



Årsrapport 2003

Dalhoff Larsen & Horneman A/S



Indhold

3	Sammenfatning for DLH-Gruppen 2003
4	Hoved- og nøgletal for DLH-koncernen
5	DLH-koncernens profil
7	DLH-Gruppens udvikling i 2003
9	Hårdtræsdivisionen
12	Træ- & Pladedivisionen
15	Byggematerialedivisionen
18	Aktionærforhold
21	DLH's værdigrundlag
22	Miljø og menneskerettigheder
24	DLH og medarbejderne
25	Udviklingsprojekter/IT
26	Risikoprofil
28	Regnskabsberetning
30	Bestyrelse og direktion
32	Påtegninger
33	Anvendt regnskabspraksis
35	Resultatopgørelse
36	Balance pr. 31. december
38	Egenkapitalopgørelse
39	Pengestrømsopgørelse for koncernen
40	Noter
49	Koncernes virksomheder
50	Juridisk struktur

Sammenfatning for DLH-Gruppen 2003

Fremgang i resultat og cash flow
i et trægt marked præget af fald
i nøgletalværdier.



- Omsætningen blev DKK 4.451 mio. i 2003 mod DKK 4.549 mio. året før.

Kursfald på US-dollar og polske zloty havde en direkte, negativ omregningseffekt på omsætningen på DKK 159 mio. Tilkøb af to tømmerhandlere i efteråret øgede omsætningen med DKK 36 mio. Korrigeret for valutakursændringer og tilkøb var omsætningen i 2003 således lidt højere end i 2002.

- Markedet for DLH's aktiviteter var i 2003 trægt med få undtagelser. Bunden syntes imidlertid nået i 2. og 3. kvartal. Korrigeret for sæson, sluttede året således med samme aktivitetsniveau, som det startede.
- Resultatet før afskrivninger på goodwill og før renter (EBITA) blev DKK 135 mio., en forbedring på DKK 9 mio. fra 2002. Resultatfremgangen er især båret af Træ- & Pladedivisionen. Resultatet fordeler sig på forretningsenhederne, som følger:

Hårdtræsdivisionen	DKK	93,2 mio.
Træ- & Pladedivisionen	DKK	25,4 mio.
Byggematerialedivisionen	DKK	24,2 mio.
Fællesfunktioner	DKK	(8,1) mio.
I alt	DKK	134,7 mio.

- De faldende valutakurser på nøgletalværdier har omregningsmæssigt påvirket EBITA negativt med DKK 7 mio. Hensættelser til tab på debitorer og forudbetalinger har ligget ca. DKK 15 mio. over det normale niveau.
- Det ordinære resultat før skat blev DKK 74 mio. mod DKK 59 mio. året før, en fremgang på 25%. Resultatet er knap DKK 10 mio. højere end forventet i seneste kvartalsrapport (niveauet DKK 65 mio.). Ved årets udgang solgtes selskabets ejendom i Hedensted med en gevinst på DKK 9 mio. som led i en flytning af aktiviteter til havnen i Kolding.

- Resultatet efter skat androg i 2003 DKK 45 mio., hvilket er DKK 12 mio. eller 37% mere end året før.

- Cash flow fra driften efter investeringer androg DKK 150 mio. efter fradrag af tilkøb på DKK 21 mio.

- Den gennemsnitlige investerede kapital blev reduceret med DKK 87 mio. til DKK 1.705 mio. mod DKK 1.792 mio. året før.

- Soliditeten var 32,9% ved årets udgang mod 30,2% året før.

- I 2004 forventes et uændret svagt marked i Danmark, en let stigende aktivitet i Vesteuropa og en noget stærkere stigning i Nordamerika og Emerging Markets (Fjern- og Mellemøsten samt Østeuropa).

Samlet forventes en omsætning i 2004 på ca. DKK 4,7 mia., svarende til en vækst på knap 6% og et resultat før skat i niveauet DKK 80 mio. med en moderat reduceret kapitalanvendelse. Der forudsættes stabile valuta- og renteforhold på det nuværende niveau.

- Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på DKK 6 pr. aktie eller i alt DKK 10,3 mio., hvilket er uændret i forhold til 2002.

- Ordinær generalforsamling afholdes den 14. april 2004 på Quality Hotel Høje Taastrup A/S, Carl Gustavsgade 1, 2630 Taastrup.

Hoved- og nøgletal for DLH-koncernen

(mio. DKK)	2003	2002	2001	2000	1999
Resultatopgørelse:					
Nettoomsætning	4.451	4.549	4.188	4.463	3.037
Bruttoavance	724	730	678	716	515
Omkostninger ekskl. goodwill-afskrivninger	589	604	558	533	407
Primært resultat før goodwill-afskrivninger (EBITA)	135	126	120	183	108
Resultat af primær drift (EBIT)	127	117	112	176	105
Finansielle poster	(53)	(58)	(54)	(67)	(46)
Resultat af fortsættende aktiviteter	74	59	59	109	59
Resultat af ophørende aktiviteter før skat	-	-	(18)	(9)	(8)
Resultat før skat	74	59	41	100	51
Årets resultat	45	33	23	84	39
Balance ultimo:					
Samlede aktiver	1.934	2.026	1.943	2.074	1.909
Egenkapital	636	612	612	603	437
Investeringer i immaterielle og materielle anlægsaktiver netto (ekskl. tilkøb)	30	54	46	63	30
Cash flow fra driftsaktiviteter	197	118	214	(39)	25
Cash flow fra driften efter investeringer (ekskl. tilkøb)	171	78	165	(58)	(5)
Cash flow fra driften efter investeringer (inkl. tilkøb)	150	(29)	161	(99)	(147)
Gennemsnitligt antal medarbejdere	1.414	1.402	1.250	1.226	1.060
Regnskabsmæssige nøgletal:					
Bruttoavance i % (fortsættende aktiviteter)	16,3%	16,0%	16,2%	16,0%	17,0%
Overskudsgrad (fortsættende aktiviteter)	2,8%	2,6%	2,7%	3,9%	3,5%
Forrentning af egenkapital	7,2%	5,4%	3,8%	12,1%	9,4%
Soliditet	32,9%	30,2%	31,5%	29,1%	22,9%
Aktierelaterede nøgletal:					
Indre værdi (pr. 100 kr.) 31.12.	370	356	356	352	368
Aktiekurs 31.12.	262	157	168	208	175
Kurs / indre værdi (K/I)	0,71	0,44	0,47	0,59	0,48
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK 26,3	DKK 19,2	DKK 13,4	DKK 40,2	DKK 32,9
Gennemsnitlige antal aktier (i 1.000 stk.)	1.716	1.716	1.716	1.716	1.190
Cash flow pr. aktie	DKK 115	DKK 69	DKK 125	DKK (23)	DKK 21
Price earning-kvoté (P/E)	10,0	8,2	12,5	5,2	5,3

Nøgletal er beregnet i henhold til Den Danske Finansanalytikerforenings Anbefalinger & Nøgletal 1997:

Resultat til analyseformål = Ordinært resultat efter skat	Indre værdi = $\frac{\text{Egenkapital ultimo}}{\text{Antal aktier ultimo}}$
Overskudsgrad = $\frac{\text{Resultat af primær drift X 100}}{\text{Nettoomsætningen}}$	Resultat pr. aktie (EPS) = $\frac{\text{Resultat til analyseformål}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}}$
Forrentning af egenkapital = $\frac{\text{Resultat til analyseformål X 100}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$	Cash flow pr. aktie = $\frac{\text{Pengestrøm fra drift}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}}$
Soliditet = $\frac{\text{Egenkapital ultimo X 100}}{\text{Koncernbalance ultimo}}$	Price earning-kvoté (P/E) = $\frac{\text{Børskurs}}{\text{Resultat pr. aktie}}$

DLH-koncernens profil

Forretningsgrundlag

Med udgangspunkt i kundernes behov, som international handelsformidler at fremskaffe, bearbejde og distribuere træ og træbaserede produkter samt byggematerialer.

Forretningsstruktur og organisation

Koncernens aktiviteter falder inden for to hovedforretningsområder:

- **International handel med træ**
- **Handel med byggematerialer i Danmark**

IT og Økonomi, Logistik, Personale samt **Skov & Miljø** er organiseret som fællesfunktioner for begge hovedforretningsområder i **Dalhoff Larsen & Horneman A/S**, der er DLH-Gruppens holdingselskab, og hvorfra de overordnede ledelsesfunktioner udføres.

Den internationale handel med træ er ledelsesmæssigt opdelt i en Hårdtræsdivision og en Træ- & Pladedivision, mens handlen med byggematerialer i Danmark ledelsesmæssigt er én division.

Koncernledelsen udgøres af koncernchefen, direktøren for Økonomi & IT samt direktørerne for hver af de tre divisioner.

Den internationale handel med træ formidler primært leverancer af træ og træbaserede produkter fra leverandører i de træproducerende centre i verden til kun-

der i Vesteuropa, Nordamerika og Emerging Markets (Fjern- og Mellemøsten samt Østeuropa).

DLH-Gruppen har gennem tilstedeværelsen i alle væsentlige handelscentre i såvel forsyningsleddet som distributionsleddet en unik position, som skaber merværdi for både kunder og leverandører, bl.a. gennem:

For kunder:

- Sikkerhed for levering
- Kvalitetssikring
- Miljørådgivning (oprindelse, legalitet, certificering mv.)
- Effektivitet i logistik/distribution
- Ingen kreditrisiko i form af leverandørforudbetalinger

For leverandører:

- Markedsadgang
- Forenklet afsætning ved samlet salg af hele produktionen
- Miljørådgivning (legalitet, certificering mv.)
- Reduceret kreditrisiko på kunder
- I særlige tilfælde finansieringsmulighed gennem forudbetaling

Hårdtræsdivisionen er på verdensplan en ledende, uafhængig handelsformidler af hårdtræ mellem træproducerende og træforbrugende lande.

Divisionen er organiseret med DLH Nordisk A/S som moderselskab og med en

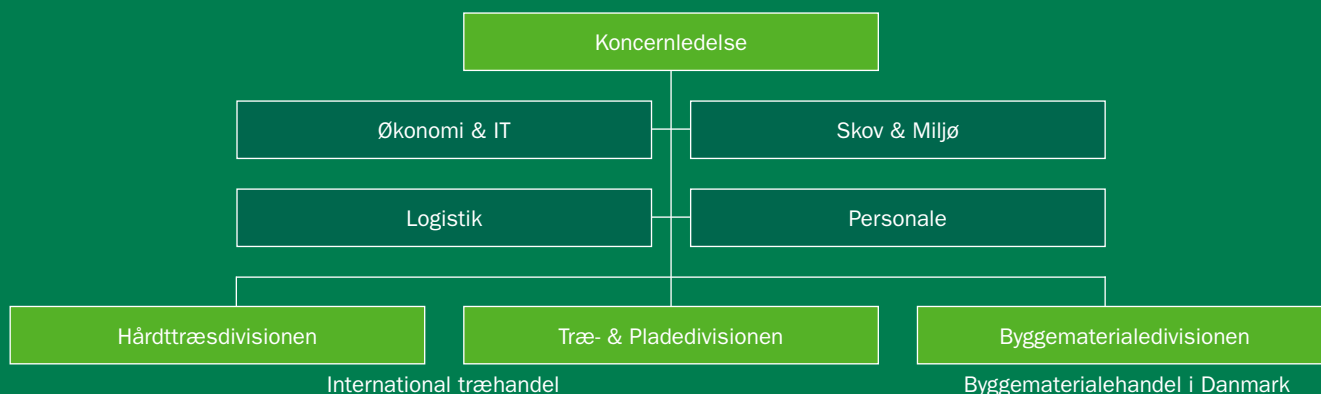


række datterselskaber, filialer og opkøbskontorer.

I forsyningslandene er divisionen repræsenteret ved egentlige selskaber eller opkøbskontorer. I afsætningslandene er divisionen repræsenteret ved lagerførende salgs- og distributionselskaber.

Hårdtræsdivisionens aktiviteter omfatter endvidere trading (back to back-hand-

Overordnet organisationsstruktur for DLH-Gruppen



del) med salg til Europa og Fjernøsten, enten gennem lokale salgsagenter, til distributører eller direkte til den træforbrugende industri.

Træ- & Pladedivisionen handler med trælast og plader i hele Europa. I Danmark opererer divisionen som importør og lagerførende grossist med et bredt sortiment fra Norden og Østeuropa, specielt Rusland, på eksportmarkederne primært ved direkte leverancer til den træforbrugende industri.

Divisionen er organiseret med DLH A/S som moderselskab.

Handel med byggematerialer i Danmark er samlet i Byggematerialedivisionen og omfatter ved udgangen af regnskabsåret 21 tømmerhandelsvirksomheder med 20 i Danmark og 1 i Grønland.

DLH's Byggematerialedivision har en central og værdiskabende funktion som formidler af byggematerialer (trælast, plader og bygningsartikler mv.) og en lang række relaterede produkter (værktøj, beslag, arbejdsbeklædning mv.) fra importører og producenter til en bred kreds af kunder, primært håndværkere, entreprenører, institutioner og den mindre industri.

Værditilvæksten består bl.a. i:

For kunder:

- Nærhed og leveringssikkerhed (distribueret eller afhentet)
- Just in time-leverancer
- Tilgængelighed, one stop shopping (lagerført, bredt produktsortiment)
- Risikobegrænsning (produktansvar mv.)
- Faglig sparring

For leverandører:

- Markedsadgang
- Finansiering af distributionslager
- Enkel og billig distribution

- Stærkt reduceret kreditrisiko

I 12 af tømmerhandelsvirksomhederne er der byggemarkeder, som også henvender sig til det private segment.

Divisionen er organiseret i DLH Træ & Byg A/S.

Målsætning:

DLH-Gruppens mål er at være en ledende aktør inden for de markeder og forretningsområder, der udgør koncernens kernekompetencer.

Målet er endvidere inden for forretningsområdet international handel med træ og træbaserede produkter, at sikre og udbygge koncernens placering i værdikæden i hele forløbet fra savværk til kommerciel slutbruger, primært tømmerhandlere og den træforbrugende industri.

DLH-Gruppens finansielle mål er at opnå en indtjening og en effektiv udnyttelse af den investerede kapital, der til sammen sikrer en tilfredsstillende værditilvækst for aktionærerne.

Inden for en 3-års tidshorisont skal koncernen - når der ses bort fra konjunktursving - nå følgende primære finansielle mål:

Overskud: Overskudsgrad 4%.

Kapitalens forrentning: Positiv værdiskabelse.

Soliditet: Min. 30%

Værdiskabelsen udtrykker egenkapitalafkastet ud over kapitalomkostninger, opgjort ved en WACC-rate p.t. på 7,8%.

Med basis i den øgede finansielle kapacitet, som realiseringen af ovenstående mål skaber, har koncernen endvidere det sekundære mål:

Vækst: Gennemsnitlig årlig vækst i om sætningen på 10%.

I forhold til tidligere indgår vækst målet ikke længere blandt de primære mål inden for den nævnte 3-års tidshorisont.

Bortset fra soliditetsmålet - som har været opfyldt i de seneste år - ligger målene noget over de resultater, som er realiseret i den seneste periode.

Strategi:

Koncernen prioriterer realiseringen af de primære finansielle mål højt. Målene er knyttet til koncernens fokusering på Shareholder Value. Koncernen har derfor igangsat en række aktiviteter og projekter, der skal effektivisere kapitalanvendelsen og forretningsprocesserne.

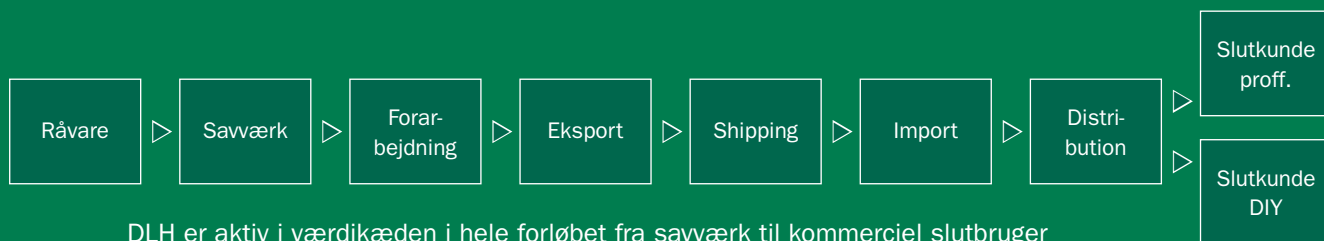
De igangsatte aktiviteter er samlet i to organisatoriske programmer, der omfatter henholdsvis det internationale handelsområde og Byggematerialedivisionen. Målet er at opnå væsentlige effektiviseringer inden for områderne logistik og administration samt at opnå en yderligere forbedring i kapitalanvendelsen ved realisering af potentialet i koncernens IT-satsning.

Den sanering af koncernens aktiviteter, der blev påbegyndt i 2001, vil fortsætte i de kommende år. Det indebærer, at aktiviteter, som ikke inden for en kort årrække kan opfylde den målsatte værdiskabelse, vil blive afhændet.

Koncernen vil tilsvarende vokse organisk eller ved akquisitioner på områder, der positivt bidrager til at nå de finansielle mål. Væksten vil derfor i første række ske på områder, hvor der er en betydelig synergi til de eksisterende aktiviteter.

Strategien for de enkelte divisioner er omtalt under divisionsafsnittene s. 9-17.

Værdikæde for den internationale træhandel



DLH-Gruppens udvikling i 2003



Omsætning og bruttoavance

Markedet for DLH's aktiviteter var i 2003 trægt med få undtagelser. Bunden syntes imidlertid nået i 2. og 3. kvartal. Korrigeret for sæson, sluttede året således med samme aktivitetsniveau, som det startede.

Den samlede omsætning blev DKK 4.451 mio., hvilket er et fald på DKK 98 mio. i forhold til året før.

Udviklingen skyldes især det markante fald i US-dollar fra 2002 til 2003 på 16%, hvilket sammen med et fald i polske zloty på 12% betød en omsætningsreduktion på DKK 159 mio. ved omregning af de udenlandske regnskaber til danske kroner.

Omvendt har tilkøbet af to tømmerhandlere i Byggematerialedivisionen i efteråret bidraget positivt til omsætningen med DKK 36 mio. Korrigeret for valutaændringer og tilkøb, lå omsætningen således lidt over året før.

Bruttoavancen udgjorde 16,3% af omsætningen mod 16,0% året før. Beløbsmæssigt er der tale om et fald på DKK 6 mio. i forhold til 2002. Bruttoavancen er belastet af ca. DKK 6 mio. mere end normalt vedrørende tab på forudbetalinger.

Omkostninger

Omkostningerne blev netto DKK 597 mio., hvilket er en nedgang fra 2002 på DKK 16 mio. Udviklingen er negativt påvirket af unormalt høje hensættelser til og tab på debitorer (ca. DKK 9 mio. mere

end normalt). Dette opvejes dog af, at selskabets ejendom i Hedensted solgtes med en fortjeneste på DKK 9 mio. som led i en flytning af aktiviteter til havnen i Kolding.

Omkostningerne er herudover begunstiget af de faldende kurser på US-dollar og polske zloty, hvilket har betydet en omkostningsreduktion på DKK 15 mio., mens tilkøbte virksomheder i 2003 har belastet omkostningerne med DKK 5 mio.

Korrigeret for valutakursændringer og tilkøb er omkostningerne reduceret med DKK 6 mio. i 2003.

Resultat

Resultatet før afskrivninger på goodwill og før renter og skat (EBITA) blev DKK 135 mio., hvilket er en forbedring på DKK 9 mio. eller 7% fra 2002. Resultatet fordeles sig på forretningsenhederne som følger:

Mio. DKK	2003	2002
Hårdtræsdivisionen	93,2	97,1
Træ- & Pladedivisionen	25,4	11,5
Byggematerialedivisionen	24,2	31,8
Fællesfunktioner	(8,1)	(14,8)
I alt	134,7	125,6

Der er en markant fremgang i resultatet i Træ- & Pladedivisionen, hvis resultat er mere end fordoblet i forhold til året før, vel at mærke efter at divisionen har hentet ekstra DKK 5 mio. til forventet tab på forudbetalinger.

Udviklingen i Hårdtræsdivisionen er især påvirket af udviklingen i valutakurserne og tab i Afrika. Resultaterne i Byggematerialedivisionen afspejler de unormalt store tab på debitorer.

Forbedringen i fællesfunktionerne skyldes éngangseffekten af afhændelsen af ejendommen i Hedensted.

Resultatet før renter blev DKK 127 mio., svarende til en overskudsgrad på 2,8%, en stigning på DKK 10 mio. fra året før.

De finansielle omkostninger er fra 2002 netto formindsket med DKK 5 mio. til DKK 53 mio.

Det ordinære resultat før skat blev DKK 74 mio. mod DKK 59 mio. i 2002, en fremgang på 25%.

Koncernen opnåede et resultat efter skat i 2003 på DKK 45 mio. mod DKK 33 mio. i 2002, en fremgang på 37%.

Balance og cash flow mv.

Anlægsinvesteringerne ekskl. tilkøb i 2003 beløb sig netto til DKK 30 mio. mod DKK 54 mio. i 2002 og omfatter primært investeringer i tekniske anlæg og maskiner samt udskiftning af kørende materiel.

