alt kr. 69 mio. Den aftalte regulering af købsprisen er udtryk for en forhandlingsmæssig løsning mellem parterne herunder en ændret betalingsform, og således ikke ændrede indtjeningsforventninger vedrørende de forretningsområder, som købet har tilført Sjælsø.

Som et led i den endelige afregning modtager de tidligere ejere af IBI pr. 30. september 2008 kr. 30 mio. kontant samt 675.000 aktier i Sjælsø fra Sjælsøs beholdning af egne aktier. Herudover betales kontant kr. 30 mio. pr. 30. september 2009.

I halvårsregnskabet er reguleringen af købesummen indregnet i overensstemmelse med IFRS 3, hvilket har medført en reduktion af den bogførte goodwill i forbindelse med købet af IBI med kr. 58 mio. og en finansiel indtægt på kr. 11 mio. vedrørende regulering af periodiserede renter på gældsbrevet.

Bortset fra Bo Olesen fortsætter de øvrige sælgere af IBI deres ansættelser i Sjælsø.

AKTIETILBAGEKØB

I forbindelse med offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen for 2007 igangsatte Sjælsø et aktietilbagekøbsprogram af op til 10% af selskabets aktier indenfor en beløbsramme på kr. 200 mio.

Pr. 19. august 2008 havde Sjælsø opkøbt 1.034.528 aktier for kr. 114,5 mio., svarende til 4,0% af selskabets aktiekapital.

De tilbagekøbte aktier annulleres ikke, men beholdes med henblik på fremtidige opkøb og strategiske samarbejder. Af de tilbagekøbte aktier er 675.000 aktier, som det fremgår ovenfor, disponeret i forbindelse med den endelige afregning af købet af IBI.

COPENHAGEN TOWERS

Sjælsø solgte i 2007 etape 1 af Copenhagen Towers til SG Nord Holding. Det blev samtidigt mellem Sjælsø og SG Nord Holding aftalt at igangsætte etape 2, der bl.a. omfatter et kontortårn, i et 50:50 joint venture.

Byggeriet af Copenhagen Towers blev således igangsat i 2007, og projektet forventes klar til ibrugtagning i løbet af 2010.

Projektet og konceptet er sideløbende hermed blevet videreudviklet, og projektet fremstår nu i en form, hvor det er aktuelt at inddrage yderligere investorer i projektet.

STRATEGISKE SAMARBEJDER

En række af Sjælsøs projekter er gennem tiden udviklet i samarbejde med kapitalpartnere via joint ventures, for derved at få adgang til etablering af større og mere kapitalkrævende projekter. Derigennem kan Sjælsø med en relativ begrænset kapitalbinding deltage i store projekter uden at gå på kompromis med de økonomiske styringsmål.

Sjælsø er fortsat åben overfor forskellige samarbejdsformer, når det vurderes at have en positiv strategisk og forretningsmæssig betydning for koncernen, ligesom Sjælsø løbende udvikler og tilpasser koncepter for gennemførelse og salg af projekter.

SJÆLSØ HAR AKTUELT FEM JOINT VENTURES MED BETYDENDE AKTIVITET:

BOLIGPROJEKT I WARSZAWA

Udvikling og opførelse af ca. 600 lejligheder i Scandinavian House i Wilanow-bydelen sker via et projektselskab i Polen, hvoraf 75% er solgt til en kreds af investorer. Sjælsø står for udvikling, gennemførelse og finansiering af projektet, og som led i samarbejdet beholder Sjælsø en ejerandel på 25%.

COPENHAGEN RESIDENTIAL

Via boliginvesteringsselskabet Copenhagen Residential, der ejes 50:50 af Sjælsø og eksterne investorer, opføres nye boligprojekter med i alt 378 lejligheder. Sjælsø påtænker at sælge yderligere 30% til eksterne investorer, hvorefter Sjælsøs ejerandel vil udgøre 20%.

COPENHAGEN TOWERS

I samarbejde med SG Nord Holding gennemføres etape 2 af Copenhagen Towers i 50:50 ejerskab. Etape 2 omfatter bl.a. kontortårnet tegnet af Foster + Partners. Etape 1, der bl.a. omfatter et hoteltårn og conferencefaciliteter, er solgt til SG Nord Holding.

GRUNDE I ØRESTAD SYD

WTCC III P/S er et 50:50 joint venture mellem Sjælsø og SG Nord Holding. WTCC III P/S, der er blevet udskilt fra Copenhagen Towers, ejer de resterende grundarealer i Ørestad Syd med en byggeret på 70.000 m², der blev opkøbt som led i etableringen af WTCC i 2006.

BOLIGPROJEKT PÅ HAVNEHOLMEN

I 2006 etablerede Sjælsø og Benson Elliot, London, et 50:50 ejet joint venture om færdigudvikling og salg af Sjælsøs boligprojekt på Havneholmen.

PIPELINE PÅ KR. 19 MIA.

Sjælsø søger til stadighed at have en pipeline af kommende projekter, der matcher efterspørgslen efter nye projekter og selskabets ønske om positionering på de enkelte markeder.

Selskabets pipeline i udlandet er i 2008 blevet styrket yderligere med etablering af nye projekter i Sverige og Polen.

Den aktuelle markedssituation giver mulighed for opkøb af attraktive projektmuligheder, men nødvendiggør samtidigt en meget selektiv udvælgelse af nye projekter med fokus på såvel indtjeningsmuligheder, risikofaktorer som forventet gennemløbstid for projekterne.

Sjælsøs pipeline af potentielle ikke igangsatte projekter har en samlet projektværdi på ca. kr. 19 mia., der er ligeligt fordelt på erhvervs-, retail- og boligprojekter. Herudover er Sjælsø i dialog om en række projektmuligheder og byggegrunde, som indgår i overvejelserne om etablering af nye projekter, specielt for erhvervs- og retailkunder.

RESULTATFORVENTNINGER FOR 2008

Den finansielle uro har som nævnt medført, at beslutningsprocesserne hos lejerne, investorerne og boligkøberne er blevet forlænget. Det må derfor forventes, at visse projekter bliver udskudt med deraf følgende reduceret indtjening på kort sigt.

I lyset af den aktuelle situation forventer Sjælsø nu et reduceret aktivitetsniveau i forhold til de foregående år, og som følge heraf et fald i indtjeningen på kort sigt, bl.a. som følge af en svagt faldende indtjeningsmarginal på projekterne.

Sjælsø forventer derfor at realisere et resultat før skat i 2008 i niveauet kr. 500-700 mio. eksklusiv eventuelle værdireguleringer.

Sjælsø vurderer samtidigt, at der fortsat langsigtet vil være en god efterspørgsel fra såvel lejere som investorer og på tilfredsstillende vilkår, idet mange af de grundlæggende forudsætninger for et godt marked for ejendomsudvikling fortsat er til stede.

Hertil kommer at Sjælsø generelt set står i en meget gunstig økonomisk og konkurrencemæssig situation, der øger selskabets muligheder for at gennemføre projekter også under svære markedsforhold.



HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

I 1.000 KR.