Cash flow fra driften efter investeringer androg DKK 150 mio. efter fradrag af tilkøb på DKK 21 mio. Uden tilkøb er cash flowet for året således på DKK 171 mio. mod DKK 78 mio. året før. Den tilfredsstillende udvikling i cash flowet er bl.a. et resultat af koncernens fokus på nedbringelse af kapitalbindingerne.

Den gennemsnitlige investerede kapital blev DKK 1.705 mio. mod DKK 1.792 mio. året før.

Balancen blev ultimo 2003 DKK 1.934 mio. mod DKK 2.026 mio. året før, en forbedring på DKK 92 mio.

Omkring halvdelen af forbedringerne i såvel balance som investeret kapital skyldes udviklingen i valutakurserne. Det resterende fald er et resultat af en målrettet indsats for at reducere kapitalanvendelsen.

Soliditeten var i 2003 32,9% ved årets udgang mod 30,2% året før.

DLH-Gruppen beskæftigede i 2003 gennemsnitligt 1.414 medarbejdere sammenlignet med 1.402 medarbejdere i gennemsnit for 2002.

Finansielle mål

Med en soliditet på 33% (mål: 30%) realiserede DLH-koncernen i 2003 ét ud af de tre primære finansielle mål.

Overskudsgraden blev 2,8% mod et mål på 4%, og værdiskabelsen blev negativ med DKK (39) mio. Værdiskabelsen udtrykker egenkapitalafkastet ud over kapitalomkostninger, opgjort ved en WACC-rate på pt. 7,8%.

Såvel overskudsmål som værdiskabelse er, ud over det træge marked, negativt på-

virket af de unormalt høje hensættelser til tab på debitorer og forudbetalinger.

Forretningsmæssige initiativer i øvrigt

Den betydelige IT-satsning i de internationale handelsaktiviteter går med ét års forsinkelse over i implementeringsfasen i 2004. Hermed er et nødvendigt grundlag tilvejebragt for etableringen af effektive forretningsprocesser, der er fælles på tværs af geografi og organisation.

Til at implementere disse nye processer er der igangsat et organisatorisk udviklingsprogram under tværdivisionel ledelse, som over de næste 2 år skal indarbejde disse i de internationale divisioner. Målet er, når processerne er fuldt implementeret, at opnå en varig, væsentlig forbedring af EBITA samt en betydelig reduktion i kapitalbindingen. Der henvises i øvrigt til side 25.

Den effektivisering, der i 2002 blev igangsat i Byggematerialedivisionen, og som indtil nu bl.a. har betydet, at de 21 tømmerhandlere er samlet på én IT-plattform, og juridisk i ét selskab, vil blive fortsat i 2004. Det vil bl.a. ske gennem centralisering af en række administrative funktioner, lager-/logistiktiltag og gennem elektronisk integration med store kunder og leverandører.

Disponering af årets resultat:

Moderselskabets resultat er for 2003 på DKK 74 mio. før skat og på DKK 45 mio. efter skat.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2003 udbetales et udbytte på DKK 10,3 mio. svarende til DKK 6 pr. udstedt aktie, hvilket er som året før.

Forventninger til 2004:

I 2004 forventes et uændret svagt marked i Danmark, en let stigende aktivitet i Vesteuropa og en noget stærkere stigning i Nordamerika og Emerging Markets (Fjern- og Mellemøsten samt Østeuropa).

Igangsatte organisatoriske programmer til langsigtet forbedring af indtjeningen og kapitalanvendelsen vil beslaglægge betydelige ressourcer i 2004 i organisationen.

Samlet forventes en omsætning i 2004 på ca. DKK 4,7 mia., svarende til en vækst på knap 6% og et resultat før skat i niveauet DKK 80 mio. med en moderat reduceret kapitalanvendelse.

Der forudsættes stabile valuta- og renteforhold på det nuværende niveau.



Hårdttræsdivisionen

Hårdttræsdivisionens målsætning er at være markedsledende i udvalgte markeder på verdensplan inden for international handel og distribution af hårdttræ.

Divisionen ledes af
direktør Martin Grome



Profil

Hårdttræsdivisionen er aktiv inden for den internationale handel med træ fra alle væsentlige tropiske skovproducerende områder i Sydamerika, Afrika og Sydøstasien samt tempereret hårdttræ primært fra Østeuropa og Nordamerika. Leverandørerne er overvejende små og mellemstore savværker samt producenter af komponenter.

Omsætningen sammensætter sig overvejende af savet træ (73%), komponent salg (18%), og i mindre omfang kævler (7%).

DLH er i forsyningslandene, i større eller mindre omfang, involveret i indsamling og sortering af træ til forskellige markeder og i forarbejdning f.eks. tørring, tilvirkning af gulvstave og I-Deck (terrassefliser/-brædder) i Brasilien, Polen, Holland, Malaysia og USA.

De vigtigste salgsmarkeder er Vesteuropa (53%), Nordamerika (15%), og Emerging Markets (25%) som Fjernøsten, herunder Kina, Østeuropa og Mellemøsten, der får stigende betydning. Bortset fra Emerging Markets, hvor der er en kraftig vækst i efterspørgslen, er der tale om modne markeder, der dog begunstiges af den øgede internationalisering, som indebærer en stigende handel med træ over grænser.

Divisionen har ingen fuldt globale, men en række væsentlige regionale og et betydeligt antal lokale konkurrenter.

Kunderne er typisk den mindre og mel-

lemstore træforbrugende industri og detailhandelsvirksomhed (tømmerhandler, byggemarkeder mv.). Hertil kommer nicheprodukter til større industrikunder.

Med overtagelsen af EAC Timber i 2000 skete der en markant styrkelse af divisionens distributionsaktiviteter, som i dag tegner sig for 62% af omsætningen, mens den traditionelle trading (back to back-handel) står for de resterende 38%. Trading er karakteriseret ved et lavt omkostningsniveau og lave kapitalkrav, men også en fluktuerende omsætning, som i gode år bidrager væsentligt til koncernens resultat.

Divisionens distributionsaktiviteter er til forskel fra trading baseret på lagre i salgslandene og indebærer derfor en forholdsvis højere kapitalbinding, men normalt også højere avance. Afsætning i form af distribution har et relativt stabilt indtjeningsbillede, hvilket har præget såvel divisionens som koncernens resultater over de senere år.

Hårdttræsdivisionen er med et væsentligt salg af tropiske træsorter den division, der er mest eksponeret i miljødebatten. I 2002 igangsatte divisionen Good Supplier Project (GSP) i en række lande. Se nærmere omtale side 22.

Strategi

Bredden i divisionens produktpalet fra forskellige forsyningsområder har sammen med det bredt forgrenede salgs- og distributionsapparat indbyggede muligheder for

at udnytte tværgående kommercielle, finansielle og administrative synergier.

Således kan eksempelvis en tilvækst på afsætningssiden - gennem organisk vækst eller akquisition - umiddelbart styrkes med hele DLH-Gruppens produktpalet fra forsyningsområderne, der samtidig får øgede afsætningsmuligheder. Tilsvarende vil en tilvækst på forsynings-siden umiddelbart kunne styrkes ved den afsætningskraft, der ligger i DLH's salgsnet, der samtidig får øget produktpaletten.

Dette synergipotential er rationalet bag såvel divisionens langsigtede mål om vækst som det organisatoriske projekt, beskrevet side 25, som skal sikre omkostningseffektive forretningsprocesser, herunder effektivisering af logistik, administration og kapitalanvendelse.

For den nære fremtid vil ressourcerne endvidere blive anvendt til organisk vækst i salgsmarkedet Emerging Markets.

Herudover vil divisionen løbende medvirke til udvikling og sikring af forsyningskilder, der kan leve op til de krav, der må stilles til god skik inden for skovbrug med det mål at øge forsyningerne og udbredelsen af certificeret træ.

Udviklingen i 2003

Divisionen opnåede i 2003 en omsætning på DKK 2.238 mio., hvilket på sammenlignelig basis er på niveau med 2002.

Den stagnerende omsætning skal ses på baggrund af et generelt svagt marked, som blev hæmmet af udviklingen i en



række forhold.

I forhold til 2002 faldt kursen på US-dollar og polske zloty med henholdsvis 16% og 12%, hvilket har haft en negativ omregningseffekt på DKK 123 mio. for US-dollar og DKK 29 mio. for polske zloty ved omregning af de udenlandske regnskaber til danske kroner.

Hertil kommer, at den svækkede US-dollar har forringet konkurrenceevnen i og dermed salget fra de Euro-baserede lande i Vestafrika, mens det omvendt har styrket omsætningen fra de dollarbase-ede forsyningsområder i Sydøstasien og Sydamerika. Sidstnævnte har bl.a. haft en positiv effekt på salget i Frankrig.

Den samlede konkurrenceeffekt kan

dog ikke separeres fra påvirkningerne fra en række andre faktorer, såsom lagerstørrelser i salgslan- den, konkurrentadfærd mv.

Salget har herudover været påvirket af problemer i forsyningslandene. Således har der været leveringsproblemer i en række afrikanske lande som Gabon, Den Centralafrikanske Republik og de borgerkrigshærgede lande Elfenbenskysten og Liberia. Liberia har siden juli 2003 af FN været underlagt eksportforbud af træ.

Udviklingen har betydet tab i Afrika i 2003 i størrelsesordenen DKK 17 mio., og der er truffet en række foranstaltninger til reduktion af risikoeksponeringen. Således er aktiviteten i Liberia indstillet

indtil videre, ligesom eksporten ud af Gabon gennem eget selskab reduceres og erstattes af køb hos lokale eksportører.

Brasilien blev i årets sidste halvdel ramt af strejker og »arbejd langsomt«-aktioner hos toldvæsenet i Pará-delstaten. Ved årets udgang afstedkom det en op-hobning af varer i størrelsesordenen DKK 20 mio. over normalt niveau.

I årets sidste måneder oplevedes en markant stigning i fragtraterne på søtransport samtidig med, at der lokalt opstod knaphed på tonnage, bl.a. i Brasilien og Malaysia.

I salgslan- den har det succesrige salgs- og distributionskoncept i Øst-europa vist fortsat fremgang. Divisionen har i Polen 7 engrosudsalg for tropisk træ, understøttet af 5 profilbutikker på hovedstrøg i de større byer. I 2003 blev der etableret salgsselskaber i Tjekkiet og Slovakiet med henblik på at introducere dette salgskoncept i disse lande.

Det amerikanske marked har igen i 2003 generelt været svagt, om end der i sidste del af året sporede en stigende aktivitet. Modsat har det kinesiske og det thailandske marked været præget af et fortsat højt efterspørgselsniveau i hele 2003.

Divisionen har i februar 2004 etableret et salgskontor i Vietnam.

Hovedtal i mio. DKK	2003		2002		2001	
Omsætning	2.238		2.372		2.089	
Bruttoavance / i procent af omsætningen	323	14,4%	333	14,0%	308	14,7%
Omkostninger ekskl. goodwill-afskrivn.	(230)		(236)		(214)	
Primært resultat før goodwill-afskrivn. (EBITA)	93		97		94	
Primært resultat (EBIT) / overskudsgrad	89	4,0%	92	3,9%	90	4,3%
Gennemsnitlig investeret kapital	917		950		874	
Forrentning af gennemsnitlig investeret kapital	10%		10%		10%	
Aktiver i alt ultimo	1.065		1.109		1.003	
Forpligtelser i alt ultimo	719		785		702	

Forrentning af gennemsnitlig investeret kapital er primært resultat i procent af gennemsnitlig investeret kapital. Investeret kapital omfatter samtlige aktiver, hvorfra trækkes ikke rentebærende nettogæld. Pr. 1. januar 2003 er de danske hårdtræsaktiviteter i Hørning overført fra Træ- & Pladedivisionen til Hårdtræs-divisionen. Sammenligningstallene er korrigeret herfor.

EBITA (resultat før renter og goodwill-afskrivninger)

Divisionen opnåede et EBITA på DKK 93

Omsætning fordelt på



Oprindelsesområder

- 32% Sydøstasien
- 26% Sydamerika
- 25% Afrika
- 10% Nordamerika
- 7% Europa



Salgsmarkeder

- 49% Europa
- 25% Emerging markets (def. s. 5)
- 15% Nordamerika
- 7% Øvrige markeder
- 4% Danmark

Hårdtræsdivisionen er repræsenteret i følgende lande

Danmark Høje Taastrup

Belgien Antwerpen

England Kent

Frankrig Frontignan, Bouguenais

Holland Ritthem

Polen Karlino, Ostrów Wielkopolski, Warszawa,

Szczecin, Sosnowiec, Torun, Poznan, Gdynia, Bydgoszcz, Wrocław

Slovakiet Zvolen, Jarovce

Tyskland Hamborg

Ukraine Lviv

Afrika Elfenbenskysten, Gabon, Cameroun, Sydafrika

Indonesien Jakarta

Kina Hongkong, Shanghai

Malaysia Port Kelang, Kota Kinabalu, Kuching, Sibul, Tawau

Brasilien Belém, Paraná

USA Greensboro, Rye, Brookville, Brattleboro

Forenede Arabiske Emirater Dubai

Tjekkiet Prag

Vietnam Ho Chi Minh City



mio., hvilket er en lille tilbagegang fra 2002. Omregningseffekten af de faldende valutakurser på EBITA har været negativ med DKK 8 mio.

Bruttoavancen i procent af omsætningen blev 14,4%, hvilket er på niveau med året før.

Omkostningerne faldt med ca. DKK 6 mio., hvilket er 2,5% mindre end året før. Faldet kan stort set tilskrives kursfaldet i US-dollar og polske zloty.

Kapitalanvendelse

Den gennemsnitlige kapitalbinding var i 2003 DKK 917 mio., hvilket er et fald på DKK 33 mio. fra 2002.

Den gennemsnitlige investerede kapital er blevet forrentet med 10% p.a., hvilket er uændret fra året før.

Forventninger til 2004

I 2004 forventes en let stigende aktivitet i Vesteuropa og en noget stærkere stigning i USA og Emerging Markets.

Det igangsatte organisatoriske program til langsigtet forbedring af indtjeningen og kapitalanvendelsen vil beslaglægge betydelige ressourcer i 2004 i organisationen.

Under forudsætning af stabile valuta- og renteforhold forventes på den baggrund i 2004 et moderat forbedret resultat med stort set uændret omsætningsniveau.

Der ventes en gennemsnitlig kapitalanvendelse på et lidt lavere niveau end i 2003.

Træ- & Pladedivisionen

Divisionen ledes af
direktør Jørgen Ipsen



Træ- & Pladedivisionens målsætning er at være markedsledende på det danske marked inden for plader og inden for trælast til tømmerhandlere. Endvidere er det divisionens målsætning at være en betydelig aktør på det vesteuropæiske marked inden for plader og trælast fra specielt Østeuropa, herunder Rusland.

Profil

Træ- & Pladedivisionen handler med softwood, dvs. savet træ og komponenter (gulve mv.) af nåletræ som fyr, gran og lærk, primært fra Rusland og Norden, samt pladeprodukter (krydsfiner, spånplader, MDF mv.), som overvejende købes i Rusland og Nordeuropa. Omsætningen på pladeområdet udgør ca. 2/3 af omsætningen, mens softwood står for den resterende tredjedel.

Divisionens største marked er Danmark (58% af omsætningen) efterfulgt af det øvrige Europa (34%) og USA (8%).

Konkurrenterne består af mindre agenter og grossister samt større savværker i forsyningslandene, der også sælger direkte til kunderne.

Divisionen har let forarbejdning i form af trykimprægning, høvleri og opskæring (cut-to-size) af plader til køkken- og møbelindustrien i Danmark.

Divisionen er i dag den største lagerførende grossist i Danmark.

Omsætningen, fordelt på produktgrupper og salgs- og distributionskanaler, er vist grafisk på næste side. Fordelingen er ikke ændret væsentligt fra 2002.

Strategi

Træ- & Pladedivisionen skal forbedre indtjeningen gennem øget salg til distributører og industrien i Danmark og i udlandet, herunder egne virksomheder i Byggematerialedivisionsen, og gennem forbedret omkostningseffektivitet ved reduceret kapitalanvendelse.

Et øget eksportsalg har førstehedsrangorden i den kommende periode.

Et vigtigt led i gennemførelse af divisionens strategi er det organisatoriske projekt, beskrevet side 25, der skal sikre omkostningseffektive forretningsprocesser, og herunder realisere effektivisering af logistik, administration og kapitalanvendelse.

Udviklingen i 2003

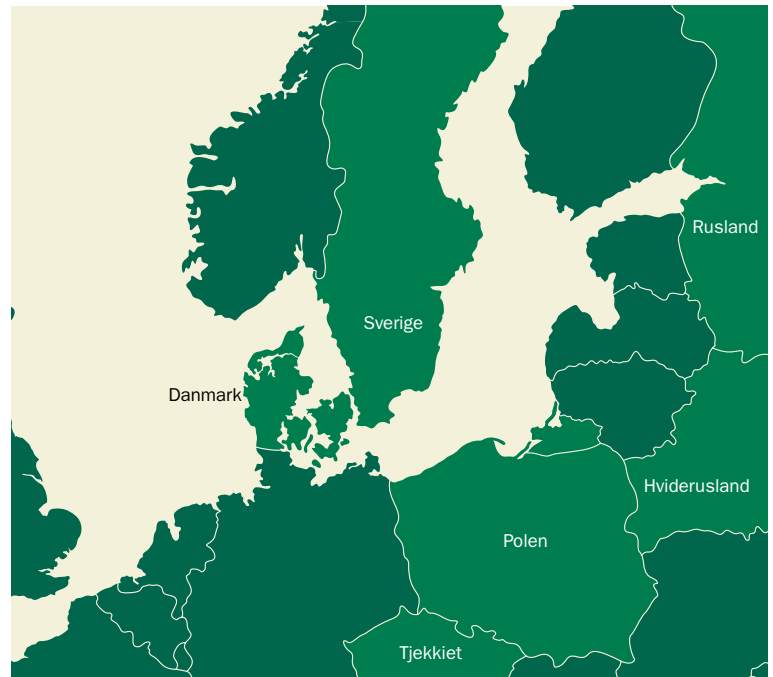
Pr. 1.1.2003 omlagde divisionen sin organisation til en produktopdelt struktur i trælast og plader, hvilket betød en mere stringent og effektiv organisation, som har bidraget til at forbedre divisionens indtjening. I forbindelse med denne omorganisering blev hårdtræs-aktiviteterne i Hørning, med salg til industrikunder i Danmark og de nære eksportmarkeder, overdraget til Hårdtræsdivisionsen. Der er således nu en klar produktopdeling mellem de to divisioner.

Omsætningen blev DKK 1.062 mio., hvilket er på niveau med 2002.

Softwood-området var ved årets start begunstiget af et relativt højt prisniveau, bl.a. som følge af små lagre hos de nord-

Hovedtal i mio. DKK	2003		2002		2001	
Omsætning	1.062		1.061		1.036	
Bruttoavance / i procent af omsætningen	142	13,4%	140	13,2%	129	12,5%
Omkostninger ekskl. goodwill-afskrivn.	(117)		(128)		(118)	
Primært resultat før goodwill-afskrivn. (EBITA)	25		12		12	
Primært resultat (EBIT) / overskudsgrad	25	2,4%	12	1,1%	12	1,1%
Gennemsnitlig investeret kapital	270		300		303	
Forrentning af gennemsnitlig investeret kapital	9%		4%		4%	
Aktiver i alt ultimo	267		348		344	
Forpligtelser i alt ultimo	134		224		235	

Forrentning af gennemsnitlig investeret kapital er primært resultat i procent af gennemsnitlig investeret kapital. Investeret kapital omfatter samtlige aktiver, hvorfra trækkes ikke rentebærende nettogæld. Pr. 1. januar 2003 er de danske hårdtræsaktiviteter i Hørning overført fra Træ- & Pladedivisionen til Hårdtræsdivisionsen. Sammenligningstallene er korrigeret herfor.



Træ- & Pladedivisionen er repræsenteret i følgende lande

Danmark Gadstrup, Hedensted, Hørning, Kolding, Taastrup

Hviderusland Grodno

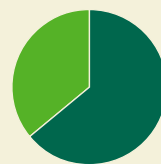
Polen Ostrów Wielkopolski, Warszawa

Rusland Arkhangelsk, Perm, Kostroma, Krasnojarsk

Sverige Bunkeflostrand

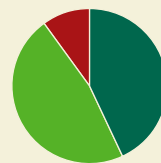
Tjekkiet Prag

Omsætning fordelt på



Produktgrupper

- 64% Plader
- 36% Trælast



Salgs- og distributionskanaler

- 47% Tømmerhandlere (DK)
- 43% Eksport
- 10% Industrien (DK)

ske savværker og den hårde vinter i Rusland, der betød en formindsket tilgang af russisk træ til det europæiske marked.

Markedet for softwood blev i årets løb præget af hård konkurrence. Det lykkedes at øge salget til forhandlerledet i Danmark samt eksporten, primært til Belgien og Grækenland. Derimod har der været en tilbagegang i salget til industrien i Danmark.

Afsætningen af plader viser samlet en lille tilbagegang fra 2002. Udviklingen skal ses i sammenhæng med, at divisionen med udgangen af 2002 valgte at reducere eksportaktiviteten inden for lavmarginale pladeprodukter. Hertil kommer, at salget til industrien i Danmark er faldet, bl.a. som følge af de vanskelige markedsvilkår, som dele af møbelindustrien har oplevet i 2003. På trods af et konkurrencepræget marked lykkedes det at fastholde forhandlersalget i Danmark. Prisniveauet på plader har generelt været stigende hen over året.

Divisionens mindste aktivitet i form af salg af 3-lags gulve viste ikke i 2003 den krævede udvikling, og aktiviteten er derfor frasolgt ved årets udgang.

Det blev i 2003 besluttet at samle centrallageret i Hedensted og lageret i Støvring i ét havnelager i Kolding i tilknytning til koncernens eksisterende aktiviteter her. Flytningen finder sted i foråret 2004.

Ved denne flytning til lejede lokaler opnås besparelser, bl.a. på varetransporter, samt større fleksibilitet ved skiftende lagerbehov. Herudover frigøres på koncernplan den bundne kapital i bygningerne.

EBITA (resultat før renter og goodwill-afskrivning)

Divisionen realiserede i 2003 en markant fremgang på over 100% til DKK 25 mio.

Det er værdt at bemærke, at denne resultatfremgang er opnået på trods af en ekstra hensættelse på DKK 5 mio. til imødegåelse af forventet tab på forudbetalinger i Rusland.

Faldet i US-dollar fra 2002 til 2003 har samlet haft en positiv indflydelse på udviklingen i divisionens resultat. De russiske produkter er i modsætning til de Euro-baserede nordiske varer indkøbt i US-dollar.

Kapitalanvendelse

Den gennemsnitlige investerede kapital var i 2003 DKK 270 mio., hvilket er et fald på DKK 30 mio. i forhold til året før. Faldet er i første række resultatet af en målrettet indsats for at effektivisere kapitalanvendelsen, primært bindingen i varelagre. Forrentningen af den investerede kapital er på 9% p.a. i 2003 mod 4% p.a. året før.

Forventninger til 2004

Generelt forventes i 2004 et uændret svagt marked i Danmark, der er divisionens primære marked, og en let stigende aktivitet i Vesteuropa og USA.

Det igangsatte organisatoriske program til langsigtet forbedring af indtjeningen og kapitalanvendelsen vil beslaglægge betydelige ressourcer i 2004 i organisationen.

For divisionen forventes den positive udvikling fra 2003 at fortsætte i 2004 med stigende omsætning, bl.a. på eksportområdet og til industrien i Danmark, og med en forbedret indtjening ved uændret kapitalbinding.



Byggematerialedivisionen

Det er Byggematerialedivisionens målsætning at konsolidere divisionens position blandt de førende aktører inden for tømmerhandlerbranchen i Danmark og, bl.a. gennem akquisitioner, at medvirke til restrukturering af branchen.

Divisionen ledes af
direktør Arnold D. Johansen



Profil

Der er over 400 tømmerhandlere i Danmark, hvoraf ca. 1/3 er samlet i kapitalkæder med 5 forretninger eller mere.

DLH's Byggematerialedivision omfatter ved udgangen af regnskabsåret 21 tømmerhandelsvirksomheder med 20 i Danmark og 1 i Grønland og er organiseret i 5 regionale grupper. Tømmerhandelsvirksomhederne betjener det lokale marked med trælast, plader, bygningsartikler samt værktøj og beslag. Kunderne er primært håndværkere, entreprenører, institutioner og den mindre industri.

Den enkelte tømmerhandel markedsfø-

res under fælles DLH-design, men med eget lokalt kendt firmanavn. I 12 af tømmerhandelsvirksomhederne er der bygge-markeder, som også henvender sig til det private segment. Byggemarkedernes salg til private udgjorde ca. 16% af omsætningen i 2003.

Byggematerialedivisionen er nummer 3 i Danmark målt på omsætning og antal forretninger.

Strategi

Byggematerialedivisionen har fokus på at konsolidere sin nuværende position blandt de ledende kæder i Danmark. På

kort sigt skal det ske gennem forbedret indtjening og kapitalanvendelse. I det omfang hensynet hertil tilsiger det, kan der ske tilpasninger i forretningsomfanget, eksempelvis gennem afhændelse eller tilkøb af forretninger.

Et vigtigt led i gennemførelse af denne strategi er det organisatoriske projekt, beskrevet side 25, som skal realisere en effektivisering af logistik, administration og kapitalanvendelse.

Eventuelle akquisitioner vil være rettet mod det professionelle segment i og omkring storbyer samt udvalgte geografiske områder i Danmark, hvor DLH-Gruppen endnu ikke er repræsenteret.

Der lægges i den forbindelse vægt på at forretningerne har en tilstrækkelig størrelse til at bære omkostningerne og den forholdsvis høje kapitalbinding, der er forbundet med at drive tømmerhandel.

Divisionen har over de sidste 5 år øget den gennemsnitlige årlige omsætning pr. forretning i Danmark fra ca. DKK 53 mio. (i 1998) til ca. DKK 65 mio. (målt efter de seneste akquisitioner).

Udviklingen i 2003

Årets omsætning blev på DKK 1.273 mio., hvilket er 3% mere end året før. Stigningen svarer i store træk til effekten af A/S Holten Langes Trælasthandel, der blev overtaget pr. 1.10.2003.

Hovedtal i mio. DKK	2003		2002		2001	
Omsætning	1.273		1.236		1.185	
Bruttoavance / i procent af omsætningen	259	20,3%	258	20,9%	242	20,4%
Omkostninger ekskl. goodwill-afskrivn.	(235)		(226)		(211)	
Primært resultat før goodwill-afskrivn. (EBITA)	24		32		31	
Primært resultat (EBIT) / overskudsgrad	20	1,6%	28	2,3%	27	2,3%
Gennemsnitlig investeret kapital	460		457		483	
Forrentning af gennemsnitlig investeret kapital	4%		6%		6%	
Aktiver i alt ultimo	580		514		541	
Forpligtelser i alt ultimo	403		335		372	

Forrentning af gennemsnitlig investeret kapital er primært resultat i procent af gennemsnitlig investeret kapital. Investeret kapital omfatter samtlige aktiver, hvorfra trækkes rentefri nettogæld.



Den stagnerende udvikling i omsætningen skyldes en svag markedsudvikling generelt og i Vestjylland og i København i særdeleshed. Konkurrencen i 2003 har samtidig været hård, og det har bevirket et fald i dækningsgraden fra 2002 på knap 1%-point.

I fortsættelse af købet af A/S Holten Langes Trælasthandel med forretninger i Ringsted og Korsør, er Træ & Byg Asnæs organisatorisk sammenlagt hermed. Omtalte forretninger er sammen med Tune Trælasthandel fra 1. januar 2004 samlet under fælles ledelse i »Region Sjælland«.

EBITA (resultat før renter og goodwill-afskrivning)

Divisionen realiserede et ikke-tilfredsstillende resultat på EBITA-niveau på DKK 24 mio. mod DKK 32 mio. i 2002. Faldet svarer til et tab på DKK 7 mio. på en debitor i Grønland.

Divisionens samlede omkostninger er i 2003, ekskl. A/S Holten Langes Trælasthandel og ekskl. det nævnte tab, reduceret med DKK 10 mio., hvilket er et resultat af de igangsatte effektiviseringer i form af fælles IT-plattform, lager- og logistik samarbejde og øget indkøbskoordinering.

De igangsatte initiativer udbygges i 2004 med centralisering af en række administrative funktioner og gennem elek-

tronisk integration med store kunder og leverandører.

Tilkøbet af A/S Holten Langes Trælasthandel bidrog i 4. kvartal 2003 med DKK 1 mio. på EBITA-niveau.

Kapitalanvendelse

Den gennemsnitlige investerede kapital har ligget på DKK 460 mio., hvilket er på uændret niveau fra året før. Fratrullet kapitalbindingen i A/S Holten Langes Trælasthandel, som ultimo 2003 var DKK 57 mio., er der tale om et mindre fald i den gennemsnitlige investerede kapital.

Den gennemsnitlige investerede kapital er blevet forrentet med 4% p.a., mod 6% året før.

Forventninger til 2004

Divisionen forventer en omsætning, der i et uændret marked vokser med den fulde effekt af A/S Holten Langes Trælasthandel, mens der forventes en væsentlig forbedring i EBITA grundet omtalte effektiviseringstiltag samt lavere debitor tab.

Kapitalanvendelsen ventes fastholdt på det gennemsnitlige niveau for 2003, og den øgede kapitalbinding i forbindelse med erhvervelsen af A/S Holten Langes Trælasthandel ventes således elimineret gennem effektivisering af kapitalanvendelsen i øvrigt.



Omsætning fordelt på



Produktgrupper

- 52% Bygningsartikler
- 17% Trælast
- 11% Murerartikler
- 8% Værktøj og beslag
- 6% Plader
- 6% Andet (hårdtræ mv.)



Profitcentre

- 26% ProTræ-gruppen (5 enheder)
- 25% Walter Jessen-gruppen (2 enheder)
- 20% Træ & Byg-gruppen (7 enheder)
- 19% C&N-gruppen (3 enheder)
- 10% Region Sjælland (4 enheder)

Byggematerialedivisionen er repræsenteret i

Danmark Se kort

Grønland Nuuk



Aktionærforhold

2003 var et positivt år på Københavns Fondsbørs. DLH-aktien blev ved indeksets start den 1.4.2003 optaget i det nye SmallCap+ indeks.

Bestyrelsen foreslår, at der udbetales DKK 10,3 mio. i udbytte for år 2003 svarende til DKK 6 pr. aktie á DKK 100.

Aktiekapital

Selskabets aktiekapital udgør 1.716.220 aktier á DKK 100 fordelt på 187.500 A-aktier og 1.528.720 B-aktier. B-aktierne har siden 1986 været noteret på Københavns Fondsbørs, mens A-aktierne er unoterede og ejes af DLH-Fonden. De børsnoterede B-aktier havde ultimo 2003 en markedsværdi på DKK 400 mio.

Ved udgangen af 2003 havde DLH 724 navnenoterede aktionærer med en samlet beholdning svarende til 90% af aktiekapitalen, hvilket er på niveau med foregående år.

Året på Københavns Fondsbørs

2003 var generelt et godt år for investorer på det danske aktiemarked, og særligt SmallCap-aktierne klarede sig godt. DLH's aktiekurs steg med 67% i 2003 og sluttede ultimo året i kurs 262. Til sammenligning steg KFX-indekset med 22,5% og SmallCap+ med 56% i samme periode.

DLH-aktien oplevede også en meget tilfredsstillende stigning i omsætningen. Hvor den gennemsnitlige daglige omsætning opgjort til kursværdi i 2002 blev DKK 97.975 steg denne til DKK 315.398 i 2003.

Københavns Fondsbørs lancerede den 1. april 2003 to nye indeks - SmallCap+ og MidCap+. DLH opfyldte fra indeksets start kriterierne for at komme med i SmallCap+. Deltagelsen i SmallCap+ vurderes at have positiv indflydelse på DLH's aktielikviditet og kursudvikling, og det er et succeskriterium for selskabet at forblive i indekset. DLH deltager i en af Kø-

benhavns Fondsbørs nedsat arbejdsgruppe til markedsføring af de nye indekser.

DLH har i 2003 deltaget i to investormøder arrangeret af Københavns Fondsbørs, samt flere præsentationer, arrangeret af investment-banker. Sådanne arrangementer er velegnede til at komme i dialog med DLH's aktionærer og potentielle investorer. Med passende interval anvendes webcast via stockwise.tv for at gøre regnskabs- og investopræsentationer tilgængelige for et større publikum. Præsentationerne kan findes på DLH's hjemmeside www.dlh-group.dk under investor → præsentationer. Også i 2004 forventer DLH at være med på udvalgte arrangementer rundt om i landet.

Investor relation politik

Det er DLH's målsætning at have en åben og aktiv dialog med investorer, finansanalytikere og øvrige interessenter. Baggrunden for denne målsætning er et ønske om at give aktiemarkedet den bedst mulige information for derved at skabe et objektivt grundlag for prisdannelsen af DLH's aktier. Det er i DLH's interesse at bidrage til, at aktiekursen på ethvert tidspunkt bedst muligt reflekterer den forventede udvikling i selskabet.

Dette sikres først og fremmest ved udsendelse af Fondsbørsmeddelelser, herunder kvartalsrapporter samt en ajourført profilering på selskabets hjemmeside. Relevante informationer sendes desuden direkte til navnenoterede aktionærer.

DLH's information til aktiemarkedet skal være hurtig og præcis og så fuldstændig som muligt, dog uden at skade DLH's interesser.

DLH deltager gerne i møder med investorer, analytikere m.fl. med henblik på - inden for rammerne af de børsetiske regler - at kunne bidrage til forståelse af selskabets udvikling. Der afholdes ikke investormøder i tiden op til offentliggørel-

sen af regnskabsmeddelelser eller andre væsentlige meddelelser.

Med marketmaker-aftaler sikres det, at der altid sættes en købs- og en salgskurs med et beskedent spread, og at det altid er muligt at handle mindre aktieposter.

DLH-Fonden er underlagt samme begrænsninger i handel med selskabets aktier som selskabet og dets bestyrelse.

Navnenotering

DLH opfordrer aktionærerne til at lade deres aktier notere på navn. Navnenoterede aktionærer modtager vigtige informationer fra selskabet direkte, herunder årsrapport og delårsrapporter samt indkaldelse til generalforsamling.

Der er endvidere mulighed for at tilmelde sig mailinglister for elektronisk information - denne service gælder ikke kun aktionærer, men er åben for alle interessenter.

Udbyttepolitik

Det er bestyrelsens hensigt, at der fremover fortsat årligt udbetales udbytte til aktionærerne på omkring 25% af årets resultat efter skat under hensyn til koncernens udviklingsplaner og behov for konsolidering.

Bestyrelsen foreslår, at der for regnskabsåret 2003 udbetales DKK 6 pr. aktie á DKK 100 eller i alt DKK 10,3 mio.

Udbetalt for perioden 2000-2003

	2003	2002	2001	2000
Udbytte i DKK				
pr. aktie				
á DKK 100	6	6	6	10
Udbetalt				
udbytte i alt				
mio. DKK	10,3	10,3	10,3	17,2
Pay-out ratio	23%	31%	45%	25%

Corporate Governance

DLH-Gruppens bestyrelse og koncernledelse følger løbende udviklingen inden for Corporate Governance-debatten. Københavns Fondsbørs nedsatte i november 2002 en komité, hvis formål er at fremme udviklingen af god selskabsledelse i børsnoterede danske selskaber. Komitéen udsendte rapport om god selskabsledelse i Danmark i december 2003 med forslag til justering af Nørby-udvalgets anbefalinger. Efter udløbet af høringsperioden den 1. april 2004 vil komitéen offentliggøre de endelige reviderede anbefalinger, som DLH herefter vil forholde sig til.

På selskabets hjemmeside www.dlh-group.dk under investor → Corporate Governance findes en opdateret oversigt,



der i skematisk form viser, hvorledes bestyrelsen i selskabet forholder sig til aktuelle anbefalinger om god selskabsledelse i Danmark.

A- og B-aktier

Der er ikke aktuelle planer om at ændre den nuværende struktur med A- og B-aktier. Om dette forhold kan anføres følgende:

DLH-Fonden, som er den største aktionær i selskabet, og som besidder alle A-aktierne i selskabet, blev stiftet i 1971 af Knud Dalhoff Larsen og Frees Horneman i forbindelse med Dalhoff Larsen & Hornemans omdannelse til et aktieselskab. I præambelen til fundatsen udtaler stifterne blandt andet:

»Det er af afgørende betydning, at fonden som en stabil kapitalejer virker til sikring og underbyggelse af det økonomiske grundlag for virksomhedens fortsatte drift og udvikling«. Fundatsen indeholder ikke bestemmelser om, at fonden skal fastholde en dominerende aktionærindflydelse.

Ved aktieudvidelsen i 1994 har fondsbestyrelsen således muliggjort sammenlægningen af DLH-Gruppen med Walter Jessen & Co. A/S ved at give afkald på sin fortegningsret på tegning af A-aktierne.

Ved emissionen i 2000 til finansiering af overtagelsen af EAC Timber gav fonden ligeledes afkald på sin vedtægtsbestemte fortegningsret på tegning af A-aktier. I den forbindelse tilkendegav DLH-Fonden følgende: »Så længe fonden har en dominerende indflydelse, vil fonden generelt ikke stå i vejen for selskabets udvikling«.

På denne baggrund må selskabet gå ud fra, at DLH-Fonden som en nødvendig betingelse for en evt. sammenlægning af aktieklasserne vil kræve, at dette sker i forbindelse med sådanne strukturelle ændringer, som DLH-Fonden måtte skønne af

væsentlig betydning for selskabets fremtidige drift og udvikling. Ved udbyttetildeling har B-aktier præference i forhold til A-aktierne, jf. vedtægterne, idet B-aktierne har ret til 6% udbytte, før der gives udbytte til A-aktierne. I forbindelse med kapitaltilførslen i 2000 har DLH-Fonden givet tilsagn om, at A-aktierne ved et eventuelt fremtidigt salg af DLH-Gruppen maksimalt skal honoreres med en merpris på 25% i forhold til B-aktierne.

Ledelsens optionsprogram

Med det formål at bringe fokus på selskabets langsigtede aktiekursudvikling blev der i 2002 etableret et revolverende aktiebaseret aflønningsprogram for koncernledelsen. Aktieoptionerne gives som erstatning for andel af eksisterende bonusordninger.

Første tildeling af optioner fandt sted i april 2002 med ret til erhvervelse af i alt 9.575 aktier fordelt med 5.319 aktier til direktionen og 4.256 aktier til ligelig fordeling mellem de øvrige fire direktører i koncernledelsen. Tildelingskursen blev fastsat til 188,06. Anden tildeling fandt sted i april 2003 med ret til erhvervelse af 12.440 aktier. Tildelingskursen blev 154,71, udregnet som et vægtet gennemsnit af børskursen i perioden fra offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen til og med 1.4.2003. Herefter er der i alt tildelt optioner svarende til 22.015 aktier fordelt med 12.231 stk. til direktionen og 2.446 stk. til hver af de øvrige direktører i koncernledelsen.

Ved en foreløbig tildelingskurs på 280 vil der for 2004 blive tildelt aktieoptioner med ret til erhvervelse af 5.356 aktier. Den endelige tildelingskurs og dermed antallet af aktieoptioner for indeværende år kendes først pr. april 2004. Markedsværdien af tildelingen er af Carnegie Bank A/S opgjort til 18% af aktiernes værdi svarende til DKK 270.000, udreg-

net på basis af Black, Scholes & Mertons formel, hvori bl.a. er indkalkuleret en standard udbytteprocent.

Aktieoptionerne kan uden betingelser udnyttes i perioden 2-5 år efter tildelingen inden for de sædvanlige handelsvinduer, undtaget perioden fra årsregnskabsmeddelelsens offentliggørelse og til generalforsamlingens afholdelse, og er underlagt de sædvanlige insiderregler. Udnyttelseskursen er fastsat som tildelingskursen indekseret med en stigning på 3% p.a.

Beholdning af egne aktier

For at kunne honorere de forventede forpligtelser for 2002 og 2003 i henhold til selskabets aktieoptionsprogram har DLH løbende købt egne aktier. I 2003 købte selskabet 2.015 stk., således at beholdningen af egne aktier ved årets udgang udgjorde 22.015 stk. svarende til 1,3% af aktiekapitalen.

Investorforespørgsler

Forespørgsler om DLH-Gruppen, dennes forretningsområder samt årsregnskabet bedes rettet til adm. direktør og koncernchef Jørgen Møller-Rasmussen. Forespørgsler vedrørende aktionærforhold bedes rettet til IR-chef Claus Mejby Nielsen.

Analytikere, der følger DLH

Carnegie, Christian Reinholdt
+45 32 88 02 73

Danske Equities, Michael West Hybholt
+45 33 44 04 44

Enskilda Securities, Niels Granholm-Leth
+45 36 97 75 31

Gudme Raaschou, Jesper Ilsøe
+45 33 44 90 92



Insideres aktiebesiddelser

Bestyrelse og direktion besidder pr. 8.3.2004 i alt 9.734 aktier i Dalhoff Larsen & Horneman A/S svarende til 0,6% af aktiekapitalen. Samtlige insidere besidder 62.845 stk. aktier i selskabet svarende til 3,7% af aktiekapitalen. Aktiebesiddelse er opgjort ved lukningen af det seneste handelsvindue den 10. december 2003.