RESULTATUDVIKLING	2007 1. halvår	2008 1. halvår	2007 Hele året
Omsætning	2.958.428	2.944.865	6.351.192
Værdiregulering, investeringsejendomme	85.350	0	85.350
Projektbidrag	723.873	424.321	1.357.916
Resultat af primær drift (EBIT)	592.278	280.999	1.087.068
Resultat af finansielle poster	1.757	11.191	18.800
Resultat før skat	594.035	292.190	1.105.868
Resultat efter skat	487.328	213.492	855.807
Nøgletal			
Projektbidrag i procent af omsætning	24,5%	14,4%	21,4%
Overskudsgrad	20,0%	9,5%	17,1%

BALANCEUDVIKLING	2007 30. juni	2008 30. juni	2007 31. dec.
Anlægsaktiver i alt	1.102.084	1.022.084	1.082.420
Projektbeholdning, egen regning	2.384.507	2.637.909	2.530.305
Sikre aktiver: Likvide beholdninger	1.558.920	1.128.610	1.912.242
Tilgodehavender fra salg	1.448.500	2.467.029	2.169.671
Projektbeholdning, solgte projekter	1.657.589	926.597	1.248.921
Øvrige aktiver	113.916	259.771	97.800
Aktiver i alt	8.265.516	8.442.024	9.041.359
Aktiver i alt korrigeret (reduceret med sikre aktiver)	3.600.507	3.919.788	3.710.525
Egenkapital i alt	1.696.297	2.138.600	2.086.674
NØGLETAL			
Soliditet - styringsmål min. 40%	47,1%	54,6%	56,2%
Egenkapital i f.t. grundbeholdning - styringsmål min. 80%	161,7%	143,1%	187,9%
Egenkapitalforrentning	65,0%	20,2%	51,2%
Egenkapitalforrentning (inkl. tildelte ikke udnyttede warrants) **)	62,1%	19,9%	49,6%

AKTIERELATEREDE NØGLETAL *)	2007 30. juni	2008 30. juni	2007 31. dec.
Børskurs pr. balancedagen	233	101	139
P/E værdi	6,1	6,1	4,1
Udbytte pr. aktie á 10 kr.	-	-	4,00
Resultat pr. aktie á 10 kr. (EPS)	19,24	8,22	33,55
Resultat pr. aktie á 10 kr. (inkl. tildelte ikke udnyttede warrants) **)	18,03	7,88	31,85
Indre værdi pr. aktie á 10 kr.	65,97	84,19	80,06
Pengestrømme fra drift pr. aktie	22,25	(23,00)	37,58

*) Ved beregning af aktierelaterede nøgletal er antal aktier justeret for beholdning af egne aktier. Det vægtede gennemsnitlige antal aktier udgør 25.980.680 stk. pr. 30.06.2008 (25.333.750 stk. pr. 30.06.2007 og 25.509.337 stk. pr. 31.12.2007).

***) Beregningen er alene justeret for tildelte ikke udnyttede warrants som med stor sandsynlighed vil blive udnyttet. Det vægtede gennemsnitlige antal udvandede aktier udgør 27.396.680 stk. pr. 30.06.08 (27.318.880 stk. pr. 30.06.2007 og 26.925.337 pr. 31.12.2007).

Aktierelaterede nøgletal er beregnet i overensstemmelse med "Anbefalinger og Nøgletal 2005" udgivet af den Danske Finansanalytikerforening.

LEDELSESBERETNING

FORTSAT

UDVIKLINGEN I OMSÆTNING OG RESULTAT

Koncernomsætningen blev i 1. halvår 2008 kr. 2.944,9 mio. og dermed på niveau med omsætningen i 1. halvår 2007, der var på 2.958,4 mio.

Det samlede projektbidrag i koncernen blev i 1. halvår 2008 kr. 424,3 mio. mod kr. 723,9 mio. i 1. halvår 2007.

Koncernresultatet før skat blev i 1. halvår 2008 kr. 292,2 mio. mod kr. 594,0 mio. i 1. halvår 2007.

I 1. halvår 2008 blev der afleveret 389 boliger til private boligkøbere mod 523 boliger i 1. halvår 2007. Udover en lavere omsætning fra aflevering af boliger har projektbidraget fra de i 2008 afleverede boliger også været lavere, bl.a. som følge af stigende byggeudgifter, der ikke har kunnet kompenseres i salgspriserne. En stor del af de i 2008 afleverede boliger blev entretret i det vanskelige entreprenørmarked i 2006 og 2007.

Det faldende aktivitetsniveau i ejendomsmarkedet har medført et lavere antal nysalg af projekter og dermed reducerede udviklingsavancer. Modsat har Sjælsø fortsat en høj byggeaktivitet med færdiggørelse af tidligere solgte projekter, der fortsat sikrer en stabil indtjening i form af byggestyringsavancer.

Som følge af ovenstående, er projektbidraget i forhold til omsætningen faldet til 14,4%. Projektbidraget har over de sidste 5 år gennemsnitligt ligget på ca. 20%, og Sjælsø forventer, at der også fremover, når forholdene på ejendomsmarkedet normaliseres, kan realiseres et projektbidrag i niveauet 20%.

Udgifter til personale og administration er forøget i 2. halvår 2008 sammenlignet med 1. halvår 2007. I overensstemmelse med Sjælsøs strategi om øgede aktiviteter uden for Danmark er bemanningen øget i Sjælsøs udenlandske selskaber. Hertil kommer, at styring, koordinering og administration af både igangværende og kommende projekter er ressourcekrævende og har medført øgede omkostninger til bemanning, specielt i byggeafdelingerne.

Selvom udgifterne til personale og administration er forøget, udgør de dog fortsat en forholdsvis lav andel af de samlede omkostninger ved gennemførelse af projekter. Sjælsøs koncept med forholdsvis få ansatte og en høj grad af outsourcing til underleverandører, bl.a. de entreprenører der udfører byggeopgaver, giver Sjælsø en stor fleksibilitet, som også bidrager til minimering af konjunkturafhængige risici.

EGENKAPITALUDVIKLING

Egenkapitalen er i 1. halvår 2008 øget med kr. 51,9 mio. og udgør pr. 30. juni 2008 kr. 2.138,6 mio. Periodens resultat efter skat på kr. 213,5 mio. er tilgået egenkapitalen. Modsat er der fragået kr. 103,5 mio. i udbetalt udbytte til aktionærerne samt anvendt kr. 81,0 mio. i forbindelse med det igangværende aktietilbagekøbsprogram. De tilbagekøbte aktier er ikke annulleret, men er nedskrevet til 0 kr. over egenkapitalen.

På de i 2007 indgåede aftaler om 5-årige rente-swaps for kr. 1,4 mia. er der pr. 30. juni 2008 en urealiseret gevinst på kr. 26,3 mio., der er bogført direkte på egenkapitalen.

På side 29 under egenkapitalforklaring fremgår, hvilke forhold der i øvrigt har påvirket egenkapitalen i 1. halvår 2008.

LIKVIDITETSUDVIKLINGEN

De samlede likvide beholdninger udgør pr. 30. juni 2008 kr. 1.128,6 mio., hvoraf kr. 540,0 mio. er til fri disposition. I forhold til 31. december 2007 er de samlede likvide beholdninger reduceret med kr. 783,6 mio. Dette skyldes i al væsentlighed, at frigjorte deponeringer i 1. halvår 2008 er anvendt til nedbringelse af bankgæld, i forbindelse med aflevering af projekter, udbetaling af udbytte til aktionærer samt til tilbagekøb af aktier. Dertil kommer at Sjælsø har anvendt en del af likviditeten til hel eller delvis egenfinansiering af projekter.

Deponerede salgssummer frigives til Sjælsø, når betingelserne herfor er til stede, dvs. normalt når udstykning og tinglysning er på plads. Denne del af processen er afhængig af diverse myndigheder og bliver i enkelte tilfælde forsinket af langvarige udstykningsprocesser.

Pengestrømme fra driftsaktiviteterne har været negative i perioden med kr. 597,4 mio., der primært kan henføres til forsinket frigivelse af salgssummer for ejendomme og en forholdsvis stor nedbringelse af bankgæld i forbindelse med delaflevering af projekter, samt en større egenfinansieringsandel i nye projekter. Forholdet forventes til dels at blive udlicet i takt med afleveringen af de resterende dele af projekterne.

Sjælsøs aktuelle likviditet til fri disposition, og forventningerne til cash-flowet i 2. halvår 2008, stiller Sjælsø i en god situation. Sjælsø råder således over likviditet til fortsat at kunne mellemfinansiere køb og igangsætning af projekter, når attraktive muligheder opstår.

BALANCEUDVIKLING

Den samlede koncernbalance er i 1. halvår 2008 reduceret med kr. 0,6 mia. og udgør pr. 30. juni 2008 kr. 8,4 mia.

Reduktionen skyldes bl.a. frigivelse af deponerede midler, som i overvejende grad er anvendt til nedbringelse af bankgæld. Herudover er der sket mindre forskydninger i balanceposterne som følge af den forretningsmæssige udvikling.

Projektbeholdningen for egen regning udgør pr. 30. juni 2008 kr. 2.638 mio., hvoraf kr. 860 mio. vedrører byggegrunde.

Investeringsejendomme udgør pr. 30. juni 2008 kr. 443 mio. og omfatter strategisk velbeliggende grunde på Tegholmen og i Ørestad Syd.

PROJEKTFINANSIERING OG EVENTUALFORPLIGTELSE

Til projektfinansieringen er der typisk knyttet en række vilkår, herunder soliditetsmål, change of control klausuler og moder-selskabsindeståelser for datterselskabers gældsforpligtelser.

I forbindelse med finansiering af joint ventures er Sjælsø i visse tilfælde forpligtet til at sikre tilvejebringelse af finansiering, ligesom der i ét tilfælde, ved etablering af fælles finansiering for et joint venture og en joint venture partner, er afgivet krydsende sikkerhedsstillelse.

REGNSKABSPRAKSIS

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til 2007.

AKTIONÆR- OG EJERFORHOLD

Sjælsø Gruppen A/S er noteret på OMX Den Nordiske Børs under fondskode 10241751.

Nedenstående aktionærer har oplyst, at deres ejerandele overstiger 5% af aktiekapitalen:

SG Nord Holding A/S, København	29,6%	(30,4%) *
Henderson Investors Ltd., London	5,0%	(5,2%) *

*) Andel af selskabets aktiebeholdning efter fradrag af egne aktier pr. 30. juni 2008.

Pr. 30. juni 2008 havde Sjælsø opkøbt 660.735 aktier for ca. kr. 81 mio., svarende til 2,5% af selskabets aktiekapital.

De tilbagekøbte aktier annulleres ikke, men beholdes med henblik på fremtidige opkøb og strategiske samarbejder. Købsprisen for de købte aktier er fragået direkte på egenkapitalen.

I henhold til de igangværende incitamentsprogrammer, vil en række medarbejdere efter offentliggørelsen af nærværende halvårsrapport have mulighed for at konvertere en del af tidligere tildelte warrants til 330.000 nye aktier.

Indenfor bestyrelsens bemyndigelse tildelte bestyrelsen 118.500 warrants til medarbejdere i 1. halvår 2008, og bestyrelsen har herefter bemyndigelse til at tildele yderligere 339.660 warrants indtil 2010. Pr. 30. juni 2008 udgør antallet af udestående warrants 2.205.500 stk., med en gennemsnitlig vægtet udnyttelseskurs på 89,5 og en gennemsnitlig restløbetid på ca. 20 måneder.



ØKONOMISKE STYRINGSMÅL OG RISIKOFORHOLD

ØKONOMISKE STYRINGSMÅL

Som led i den overordnede strategi om en balanceret vækst og konsolidering styres dispositioner i koncernen via to overordnede styringsmål for soliditet samt ét styringsmål for likviditet.

SOLIDITETSMÅL

Soliditeten for koncernen må ikke være mindre end **40%**, hvor egenkapitalen måles i forhold til aktiver korrigeret (reduceret med sikre aktiver).

Realiseret: 55%

SUPPLERENDE SOLIDITETSMÅL VEDRØRENDE BYGGEGRUNDE

Egenkapitalen må ikke være mindre end **80%** i forhold til grundbeholdningen, idet grunde vurderes at rumme en større konjunkturfølsomhed, ligesom der er knyttet ligge-omkostninger hertil.

Realiseret: 143%

LIKVIDITETSMÅL

Likviditet til fri disposition skal udgøre ét års kontante driftsomkostninger for koncernen. Målet er til fulde opfyldt.

SPREDNING AF RISICI PÅ FLERE MARKEDER

Den internationale ekspansion og etableringen på retail-markedet har sikret en række nye forretningsmuligheder og en forbedret risikoprofil med en stærk reduceret afhængighed af det danske boligmarked. Knap 40% af projektværdien på nye aftaler indgået de sidste 1½ år vedrører udenlandske aktiviteter, og afspejler den nye sammensætning af projekter på flere markeder. Andelen af projekter udenfor Danmark forventes i løbet af et par år forøget til op mod 50%, ligesom det er Sjælsøs målsætning at sikre en fornuftig balance mellem omsætning fra erhvervs-, retail- og boligprojekter.

KONJUNKTUR- OG PRISUDVIKLING PÅ EJENDOMME

Værdien af ejendomme påvirkes af såvel den generelle konjunkturudvikling som udviklingen i renteniveauet. Ejendomme er generelt meget prisstabile og påvirkes derfor hovedsageligt af den langsigtede trend i rente- og samfundsudviklingen, mens kortperiodiske rentesvingninger kun påvirker ejendoms-markedet marginalt.

Flere analyser har imidlertid vist, at én af de afgørende faktorer for såvel efterspørgslen som prisudviklingen på ejendomsmarkedet er udviklingen i beskæftigelsen. Med en rekord høj beskæftigelse i såvel Danmark, som de markeder Sjælsø opererer på, samt forventning om en stabil udvikling heri fremover er der skabt et godt grundlag for en langsigtet positiv udvikling på ejendomsmarkedet.

RENTERISICI

Det er Sjælsøs politik at søge at afdække finansielle risici under hensyntagen til omkostningerne forbundet dermed og koncernens samlede finansielle forhold i øvrigt.

Sjælsø afdækker renterisici, når det vurderes, at rentebetalinger kan sikres på et tilfredsstillende niveau i forhold til omkostningerne forbundet hermed.

En ændring i renteniveauet påvirker Sjælsøs finansieringsudgifter og kan tillige påvirke salgsprisen for de projekter, som Sjælsø udvikler. En ændring i renteniveauet vil have effekt på finansieringsomkostningerne knyttet til de igangværende projekter og projektbeholdningen. Ved en ændring i renteniveauet på 1%-point, vil effekten være ca. kr. 45 mio.

Som led i Sjælsøs politik for afdækning af renterisici blev der i 2007 indgået aftaler om 5-årige rente-swaps for kr. 1,4 mia., hvorved finansieringen af en stor del af koncernens projektbeholdning er sikret til fast rente.

VALUTARISICI

Sjælsø vurderer løbende udviklingen i valutakurser og de risici, der vurderes at være forbundet dermed, samt om der skal indgås aftale om sikring af valutaforhold.

Koncernens danske selskaber opererer stort set kun i DKK, mens de udenlandske selskaber opererer i lokal valuta, dvs. i EUR, SEK, NOK og PLN. I de udenlandske selskaber sker køb af ejendomme, opførelse og afregning af projekter som hovedregel i lokal valuta, hvilket også gælder for den finansiering, der knytter sig til projektet. På det polske marked indgås aftaler dog i en kombination af PLN og EUR.



DANMARK

I Danmark har Sjælsø udviklet ejendomsprojekter i mere end 30 år. Organisationen besidder således en betydelig kompetence indenfor udvikling og gennemførelse af alle typer af ejendomsprojekter.

ERHVERV

STABIL EFTERSPØRGSEL EFTER LOKALER

Den positive erhvervsudvikling og høje beskæftigelse medfører en fornuftig efterspørgsel efter alle typer af erhvervsprojekter.