Aktionær	Antal aktier
Morten Bergsten	112
Asbjørn Børsting	820
Stig Christensen	1.000
Hans Ejvind Hansen	1.250
Benny Hermann	112
Niels Oluf Kyed	100
Uffe Mathiesen	550
Lau Nygaard	590
Arne Vierø	3.200
Bestyrelse i alt	7.734
Jørgen Møller-Rasmussen	2.000
Bestyrelse og direktion i alt	9.734
Øvrige insidere	53.111
Alle insidere	62.845

Ejerforhold

I henhold til værdipapirhandelslovens § 29 har følgende aktionærer pr. 8.3.2004 anmeldt deres aktiebesiddelse til selskabet:

Aktionær og hjemsted	Andel af	
	aktiekapital	stemmer
DLH-Fonden, Ved Stranden 18, Postboks 2034, 1012 København K	27,97%	63,68%
Arbejdsmarkedets Tillægspension, Kongens Vænge 8, 3400 Hillerød	9,97%	5,03%
A/S Det Østasiatiske Kompagni, Indiakaj 16, 2100 København Ø	9,20%	4,64%
Ellen & Knud Dalhoff Larsen's Fond, Gl. Kongevej 124, 1850 Frederiksberg C	6,51%	3,28%

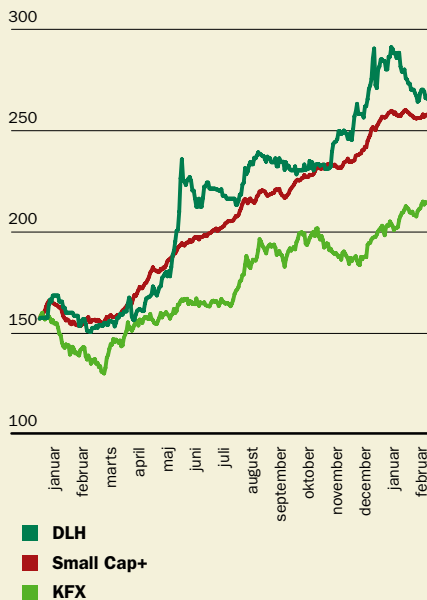
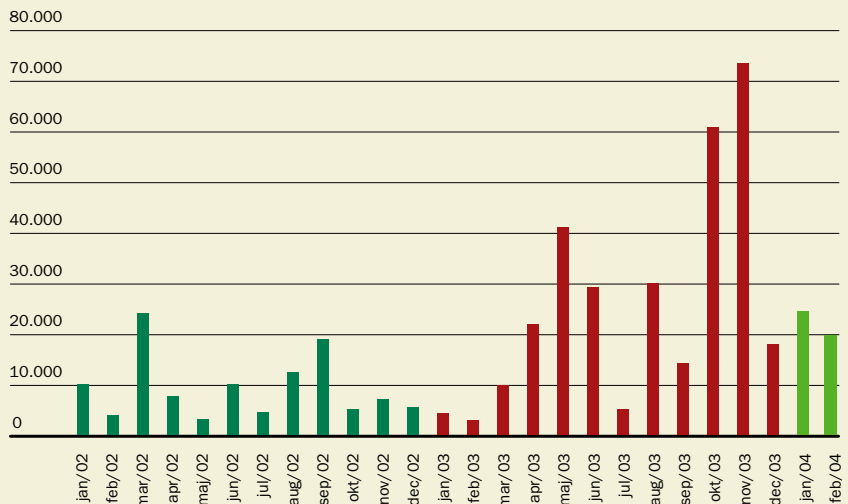
Fondsbørsmeddelelser

Siden begyndelsen af 2003 er følgende væsentlige meddelelser sendt til Københavns Fondsbørs samt de navnenoterede aktionærer:

- 06.03.2003 Årsregnskabsmeddelelse 2002
- 09.04.2003 Ordinær generalforsamling
- 14.05.2003 Delårsrapport 3 måneder 2003
- 10.06.2003 DLH flytter jysk centrallager til Kolding
- 19.08.2003 Halvårsrapport 2003
- 22.09.2003 DLH erhverver to tømmerhandlere på Sjælland
- 12.11.2003 Delårsrapport 9 måneder 2003
- 23.01.2004 Forestående bestyrelsesændring
- 08.03.2004 Årsregnskabsmeddelelse 2003

Finanskalender for 2004

- 14.04.2004 Generalforsamling
- 18.05.2004 Delårsrapport 3 måneder 2004
- 20.08.2004 Halvårsrapport 2004
- 10.11.2004 Delårsrapport 9 måneder 2004

Kursudvikling**for DLH B-aktien 1.1.2003 - 27.2.2004****Omsætning****af DLH-aktier januar 2002 - februar 2004**

DLH's værdigrundlag

Etiske, miljømæssige og sociale værdier har en central placering i DLH-Gruppens forretningsgrundlag og drift.

De holdninger og normer, der kommer til udtryk i dette værdigrundlag skal sikre, at DLH's udvikling sker på en ansvarlig måde, som også anerkendes af interessenter og den øvrige omverden, og således at DLH fremtræder som en attraktiv virksomhed for medarbejderne, som er gruppens vigtigste ressource.

På basis af værdigrundlaget udarbejder DLH politikker for de tre værdiområder. Værdierne skal i videst muligt omfang gøres til praktiske redskaber, som medarbejderne kan agere efter, og som omverdenen kan forholde sig til. Det er en kontinuerlig proces, idet der løbende vil ske justeringer i takt med, at både DLH og samfundet udvikler og ændrer sig.

I det følgende fremgår et ekstrakt af værdigrundlagets formulering inden for de tre værdiområder:

De etiske værdier:

DLH er repræsenteret i mange forskellige lande med vidt forskellige politiske, sociale og religiøse forhold.

Vi vil behandle alle mennesker ligeværdigt og med respekt, og vi vil i vore handlinger opføre os anstændigt. Det er et krav, at enhver medarbejder overholder det enkelte lands love og respekterer dets kutyper. Hvis forholdene strider mod vor etik og værdier, vil vi inden for rammerne af disse love påtage os et selvstændigt ansvar og agere i overensstemmelse med værdigrundlaget.

Menneskerettigheder

DLH respekterer menneskerettighederne, som de til enhver tid er vedtaget af FN. Vi arbejder for fuld ligestilling, uanset nationalitet, religion, race eller køn, og vi re-

spekterer den enkeltes ret til at organisere sig.

DLH's aktiviteter inden for menneskerettigheder koncentrerer om forsyningslandene, da det er i nogle af de lande, hvor DLH indkøber træ, at der er størst behov for forbedringer.

I samhandelen med vore leverandører stiller vi en række krav, som også DLH selv skal leve op til i sin egen virksomhed.

Miljømæssige værdier:

DLH's aktiviteter og udvikling skal gennemføres på en sådan måde, at såvel det eksterne som det interne miljø tilgodeses.

Træ er som råmateriale grundlaget for DLH-Gruppens aktiviteter. Vi har derfor en forretningsmæssig interesse i, at skovene forvaltes på en sådan måde, at der også er træ til de kommende generationer. Desuden tager vi vor samfundsmæssige rolle i bevarelsen af verdens skove alvorligt, fordi skovene har en række positive miljøværdier, som vi vil være med til at værne om.

Det er DLH's langsigtede mål kun at forhandle træ og træprodukter, som kommer fra skove, hvor skovdriften er verificeret som værende bæredygtig. Målet skal nås ved gennemførelse af miljøpolitikken, som omsætter miljøværdierne i praktisk handling.

Interne miljøforhold

Vi prioriterer de interne miljøforhold højt, så et sikkert og sundt arbejdsmiljø kan bidrage til at skabe attraktive forhold på vore arbejdspladser verden over.

Sociale værdier:

Personalepolitik

DLH's personalepolitik har rødder tilbage til 1908, hvor stifterne lagde stor vægt på følgende værdier: Troværdighed, retskaffenhed og medmenneskelig forståelse.

I dag fremstår DLH-Gruppen som en global og kompleks handelsvirksomhed, men fastholder fokus på disse fundamentale værdier, som bl.a. kommer til udtryk ved respekt for andre kulturer og dermed accept af hinandens forskelligheder.

Uddannelse

Målet er at tiltrække, fastholde og udvikle branchens bedste medarbejdere. Ved at skabe de praktiske rammer for at fastholde og udvikle de kompetencer, som er nødvendige, er det DLH's politik løbende at motivere til videreuddannelse af medarbejderne.

Socialt ansvar

Udover at medarbejderne skal kunne føle udfordring i jobbet, er det DLH's grundlæggende holdning, at medarbejderne skal kunne føle tryk og sikkerhed i jobbet. Der tages vidtgående hensyn til medarbejdere ved alvorlig sygdom og midlertidig nedsat arbejdsevne, og der praktiseres en seniorpolitik, hvor ældre medarbejdere kan nedtrappe deres arbejdsindsats.

For den fuldstændige udgave af DLH's værdigrundlag henvises til vor hjemmeside, www.dlh-group.dk.

Miljø og menneskerettigheder



DLH har en bred kreds af interessenter, som er optaget af miljø- og menneskerettighedsforhold. Det gælder både kunder, leverandører, aktionærer, medarbejdere, NGO'er og offentligheden i al almindelighed. Samtidig har tropeskovene stor mediebevågenhed, og DLH har derfor også i 2003 været i fokus adskillige gange i forbindelse med miljøkampagner og medieomtale. Det er vigtigt, at man får en klar opfattelse af DLH's holdning i konkrete sager, som omtales i medierne, og vi bestræber os derfor på at give en løbende og præcis information på hjemmesiden www.dlh-group.dk. Denne linie vil blive forstærket i 2004, bl.a. med et forbedret miljøafsnit på hjemmesiden.

DLH er først og fremmest en handelsvirksomhed, som kun i begrænset omfang er beskæftiget med produktion. Den væsentligste påvirkning af det eksterne miljø er derfor indirekte, idet den relaterer sig til DLH's underleverandører. DLH's aktiviteter er baseret på råvaren træ, og det er afgørende, at denne ressource forval-

tes forsvarligt. En kortsigtet og ikke-bæredygtig udnyttelse vil være til skade for både miljøet og de lokale befolkninger, ligesom DLH på længere sigt ville miste sit indtjeningsgrundlag.

Der er stadig problemer med illegale træfældninger i troperne, hvilket betyder, at DLH og andre træfirmaer uforvarende kan komme til at købe træ, som myndighederne har godkendt, men som måske senere viser sig at være af tvivlsom oprindelse. DLH har derfor både en samfundsmæssig og kommerciel interesse i, at disse forhold forbedres.

I DLH's Skov- & Miljøafdeling, som fik tilført yderligere ressourcer i 2003, koncentrerer arbejdet om skovsituationen og menneskerettigheder i de vigtigste forsyningslande, og især oprindelsen af de træprodukter, som indkøbes. Tropelandene har en høj prioritering, men også Rusland har i 2003 haft en fremtrædende plads i miljøarbejdet. Med stor fokus på oprindelsen af træet er samarbejdet med leverandørerne helt afgørende,

og DLH's Good Supplier Project (GSP) er det redskab, som anvendes til det praktiske miljøarbejde.

DLH's egne initiativer er vigtige, men DLH kan alene ikke løse alle miljøproblemer. Problemerne med illegale fældninger i mange tropelande skyldes især dårlig lovgivning og mangelfuld kontrol. Debatten om problemerne er dog blevet mere åben, og i 2003 blev der taget konkrete initiativer i både EU og Danmark for at begrænse risikoen for import af ulovligt træ. EU Kommissionen har vedtaget en handlingsplan til bekæmpelse af illegalt træ (FLEGT), og den danske Miljøstyrelse har færdiggjort miljøvejledningen om offentlige indkøb af tropetræ. DLH er blevet konsulteret flere gange i forbindelse med udarbejdelsen af den danske miljøvejledning.

Good Supplier Projektet (GSP)

Målet for GSP-projektet er basalt set »at gøre en forskel«, og at dette bliver synligt for omverdenen, således at projektet i sidste fase bliver til en konkurrencefordel

Good Supplier Projektet (GSP) er DLH's vigtigste indsatsområde vedrørende miljøforhold og menneskerettigheder.



for DLH. Dette projekt er således DLH's vigtigste indsatsområde vedrørende miljøforhold og menneskerettigheder. Projektet går ud på at vurdere DLH's leverandører om disse forhold og agere i overensstemmelse hermed. Den indsamlede viden om leverandørerne sammenholdes med informationer fra NGO'er og den lokale skovadministration, og tilsammen skaber det en basis for at vurdere den enkelte leverandør. Oplysningerne bruges til at udvælge de bedste leverandører, og leverandørerne får gode råd om, hvordan de kan forbedre sig.

Leverandørernes forbedringer, sammenholdt med det volumen, vi køber hos leverandørerne, kan på længere sigt bruges til at vise, om DLH's leverandørportefølje forbedres med hensyn til miljø og menneskerettigheder. Dette sikres ved at gemme oplysningerne i en intern web-baseret database, som blev udviklet i 2003. Det ideelle ville være, at alle leverandører gennemgik en uafhængig 3-partsverificering, men det har lange udsigter, da systemerne hertil kun er lidt udbredte. Det tilstræbes dog som en del af GSP at motivere leverandører til certificering, ligesom DLH's salgskontorer opfordres til at promovere FSC (Forest Stewardship Council), PEFC (Pan European Forest Certification) og tilsvarende certificeret træ. DLH kan som handelsvirksomhed kun tilbyde certificeret træ i det omfang, det forefindes på markedet. Mindre end 1% af verdens tropeskove er certificerede. I 2004

forventer vi at supplere GSP-databasen med oplysninger om FSC- og PEFC-certificerede leverandører fra de lande, hvor de findes, således at vi vil være bedre i stand til at efterkomme en eventuel efterspørgsel på certificeret træ. 8 af DLH's internationale kontorer er COC-certificerede under FSC (såkaldt »chain of custody«-certificering). Vi vil i 2004 revurdere DLH's politik omkring certificeret træ.

De miljømæssige resultater af GSP kan først forventes om nogle år, men indtil videre har vi fået startet en værdifuld struktureret dialog med mange leverandører omkring miljøforhold og menneskerettigheder. I 2003 blev leverandører af savet træ og plader fra Rusland samt leverandører af plader fra Ukraine og Hviderusland introduceret til GSP. Ligeledes blev introduktionen til GSP i Brasilien, Ghana, Indonesien og Malaysia påbegyndt i 2003. Dertil kommer Cameroun, Congo (Brazzaville) og Den Centralafrikanske Republik, som blev introduceret i 2002, og som alle har fungeret som forsøgslande for GSP. Elfenbenskysten og Gabon forventes at blive inkluderet i 2004.

Endvidere vil DLH i 2004 påbegynde en uafhængig verificering af GSP-projektet.

Mere detaljeret opfølgning findes på selskabets hjemmeside.

Skov- og miljøprojekter

Selvom DLH kun i beskedent omfang er involveret i egentlig produktion, ønsker vi at støtte konkrete initiativer på skovsiden for verifikation af legalitet, bæredygtig produktion og certificering.

I Brasilien har der fortsat været samarbejde med en lokal miljø-NGO om beskyttelse af fauna i DLH's egen skov, Pataua, i delstaten Pará. DLH er endvidere, sammen med IFU (Industrialiserings Fonden for Udviklingslande), medejer af teakplantagen Caceres Florestal i delstaten Mato Grosso, hvor der arbejdes på en miljøcertificering.

Skovprojektet i Ghana blev udfaset i 2003. Projektet blev startet i 1996 i samarbejde med Danida, en ghanesisk leverandør, lokalbefolkningen i området samt den danske NGO CARE Danmark. Projektet har på mange måder været en pioner inden for sit felt, og der er udviklet know-how om naturressourceforvaltning, som kan komme mange andre områder til gode i Ghana og andre tropelande.

I Sabah, Malaysia, er startet et samarbejde med en dansk-malaysisk virksom-

hed om fremme af skovcertificering (FSC), og det er vort håb, at flere DLH-leverandører i området kan motiveres til at gå ind i FSC-certificering. Endvidere er startet et samarbejde om FSC-certificering med en indonesisk leverandør på grænsen til Sabah, hvis træ vil blive indkøbt til DLH's afdeling i Sabah.

DLH er endvidere gået med i et samarbejde med Skov & Naturstyrelsen, WWF og to andre danske trævirksomheder om gennemførelse af et projekt i Rusland, som sigter mod verifikation af legalitet og bæredygtighed.

Etik og menneskerettigheder

I DLH's Good Supplier Project indgår menneskerettighedsforhold, og de emner, som tages op med leverandørerne, er de samme, som findes i DLH's værdigrundlag (se nærmere om værdigrundlaget på s. 21). DLH har regelmæssige møder med Amnesty International, Danmark, hvor menneskerettighedsforhold, som har relation til DLH's aktiviteter, diskuteres. DLH er også medlem af Amnesty Business Club.

Vedrørende samhandel med kontroversielle lande støtter DLH sig først og fremmest til beslutninger og holdninger i FN og EU. Især situationen i Liberia har været løbende vurderet i 2003, og man har kunnet læse om DLH's holdning på hjemmesiden. FN's Sikkerhedsråd gennemførte i juli 2003 en 10 måneders embargo på træ fra Liberia, som DLH naturligvis overholder.

Vedrørende Burma har koncernen i 2003 fastholdt den samme maksimale kvote for indkøbt teak fra Burma, som gjaldt for 2002, en begrænsning, som blev besluttet med baggrund i en resolution fra ILO og efter samtaler med større aktionærer. Det er i et beskedent omfang lykkedes at sælge plantageteak fra andre lande som erstatning for leverancerne fra Burma.

DLH har i 2003 gennemført en såkaldt »Corporate Social Responsibility« (socialt ansvar) diagnose i samarbejde med den engelske Timber Trade Federation. Konsulentfirmaet, som stod for undersøgelsen, havde bl.a. lejlighed til at interviewe et antal interessenter (en større aktionær samt to NGO'er) om deres syn på DLH's værdigrundlag og aktiviteter inden for miljø, menneskerettigheder og sociale forhold. Diagnosen gav samtidig et bud på, hvilke områder inden for værdigrundlaget man anbefalede DLH at arbejde videre med.

DLH og medarbejderne



Adm. direktør
Jørgen Møller-
Rasmussen

»Medarbejderne har stor ansvarsfølelse for at levere kvalitet i det daglige arbejde«.

Det var en af forcerne, som kom til udtryk i medarbejderundersøgelsen fra september 2003.

Medarbejderudvikling

Strategien er fortsat at tiltrække, fastholde og udvikle branchens bedste medarbejdere, og DLH vil blandt andet med sin uddannelsespolitik skabe de praktiske rammer for at udvikle og fastholde de kompetencer, som er afgørende i en skærpet konkurrencesituation.

Tiltag i 2003

Som fundament for en god udviklingsdialog mellem ledelse og medarbejdere var der i 2003 fokus på MedarbejderUdviklingsSamtaler (MUS), som indledtes med en medarbejderundersøgelse for alle medarbejdere i Danmark i september via et eksternt konsulentfirma.

I forlængelse af medarbejderundersøgelsen blev der i oktober afholdt to lederseminarer for knap 70 danske ledere - henholdsvis i København og på Fyn. Her blev resultaterne af medarbejderundersøgelsen kommunikeret, hvilket skulle danne grundlag for - og samtidig give inspiration til - de efterfølgende MUS-samtaler. Endvidere blev de øvrige medarbejdere via afdelingsmøder orienteret om resultatet og præsenteret for et nyt MUS-materiale, som skal understøtte en mere målrettet dialog.

På det praktiske plan udmundede medarbejderudviklingssamtalerne i en handlingsplan for den enkelte medarbejder, hvor leder og medarbejder opstiller konkrete udviklingsmål og aftaler tid og ansvar for opfølgning.

Uddannelse

Når der på tværs af afdelinger er sammenfaldende behov, tilrettelægges der interne kurser - ofte med eksterne instruktører, som det var tilfældet i 2003, hvor der blandt andet blev afholdt et salgskursus, forskellige sprogkurser og,

som noget nyt, et kursus i regnskabsforståelse, som henvendte sig til sælgere og indkøbere. De interne kurser er - ud over at være meget målrettede - et led i øget teambuilding. Da kurserne afgjort har været en succes, vil der også i 2004 blive arrangeret lignende kurser, hvis indhold vil være målrettet til den enkelte leder-/medarbejdergruppe.

Nye medarbejdere

For nye medarbejdere og elever bliver der arrangeret en introduktionsdag, hvor de bliver præsenteret for en del af DLH's omfattende produktsortiment. Her bliver DLH's miljøpolitik ligeledes kommunikeret, og de nye medarbejdere bliver introduceret til DLH-Gruppen og generelle personaleforhold.

DLH har fortsat en aktiv elevpolitik i alle divisioner i Danmark, herunder udannes handelsassistenter, som med et praktikophold i udlandet som et led i deres 2-årige uddannelse.

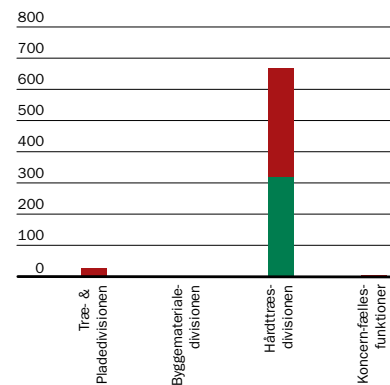
Centralisering

Som et led i administrative og omkostningsmæssige besparelser er det besluttet, at Byggematerialedivisionens løn- og personaleadministration fremover skal varetages centralt af DLH's fælles løn- og personalefunktion, hvilket sker successivt og forventes at være tilendebragt med udgangen af 2004.