Ledigheden på det københavnske kontormarked er fortsat lav med kun ca. 4-5% tomme kontorlokaler. Der forventes også i den kommende tid en forholdsvis lav ledighed på kontormarkedet, dog med en stigende tendens, som følge af ibrugtagning af nybyggede projekter. Mange af de frigjorte arealer er imidlertid af en utidssvarende kvalitet og indretning, hvorfor de efter Sjælsøs opfattelse kun udgør en begrænset konkurrence mod nybyggede projekter.

Der er således et fornuftigt grundlag for opførelse af nye kontorprojekter i forbindelse med erhvervsvirksomhedernes fortsatte vækst og fokus på etablering af effektive og sammenhængende kontorfaciliteter.

I et marked med stigende tomgang er det af afgørende betydning at kunne tilbyde lejerne attraktive projekter på gode beliggenheder. Sjælsø har derfor vedvarende fokus på at sikre sig projekter på de beliggenheder, som lejerne efterspørger i det aktuelle marked.

Den aktuelle udvikling på de finansielle markeder og risikoen for en lidt lavere vækst i en periode har medført, at beslutningsprocessen hos flere lejere er blevet lidt mere langtrukket. Der er således risiko for en reduceret nyudlejning af lokaler i en periode. Sjælsø kan imidlertid konstatere et tilfredsstillende antal igangværende forhandlinger med lejere og brugere til nye projekter, hvilket understøtter forventningen om indgåelse af aftaler vedrørende yderligere erhvervsprojekter i indeværende år, og en fornuftig udvikling på erhvervsmarkedet fremover.

INVESTOREFTERSPØRGSEL

Sjælsø kan ligeledes konstatere, at der fortsat er en stabil efterspørgsel efter nye velbeliggende kontorprojekter fra såvel danske som internationale investorer og til fortsat tilfredsstillende afkastkrav. Investorer med en høj gearing har generelt set reduceret deres eksponering mod nye projekter, men til gengæld konstateres en rimelig efterspørgsel fra både pensionselskaber, kapitalfonde og de store ejendomsselskaber.

Den stigende korte rente og finansielle uro har efter Sjælsøs vurdering primært haft indflydelse på prissætningen af mere marginalt beliggende og specialindrettede ejendomme, mens afkastkravet på velbeliggende ejendomme kun har været svagt stigende.



Foto: NNIT's domicil

COPENHAGEN TOWERS

Med Copenhagen Towers etableres et internationalt, unikt kontor- og hotelmiljø med indbygget fleksibilitet, beliggende i Ørestad. Byggeriet af Copenhagen Towers blev igangsat i 2007, og projektet forventes klar til ibrugtagning i løbet af 2010.

Ørestad er det nye vækstområde i København. En bydel i rivende udvikling med en blanding af kontorer, beboelse, service- og fritidsfaciliteter. Området rummer bl.a. Skandinaviens største shoppingcenter, Field's, og en lang række private og offentlige virksomheder. Når Ørestad om en årrække er færdigudviklet, er området hjemsted for mere end 25.000 beboere og 80.000 arbejdspladser.

Copenhagen Towers er centralt beliggende i Ørestad, med kun få minutter til Københavns centrum, Københavns Lufthavn, Øresundsbroen og Sverige. Øresundsmotorvejen E20 løber nedsænket langs Copenhagen Towers nordlige facade, og metro- og togstation ligger mindre end 150 meter væk. Brugere i Copenhagen Towers får desuden adgang til parkeringskælderen direkte under bebyggelsen.

INTERNATIONALT HOTEL

Som en integreret del af projektet opføres et 4-stjernet Crowne Plaza hotel med 366 værelser samt tilknyttede konferencefaciliteter. Hotellet er tegnet af Dissing+Weitling og er en del af etape 1, der er erhvervet af SG Nord Holding.

KONTORTÅRN TEGNET AF FOSTER + PARTNERS

Etape 2 af Copenhagen Towers er på ca. 27.000 m² og omfatter bl.a. et kontortårn tegnet af Foster + Partners.

Etape 2 opføres i et 50:50 joint venture mellem Sjælsø og SG Nord Holding.

FLEKSIBILITET OG SERVICE

Copenhagen Towers har plads til og muligheder for såvel meget små som meget store virksomheder. Flexibilitet er nøgleordet – i Copenhagen Towers tilbydes lejemål fra 300 til 100.000 m².

I Copenhagen Towers tilbydes lejerne en række fællesfunktioner og central support, der kan minimere den enkelte virksomheds behov for kvadratmetre. Ideen er således at tilbyde lejemål i et multifunktionshus, hvor de mange fælles faciliteter giver den enkelte lejer mulighed for at fokusere på kerneforretningen. Dermed får små og mellemstore virksomheder mulighed for at tilbyde deres medarbejdere samme fordele, som de kan få i store virksomheder, så som fælles reception, kantine og fitness. Et velkendt og velindarbejdet koncept i andre lande.



DANMARK

FORTSAT

RETAIL

Sjælsø har på retailområdet særligt fokus på udvikling af retailprojekter til førende detailhandelskæder, primært i form af retailparker med en attraktiv beliggenhed i forhold til byudviklingen og infrastruktur, som f.eks. motorvejsnettet.

Sjælsø har gennem en årrække opbygget en betydelig kompetence og et højt kendskabsniveau til markedet med tætte relationer til en række førende detailhandelskæder, og har derigennem et godt kendskab til disses ekspansionsplaner. Der kan således ske en målrettet projektudvikling, ligesom der er mulighed for at opnå synergier ved at overføre erfaringer fra projekt til projekt.

Planlovgivningen giver en række restriktioner på udvikling af nye handelsområder. Der er dog fortsat gode muligheder for udvikling af projekter i udvalgte områder, og Sjælsø kan konstatere en fortsat god efterspørgsel efter nye velbeliggende projekter fra såvel lejere som investorer.

SALG AF NYE PROJEKTER I DANMARK I 2008

Sjælsø har i 2008 udviklet og solgt retailprojekter i Danmark med en projektværdi på ca. kr. 300 mio.

I Skejby ved Århus opføres ved siden af Ikea et nyt Silvan marked på ca. 3.500 m², hvortil kommer overdækkede udearealer. Projektet omfatter yderligere 1.700 m² butik/erhverv, hvoraf ca. 500 m² pt. er udlejet. Ejendommen forventes klar til ibrugtagning i løbet af 2009.

I det veletablerede handelsområde i Vejle Nord med bl.a. Bilka og Bauhaus opføres et retailprojekt på ca. 8.200 m². Projektet omfatter seks butikker og forventes klar til ibrugtagning i foråret 2009.

I Københavns området har Sjælsø solgt tre dagligvarebutikker udlejet til Irma og Fakta. Butikkerne er beliggende på Sluseholmen i København og i TV-Byen i Gladsaxe. Det samlede butiksareal udgør ca. 2.500 m², og butikkerne er klar til ibrugtagning i løbet af efteråret 2008.

Salget af projekterne er forløbet planmæssigt og har hverken prismæssigt eller i øvrigt været påvirket af udviklingen i den finansielle sektor og på markedet.



Visualisering: Graham Bellsvej, Skejby

BOLIG

FORTSAT LAV AKTIVITET PÅ EJERBOLIGMARKEDET

På ejerboligmarkedet i Danmark konstateres fortsat en afmatning sammenlignet med det høje aktivitetsniveau i 2005 og 2006. Markedet udviste sidst i 2007 og begyndelsen af 2008 positive tegn på en stabilisering, men omsætningen af især nybyggede boliger har de seneste måneder været meget begrænset.

Ejerboligmarkedet påvirkes i høj grad af den aktuelle usikkerhed på de finansielle markeder og renteutviklingen, bankernes stigende krav i forbindelse med udlån til boligkøb samt et generelt holdningsskift til køb af egen bolig. Usikkerheden, herunder til prisudviklingen på ejerboliger, har fået mange boligsøgende til i stedet af leje en bolig i det nuværende marked.