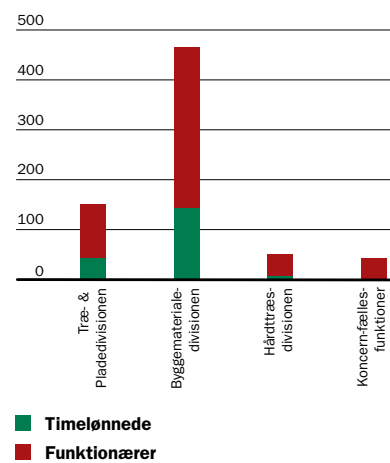
Den sociale dimension

DLH-Gruppen fremstår i dag som en global og kompleks handelsvirksomhed, men stadig fastholdes følgende fundamentale værdier fra stifternes tid: Troværdighed, retskaffenhed og medmenneskelig forståelse. Der tages vidtgående hensyn til medarbejdere ved alvorlig sygdom, og DLH-Fonden udbetaler hvert år legatydelse til både medarbejdere, pensionister og efterladte, der har et særligt behov for økonomisk støtte.

Funktionærer og timelønnede i udlandet
pr. 31.12.2003



Funktionærer og timelønnede i Danmark
pr. 31.12.2003



■ Timelønnede
■ Funktionærer

DLH følger udviklingen på pensions- og forsikringsområdet meget nøje og har derfor valgt at have et mæglerfirma tilknyttet. Mindst en gang om året gennemgås pensions- og forsikringsordningerne med henblik på at forbedre forsikringsdækningerne og/eller opsparingsmulighederne.

DLH er med til at finansiere medarbejdernes sociale og sportslige aktiviteter i de interne personaleforeninger.



Udviklingsprojekter/IT



Koncernen indledte ultimo 2000 et omfattende udviklingsprogram på IT-området, der havde til formål at bringe koncernen frem blandt de bedste, hvad angår effektiv udnyttelse af IT og de muligheder, der er en følge af internetteknologiens udvikling.

Udviklingsprogrammet er i dag på centrale områder gennemført. Det teknologiske grundlag for at realisere de målsatte gevinster er således tilstede, og der er nu igangsat to organisatoriske projekter, som skal sikre, at de målsatte gevinster hjemtages:

De internationale handelsaktiviteter

DLH-Gruppen dækker, med egen indkøbsorganisation i alle væsentlige forsyningsområder og med salg gennem egne selskaber og kontorer i en lang række lande, en forholdsvis stor del af forsyningskæden i eget regi. Det giver ekstraordinært gode muligheder for at påvirke og effektivisere forretningsprocesserne i værdikæden.

Det er netop rationalet bag GTS (Global Trade & Supply Chain Project), der er

et Supply Chain Management-projekt i Hårdtræsdivisionen og Træ- & Pladedivisionen, som fokuserer på at optimere og standardisere koncernens centrale forretningsprocesser inden for international handel, logistik og administration.

Kernen i projektet er et Oracle-baseret IT-system, kompletteret med de særlige karakteristika, der kendetegner træhandelsbranchen. Systemet er et rent web-baseret, globalt system med én central IT-installation (single instance). Den valgte teknologi giver væsentlige fordele af såvel drifts- som forretningsmæssig karakter og er endnu så ny, at der kun findes ganske få globale installationer.

GTS står med et års forsinkelse nu foran implementering. Til at implementere de nye forretningsprocesser sammen med IT-systemet er der igangsat et organisatorisk udviklingsprogram under tværdivisionel ledelse, som over de næste 2 år skal rulle disse ud globalt. Målet er, når processerne er fuldt implementeret, at opnå en varig, væsentlig forbedring af EBITA samt en betydelig reduktion i kapitalbindingen.

Byggematerialedivisionen

Divisionen har i 2002/2003 omlagt forretningsystemerne til en fælles IT-plattform og samlet aktiviteterne i én juridisk enhed. Hermed er grundlaget tilvejebragt for næste trin i effektiviseringsprocessen, som bl.a. omfatter centralisering af en række back-office-funktioner, omstrukturering af logistik og lagerfunktioner med basis i divisionens regionale centre og IT-integration med leverandører og store kunder.

Divisionen har valgt at indmelde sig i Byg-E, som er portal for byggebranchen og leverandører til byggeriet i Danmark. DLH er i forlængelse heraf gået aktivt ind i udviklingen af portalen.

Koncernens website (www.dlh-group.dk), som indeholder målrettet information til investorer og andre interessenter, er blevet særdeles godt modtaget og flittigt brugt. Websiten bruges som talerør for DLH i miljøspørgsmål og emner, der relaterer sig til koncernens drift. Således publiceres koncernens halvårsregnskab og årsrapport også som webcast.

Risikoprofil

DLH-Gruppens aktiviteter rummer en række risici, der påvirker indtjeningen og koncernens værdier, men også andre risici, som har effekt på Shareholder Value.

Der er i 2003 sket en fornyet vurdering af risici med særligt henblik på de finansielle risici.

Kommercielle risici:

Risikobilledet er karakteriseret ved, at DLH opererer i en lang række lande og markeder med betydelig konkurrence.

Konjunkturfølsomhed

DLH er ud over de globale konjunkturer underlagt lokale konjunkturforskeligheder på de salgsmarkeder og forsyningsområder, hvor koncernen opererer. Her har især udviklingen inden for byggebranchen og den træforbrugende industri betydning.

Omkring 2/3 af koncernens omsætning sker gennem egne lagerførende distributionscentre, mens den resterende 1/3 afsættes ved trading (back to back-handel). Trading er en mere konjunkturfølsom afsætningsform end distribution.

Markeds- og kunderisici

Det danske marked er med en omsætningsandel på 40% koncernens største. Opgjort efter regioner tegner Vesteuropa uden for Danmark sig for 36% af omsætningen, Nordamerika for 9% og Emerging Markets for 15% af den samlede omsætning. Bortset fra Danmark, har landespecifikke konjunktursvingninger således begrænset effekt, hvorimod konjunkturudsving af regional udbredelse i væsentlig grad kan påvirke omsætning og resultat.

Kundeporteføljens sammensætning er robust over for bortfald af enkeltkunder. Koncernens største enkeltkunde aftager ca. 3% af omsætningen.

Forsyningsrisici

En væsentlig del af de større forsyningsområder i verden ligger i lande, hvor politiske forhold og praksis inden for handel, logistik og lovgivning kan adskille sig en del fra vestlige normer. Det bidrager på forskellig måde til de forsyningsrisici, som køb fra disse områder indebærer.

Et andet forhold er de klimatiske forhold i forsyningslandene, der på visse tider af året bevirker en reduktion i forsyningerne, eksempelvis under regntiden i tropenerne eller i vintermånederne i Rusland.

DLH har i 2003 været berørt af en række forsyningsvanskeligheder, eksem-

pelvis kan nævnes en eksport hæmmende "arbejd langsomt"-aktion blandt toldere i Brasilien, borgerkrigen i Elfenbenskysten, skibstonnagemangel i Brasilien og Malaysia, ekstraordinært høje fragtrater og den hårde vinter 2002/2003 i Rusland.

Generelt har koncernen etableret vel fungerende systemer til at styre kvalitet og leverancer under de forhold, som gælder i forsyningsområderne. Systemerne understøttes gennem fysisk tilstedeværelse i form af indkøbskontorer i de fleste af områderne.

DLH har en god spredning på produkter, og ofte er det muligt at substituere et produkt med et andet. Dette sammen med, at DLH er aktiv i alle væsentlige forsyningsområder, adskiller koncernen fra næsten alle konkurrenter og giver en stor fleksibilitet og styrke.

Leverandører

DLH-Gruppen har generelt mange små leverandører.

Inden for Træ- & Pladedivisionens produktområder domineres eksporten af trælast fra Norden af få store leverandører, ligesom en enkelt pladelleverandør i Rusland står for en relativ stor andel af divisionens forsyninger af krydsfiner til det europæiske og amerikanske marked. Der er tale om leverandører, som DLH-Gruppen har samarbejdet med i mange år. Ingen leverandør leverer mere end 18% af varekøbet i Træ- & Pladedivisionen.

Ingen leverandør leverer mere end 2% af varekøbet i Hårdtræsdivisionen.

Byggematerialedivisionen foretager ca. halvdelen af sit indkøb gennem indkøbsforeningen Ditas.

Finansielle risici:

Valuta

65-70% af koncernens omsætning sker i fremmed valuta, primært gennem egne lokale salgsselskaber. De væsentligste valutaer er Euro efterfulgt af US-dollar, engelske pund, polske zloty og svenske kroner.

Den væsentligste, men også mest komplekse valutarisiko er knyttet til US-dollar, og den kan opdeles i 3 elementer:

Omregningseffekt er den effekt på koncernens resultat og egenkapital, der fremkommer ved omregning af US-dollar-baserede udenlandske selskabers drift og balance til koncernregnskabet som følge af en ændring i US-dollarkursen. Effekten er negativ ved et fald i US-dollarkursen.

Den gennemsnitlige US-dollar kurs faldt med 16% fra 2002 til 2003, hvilket havde en negativ effekt på omsætning og resultat før skat på henholdsvis DKK 123 mio. og DKK 4 mio.

DLH-Gruppens nettobalance i udenlandsk valuta kurssikres, medmindre omkostningerne herved vurderes væsentligt at overstige tabsrisikoen. Den polske zloty, har således tidligere været uden for afdækningen, men er nu medtaget fra medio 2003. Den valgte strategi kan medføre egenkapitalbevægelse, idet skatteværdien af valutaafdækningen ikke medtages i selve sikringen.

Det er koncernens politik at afdække tilgodehavender og indgåede forpligtelser i fremmed valuta, jf. regnskabsberetningen side 29.

Handelsrisiko. Ca. 25% af omsætningen og ca. 40% af varekøbet sker i US-dollar eller tilknyttede valutaer (f.eks. malaysiske ringit og brasilianske real). Normalt påvirker udviklingen i US-dollar kursen i et vist omfang prisniveauet i de forskellige markeder.

Nettovirkningen herved afhænger af det omfang og den hastighed, hvormed der sker en tilpasning af priserne, og det har igen nær sammenhæng med forsyningsituationen generelt (lagrense størrelse i salgslandene, årstiden, udbuddet af substituerende produkter mv.).

Nettoeffekten på koncernplan vil på kort sigt være positiv ved et fald i US-dollar, men i takt med dollarfaldet indarbejdes i priserne, vil bruttoavancen falde, og slår dollarfaldet helt igennem på salgspriserne, vil nettoeffekten ende med at være negativ.

Der er et overlap mellem omregningseffekten og handelsrisikoen i de US-dollar-baserede selskaber. Nettoeffekten ved et fald i US-dollar på 1%-point vil med det nuværende kursniveau, ud over hvad der er indeholdt i omregningseffekten, ligge i intervallet DKK -3 mio. til DKK +5 mio., afhængig af hvilken påvirkning kursændringen har på købs- og salgspriserne.

Grundlæggende vil et fald i US-dollar forringe afsætningsmulighederne fra de Euro-baserede forsyningsområder som Vestafrika og Europa, men omvendt fremme mulighederne fra de US-dollar-baserede områder som Sydamerika, Nordamerika, Sydøstasien og delvis Rusland.

Lagerisiko er den risiko, koncernen løber på lagre ved en ændring i US-dollar kursen. Koncernens eksponerede lagre i US-dollarbaserede produkter udgør ca. DKK 265 mio. Et fald i kursen vil lægge et pres på priserne, primært på de US-dollarbase-

rede varer, og således have en negativ effekt for koncernen. Igen er størrelsen afhængig af det omfang og den hastighed, hvormed der sker en tilpasning af priserne.

DLH-Gruppen etablerede i efteråret 2002 en koncernintern bank, bl.a. for at opnå en mere effektiv risikostyring og udnytte modgående valuta cash flow inden for koncernen, således at der alene foretages ekstern afdækning af nettopositioner.

Den interne bank kan ikke tage spekulative positioner, jf. valutapolitikken side 29.

Rente og finansiering

Koncernens netto-rentebærende gæld udgør ved udgangen af 2003 ca. DKK 1,0 mia.

Lånene er primært optaget i koncernens hovedvalutaer: Danske kroner (DKK 348 mio.), Euro (DKK 316 mio.) og US-dollar (DKK 280 mio.). Valutalånene indgår i DLH-Gruppens samlede valutaafbalancering.

Ud af den samlede låneportefølje ultimo 2003 er DKK 375 mio. lange commitments, heraf DKK 80 mio. realkreditlån.

Borset fra realkreditlån er de øvrige lån som hovedregel baseret på den korte rente.

Den renterisiko, der herved fremkommer, balanceres for et beløb svarende til DKK 366 mio. gennem renteswaps på 2-4 år. Af de indgåede renteswaps er modværdien af DKK 253 mio. optaget i Euro og DKK 113 mio. i US-dollar.

En renteændring på 1%-point vil på årsbasis påvirke DLH-Gruppens resultat med knap DKK 6 mio. med det nuværende aktivitetsniveau og den nuværende kapitalstruktur.

Balancerisici:

Varelagre

Kapitalbindingen i varelagre er DLH-Gruppens største aktivpost på ca. DKK 850 mio. En stor del af varelagrene er solgt.

Risikoen på varelagre består frem for alt i værditab som følge af pris- og valutakursfald.

Lagrene er underlagt tæt styring.

Kundetilgodehavender

Kundetilgodehavender er med ca. DKK 500 mio. det næststørste aktiv på balancen. Kreditgivning sker på basis af en aktiv kreditpolitik. Tab på debitorer forekommer især i perioder med faldende konjunkturer. Normalt overstiger tabet inkl. omkostninger til debitorforsikring

ikke 0,4% af omsætningen.

I 2003 blev tabet dog 0,6% af omsætningen, stærkt påvirket af et enkeltstående tab i Byggematerialedivisionen i Grønland på DKK 7,3 mio.

I Hårdtræsdivisionen sker salget i stort omfang baseret på rembuser eller betaling mod dokumenter. Herudover baseres hovedparten af den øvrige kreditgivning på debitorforsikring med delvis dækning af eventuelle tab. Hertil kommer enkelte kundetilgodehavender, hvor kreditgivning er baseret på tillid til kunden, og som derfor i sagens natur er mere risikofyldt.

I Træ- & Pladedivisionen baseres kreditgivning til industrikunderne og til kunder uden for Danmark principielt på debitorforsikring med delvis dækning af eventuelle tab. Derimod sker kreditgivning til tømmerhandlere i Danmark usikret på basis af egen kreditvurdering og oparbejdet tillid til den enkelte kunde.

I Byggematerialedivisionen er kreditgivning for hovedpartens vedkommende baseret på debitorforsikring suppleret med egen kreditvurdering.

Omkring 50% af DLH-Gruppens samlede kundetilgodehavender er kreditforsikret eller afdækket ved rembuser eller betaling mod dokumenter. Koncernens maksimale risiko på kundetilgodehavender pr. 31.12.2003 er opgjort til DKK 195 mio., jf. note 16.

Forudbetalinger til leverandører

Til sikring af leveringer fra Afrika, Sydamerika og Østeuropa har forudbetalinger til leverandører været benyttet som en betydningsfuld parameter. Dette indebærer en risiko for tab og kræver tæt styring. En del af forudbetalingerne er dog forudfinansiering af allerede eksisterende varelagre hos leverandørerne.

Forudbetalinger til leverandører udgjorde pr. 31.12.2003 DKK 37 mio., der delvis er pantsikret.

I 2003 er der hensat DKK 5 mio. til tab på forudbetalinger i Rusland og tilsvarende DKK 5 mio. i det urohærgede Afrika. Tabene er unormalt høje og har givet anledning til revurdering af koncernens politik på området. Fremover vil der kun undtagelsesvist blive givet egentlige usikrede forudbetalinger i Rusland og Afrika.

Andre forhold:

Forsikringspolitik

Koncernens forsikringspolitik fastlægger de overordnede rammer for forsikring af personer, ting samt interesser, der er knyttet til koncernen. Forsikringsbare ri-

sici vurderes løbende, og der tegnes forsikring mod aktiver/alvorlige økonomiske tab ud fra følgende principper:

- Risikoanalyse (identifikation)
- Risikovurdering (frekvens og omfang)
- Risikobegrænsning (eliminering eller forebyggelse)
- Risikofinansiering (egen risiko eller forsikring)

Der tegnes som udgangspunkt ikke forsikring for tabsrisici, der fra et koncernsynspunkt er ubetydelige, eller hvor forsikringsomkostninger antages at overstige risikoen. DLH-Gruppens forsikringsportefølje består af globale koncernprogrammer (udvidet tingskade, erhvervs- og produktansvar, transport og erhvervsrejse) samt regionale/lokale policer (motorkøretøj, arbejds-skade, ulykke m.fl.).

DLH-Gruppen har på skadesforsikringsområdet indgået samarbejdsaftale med en international forsikringsmægler.

Miljørisici mv.

Værdigrundlaget pålægger ikke alene koncernen et ansvar for egne handlinger, men stiller også krav til leverandører inden for miljø og menneskerettigheder. Indsatsen på dette område er udmøntet i Good Supplier Project (GSP), der over tid skal sikre, at DLH yder branchens bedste sikkerhed for, at det træ, der handles, kommer fra legal og bæredygtig skovdrift.

Hertil kommer, at DLH med sin samhandel og gennem skatter bidrager til den økonomiske udvikling i de 3. verdens lande, som koncernen handler med.

Det økonomiske aspekt indgår centralt i definitionen af bæredygtig skovbrug, om end det ofte er overset.

DLH-Gruppen har i mange år forhandlet teaktræ fra Burma, og det årlige køb i 2001 og årene før beløb sig til ca. DKK 30 mio. Med baggrund i en resolution af ILO og samtaler med større aktionærer har DLH undersøgt mulighederne for at flytte import af teaktræ fra Burma til andre leverandørlande. På grundlag heraf blev det - med de nuværende politiske og miljømæssige forhold i Burma - besluttet at reducere importen fra Burma med 10% fra og med 2002.

DLH følger løbende udviklingen i landet og bearbejder fortsat muligheder for alternative forsyningslande for høj kvalitets teak.

DLH-Gruppen driver ikke miljøbelastende virksomhed i væsentligt omfang. Til trykimprægnering af træ anvendes alene det chromfrie imprægneringsmiddel Tanalith-E, som er godkendt af Miljøstyrelsen.

Der henvises i øvrigt til omtalen på side 22 "Miljø og menneskerettigheder".

Regnskabsberetning

Direktør Carsten Vindnæs
Økonomi & IT



Generelt:

Årsrapporten er aflagt efter samme praksis som sidste år.

Tilkøb af virksomhed:

Byggematerialedivisionen erhvervede pr. 1. oktober 2003 aktierne i A/S Holten Langes Trælasthandel, der omfatter tømrerhandelsvirksomheder i Ringsted og Korsør.

Resultatopgørelsen for 2003:

Nettoomsætning og bruttoavance

Nettoomsætningen blev DKK 4.451 mio., et fald på DKK 98 mio. fra 2003. Tilkøbt virksomhed bidrog med DKK 36 mio., mens faldende omregningskurser på US-dollar og polske zloty har betydet en omsætningsreduktion på DKK 159 mio.

60% af årets omsætning var handel uden for Danmark mod 62% året før.

Bruttoavancen udgjorde 16,3% af omsætningen mod 16,0% året før. Beløbsmæssigt er der tale om et fald på DKK 6 mio. i forhold til 2002. Bruttoavancen er belastet af ca. DKK 6 mio. mere end normalt vedrørende tab på forudbetalinger.

Omkostninger

Omkostningerne blev netto DKK 597 mio., hvilket er et fald fra 2002 på DKK 16 mio. Udviklingen er negativt påvirket af unormalt høje hensættelser til og tab på debitorer (ca. DKK 9 mio. mere end normalt). Dette opvejes dog af, at selskabets ejendom i Hedensted solgtes med en fortjeneste på DKK 9 mio. som led i en flytning af aktiviteter til havnen i Kolding.

Omkostningerne er herudover begunstiget af de faldende kurser på US-dollar og polske zloty, hvilket har betydet en omkostningsreduktion på DKK 15 mio., mens tilkøbte virksomheder i 2003 har belastet omkostningerne med DKK 5 mio.

Korrigeret for valutakursændringer og tilkøb, er omkostningerne reduceret med DKK 6 mio. i 2003.

Finansielle poster var netto DKK 5 mio. lavere end sidste år som følge af den lavere investerede kapital og det faldende renteniveau.

Resultat før skat blev herefter på DKK 74 mio. mod DKK 59 mio. sidste år, svarende til en forbedring på DKK 15 mio.

Skat af årets resultat udgjorde DKK 29 mio. mod DKK 26 mio. året før. Skatteprocenten blev 39% mod 44% sidste år. Den fortsat høje skatteprocent skyldes underskud uden fradragsmulighed samt minimumsskatter i Afrika.

Årets resultat efter skat blev opgjort til DKK 45 mio. mod DKK 33 mio. sidste år.

Balancen pr. 31.12.2003:

DLH-Gruppens samlede aktiver var på DKK 1.934 mio., hvilket er DKK 92 mio. mindre end året før, svarende til 5%.

Aktiver vedr. tilkøbt virksomhed udgjorde DKK 89 mio., mens der er sket et mindre fald i balancesummen som følge af lavere omregningskurser vedr. udenlandske tilknyttede virksomheder.

Det er primært tilgodehavender fra salg, der er faldet med DKK 61 mio., svarende til 11%.

Anlægsaktiver er i 2003 faldet med netto DKK 36 mio.

I immaterielle og materielle anlægsaktiver er der i året investeret for netto DKK 30,3 mio. ekskl. tilkøb, der kan specificeres således i DKK mio.:

IT-projekt under udførelse	5,8
Ejendomme	(9,6)
IT-investeringer i øvrigt	2,5
Udskiftning af kørende materiel	11,8
Tekniske anlæg og maskiner	19,8
I alt	30,3

Varebeholdningerne er balancens største aktiv med DKK 892 mio. pr. 31.12.2003. Der er tale om et fald på DKK 5 mio. i forhold til sidste år. Tilkøbt virksomhed indgår med DKK 29 mio.

Tilgodehavender fra salg er balancens næststørste post og udgjorde DKK 498 mio. pr. 31.12.2003, hvilket er 11% mindre end for et år siden.

Set i forhold til et fald i nettoomsætningen på 2%, har kredittiden udviklet sig positivt fra 45 dage i 2002 til 37 dage i 2003.

DLH-Gruppens egenkapital har i 2003 udviklet sig således i DKK mio.:

Egenkapital pr. 1.1.2003	611,6
- udbytte for 2002	(10,3)
+ årets resultat	45,1
- valutaomregning i udenlandske dattervirksomheder inkl. kurstab på anlægslån (efter skat)	(10,8)
- køb af egne aktier	(0,3)
+ ændring af værdi af afledte finansielle instrumenter pr. 31.12.2003, efter skat:	
renteswaps	1,7
valutaterminforretninger	(1,4)
Egenkapital pr. 31.12.2003	635,6

Soliditeten var 32,9% ved årets udgang mod 30,2% året før.

Rentebærende gældsforpligtelser udgjorde pr. 31.12.2003 DKK 1.040 mio., hvilket er et fald på DKK 87 mio. i forhold til året før.

Finansielle forhold

Det vurderes, at det finansielle beredskab er på et fuldt acceptabelt niveau til de planlagte aktiviteter i 2004.

Pengestrømsopgørelsen

Af pengestrømsopgørelsen fremgår, at "pengestrømme fra driftsaktivitet" er positiv med DKK 196 mio. mod DKK 118 mio. året før.

Driftskapitalen blev nedbragt med DKK 84 mio. mod DKK 23 mio. sidste år.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet er på DKK (47) mio., som indeholder køb af virksomheder DKK (21) mio. Likviditetsmæssigt er virkningen af ophørende aktiviteter DKK 6 mio.

Likviditetsvirkning fra driften og efter investeringer er herefter på DKK 149 mio. mod DKK (29) mio. sidste år.

Valutapolitik:

Den generelle politik er, at gæld og tilgodehavender i fremmed valuta afbalanceres, således at eventuelle ubalancer afdækkes ved terminsforretninger eller optagelse af valutalån. Endvidere købes og sælges varer så vidt muligt i samme valuta. Hvor dette ikke er muligt sker der afdækning ved terminsforretninger.

Terminskontrakter til afdækning af de i balancen opførte tilgodehavender og gældsposter i udenlandsk valuta kursreguleres over resultatopgørelsen, og kursværdien optages som periodeafgrænsningspost i balancen.

Som hovedregel finansieres varelagre i lokalvaluta i de enkelte salgslande. På udvalgte lokale markeder, hvor varens salgspris følger købsvalutaen, fastholdes finansiering af varelagrene dog delvis i købsvalutaen (primært US-dollar).

Terminskontrakter til afdækning af fremtidige køb eller salg indregnes direkte i egenkapitalen til værdien ultimo året og driftsføres i takt med gennemførelse af de sikrede transaktioner.

Koncernen påtager sig alene valutapositioner, som er kommercielt baseret.

Egenkapitalerne i de udenlandske datterselskaber valutakurs sikres, hvor dette er muligt og hensigtsmæssigt. Omkostningerne forbundet med denne sikring belastes direkte på egenkapitalen.

Renteswaps:

Moderselskabet Dalhoff Larsen & Horne A/S har indgået renteswaps med aftale om betaling af fast rente i Euro og US-dollar i 2-4 år. Den aftalte rente vil indgå periodiseret i de finansielle udgifter i takt med, at disse swaps forfalder.

Markedsværdien af renteswaps pr. ultimo året udgør DKK (12,3) mio. og indregnes som periodeafgrænsningsposter (forpligtelse), mens værdien efter skat DKK (8,6) mio. indregnes direkte på egenkapitalen.

Konvertering til IFRS:

Koncernen vil med virkning fra delårsrapporten for de første 3 måneder 2005 aflægge regnskab efter de internationale regnskabsstandarder, IFRS.

Der udarbejdes en IFRS-åbningsbalance på overgangsdatoen (1.1.2004), idet denne dog må tilpasses de nye og ajourførte standarder, der foreligger i løbet af 2004.

Den beløbsmæssige konsekvens af førstegangsimpliceringen vil blive offentliggjort i årsrapporten for 2004.

Bestyrelse og direktion



Fra venstre

Indkøbschef Benny Hermann

Direktør Stig Christensen

Indkøbschef Morten Bergsten

Afdelingsdirektør Lau N. Nygaard

Advokat Niels Oluf Kyed

Direktør Hans Ejvind Hansen

Adm. direktør Asbjørn Børsting

Adm. direktør Jørgen Møller-Rasmussen

Civilingeniør Arne Vierø

Adm. direktør Uffe Steen Mathiesen

Bestyrelse:

Direktør Hans Ejvind Hansen

Bestyrelsesformand
Hegelsvej 12
2920 Charlottenlund

Indtrådt i bestyrelsen i 1996

Født: 1942

Ledelseshverv: Formand for bestyrelsen for Københavns Fondsbørs A/S, Freja Ejendomme A/S (Statens Ejendomssalg A/S), ATP Invest, Nykredit Invest og Copenhagen Capacity. Medlem af bestyrelsen for FIH Erhvervsbank A/S, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Novo Nordisk Fonden og af styrelsen for Danmarks Statistik.

Civilingeniør Arne Vierø

Næstformand
Ryvangs Allé 66
2900 Hellerup

Indtrådt i bestyrelsen i 1993

Født: 1938

Ledelseshverv: Direktør og medlem af bestyrelsen for AV-Byggeentreprise A/S. Formand for bestyrelsen for Micro Clean A/S og Skimmel Rens ApS. Medlem af bestyrelsen for Klaus Nielsen A/S og medlem af styrelsen for Danmarks Statistik. Medlem af bestyrelsen for DLH-Fonden

Indkøbschef Morten Bergsten

Blumesvej 8
4600 Køge

Indtrådt i bestyrelsen i 2002

Født: 1966

Valgt af medarbejderne i koncernen.

Adm. direktør Asbjørn Børsting

Egegårdsvej 13, Himmelev
4000 Roskilde

Indtrådt i bestyrelsen i 2002

Født: 1955

Ledelseshverv: Adm. direktør for DLG a.m.b.a. Formand for bestyrelsen i Innovations- og Driftsselskabet for Forskerpark Foulum A/S og Kongskilde Industries A/S. Medlem af bestyrelsen for Dangøding A/S, Danespo A/S, Danimex-Denmark A/S, Debitel Danmark A/S, DLF-Trifolium A/S, GASA GROUP A/S, SweDane Crop Protection A/S og SweDane Fertilizer A/S. Medlem af det Rådgivende Repræsentantskab for Danske Bank A/S.

Direktør Stig Christensen

Fyrrevænget 108
7190 Billund

Indtrådt i bestyrelsen i 1997

Født: 1945

Ledelseshverv: Formand for bestyrelsen for Metaphor Reklamebureau as, Phase One A/S, Repro Holding Vejle A/S m.fl. og Zensys A/S. Næstformand for bestyrelsen for ROVSING Dynamics A/S. Medlem af bestyrelsen for Martin Gruppen A/S og DICO A/S.

Indkøbschef Benny Hermann

Toftøjparken 20
9280 Storvorde

Indtrådt i bestyrelsen i 1998

Født: 1951

Valgt af medarbejderne i koncernen.

Advokat Niels Oluf Kyed

Kyed & Jybæk
Frederiksberggade 2
Postboks 1008
1006 København K.

Indtrådt i bestyrelsen i 1999

Født: 1937

Ledelseshverv: Formand for bestyrelsen for Compact A/S, Dansk Tjipstjeneste A/S, DISSING + WEITLING arkitektfirma a/s og Wormald A/S, V. Burcharth & Søn A/S og E. Michaelis & Co. A/S. Næstformand for Danske Invest Administration A/S. Medlem af bestyrelsen for Advis Advokater A/S, Advokataktieselskabet Kyed & Jybæk A/S og Stevnhoved & Søgaard A/S.

Adm. direktør Uffe Steen Mathiesen

Blegehusvej 2
2970 Hørsholm

Indtrådt i bestyrelsen i 2000

Født: 1947

Ledelseshverv: Adm. direktør for CIC, Continental Investment Company A/S. Formand for bestyrelsen for Foras Holding A/S. Medlem af bestyrelsen i Baresso Coffee A/S og Borg & Bigum Danmark A/S.

Afdelingsdirektør Lau N. Nygaard

Rygårds Allé 69
2900 Hellerup

Indtrådt i bestyrelsen i 1994

Født: 1958

Valgt af medarbejderne i koncernen

Direktion:

Adm. direktør Jørgen Møller-Rasmussen

Koncernchef
Tiltrådt: Oktober 1998
Født: 1947

Ledelseshverv: Medlem af bestyrelsen for A/S Dantherm Holding og Glenco A/S.

Bestyrelsesmøder:

Der afholdes normalt 7 ordinære møder om året i bestyrelsen, hvortil kommer det konstituerende møde samt en strategikonference i forbindelse med et ordinært bestyrelsesmøde.

Påtegninger

Ledelsens påtegning:

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2003 for Dalhoff Larsen & Horneman A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger samt de krav, Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede

selskaber. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver, finansielle stilling, pengestrømme samt resultat.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Høje Taastrup, den 8. marts 2004

Direktion:



Jørgen Møller-Rasmussen

Bestyrelse



Hans Ejvind Hansen
(formand)



Arne Vierø
(næstformand)



Morten Bergsten



Asbjørn Børsting



Stig Christensen



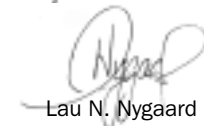
Benny Hermann



Niels Oluf Kyed



Uffe Steen Mathiesen



Lau N. Nygaard

Revisionspåtegning:

Til aktionærene i Dalhoff Larsen & Horneman A/S.

Vi har revideret årsrapporten for Dalhoff Larsen & Horneman A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2003.

Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vort ansvar er på grundlag af vor revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

Den udførte revision

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at års-

rapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

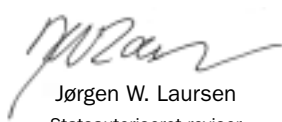
Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2003 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2003 i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og de krav, Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede selskaber.

København, den 8. marts 2004

KPMG C.JESPERSEN
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab



Jørgen W. Laursen
Statsautoriseret revisor



J. Skovbæk Johansen
Statsautoriseret revisor

ERIK LUND



Statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Dalhoff Larsen & Horneman A/S for 2003 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D-virksomheder, danske regnskabsvejledninger samt de krav, Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflægelse for børsnoterede selskaber.

Der er ikke sket ændringer i anvendt regnskabspraksis i forhold til sidste år.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde koncernen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når de er sandsynlige og kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til gevinster, tab og risici, der fremkommer inden årsregnskabet aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt effekten af ændrede regnskabsmæssige skøn, af beløb, der tidligere har været indregnet i balancen.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter modervirksomheden Dalhoff Larsen & Horneman A/S samt tilknyttede virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte besidder mere end 50% af stemmerettighederne eller på anden måde har bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder.

De regnskaber, der er anvendt til brug for koncernens årsrapport, er aflagt i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis. Koncernens årsrapport er udarbejdet på grundlag af moderselskabet og tilknyttede virksomheder som et sammendrag af regnskabsposter af ensartet karakter.

Ved konsolideringen foretages eliminerings af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjener og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

Ved konsolideringen udignes moderselskabets bogførte værdi af kapitalandelen i tilknyttede virksomheder med den forholdsmæssige andel i disses egenkapital.

Nyerhvervede virksomheder medtages i koncernregnskabet fra anskaffelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyhvervede virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder anvendes

overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerede aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi på erhvervelsestidspunktet. Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem anskaffelsværdi og dagsværdi af ovennævnte identificerede aktiver og forpligtelser indregnes under immaterielle anlægsaktiver og afskrives over resultatopgørelsen efter en individuel vurdering af den økonomiske levetid, dog maksimalt 20 år.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiell post.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og transaktionsdagens kurs eller indregning i seneste årsregnskab indregnes i resultatopgørelsen som en finansiell post.

Ved indregning af udenlandske tilknyttede virksomheder, der er selvstændige enheder, omregnes resultatopgørelsen efter gennemsnitskurser, og balanceposterne omregnes til balancedagens kurs. Kursdifferencer, opstået ved omregning af udenlandske tilknyttede virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens kurs samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens kurser, indregnes direkte på egenkapitalen.

Kursreguleringer af lån til selvstændige, udenlandske tilknyttede virksomheder, der anses for en del af den samlede investering i dattervirksomheden, indregnes direkte på egenkapitalen.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i periodeafgrænsningsposter under aktiver henholdsvis forpligtelser.

Ændringer i dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringen i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for forventede fremtidige transaktioner vedrørende køb og salg i fremmed valuta, indregnes i periodeafgrænsningsposter samt egenkapitalen. Indtægter og omkostninger vedrørende sådanne sikringstransaktioner overføres fra egenkapitalen ved realisation af det sikrede og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede.

For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdi løbende i resultatopgørelsen.

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af nettoinvesteringer i selvstændige udenlandske selskaber, indregnes direkte på egenkapitalen.

Resultatopgørelsen:

I moderselskabets resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af tilknyttede virksomheders resultat før skat for året under posten »Resultat før skat i tilknyttede virksomheder«, mens andel i tilknyttede virksomheders skat medregnes i posten »Skat af årets resultat«.

I koncernens og moderselskabets resultatopgørelse medregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultat før skat under posten »Resultat før skat i associerede virksomheder«, mens andel i associerede virksomheders skat medregnes i posten »Skat af årets resultat«.

Nettoomsætning ved salg af handels- og færdigvarer indregnes i resultatopgørelsen, såfremt de generelle kriterier er opfyldt, herunder at levering og risikoovergang har fundet sted inden årets udgang, og såfremt indtægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget. Nettoomsætningen måles eksklusiv moms, afgifter og rabatter i forbindelse med salget.

Vareforbrug omfatter anskaffelses- eller kostpris for årets solgte varer samt nedskrivninger til nettorealisationsværdi.

Andre driftsindtægter omfatter regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes hovedaktivitet, herunder avance og tab ved salg af materielle anlægsaktiver.

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter renter, finansielle omkostninger ved finansiell leasing, realiserede og urealiserede valutakursreguleringer.

Selskabsskat og udskudt skat

Moderselskabet er sambeskattet med hovedparten af de 100%-ejede danske datterselskaber samt med enkelte 100%-ejede udenlandske datterselskaber. Skatteeffekten af sambeskatningen fordeles på de overskudsgivende danske virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomst. De sambeskattede selskaber indgår i acontoskatteordningen.

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og årets forskydning i udskudte skatter, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som tilgodehavender, hvis der er betalt for meget i acontoskat, og som gældsforpligtelse, hvis der er betalt for lidt i acontoskat.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige for-

skelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser, bortset fra kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i andre skatteforpligtelser inden for samme skatteenhed.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser i de respektive lande, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat.

Balancen:

Anlægsaktiver

Immaterielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger eller genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere.

Der foretages lineære afskrivninger over den forventede brugstid, der udgør:

IT-projekt	0-5 år
------------	--------

Goodwill afskrives lineært over den vurderede økonomiske levetid, der fastlægges på baggrund af ledelsens erfaringer inden for de enkelte forretningsområder.

Afskrivningsperioden udgør	5-20 år
----------------------------	---------

Materielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger.

Kostpris omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug.

Der foretages lineære afskrivninger over den forventede brugstid der udgør:

Administrationsbygninger	20-50 år
Andre bygninger og faste anlæg	20-25 år
Tekniske anlæg og maskiner	5-10 år
Kørende materiel og inventar	3-7 år
IT-udstyr	0-5 år

Der afskrives ikke på byggegrunde.

Leasing

Leasingkontrakter vedrørende materielle anlægsaktiver, hvor de enkelte koncernvirksomheder har alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten (finansielt leasede), indregnes i balancen til dagsværdi af leasingaktivet, hvis denne findes. Alternativt, og hvis denne er lavere, anvendes nutidsværdien af de fremtidige leasingydelse på anskaffelsestidspunktet. Finansielt leasede aktiver af- og nedskrives som koncernens øvrige materielle anlægsaktiver.

Den kapitaliserede restleasingforpligtelse indregnes i balancen som en gældsforpligtelse, og leasingydelsens rentedel omkostningsføres løbende i resultatopgørelsen.

Øvrige leasingkontrakter betragtes som operationel leasing. Ydelse i forbindelse med

operationel leasing indregnes i resultatopgørelsen over leasingperioden. Leasingforpligtelserne oplyses under eventualforpligtelser.

Finansielle anlægsaktiver

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder indregnes og måles i moderselskabets årsrapport efter den indre værdis metode.

I balancen indregnes under posten »Kapitalandele i tilknyttede virksomheder« og »Kapitalandele i associerede virksomheder« den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi, opgjort efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer eller tab og med tillæg eller fradrag af positiv/negativ forskelsværdi (goodwill/badwill).

Den samlede nettoopskrivning af kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder henlægges i moderselskabets overskudsdisponering til en »Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode« under egenkapitalen.

Andre finansielle anlægsaktiver måles til dagsværdi.

Varebeholdninger indregnes efter FIFO-metoden og måles til henholdsvis kostpris, gennemsnitlig kostpris, fremstillingspris eller nettorealiseringsværdi, hvis denne er lavere. Kostpris for handelsvarer omfatter købspris med tillæg af hjemtagelsesomkostninger. Kostpris for arbejdede varer omfatter kostpriser for råvarer og hjælpematerialer, direkte løn med tillæg af indirekte produktionsomkostninger. Indirekte produktionsomkostninger indeholder indirekte materialer og løn samt vedligeholdelse af og afskrivning på det i forarbejdningsprocessen anvendte udstyr samt omkostninger til administration og ledelse.

Tilgodehavender måles i balancen til amortiseret kostpris. Der foretages nedskrivning til imødegåelse af forventede tab.

Egne aktier, erhvervet af moderselskabet, fragår til kostpris direkte på egenkapitalen under overført resultat.

Udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen. Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Hensatte forpligtelser indregnes, når virksomheden på balancedagen har en juridisk eller en faktisk forpligtelse som resultat af en tidligere begivenhed, og det er sandsynligt, at afviklingen heraf vil medføre et træk på virksomhedens økonomiske ressourcer, og der kan foretages en pålidelig beløbsmæssig opgørelse af forpligtelsen.

Finansielle gældsforpligtelser

Fast forrentede lån, som realkreditlån og lån hos kreditinstitutter, der forventes holdt til ud-

løb, indregnes ved låneoptagelsen til det modtagne provenu med fradrag af transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles lånene til amortiseret kostpris.

Øvrige gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominel værdi.

Periodeafgrænsningsposter, opført som aktiver, omfatter betalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår, herunder regulering til dagsværdi for afledte finansielle instrumenter med positiv værdi. Periodeafgrænsningsposter, opført som forpligtelser, udgøres af modtagne betalinger vedrørende efterfølgende år og reguleringer til dagsværdi for afledte finansielle instrumenter med negativ dagsværdi.

Pengestrømsopgørelsen viser koncernens pengestrømme for året fordelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likvider samt koncernens likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som resultat af primær drift, reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og af anlægsaktiver. Likviditetsvirkningen fra køb og salg af virksomheder vises separat.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld, kapitaludvidelse samt betaling af udbytte.

Likvide beholdninger omfatter indestående i pengeinstitutter.

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

Segmentoplysninger

Der gives oplysninger på forretningssegmenter (divisioner) som det primære segment. Der er ikke defineret noget sekundært segment, men der gives oplysninger om omsætningens fordeling på produktgrupper og markeder i årsrapporten.

Segmentoplysningerne følger koncernens regnskabspraksis, og afspejler koncernens risici samt interne økonomistyring.

Anlægs- og omsætningsaktiver omfatter de aktiver, der anvendes direkte i segmentets drift.

Segmentforpligtelser omfatter rentebærende og ikke rentebærende gæld, der er afledt af segmentets drift.

Investeret kapital defineres som summen af anlægs- og omsætningsaktiver fratrukket ikke rentebærende gæld.

Investeret kapital beregnes som et vejet gennemsnit.

Forrentning beregnes som primært resultat af fortsættende aktiviteter i procent af gennemsnitlig investeret kapital.