Afmatningen på ejerboligmarkedet har medført, at der kun i meget begrænset omfang igangsættes nye boligprojekter, hvilket sammen med en god søgning mod lejeboliger har stabiliseret udbuddet af boliger.

Sjælsø har aktuelt ca. 375 ejerboliger under opførelse, ekskl. joint ventures. Med indgåelsen af aftalen med Essex om køb af en portefølje af boliger er kun 100 af de igangværende boliger usolgte. De usolgte boliger færdiggøres i væsentligt omfang først i løbet af 2. halvår 2009 og i 2010. Såfremt boligerne fortsat er usolgte på færdiggørelsestidspunktet, vil de blive søgt udlejet, eventuelt med forkøbsret for lejerne.

GODT MARKED FOR BOLIGUDLEJNING

Usikkerheden og afmatningen på ejerboligmarkedet har medført en stigende interesse for at leje sin bolig. Specielt nye udlejningskoncepter, hvor lejerens samtidig får en option på at købe boligen, har vist sig at være meget succesfulde i det aktuelle marked.

Sjælsø vurderer derfor løbende mulighederne for at udvikle nye boligudlejningsprojekter til såvel institutionelle som private ejendomsinvestorer.

COPENHAGEN RESIDENTIAL

Sjælsø udviklede i 2007 et nyt koncept for investering i boliger, hvor det stærke boligudlejningsmarked kombineres med muligheden for salg af ejerboliger enkeltvis, når ejerboligmarkedet igen bliver attraktivt. Det nye koncept blev udbudt til salg via boliginvesteringsselskabet Copenhagen Residential, der har købt syv boligprojekter fra Sjælsø.

Copenhagen Residential påtænker således at udleje boligerne, når de er færdigopførte og efterfølgende sælge dem som ejerlejligheder i takt med lejernes fraflytning eller ved, at lejerne udnytter en forkøbsret, som de eventuelt tildeles i forbindelse med udlejningen. Netop lejernes eventuelle mulighed for at få en forkøbsret til deres lejebolig forventes at tiltrække mange lejere til projekterne.

Sjælsø har foreløbig solgt 50% af Copenhagen Residential til eksterne investorer og vil på længere sigt være medinvestor i selskabet med en ejerandel på ca. 20%.



Foto: Havneholmen, København



Visualisering: Lyngby Søpark

UDLAND

FOKUS PÅ INTERNATIONALISERING

Sjælsø igangsatte i 2006 en internationalisering med fokus på etablering i de øvrige nordiske lande og Polen. I samme forbindelse gik Sjælsø mere målrettet ind på markedet for retailprojekter med særligt fokus på de udenlandske markeder.

Det er Sjælsøs målsætning, at en væsentlig del af indtjeningen på sigt skal komme fra de udenlandske markeder, ligesom omsætningen søges ligeligt fordelt indenfor henholdsvis erhverv, retail og bolig. Via internationaliseringen og fokus på de tre ejendomsstyper reduceres Sjælsø disponering mod enkelte markeder og ejendomsstyper væsentligt.

POLEN

Med beslutningen om etablering i Polen i foråret 2007 fik Sjælsø adgang til et af Europas mest attraktive ejendomsmarkeder. Polen er inde i en positiv økonomisk udvikling, hvilket understøtter udviklingen på det polske ejendomsmarked.

I Polen har Sjælsø fokus på udvikling af projekter indenfor såvel bolig, erhverv som retail. Indtil videre er der etableret et boligprojekt og et kontorprojekt i Warszawa samt et retailprojekt i Elblag i det nordlige Polen.

Den internationale finanskriser har også påvirket markedet i Polen. Den betydelige internationale fokus på Polen og den generelle markedsvækst har dog sikret, at der fortsat er en god efterspørgsel efter nye projekter i de områder, hvor Sjælsø er aktiv.

Sjælsø har således fortsat positive forventninger til det polske marked, og forventer at markedet som følge af den positive og kontrollerede økonomiske udvikling også i årene fremover vil være et godt marked for udvikling af ejendomsprojekter, uagtet at finanskrisen på kort sigt påvirker markedet negativt.

NYT STORT KONTORPROJEKT I WARSZAWA

Kontormarkedet i Polen er inde i en positiv udvikling med en god efterspørgsel fra lejere og investorer. Markedet bærer præg af de internationale virksomheders ønske om at etablere domiciler i Warszawa til støtte for aktiviteter i såvel Polen som de øvrige østeuropæiske lande, ligesom en bred kreds af vestlige ejendomsinvestorer har fokus på at investere i det øst-europæiske ejendomsmarked.

Ledigheden på kontormarkedet i specielt Warszawa er forholdsvis lav, og den vedvarende efterspørgsel påvirker såvel leje- som salgspriser positivt. Afkastkravene for kontorprojekter har været faldende over en årrække og har nu stabiliseret sig omkring 6% i startafkast.

Sjælsø har i 2008 i Warszawa-bydelen Mokotow erhvervet en meget attraktiv byggeret på 28.500 m² kontorbyggeri. Efterspørgslen i Mokotow er god, og udviklingen af projektet er igangsat med henblik på udlejning og salg inden for en kortere periode.



Visualisering: Mokotow, Polen



Visualisering: Elblag, Polen

BOLIGMARKEDET I POLEN

Den økonomiske fremgang og stigende velstand i Polen har skabt grundlag for et godt boligmarked i Polen. Mange polakker har et betydeligt økonomisk råderum og søger mod vestlige boligformer med et stigende antal husholdninger til følge.

Som følge heraf er der over de seneste år set en stigning i antallet af nyudviklede boliger - og ikke mindst kraftigt stigende salgspriser, der gør projektudvikling af nye boliger attraktivt.

Efter en periode med meget aktivitet på markedet er boligkøbernes beslutningsprocesser nu blevet forlænget, bl.a. som følge af strammere krav i forbindelse med opnåelse af boligfinansiering. Der konstateres ikke længere prisstigninger på markedet.

Sjælsø forventer dog en positiv udvikling på markedet fremover, omend på et mere afdæmpet niveau, hvilket den igangværende korrektion også er udtryk for. På trods af stigende grund- og byggepriser kan der fortsat realiseres projekter med tilfredsstillende indtjening.

FØRSTE BOLIGPROJEKT I POLEN IGANGSAT

I 2007 indgik Sjælsø aftale om salg af 75% af boligprojektet i Wilanow i Warszawa til en kreds af investorer.

Projektet omfatter 600 boliger og er beliggende i den attraktive Wilanow-bydel i Warszawa. Salget og byggeriet af første etape af projektet på ca. 300 boliger er igangsat i 1. halvår 2008.

RETAIL I POLEN

Efter at der gennem de seneste ca. 10 år er udviklet en lang række moderne shoppingcentre i de største byer, foregår hovedparten af udviklingen på det polske retailmarked nu i de mellemstore byområder med 100.000-300.000 indbyggere.

Detailhandelskæder efterspørger fortsat nye salgsarealer og beliggenheder, ligesom investorefterspørgslen fortsat er god, bl.a. understøttet af Polens medlemskab af EU.

Udviklingen på retailmarkedet har dog været hæmmet af en ny planlovgivning, som har forsinket igangsætningen af nye projekter. Lovgivningen er nu ændret, hvorefter det igen er muligt at igangsætte nye retailprojekter.

Fokusområdet for Sjælsøs retailaktiviteter i Polen er primært mellemstore byer med et markedsområde på mindst 100.000 indbyggere.

RETAILPROJEKT I POLEN

I Elblag, der har ca. 100.000 indbyggere og ligger i det nordlige Polen, har Sjælsø erhvervet en meget attraktiv centralt beliggende byggemulighed, hvor der planlægges opført et butikcenter på ca. 27.000 m². Udviklingsarbejdet og udlejningen pågår. Projektet vil have en samlet projektværdi på ca. kr. 450 mio, og forventes klar til igangsætning i løbet af 2009.



Visualisering: Wilanow, Polen

UDLAND

FORTSAT

SVERIGE

I Sverige har Sjælsø fokus på at videreudvikle koncernens forretningsmæssige platform til at omfatte alle ejendomsstyper. I Sverige arbejder Sjælsø således i dag med projektudvikling indenfor både erhverv, retail og bolig.

RETAIL I SVERIGE

Sjælsø er én af de større projektudviklere indenfor retail-sektoren i Sverige.

Sjælsø har særligt fokus på udvikling af retailprojekter til førende detailhandelskæder, både i form af retailparker og mindre butikcentre.

Sjælsø har igennem en årrække opbygget en stærk kompetence og et højt kendskabsniveau til markedet med tætte relationer til en række førende detailhandelskæder og har derigennem et godt kendskab til disses ekspansionsplaner. Der kan således ske en målrettet projektudvikling, ligesom der er mulighed for at overføre erfaringer fra projekt til projekt. Sjælsøs dækning af næsten hele det nordiske marked muliggør samtidigt, at lejernes ekspansionsbehov over landegrænser kan efterkommes.

Sjælsø har betydelig erfaring med udvikling af retailprojekter på det svenske marked, og råder over et stærkt netværk blandt myndigheder, grundejere, lejere og investorer.

Der kan fortsat konstateres en positiv udvikling på det svenske marked. Der er således fortsat mulighed for at etablere retailprojekter i såvel større som mindre byområder. Der forventes derfor et fortsat godt aktivitetsniveau på det svenske marked, der understøttes af en stabil efterspørgsel fra såvel lejere som investorer.

Den finansielle uro har medført, at lejernes og investorernes beslutningsprocesser er blevet lidt mere langtrukne, men alt i alt vurderes markedet fortsat som positivt med gode muligheder for etablering af nye projekter. Den aktuelle finansielle situation har således kun i meget begrænset omfang påvirket Sjælsøs muligheder for at gennemføre nye retailprojekter i Sverige. Det må dog forventes, at afkastkravene vil være svagt stigende som følge af investorernes stigende finansieringsudgifter.

Sjælsø har på det svenske marked i 1. halvår 2008 solgt 2 retailprojekter med en samlet projektværdi på ca. kr. 60 mio.

Sjælsø råder i Sverige over en attraktiv pipeline af retailprojekter, der løbende udbygges og tilpasses lejernes efterspørgsel.

BOLIGER I SVERIGE

Det er Sjælsøs vurdering, at det svenske boligmarked vil være sundt og stabilt i de kommende år med en stabil efterspørgsel og prisudvikling.

Der er således et udbredt behov for nyt boligbyggeri, ligesom den generelle samfundsudvikling understøtter en positiv udvikling på markedet. Sjælsø har derfor fokus på at etablere yderligere boligprojekter i områder i Sverige med nettotilflytning, i første omgang med fokus på Stockholm-området og i begrænset omfang Malmø.

NYE BOLIGPROJEKTER I SVERIGE

Sjælsø har erhvervet et grundareal til udvikling af 120 boliger i første etape af et nyt boligområde i Malmø, der vil få i alt ca. 800 boliger. Det nye boligområde ligger lige nord for Øresundsbroens landfæste og er en del af det tidligere Limhamn Kalkbrud.

Projektet er under udvikling, og forventes sat i salg i løbet af 2008.

I Gustavsberg ved Stockholm erhvervede Sjælsø i 2007 et grundareal til boligformål. Boligprojektet bliver på 3.200 m², og kombinerer dansk design og svensk funktionalitet i tæt samspil med den mangfoldige natur i området.

SJÆLSØ SIKRER SIG NYT STORT ERHVERVS- OG BOLIGPROJEKT I STOCKHOLM

Sjælsø har af Vasakronan købt en kontorejendom på 25.000 m² i Solna Kommune i Stockholm for ca. kr. 230 mio. Udover selve kontorbygningen omfatter ejendommen et større grundareal, der efter en nærmere projektudvikling i samarbejde med Solna Kommune forventes at give mulighed for nyt bolig- og kontorbyggeri på ca. 60.000 m².

Projektet er attraktivt placeret få minutter fra det centrale Stockholm med udsigt over Pampas Marina og Ulvsundasjön, og med nem adgang til såvel Tunnelbanen som vejnettet.

Projektudviklingen af området er igangsat, og en ny lokalplan forventes at foreligge i 2010.

Den eksisterende kontorbygning på 25.000 m² er delvist udlejet til Arbetsmiljöverket. Den resterende del af bygningen forventes udlejet til én eller flere lejere som led i videreudviklingen af ejendommen og det samlede projekt.

Med købet af projektet får Sjælsø skabt et godt grundlag for udvidelse af selskabets aktiviteter i Sverige.

NORGE

I Norge har Sjælsø primært fokus på udvikling af nye retailprojekter i den sydlige del af landet, hvor befolkningstætheden og dermed behovet for nye retailprojekter er størst.

Det norske marked for retailprojekter har igennem de seneste år været i vækst, understøttet af den solide norske økonomi og en stærk købekraft. Hvor fokus tidligere har været koncentreret på shoppingcentre, er især pladskrævende detailhandlere blevet opmærksomme på retailparkernes muligheder for en mere rationel og omkostningsbesparende drift. Der konstateres derfor en god efterspørgsel fra detailhandelsoperatører efter nye projekter og beliggenheder.

Investorerne til Sjælsø projekter i Norge er høj grad lokale norske investorer. Der konstateres dog en stigende international efterspørgsel efter ejendomme i Norge, hvilket forventes at understøtte prisudviklingen fremover.

FINLAND

Markedet for retailbyggeri i Finland er godt med stor aktivitet i alle større byer. Med Finlands deltagelse i Euroen, er der skabt en betydelig interesse for dette marked fra såvel internationale lejere som investorer. Byggeaktiviteten er størst i den sydlige del af landet, ligesom der er en betydelig handelsaktivitet i forbindelse med grænsehandel mod Rusland. Lokale nordiske detailhandelskæder dominerer markedet, men internationale kæder ønsker tillige at etablere sig i Finland.

Investorerne har i Finland tidligere opnået et lidt højere startafkast i forhold til andre europæiske markeder. Sjælsø forventer, at investorernes afkastkrav til nye projekter fremover vil stabilisere sig og nærme sig niveauet i de øvrige nordiske lande.

Sjælsø har på det finske marked i 1. halvår 2008 solgt tre retailprojekter med en samlet projektværdi på ca. kr. 300 mio. Projekterne er på i alt ca. 20.000 m² og beliggende i henholdsvis Vaasa, Vantaa og Rovaniemi. Projekterne vil være klar til ibrugtagning i løbet af 2008 og 2009.



PIPELINE

Sjælsø søger til stadighed at have en attraktiv pipeline af projekter, der matcher efterspørgslen fra lejere, investorer og boligkøbere efter nye projekter og beliggenheder.

Pipelinen tilpasses løbende i takt med, at markedet ændrer sig. Som følge af den ændrede efterspørgsel på det danske boligmarked er der ikke erhvervet nye byggeretter til boligprojekter i Danmark i 2008, bortset fra aftalen om køb af en grund i Ørestad Syd af Essex.

Sjælsø har generelt set fokus på at udbygge selskabets pipeline på de nye markeder i Sverige, Norge, Finland og Polen, med særlig fokus på Sverige og Polen, hvor Sjælsø nu har projekter indenfor alle typer af ejendomme.

Sjælsø har således i dag en pipeline af ikke igangsatte projekter udenfor Danmark med en projektværdi på kr. 9 mia.