Nøgletal er defineret i tilknytning til hoved- og nøgletaloversigten.

Resultatopgørelse

Note	(mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
		2003	2002	2003	2002
1,2	Nettoomsætning	4.451,1	4.549,1	-	-
	Vareforbrug	(3.727,3)	(3.819,2)	-	-
	Bruttoavance	723,8	729,9	-	-
	Resultat før skat i tilknyttede virksomheder	-	-	83,6	79,8
	Omkostninger:				
3	Personaleomkostninger	(352,3)	(351,8)	(23,4)	(24,0)
4	Omkostninger i øvrigt ved salg og administration	(211,0)	(213,1)	(12,9)	(14,8)
5	Af- og nedskrivninger på anlægsaktiver	(53,8)	(56,9)	(9,2)	(11,3)
	Andre driftsindtægter	19,9	8,8	36,9	34,9
	Omkostninger, netto	(597,2)	(613,0)	(8,6)	(15,2)
	Resultat af primær drift	126,6	116,9	75,0	64,6
	Finansielle poster:				
6	Indtægter af finansielle anlægsaktiver	-	-	21,9	6,0
7	Finansielle indtægter	9,7	7,4	13,7	16,9
8	Finansielle omkostninger	(62,2)	(65,2)	(36,5)	(28,4)
	Finansielle poster, netto	(52,5)	(57,8)	(0,9)	(5,5)
	Resultat før skat	74,1	59,1	74,1	59,1
9	Skat af årets resultat	(29,0)	(26,2)	(29,0)	(26,2)
	Årets resultat	45,1	32,9	45,1	32,9
	Forslag til resultatdisponering:				
	Foreslået udbytte DKK 6 pr. aktie a DKK 100			10,3	10,3
	Henlæggelse til egenkapital			34,8	22,6
				45,1	32,9

Balance pr. 31. december

Note	Aktiver (mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
		2003	2002	2003	2002
	Anlægsaktiver:				
10	Immaterielle anlægsaktiver:				
	Goodwill	41,9	52,8	-	-
	IT-projekt under udførelse	16,6	10,8	16,6	10,8
		58,5	63,6	16,6	10,8
10	Materielle anlægsaktiver:				
	Grunde og bygninger	229,7	250,9	12,8	24,1
	Tekniske anlæg og maskiner	36,9	39,9	-	-
	Kørende materiel og inventar	64,7	68,3	8,4	14,5
	Materielle anlægsaktiver under opførelse	5,3	0,2	-	-
		336,6	359,3	21,2	38,6
	Finansielle anlægsaktiver:				
11	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	632,5	608,5
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	338,2	461,2
12	Andre værdipapirer og kapitalandele	5,4	4,0	-	-
13	Udskudt skatteaktiv	40,4	49,5	8,3	18,1
		45,8	53,5	979,0	1.087,8
	Anlægsaktiver i alt	440,9	476,4	1.016,8	1.137,2
	Omsætningsaktiver:				
	Varebeholdninger:				
	Handelsvarer og forarbejdede varer	854,8	857,2	-	-
	Forudbetalinger for varer	37,1	39,5	-	-
		891,9	896,7	-	-
	Tilgodehavender:				
	Tilgodehavender fra salg	498,1	558,7	-	-
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	411,4	310,0
	Andre tilgodehavender	81,8	60,2	1,3	3,5
	Periodeafgrænsningsposter	10,3	11,2	3,5	0,9
		590,2	630,1	416,2	314,4
	Likvide beholdninger	11,2	12,9	0,1	0,1
	Omsætningsaktiver i alt	1.493,3	1.539,7	416,3	314,5
	Aktiver i alt vedr. fortsættende aktiviteter	1.934,2	2.016,1	1.433,1	1.451,7
	Aktiver vedrørende ophørende aktiviteter	-	10,2	-	-
	Aktiver i alt	1.934,2	2.026,3	1.433,1	1.451,7

Balance pr. 31. december

Note	Passiver (mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
		2003	2002	2003	2002
	Egenkapital:				
14	Aktiekapital	171,6	171,6	171,6	171,6
	Overkursfond ved emission	102,9	102,9	102,9	102,9
	Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	-	-	179,2	155,2
	Overført resultat	350,8	326,8	171,6	171,6
	Foreslået udbytte	10,3	10,3	10,3	10,3
	Egenkapital i alt	635,6	611,6	635,6	611,6
	Hensatte forpligtelser:				
13	Udskudt skat	7,4	7,8	0,0	0,0
	Langfristede gældsforpligtelser:				
15	Realkreditinstitutter	80,4	108,3	13,4	25,1
	Kreditinstitutter	292,7	305,6	279,2	301,5
	Leasingforpligtelse	1,6	2,7	1,2	2,1
		374,7	416,6	293,8	328,7
	Kortfristede gældsforpligtelser:				
	Kreditinstitutter	653,0	644,7	199,6	292,9
	Leverandørgæld	135,3	157,8	6,6	2,4
	Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	11,8	65,3	3,6	57,1
	Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-	264,0	129,8
13	Selskabsskat	16,8	9,2	3,1	0,0
	Anden gæld	81,2	85,9	9,4	9,9
	Periodeafgrænsningsposter	18,4	22,9	17,4	19,3
		916,5	985,8	503,7	511,4
	Gældsforpligtelser i alt	1.291,2	1.402,4	797,5	840,1
	Passiver i alt vedrørende fortsættende aktiviteter	1.934,2	2.021,8	1.433,1	1.451,7
	Gældsforpligtelser vedrørende ophørende aktiviteter	-	4,5	-	-
	Passiver i alt	1.934,2	2.026,3	1.433,1	1.451,7
16	Finansielle instrumenter				
17	Pantsætninger				
18	Eventualforpligtelser				
22	Nærtstående parter				

Egenkapitalopgørelse

Note	Koncern		Moderselskab				
	(mio. DKK)	Koncern Aktie- kapital	Overkurs ved emission	Reserve for nettoopskriv- ning efter den indre værdis metode	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
	Egenkapital pr. 1.1.2002	171,6	102,9		327,0	10,3	611,8
	Betalt udbytte til aktionærer					(10,3)	(10,3)
	Køb af egne aktier				(3,4)		(3,4)
	Valutakursregulering vedrørende selvstændige udenlandske enheder				(9,5)		(9,5)
	Dagsværdireguleringer ført via egenkapitalen				(9,9)		(9,9)
	Årets resultat				22,6	10,3	32,9
	Egenkapital pr. 31.12.2002	171,6	102,9		326,8	10,3	611,6
	Betalt udbytte til aktionærer					(10,3)	(10,3)
	Køb af egne aktier				(0,3)		(0,3)
	Valutakursregulering vedrørende selvstændige udenlandske enheder				(10,8)		(10,8)
	Dagsværdiregulering ført via egenkapitalen				0,3		0,3
	Årets resultat				34,8	10,3	45,1
	Egenkapital pr. 31.12.2003	171,6	102,9		350,8	10,3	635,6
	Egenkapital pr. 1.1.2002	171,6	102,9	115,1	211,9	10,3	611,8
	Betalt udbytte til aktionærer					(10,3)	(10,3)
	Køb af egne aktier				(3,4)		(3,4)
	Valutakursregulering vedrørende selvstændige udenlandske enheder				(9,5)		(9,5)
	Dagsværdireguleringer ført via egenkapitalen				(9,9)		(9,9)
	Henført til nettoopskrivning			40,1	(40,1)		0,0
	Årets resultat				22,6	10,3	32,9
	Egenkapital pr. 31.12.2002	171,6	102,9	155,2	171,6	10,3	611,6
	Betalt udbytte til aktionærer					(10,3)	(10,3)
	Køb af egne aktier				(0,3)		(0,3)
	Valutakursregulering vedrørende selvstændige udenlandske enheder				(10,8)		(10,8)
	Dagsværdiregulering ført via egenkapitalen				0,3		0,3
	Henført til nettoopskrivning			24,0	(24,0)		0,0
	Årets resultat				34,8	10,3	45,1
	Egenkapital pr. 31.12.2003	171,6	102,9	179,2	171,6	10,3	635,6

Pengestrømsopgørelse for koncernen

Note	(mio. DKK)	Koncern	
		2003	2002
	Resultat af primær drift	126,6	116,9
	Af- og nedskrivninger på anlægsaktiver	53,8	56,9
	Reservationer og andre poster uden likviditetsvirkning	1,1	(0,5)
		181,5	173,3
	Ændring i driftskapital:		
19	Varelagre	33,5	(2,1)
20	Tilgodehavender fra salg	82,7	22,2
21	Leverandørgæld	(33,1)	22,7
	Øvrig driftsgæld netto	0,9	(19,7)
	Pengestrømme fra drift før finansielle poster	265,5	196,4
	Finansielle indtægter	9,7	7,4
	Finansielle udgifter	(62,2)	(65,2)
	Betalt selskabsskat	(16,5)	(20,4)
	Pengestrømme fra driftsaktivitet	196,5	118,2
21	Køb af virksomheder	(21,0)	(106,9)
	Ophørende aktiviteter	5,7	12,5
	Investering i og udskiftning af anlægsaktiver	(30,3)	(53,8)
	Investering i øvrige finansielle anlægsaktiver	(1,3)	0,7
	Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(46,9)	(147,5)
	Likviditetsvirkning fra driften og efter investeringer	149,6	(29,3)
21	Afdrag på prioritetsgæld og leasingforpligtelse	(34,9)	(8,4)
	Ændring af bankgæld	(105,8)	58,4
	Køb af egne aktier	(0,3)	(3,4)
	Betalt udbytte	(10,3)	(10,3)
	Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	(151,3)	36,3
	Forskydning i likvide beholdninger	(1,7)	7,0
	Likvid beholdning pr. 1. januar	12,9	5,9
	Likvid beholdning pr. 31. december	11,2	12,9

Noter

Note (mio. DKK)

1 Segmentoplysninger:

Aktiviteter – primært segment

	Hårdtræs- divisionen		Træ- & Plade- divisionen		Byggemateriale- divisionen		Ikke allokeret inkl. moderselskab		Koncern- elimineringer		Koncern	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Nettoomsætning	2.238,0	2.371,7	1.062,4	1.060,9	1.272,5	1.236,1			(121,8)	(119,6)	4.451,1	4.549,1
Bruttoavance	323,0	332,8	142,1	139,5	258,7	257,6					723,8	729,9
Omkostninger ekskl. goodwill-afskrivninger	(229,8)	(235,7)	(116,7)	(128,0)	(234,5)	(225,8)	(8,1)	(14,8)			(589,1)	(604,3)
Resultat før goodwill- afskrivninger (EBITA)	93,2	97,1	25,4	11,5	24,2	31,8	(8,1)	(14,8)			134,7	125,6
Goodwill-afskrivninger	(4,3)	(4,9)	0,0	0,0	(3,8)	(3,8)	0,0	0,0			(8,1)	(8,7)
Resultat af primær drift (EBIT)	88,9	92,2	25,4	11,5	20,4	28,0	(8,1)	(14,8)			126,6	116,9
Finansielle poster netto	(29,6)	(30,2)	(9,8)	(9,6)	(12,2)	(12,4)	(0,9)	(5,6)			(52,5)	(57,8)
Resultat før skat	59,3	62,0	15,6	1,9	8,2	15,6	(9,0)	(20,4)			74,1	59,1
Anlægsaktiver	176,5	190,8	41,3	46,6	197,6	194,6	1.016,8	1.137,2	(991,3)	(1.092,8)	440,9	476,4
Omsætningsaktiver	888,7	918,3	225,5	301,9	382,4	319,4	416,3	314,5	(419,6)	(304,2)	1.493,3	1.549,9
Forpligtelser	(718,6)	(784,9)	(133,9)	(223,5)	(403,3)	(334,5)	(797,5)	(840,1)	754,7	768,3	(1.298,6)	(1.414,7)

De danske hårdtræsaktiviteter i Hørning blev ved begyndelsen af 2003 overdraget fra Træ- & Pladedivisionen til Hårdtræsdivisionen. Overdragelsen er indarbejdet i sammenligningstallene.

Note (mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
	2003	2002	2003	2002
2 Nettoomsætning: Nettoomsætning uden for Danmark	60%	62%		
3 Personaleomkostninger: Løn og gage	321,5	323,0	107,5	113,7
Pensionsbidrag	16,0	15,1	6,0	6,0
Omkostninger til social sikring	14,8	13,7	(0,2)	-
	352,3	351,8	113,3	119,7
Refunderet for medarbejdere med ansættelse i moder- selskabet, men beskæftiget i de tilknyttede virksomheder: DLH Nordisk A/S, DLH A/S og DLH Træ & Byg A/S			(89,9)	(95,7)
			23,4	24,0
Antal beskæftigede medarbejdere i gennemsnit for året Heraf beskæftigede i tilknyttede virksomheder	1.414	1.402	275 (229)	305 (255)
Beskæftiget i Dalhoff Larsen & Horneman A/S			46	50
Vederlag til moderselskabets bestyrelse og direktion udgør: Bestyrelse	1,1	1,1	1,1	1,1
Direktion	2,6	2,5	2,6	2,5
	3,7	3,6	3,7	3,6

Ledelsens optionsprogram er omtalt på side 19.

Note	(mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
		2003	2002	2003	2002
4	Honorar til generalforsamlingsvalgt revision:				
	Revision:				
	KPMG	4,2	3,8	0,4	0,4
	Statsaut. revisor Erik Lund	0,1	0,1	0,1	0,1
	Andre	0,4	0,5	-	-
		4,7	4,4	0,5	0,5
	Andre ydelser:				
	KPMG	0,4	0,4	0,2	0,1
	Andre	0,1	0,0	0,0	0,0
		0,5	0,4	0,2	0,1
		5,2	4,8	0,7	0,6
5	Af- og nedskrivninger på anlægsaktiver:				
	Goodwill	8,1	8,7		
	Immaterielle afskrivninger	8,1	8,7		
	Grunde og bygninger	11,5	12,1	0,9	1,4
	Tekniske anlæg og maskiner	8,0	9,0		
	Kørende materiel og inventar	26,2	27,1	8,3	9,9
	Materielle afskrivninger	45,7	48,2	9,2	11,3
	Afskrivninger i alt	53,8	56,9	9,2	11,3
6	Indtægter af finansielle anlægsaktiver:				
	Renteindtægter tilknyttede virksomheder	-	-	21,9	6,0
7	Finansielle indtægter:				
	Renteindtægter tilknyttede virksomheder	-	-	12,8	16,7
	Andre finansieringsindtægter	9,7	7,4	0,9	0,2
		9,7	7,4	13,7	16,9
8	Finansielle omkostninger:				
	Renteomkostninger tilknyttede virksomheder	-	-	5,6	6,9
	Andre finansieringsomkostninger	62,2	65,2	30,9	21,5
		62,2	65,2	36,5	28,4
9	Skat af årets resultat:				
	Aktuel skat	(24,1)	(20,6)	(3,1)	-
	Regulering af udskudt skat	(4,9)	(5,6)	(10,5)	(9,0)
	Skat i tilknyttede virksomheder	-	-	(24,5)	(31,1)
	Sambeskætningsbidrag fra danske tilknyttede virksomheder	-	-	9,1	13,9
		(29,0)	(26,2)	(29,0)	(26,2)
	Afstemning af effektiv skatteprocent:				
	Skattesats i Danmark	30,0%	30,0%		
	Ikke fradragsberettigede omkostninger, danske selskaber	2,0%	2,0%		
	Underskud uden fradragsmulighed samt minimumsskatter i Afrika	7,1%	12,3%		
		39,1%	44,3%		

Note	Koncern (mio. DKK)							Materielle anlægs- aktiver i alt
		Goodwill	IT- projekt	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Kørende materiel og inventar	Materielle anlæg under opførelse	
10	Anlægsaktiver:							
	Kostpris 1.1.2003	89,1	10,8	396,4	93,4	177,9	0,2	667,9
	Valutakursregulering	(1,6)	-	(8,0)	(4,9)	(3,7)	-	(16,6)
	Reklassifikationer	-	-	-	(0,9)	1,1	(0,2)	-
	Årets tilgang	-	5,8	8,8	6,4	29,2	5,3	49,7
	Årets afgang	(3,8)	-	(37,3)	(1,3)	(25,7)	-	(64,3)
	Kostpris 31.12.2003	83,7	16,6	359,9	92,7	178,8	5,3	636,7
	Af- og nedskrivninger 1.1.2003	36,3	-	139,0	53,5	109,6	-	302,1
	Valutakursregulering	(0,6)	-	(1,4)	(3,2)	(2,8)	-	(7,4)
	Reklassifikation				(1,4)	1,4	-	-
	Årets af- og nedskrivninger	8,1	-	11,5	8,0	26,2	-	45,7
	Tilbageført afskrivning på solgte aktiver	(2,0)	-	(18,9)	(1,1)	(20,3)	-	(40,3)
	Af- og nedskrivninger 31.12.2003	41,8	-	130,2	55,8	114,1	-	300,1
	Regnskabsmæssig værdi 31.12.2003	41,9	16,6	229,7	36,9	64,7	5,3	336,6

Bogført værdi af finansielt leasede anlægsaktiver udgør pr. 31.12.2003 DKK 4,1 mio.

Ejendommene i Danmark er ved den seneste offentlige ejendomsvurdering ansat til DKK 257,1 mio. (bogført værdi pr. 31.12.2003: DKK 151,0 mio.).

Moderselskab

	IT-projekt	Grunde og bygninger	Kørende materiel og inventar
Anlægsaktiver:			
Kostpris 1.1.2003	10,8	57,7	55,2
Årets tilgang	5,8	0,4	3,1
Årets afgang	-	(23,8)	(5,0)
Kostpris 31.12.2003	16,6	34,3	53,3
Af- og nedskrivninger 1.1.2003	-	33,6	40,7
Årets af- og nedskrivninger	-	0,9	8,3
Tilbageført afskrivning på solgte aktiver	-	(13,0)	(4,1)
Af- og nedskrivninger 31.12.2003	-	21,5	44,9
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2003	16,6	12,8	8,4

Bogført værdi af finansielt leasede anlægsaktiver udgør pr. 31.12.2003 DKK 1,7 mio.

Ejendommene, som alle er beliggende i Danmark, er ved den seneste offentlige ejendomsvurdering ansat til DKK 46,0 mio. (bogført værdi pr. 31.12.2003: DKK 12,8 mio.).

Note	(mio. DKK)	Moderselskab	
11	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder:		
	Kostpris 1.1. og 31.12.2003		453,3
	Værdiregulering 1.1.2003		155,2
	Årets resultat før skat		83,6
	Skat af årets resultat		(27,6)
	Kursreguleringer og regulering af valutaterminforretninger		(12,0)
	Hævet udbytte		(20,0)
	Værdiregulering 31.12.2003		179,2
	Regnskabsmæssig værdi 31.12.2003		632,5
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder omfatter:		
	(Alle selskaber er 100%-ejede)		
		Hjemsted	Aktiekapital
	DLH Nordisk A/S	Høje Taastrup	DKK 50,0 mio.
	DLH A/S	Høje Taastrup	DKK 25,5 mio.
	DLH Træ & Byg A/S	Høje Taastrup	DKK 40,0 mio.
		Koncern	
12	Andre værdipapirer og kapitalandele:		
	Anskaffelsessum 1.1.2003	4,0	
	Årets tilgang	2,4	
	Årets afgang	(1,0)	
	Anskaffelsessum 31.12.2003	5,4	

Note	(mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
		2003	2002	2003	2002
13	Skat i balancen:				
	Skyldig selskabsskat				
	Primo	(9,2)	(9,5)	-	(1,1)
	Afsat for året	(24,1)	(20,6)	(3,1)	-
	Betalt skat	16,5	20,9	-	1,1
	Ultimo	(16,8)	(9,2)	(3,1)	0,0
	Udskudt skat, nettoaktiv:				
	Primo	41,7	47,8	18,1	26,8
	Overtaget i forbindelse med købt selskab	1,4	-	-	-
	Finansielle instrumenter, egenkapitalen	(5,2)	(0,5)	0,7	0,3
	Regulering for året, resultatopgørelsen	(4,9)	(5,6)	(10,5)	(9,0)
	Ultimo	33,0	41,7	8,3	18,1
	Består af:				
	Udskudt skatteaktiv	40,4	49,5	8,3	18,1
	Udskudt skatteforpligtelse	(7,4)	(7,8)	0,0	0,0
		33,0	41,7	8,3	18,1
	Det udskudte skatteaktiv kan henføres til midlertidige forskelle vedrørende:				
	Anlægsaktiver	12,4	15,4	6,8	7,6
	Omsætningsaktiver	4,8	16,3	1,5	6,4
	Fremførte underskud	15,8	10,0	0,0	4,1
		33,0	41,7	8,3	18,1
14	Aktiekapital i moderselskabet:				
	Aktiekapitalen består af:				
	A-aktier: 187.500 stk. a nom. DKK 100	-	-	18,8	18,8
	B-aktier: 1.528.720 stk. a nom. DKK 100	-	-	152,8	152,8
		-	-	171,6	171,6

Kapitaludvidelser de seneste 5 år:
2000 nominelt 52.631.600 til kurs 190

	Antal stk.		Nominel værdi (tkr.)		% af selskabskapital	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Beholdning af egne aktier:						
Saldo 1.1.	20.000	-	2.000	-	1,2	-
Køb	2.015	20.000	202	2.000	0,1	1,2
Salg	-	-	-	-	-	-
Egne aktier 31.12.	22.015	20.000	2.202	2.000	1,3	1,2

Der kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverves maksimalt 10% af aktiekapitalen.