På retailmarkedet skabes pipelinen af mulige projekter i høj grad via optioner på køb af grunde. Grundkøbet gennemføres derfor først sent i udviklingsforløbet, når der er en stor sikkerhed for projektets gennemførelse. Af konkurrencemæssige grunde kan der derfor ikke fuldt ud oplyses om de enkelte projekter i selskabets pipeline.

UDDRAG AF PIPELINE I DANMARK MED EN PROJEKTVÆRDI PÅ KR. 10 MIA.

ERHVERV	RETAIL	BOLIG
TV-BYEN 35.000 M ² , KR. 700 MIO.	HORSENS, 17.000 M ² , KR. 200 MIO.	MARGRETHEHOLM 53.500 M ² , KR. 1.800 MIO.
COPENHAGEN TOWERS SJÆLSØS ANDEL AF ETAPE 2, KR. 500 MIO.	AABENRAA 10.000 M ² , KR. 140 MIO.	SKANDERBORG 25.000 M ² , KR. 600 MIO.
LUNDTOFTEVEJ, LYNGBY 15.000 M ² , KR. 300 MIO.	HOLBÆK 6.300 M ² , KR. 110 MIO.	NÆRUM 10.300 M ² , KR. 360 MIO.
LINDE ALLE, NÆRUM 11.000 M ² , KR. 230 MIO.	SLAGELSE 7.000 M ² , KR. 100 MIO.	LYNGBY SØPARK 6.100 M ² , KR. 220 MIO.
GATEWAY E45, VEJLE 250.000 M ²	ØLSTYKKE 5.000 M ² , KR. 75 MIO.	VALBY 5.500 M ² , KR. 130 MIO.

Grundene på Teglhølm og de resterende grundarealer i Ørestad Syd i projekt WTCC indgår i investeringsejendomme, og er derfor ikke omfattet af selskabets aktuelle pipeline. Der er til disse grunde knyttet en samlet byggeret på 150.000 m².

UDDRAG AF PIPELINE I UDLANDET MED EN PROJEKTVÆRDI PÅ KR. 9 MIA.

ERHVERV

PAMPAS MARINA, STOCKHOLM
30.000 M², KR. 400 MIO.

WARZAWA, POLEN
28.500 M², KR. 700 MIO.

RETAIL

BORÅS, SVERIGE
19.000 M², KR. 250 MIO.

UPPSALA, SVERIGE
13.000 M², KR. 240 MIO.

MOSS, NORGE
6.000 M², KR. 110 MIO.

VAASA, FINLAND
13.500 M², KR. 200 MIO.

ELBLAG, POLEN
27.000 M², KR. 450 MIO.

BOLIG

MALMØ, SVERIGE
14.500 M², KR. 450 MIO.

GUSTAVSBERG, STOCKHOLM
3.300 M², KR. 90 MIO.

PAMPAS, SOLNA, STOCKHOLM
60.000 M², KR. 1.900 MIO.
(LOKALPLAN UNDER AFKLARING)

WARZAWA, POLEN
45.000 M², KR. 1.000 MIO.
(SJÆLSØS ANDEL UDGØR 25%)



LEDELSESPÅTEGNING

Vi har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for perioden 1. januar - 30. juni 2008 for Sjælsø Gruppen A/S.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, præsentation af delårsregnskaber, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børs-noterede selskaber.

Halvårsrapporten er ikke revideret eller reviewet af selskabets revisorer.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsrapporten giver et retsvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30 juni 2008 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for første halvår 2008.

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

Allerød, den 28. august 2008

DIREKTION



Flemming Joseph Jensen
Adm. direktør, CEO



Jørgen Junker
Direktør, COO

Torben Black
Direktør, CFO

BESTYRELSE



John R. Frederiksen
Formand



Torben Rønje
Næstformand



Steen Raagaard Andersen



Jan Olav Braaten



Holger Dock



Henrik Kristian Moltke



Ib Henrik Rønje

RESULTATOPGØRELSE FOR KONCERNEN

I 1.000 KR.

	2007 1. halvår	2008 1. halvår	2007 Hele året
Omsætning	2.958.428	2.944.865	6.351.192
Direkte omkostninger	(2.319.905)	(2.520.544)	(5.078.626)
Værdiregulering investeringsejendomme	85.350	0	85.350
Projektbidrag	723.873	424.321	1.357.916
Personaleomkostninger	(82.276)	(103.616)	(182.457)
Af- og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver	(2.513)	(1.500)	(12.213)
Andre driftsomkostninger	(46.806)	(38.381)	(78.809)
Andre driftsindtægter	0	175	2.631
Resultat af primær drift (EBIT)	592.278	280.999	1.087.068
Resultat af associerede virksomheder	(1.085)	(622)	(1.535)
Finansielle indtægter	11.313	23.552	40.259
Finansielle omkostninger	(8.471)	(11.739)	(19.924)
Resultat før skat	594.035	292.190	1.105.868
Skat af periodens resultat	(106.707)	(78.698)	(250.061)
Periodens resultat efter skat	487.328	213.492	855.807
Nøgletal (kr.)			
Resultat pr. aktie (EPS)	19,24	8,22	33,55
Udvandet resultat pr. aktie	18,03	7,88	31,85

AKTIVER FOR KONCERNEN

I 1.000 KR.

	2007 30. juni	2008 30. juni	2007 31. dec.
Koncerngoodwill	595.309	536.809	595.309
Immaterielle rettigheder mm.	13.042	0	4.349
Immaterielle anlægsaktiver i alt	608.351	536.809	599.658
Grunde og bygninger	44.198	0	0
Driftsmateriel og inventar	16.980	23.639	23.485
Materielle anlægsaktiver i alt	61.178	23.639	23.485
Investeringsejendomme	414.322	442.907	442.907
Kapitalandele i associerede virksomheder	538	0	300
Værdipapirer og andre finansielle tilgodehavender	17.695	12.807	15.146
Udskudte skatteaktiver	0	5.947	924
Finansielle anlægsaktiver i alt	18.233	18.753	16.370
Anlægsaktiver i alt	1.102.084	1.022.108	1.082.420
Projektbeholdning, solgte projekter	1.657.589	926.597	1.248.921
Projektbeholdning, egen regning	2.384.507	2.637.909	2.530.305
Projektbeholdning i alt	4.042.096	3.564.506	3.779.226
Tilgodehavender fra salg	806.867	835.790	488.519
Igangværende solgte projekter	641.633	1.631.239	1.681.152
Tilgodehavender fra salg i alt	1.448.500	2.467.029	2.169.671
Tilgode hos associerede virksomheder	680	20.133	2.220
Andre tilgodehavender	106.607	230.067	88.451
Forudbetalte omkostninger	3.590	6.749	4.568
Tilgodehavender i alt	1.559.377	2.723.978	2.264.910
Værdipapirer og kapitalandele	3.039	2.822	2.561
Likvide beholdninger	1.558.920	1.128.610	1.912.242
Omsætningsaktiver i alt	7.163.432	7.419.916	7.958.939
Aktiver i alt	8.265.516	8.442.024	9.041.359

PASSIVER FOR KONCERNEN

I 1.000 KR.