Egne aktier erhverves med henblik på at afdække selskabets forpligtelser i henhold til incitamentsprogrammet for koncernledelsen.

Der er i 2003 erhvervet egne aktier, nominelt 202 tkr. til kurs 188 svarende til købssum på 380 tkr. Værdien er afskrevet direkte på egenkapitalen.

Note	(mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
		2003	2002	2003	2002
15	Langfristede gældsforpligtelser:				
	Gældsforpligtelser, der forfalder efter 5 år:				
	Realkreditinstitutter	58,6	78,1	10,2	20,5
	Kreditinstitutter	3,8	0,0	0,0	0,0
	Leasingforpligtelser	0,0	0,0	0,0	0,0
		62,4	78,1	10,2	20,5
	Gældsforpligtelser, der forfalder mellem 1 og 5 år	312,3	338,5	283,6	308,2
	Langfristede gældsforpligtelser i alt	374,7	416,6	293,8	328,7
	Finansiell leasing:				
	Forfald inden for 1 år	1,7	4,6	0,9	4,2
	Forfald mellem 1 og 5 år	1,6	2,7	1,2	2,1
	Forfald efter 5 år	0,0	0,0	0,0	0,0
		3,3	7,3	2,1	6,3

Koncernens finansielle leasingaftaler vedrører primært IT-udstyr (hardware).

- 16 **Finansielle instrumenter:**
Den regnskabsmæssige behandling af koncernens finansielle instrumenter fremgår af anvendt regnskabspraksis. Nedenfor gives supplerende oplysninger vedrørende rente-, valuta- og kreditrisici.

Renterisiko:

Koncernens renterisiko er knyttet til nedenstående poster (konsolideret af lån i forskellige valutaer).

	Revurderingstidspunkt eller forfald, hvis tidligere				Fordelt på renteintervaller				
	0-1 år	1-5 år	>5 år	Total	0%-2%	2%-4%	4%-6%	6%-8%	+8% op
Finansielle passiver:									
Prioritetsgæld	5,4	21,7	58,6	85,7	-	7,5	66,3	11,4	0,5
Langfristet bankgæld	4,6	288,9	3,8	297,3	-	213,4	75,8	8,1	-
Kortfristet bankgæld, inkl. diskont. veksler	653,0	-	-	653,0	58,8	422,6	134,3	37,3	-
	663,0	310,6	62,4	1.036,0	58,8	643,5	276,4	56,8	0,5
Leasinggæld/forpligtelse	1,7	1,6	-	3,3	-	0,3	0,5	2,0	0,5
	664,7	312,2	62,4	1.039,3	58,8	643,8	276,9	58,8	1,0
Finansielle instrumenter (optaget i balancen under periodeafgrænsningsposter):									
Renteswap () = aktiv	-	12,2	-	12,2	-	0,8	11,4	-	-
Valutaterminskontrakter () = aktiv	2,9	-	-	2,9	1,4	1,5	-	-	-
	2,9	12,2	-	15,1	1,4	2,3	11,4	-	-

Note (mio. DKK)**16 Finansielle instrumenter (fortsat):****Valutarisici:**

Koncernens valutarisici er knyttet til nedenstående poster (regnskabsmæssig værdi).

Valuta	Tilgodehavende	Gæld	Nettoaktiv i dattervirksomheder	Valuta terminskontrakter	Nettoposition
EUR	173	(265)	82	-	(10)
USD	71	(111)	79	(45)	(6)
GBP	-	(7)	27	(20)	-
PLN	29	(22)	38	(43)	2
Øvrige	4	(9)	-	1	(4)

I opgørelsen af koncernens valutarisiko er MYR, pga. fastlåsnings til USD, behandlet som sådan.

Nettorisikoeksponering ved en eventuel dekobling af MYR fra USD udgør DKK 10 mio.

USD-eksponeringen reducerer risikoen på koncernens varelagre indkøbt i USD, men bogført i lokal valuta.

	2003		2002	
	Bogført værdi	Maksimal kreditrisiko ekskl. moms	Bogført værdi	Maksimal kreditrisiko ekskl. moms
Kreditrisiko:				
Tilgodehavender fra salg	498,1	195,4	558,7	252,1
Forudbetalinger for varer	37,1	37,1	39,5	39,5

Den maksimale kreditrisiko udtrykker bogført værdi af tilgodehavender fratrukket kreditforsikrede eller på anden vis sikrede tilgodehavender. En del af forudbetalingerne er dækket af sikkerhed i produktionsanlæg og løsøre.

Dagsværdier:

For nedenstående finansielle instrumenter afviger handelsværdien fra den værdi, der er indregnet i koncernens balance pr. 31.12.2003.

	2003		2002	
	Bogført værdi	Handelsværdi	Bogført værdi	Handelsværdi
Prioritetsgæld 1)	85,7	85,8	116,1	118,6

Alle primære finansielle aktiver er optaget til markedsværdi på balancedagen.

1) Låneporteføljens vurderes løbende med henblik på mulig konvertering.

Note	(mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
		2003	2002	2003	2002
17	Pantsætninger: Ejendomme: Ud over prioritetsgæld i henholdsvis koncern og moderselskab er der i ejendomme givet pant for:				
		24,3	28,9	8,1	10,0
	Der er tinglyst skadesløsbreve, som er ubehæftede i ejendomme for	10,0	10,0	0,0	0,0
	Vekseltilgodehavende diskonteret hos udenlandske kreditinstitutter	49,1	47,8	0,0	0,0
18	Eventualforpligtelser: Garantiforpligtelser i favør af tilknyttede virksomheder ud over den i balancen anførte bankgæld, maksimum	-	-	438,3	294,0
	Garantiforpligtelser i favør af andre, maksimum	4,0	4,0	4,0	4,0
	Leasingforpligtelse: Moderselskabet indgik i december 2000 en operationel leasingaftale med løbetid på 20 år vedrørende hovedkontoret i Taastrup. Nutidsværdien af leasingforpligtelsen udgør DKK 38,1 mio. Selskabet har ret, men ikke pligt til at afslutte leasingaftalen efter det 7. år eller 10. år, hvor ejendommen kan erhverves til en fast aftalt pris. I en tilknyttet virksomhed er tilsvarende indgået operationel leasingaftale med en løbetid på 8 år vedrørende et byggemarked i Korsør. Nutidsværdien af leasingaftalen udgør DKK 8,5 mio. Ved leasingperiodens udgang har virksomheden forkøbsret, men ikke pligt, til at erhverve ejendommen til markedsværdi.				
19	Bevægelse i varelagre: Beholdning pr. 1.1. Tilkøbte virksomheder og hensættelser Beholdning 31.12.	896,7 28,7 (891,9)	836,9 57,7 (896,7)		
		33,5	(2,1)		
20	Bevægelse i tilgodehavender fra salg: Beholdning pr. 1.1. Tilkøbte virksomheder og hensættelser Beholdning 31.12.	558,7 22,1 (498,1)	542,7 38,2 (558,7)		
		82,7	22,2		
21	Køb af virksomheder: Anlægsaktiver Omsætningsaktiver Leverandørgæld Bankgæld Øvrige gældsposter	(5,9) (83,1) 10,6 53,6 3,8	(30,0) (98,4) - - 21,5		
		(21,0)	(106,9)		

Note

22 **Nærtstående parter med bestemmende indflydelse:**
DLH-Fonden, Ved Stranden 18, Postboks 2034, 1012 København K.

Der har ikke i 2003 været transaktioner med DLH-Fonden ud over udbetalt udbytte.

Endvidere henvises til omtalen på side 18-20 om aktionærforhold.

Nærtstående parter med betydelig indflydelse:

Omfatter selskabets bestyrelse, direktion samt tilknyttede virksomheder i henhold til koncernoversigten side 50.

Bortset fra koncerninterne transaktioner, der er elimineret i koncernregnskabet, samt normalt ledelsesvederlag, har der ikke i årets løb været gennemført transaktioner med bestyrelse, direktion, væsentlige aktionærer eller tilknyttede virksomheder.

Der henvises her til oplysninger om denne personkreds' aktiebesiddelse i moderselskabet på side 20 i omtalen af aktionærforhold.

Endvidere henvises til side 31, hvor ledelseshverv for bestyrelse og direktion oplyses.

Koncernens virksomheder

pr. 1. marts 2004

HÅRDTTRÆSDIVISIONEN

DLH Nordisk A/S

Skagensgade 66, 2630 Taastrup

DLH Timber (UK) Ltd

The Crown, London Road, Westerham, Kent TN16 1DL, England

DLH Nordisk, Inc.

2307 W. Cone Blvd., Suite 200, Greensboro, NC 27408, USA

PW Hardwood, LLC

411 Theodore Fremd Ave., Ste. 108, Rye, NY 10580-1410, USA

Route 36 South, P.O. Box 459, Brookville, PA 15825-0459, USA

36 Frost Street, Brattleboro, VT 05301, USA

INDUFOR N.V.

Noorderlaan 125, 2030 Antwerpen, Belgien

DLH Nordisk (Holland) B.V.

Denemarkenweg 1, 4389 PE Ritthem, Holland

Hout Opslag Maatschappij Vlissingen B.V.

Denemarkenweg 1, 4389 PE Ritthem, Holland

Indufor GmbH

c/o Ernst & Young, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsternstrasse 1, 20355 Hamborg, Tyskland

Nordisk Bois S.A.R.L.

Rue de l'Île Boty, Zone Industrielle de Chevire, 44340 Bouguenais, Frankrig

Indubois S.A.S. (Sète)

1, Zone d'Activités de l'Ancien Pont, La Peyrade, 34110 Frontignan, Frankrig

Rue de l'Île Boty, Zone Industrielle de Chevire, 44340 Bouguenais, Frankrig

DLH Nordisk sp. z o.o.

Ul. Kolobrzaska 3, 78-230 Karlino, Polen

DLH Nordisk sp. z o.o. W Karlinie

Oddział w Ostrowie Wlkp. Ul. Chlapowskiego 45, 63-400 Ostrów Wielkopolski, Polen

DLH DREWNO sp. z o.o.

Ul. Chlapowskiego 45, 63-400 Ostrów Wielkopolski, Polen

DLH DREWNO sp. z o.o.

Ul. Sosnkowskiego 1D, 02-495 Warszawa, Polen

DLH DREWNO sp. z o.o.

Ul. Modlinska 231, 03-120 Warszawa, Polen

DLH DREWNO sp. z o.o.

Ul. Andrzejka Struga 42, 70-784 Szczecin, Polen

DLH DREWNO sp. z o.o.

Ul. B. Krzywoustego 8, 70-244 Szczecin, Polen

DLH DREWNO sp. z o.o.

Ul. Banacha 11, 41-200 Sosnowiec, Polen

DLH DREWNO sp. z o.o.

Ul. Grudziadzka 122a, 87-100 Torun, Polen

DLH DREWNO sp. z o.o.

Ul. Dziadoszanska 10, 61-248 Poznan, Polen

DLH DREWNO sp. z o.o.

Ul. Wielka 14, 61-774 Poznan, Polen

DLH DREWNO sp. z o.o.

Ul. Swietojanska 4/8, 81-368 Gdynia, Polen

DLH DREWNO sp. z o.o.

Ul. Fordonska 135, 85-739 Bydgoszcz, Polen

DLH DREWNO sp. z o.o.

Ul. Armii Krajowej 6a/1, 50-541 Wroclaw, Polen

Nordisk Timber Ltda.

Rodovia Augusto Montenegro, km 11 – Icoaracy, CEP 66.820.000 Belém, Pará, Brasilien

AV. 7 De Setembro, 5388

Conj: 1104 – Bairro Batel

Cep 80240-000, Curitiba, Paraná, Brasilien

DLH Nordisk S.A.R.L.

Rue Saint Jean, Cocody, 01 B.P. 2648 Abidjan 01, Elfenbenskysten

01 B.P. 391, San Pedro,

Elfenbenskysten

DLH Nordisk S.A.

Residence Atlantique - 2eme etage à gauche, Libreville/Owendo, Rép. du Gabon

DLH Nordisk Cameroun, S.A.R.L.

B.P. 4144, Douala, Cameroun

DLH Nordisk South Africa (Pty) Ltd.

7 Baviaanskloof Mountain Retreat, Baviaanskloof Road, Hout Bay 7806, Sydafrika

Merani Trading/DLH Nordisk A/S

Office No. 2, Rouhani Building 281 B – 128/17, Al Ltihad Road P.O. Box

28049, Dubai,

Forenede Arabiske Emirater

DLH Nordisk A/S

Room 1403, Century Square, 1-13 D'Aguilar Street, Central, Hongkong, Kina

DLH Nordisk A/S

Suite 1202, Building K, 343 Huaihai

West Road, Shanghai, Kina

DLH Nordisk A/S

Vietnam Representative Office Unit 704, 7th Floor, Me Linh Point Tower 2 Ngo Duc Ke Street, District 1, Ho Chi Minh City, Vietnam

DLH Nordisk Indonesia

Graha Aktiva – Suite 603, Jl. HR. Rasuna Said Blok X-1 Kav. 03 Jakarta 12950, Indonesien

DLH Nordisk A/S

Representative Office, 2A, Persiaran Raja Muda Musa Bangunan NTS, Ground Floor, 42000 Port Kelang, Selangor Darul Ehsan, Malaysia

Carl Ronnow (Malaysia) Sdn. Bhd.

1st Floor, Bangunan Tam Kan, Lorong Burung Keleto, Off Mile 5½, Jalan Tuaran, Inanam, 88100 Kota Kinabalu, Sabah, Malaysia

Representative Office, Lorong Burung

Keleto, Off Mile 5½, Jalan Tuaran, Inanam, 88100 Kota Kinabalu, Sabah, Malaysia

DLH Nordisk s.r.o.

Jednatel, U Pioru 1, 161 01 Prag 6, Tjekkiet

DLH Nordisk Slovakia s.r.o.

Kozusnicka 3 851 10 Bratislava – Jarovce, Slovakiet

Prachaticka 27

96001 Zvolen, Slovakiet

DLH Nordisk A/S

Representative Office in Ukraine, Grabovsky 11/316, 79000 Lviv, Ukraine

TRÆ- & PLADEDIVISIONEN

DLH A/S

Skagensgade 66, 2630 Taastrup

Salgscenter Gadstrup

Finervej, 4621 Gadstrup

Salgscenter Hedensted

Løsningvej 30, 8722 Hedensted

Salgscenter Hørning

Nydamsvej 22, 8362 Hørning

DLH A/S

Nordkajen 5, 6000 Kolding

Nordic Wood & Board AB

Ollebterminalen, 230 44 Bunkeflostrand, Sverige

DLH Russia 000

96, Obvodniy Kanal Ave., 163045 Arkhangelsk, Rusland

DLH A/S

Bolshevistskaya str. 64, Perm 614000, Rusland

DLH A/S

Pyatnitskaya str., 39/1, Office No. 1, 156601 Kostroma, Rusland

DLH A/S

9th Of May Str. 40, Flat 45, 660118 Krasnojarsk, Rusland

DLH DREWNO sp. z o.o.

Ul. Chlapowskiego 45, 63-400 Ostrów Wielkopolski, Polen

DLH DREWNO sp. z o.o.

Ul. Sosnkowskiego 1, 02-495 Warszawa, Polen

DLH A/S

4, Oktyabrskaya Str., 220023 Grodno, Hviderusland

DLH A/S

Zenklova 28, 180 00 Prag 8, Tjekkiet

BYGGMATERIALEDIVISIONEN

DLH Træ & Byg A/S

Skagensgade 66, 2630 Taastrup

C&N Trælæsthandel A/S

Mineralvej 10-16, 9100 Aalborg

C&N Vinderup A/S

Parallelvej 1, 7830 Vinderup

C&N Nuuk A/S

Industrivej 14, 3900 Nuuk, Grønland

Træ & Byg A/S

Odinsvej 2, 7200 Grindsted

Træ & Byg A/S

Kløvermarken 17, 7190 Billund

Træ & Byg A/S

Storegade 48, 6640 Lunderskov

Træ & Byg A/S

Industrivej 2, 6840 Oksbøl

Træ & Byg A/S

Gytjevej 10, 6960 Hvide Sande

Træ & Byg A/S

Vesterhavsvej 37, 6830 Nr. Nebel

Træ & Byg A/S

Svensgaardsvej 9, 6980 Tim

ProTræ Skodborg a/s

Røddingvej 8, Skodborg, 6630 Rødding

ProTræ Vamdrup a/s

Bavnevej 32, 6580 Vamdrup

ProTræ Vejle a/s

Tulipvej 2, 7100 Vejle

ProTræ Odense a/s

Energivej 17, 5260 Odense S.

ProTræ Lendemark a/s

Lendemark 42, 6372 Bylderup-Bov

Walter Jessen A/S

Sdr. Ringvej 27, 2605 Brøndby

Karlsunde Trælæst A/S

Motorgangen 1-5, 2690 Karlsunde

A/S Holten Langes Trælæsthandel

Mellem Broerne 10, 4100 Ringsted

A/S Holten Langes Trælæsthandel

Ørnumvej 10, 4220 Korsør

A/S Holten Langes Trælæsthandel

Industrivangen 1, 4550 Asnæs

Tune Trælæsthandel A/S

Industrisvinget 1-5, Tune, 4000 Roskilde

Juridisk struktur

pr. 1. marts 2004

DLH-Gruppen	Aktiekapital	Ejerandel
Dalhoff Larsen & Horneman A/S, Høje Taastrup	DKK 171.622.000	
DLH Nordisk A/S, Høje Taastrup	DKK 50 mio.	100,0%
DLH Timber (UK) Ltd., Westerham, England	GBP 2,3 mio.	100,0%
DLH Nordisk Inc., Greensboro, USA	USD 3,6 mio.	100,0%
PW Hardwood, LLC, USA	USD 1,0 mio.	100,0%
Indufor N.V., Antwerpen, Belgien	EUR 2,5 mio.	100,0%
DLH Nordisk (Holland) B.V., Vlissingen, Ritthem, Holland	EUR 0,1 mio.	100,0%
Hout Opslag Maatschappij Vlissingen B.V., Ritthem, Holland	EUR 0,5 mio.	100,0%
Indufor GmbH, Hamborg, Tyskland	EUR 1,0 mio.	100,0%
Nordisk Bois S.A.R.L., Nantes, Frankrig	EUR 0,8 mio.	100,0%
Indubois S.A.S., Sète, Frankrig	EUR 3,0 mio.	100,0%
DLH Drewno Sp. z o.o., Ostrów, Polen	PLN 2,4 mio.	100,0%
DLH Nordisk Sp. z o.o., Karlino, Polen	PLN 2,0 mio.	100,0%
DLH Nordisk s.r.o., Prag, Tjekkiet	CZK 0,2 mio.	100,0%
DLH Nordisk s.r.o., Bratislava, Slovakiet	SKK 0,2 mio.	100,0%
DLH Nordisk Derevo, Uman, Ukraine	UAH 0,2 mio.	100,0%
Nordisk Timber Ltda., Belém, Brasilien	BRL 33,1 mio.	100,0%
DLH Nordisk S.A.R.L., Abidjan, Elfenbenskysten	XOF 50 mio.	100,0%
Nordisk Gabon S.A., Libreville, Gabon	XAF 1.160 mio.	100,0%
DLH Nordisk S.A.R.L., Douala, Cameroun	XAF 50 mio.	100,0%
Carl Ronnow (Malaysia) SDN. BHD, Sabah, Malaysia	MYR 2,5 mio.	100,0%
DLH A/S, Høje Taastrup	DKK 25,5 mio.	100,0%
Nordic Wood & Board AB, Bunkeflostrand, Sverige	SEK 0,1 mio.	100,0%
DLH Russia ooo, Arkhangelsk, Rusland	RBL 0,06 mio.	100,0%
Støvring Tømmerhandel A/S, Høje Taastrup	DKK 3,1 mio.	100,0%
DLH Træ & Byg A/S, Høje Taastrup	DKK 40 mio.	100,0%
C & N Nuuk A/S, Nuuk	DKK 1,0 mio.	100,0%
Ejendomsselskabet C&N, Aalborg A/S	DKK 4,0 mio.	100,0%
Ejendomsselskabet Træ & Byg A/S, Grindsted	DKK 40 mio.	100,0%
Ejendomsselskabet Skodborg Trælasthandel A/S, Rødding	DKK 5,0 mio.	100,0%
Ejendomsselskabet Tune Trælasthandel A/S, Tune	DKK 3,0 mio.	100,0%
Træ & Byg af 1.1.2002 A/S, Karlslunde	DKK 0,5 mio.	100,0%
Ejendomsselskabet Walter Jessen A/S, Brøndby	DKK 22,4 mio.	100,0%
A/S Holten Langes Trælasthandel, Ringsted	DKK 1,0 mio.	100,0%
KPT af 1.1.1999 A/S, Høje Taastrup	DKK 2,0 mio.	100,0%
KPT Invest A/S, Høje Taastrup	DKK 1,5 mio.	100,0%