	2007 30. juni	2008 30. juni	2007 31. dec.
Aktiekapital	257.121	260.633	260.633
Reserve for dagsværdiregulering, sikringsinstrumenter	0	26.257	8.461
Reserve for dagsværdiregulering, investeringsejendomme	64.013	64.013	64.013
Valutakursregulering, udenlandske enheder	67	(2.227)	(4.246)
Overført resultat	1.375.096	1.789.924	1.757.813
Egenkapital i alt	1.696.297	2.138.600	2.086.674
Hensat udskudt skat	213.593	317.713	298.310
Andre hensatte forpligtelser	27.750	24.884	27.173
Kreditinstitutter, projektfinsiering	2.914.864	3.095.030	3.109.986
Kreditinstitutter, øvrig finansiering	4.508	1.172	2.331
Finansielle leasingforpligtelser	31.368	100	533
Skyldig selskabsskat	92.309	62.665	0
Skyldig købesum, datterselskaber	266.550	28.708	95.900
Langfristede forpligtelser i alt	3.550.942	3.530.272	3.534.233
Andre hensatte forpligtelser	15.085	17.569	14.772
Kreditinstitutter, projektfinsiering	1.952.915	1.459.021	2.083.643
Kreditinstitutter, øvrig finansiering	6.076	3.335	4.750
Finansielle leasingforpligtelser	2.125	121	200
Skyldige købesummer, ejendomme	140.100	3.280	31.780
Acontobetaling, projektsalg	70.917	50.773	136.463
Leverandører af varer og tjenesteydelser	641.940	709.261	734.759
Skyldig selskabsskat	56.975	138.642	133.814
Skyldig købesum, datterselskaber	51.600	182.756	178.000
Anden gæld	80.544	208.394	102.271
Kortfristede forpligtelser i alt	3.018.277	2.773.152	3.420.452
Forpligtelser i alt	6.569.219	6.303.424	6.954.685
Passiver i alt	8.265.516	8.442.024	9.041.359

PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR KONCERNEN

I 1.000 KR.

Note	2007 1. halvår	2008 1. halvår	2007 Hele året
Driftens likviditetsvirkning			
Periodens koncernresultat før skat	594.035	292.190	1.105.868
Reguleringer (afskrivninger, værdireguleringer mm.)	(75.297)	30.512	(68.718)
Ændring i projektbeholdning	(576.457)	214.720	(342.170)
Ændring i tilgodehavender mv.	(86.181)	(459.331)	(791.237)
Ændring i projektf finansiering	903.518	(639.578)	1.229.368
Ændring i leverandørgæld og anden gæld	(183.968)	(33.565)	(112.196)
Pengestrømme fra drift før finansielle poster	575.650	(595.052)	1.020.915
Finansielle indbetalinger	11.313	12.953	38.657
Finansielle udbetalinger	(896)	(5.075)	(3.397)
Pengestrømme fra drift før skattebetalinger	586.067	(587.174)	1.056.175
Betalt selskabsskat	(22.394)	(10.253)	(97.425)
Pengestrømme fra driftsaktivitet	563.673	(597.427)	958.750
Investeringernes likviditetsvirkning			
Køb af driftsmidler og inventar	(1.303)	(3.659)	(10.527)
Salg af driftsmidler og inventar	229	2.483	37.446
Investeringer i associerede virksomheder	(385)	300	(597)
Investering i øvrige finansielle anlægsaktiver	2.661	2.339	5.210
Pengestrømme fra investeringer	1.202	1.464	31.532
Finansieringens likviditetsvirkning			
Ændring af lån til finansiering af anlægsaktiver	(2.763)	(3.086)	(39.026)
Betalt vedrørende skyldig købesum, dattervirksomhed	0	0	(51.600)
Udbetalt udbytte	(102.848)	(103.547)	(102.848)
Betalt for køb af egne aktier	0	(81.036)	0
Provenue fra kapitalforhøjelser ved udnyttelse af warrants	28.740	0	44.518
Pengestrømme fra finansiering	(76.871)	(187.669)	(148.956)
Periodens pengestrømme	488.004	(783.632)	841.326
Likvide beholdninger primo	1.070.916	1.912.242	1.070.916
Likvide beholdninger ultimo	1.558.920	1.128.610	1.912.242
Likvide beholdninger kan specificeres således:			
Indestående på deponerings- og sikringskonti	1.168.338	572.022	1.022.521
Likvide beholdninger til fri disposition (ekskl. uudnyttede kreditter)	381.615	539.985	883.708
Likvide beholdninger i Sjælsø	1.549.953	1.112.006	1.906.229
Likvide beholdninger i joint ventures	8.967	16.604	6.013
Likvide beholdninger i alt	1.558.920	1.128.610	1.912.242

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

EGENKAPITALOPGØRELSE FOR KONCERNEN

I 1.000 KR.

	Aktie- kapital	Reserve for dags- værdi- reg. invest. Ejd.	Reserve for dags- værdireg. sikring	Valuta- kursre- guleringer	Overført resultat	I alt
Egenkapital pr. 01.01.2007	24.955	0	0	1.295	1.258.055	1.284.305
Periodens resultat		64.013			423.315	487.328
Valutakursreguleringer, udenlandske enheder				(1.228)		(1.228)
Periodens totalindkomst	0	64.013	0	(1.228)	423.315	486.100
Udloddet udbytte for 2006					(102.848)	(102.848)
Kapitalforhøjelse ved udnyttelse af warrants	757				27.983	28.740
Kapitalforhøjelse ved udstedelse af fondsaktier	231.409				(231.409)	0
Egenkapital pr. 30.06.2007	257.121	64.013	0	67	1.375.096	1.696.297
Egenkapital pr. 01.07.2007	257.121	64.013	0	67	1.375.096	1.696.297
Valutakursreguleringer, udenlandske enheder				(4.313)		(4.313)
Dagsværdiregulering, rentesikring m.v.			11.281			11.281
Skat heraf			(2.820)			(2.820)
Periodens nettoindkomst indregnet på egenkapital	0	0	8.461	(4.313)	0	4.148
Periodens resultat					368.479	368.479
Periodens totalindkomst	0	0	8.461	(4.313)	368.479	372.627
Kapitalforhøjelse ved udnyttelse af warrants	3.512				12.266	15.778
Optjente warrants indregnet som personaleomkostninger					1.972	1.972
Egenkapital pr. 31.12.2007	260.633	64.013	8.461	(4.246)	1.757.813	2.086.674
Egenkapital pr. 01.01.2008	260.633	64.013	8.461	(4.246)	1.757.813	2.086.674
Valutakursreguleringer, udenlandske enheder				2.019		2.019
Dagsværdiregulering, rentesikring m.v.			23.728			23.728
Skat heraf			(5.932)			(5.932)
Periodens nettoindkomst indregnet på egenkapital	0	0	17.796	2.019	0	19.815
Periodens resultat					213.492	213.492
Periodens totalindkomst	0	0	17.796	2.019	213.492	233.307
Tilbagekøb af aktier					(81.036)	(81.036)
Udloddet udbytte for 2007					(103.547)	(103.547)
Optjente warrants indregnet som personaleomkostninger					3.202	3.202
Egenkapital pr. 30.06.2008	260.633	64.013	26.257	(2.227)	1.789.924	2.138.600





SJÆLSØ GRUPPEN A/S

HOVEDKONTOR:

Ny Allerødgård
Sortemosevej 15
DK-3450 Allerød
Telefon +45 4810 0000
Fax +45 4810 0048

VESTDANMARK:

Olof Palmes Allé 44
DK-8200 Århus N
Telefon +45 8730 9999
Fax +45 8730 9990

sjaelsoe@sjaelsoe.dk
www.sjaelsoe.dk
CVR nr. 89 80 19 15

SJÆLSÖ SVERIGE AB

Söder Mälarstrand 29
Box 38121
SE-100 64 Stockholm
Telefon +46 8 429 19 00
Fax +46 8 710 08 66

SJÆLSO POLAND Sp. z o.o.

ul. Złota 59, 11th floor
PL-00-120 Warszawa
Telefon +48 22 222 32 22
Fax +48 22 222 32 44

SJÆLSØ NORGE AS

Karenslyst Alle 55
N-0279 Oslo
Telefon +47 2299 3270
Fax +47 2236 4200

SJÆLSO FINLAND Oy

Eteläesplanadi 22A, 2. krs
FIN-00130 Helsinki
Telefon +358 201 55 33 99
Fax +358 201 55 33 96