

Årsrapport 2004 | Dalhoff Larsen & Horneman A/S



# Indhold

<b>3</b>	<b>Sammenfatning for DLH-koncernen 2004</b>
<b>4</b>	<b>Hoved- og nøgletal for DLH-koncernen</b>
<b>5</b>	<b>Det bedste år i DLH's historie</b>
<b>6</b>	<b>DLH-koncernens profil</b>
<b>9</b>	<b>DLH-koncernens udvikling 2004</b>
<b>12</b>	<b>Hårdttræsdivisionen</b>
<b>15</b>	<b>Træ- &amp; Pladedivisionen</b>
<b>18</b>	<b>Byggematerialedivisionen</b>
<b>21</b>	<b>Mål og forventninger</b>
<b>22</b>	<b>Risikoprofil</b>
<b>24</b>	<b>En ansvarlig virksomhed</b>
<b>27</b>	<b>Aktionærforhold</b>
<b>30</b>	<b>Bestyrelse og direktion</b>
<b>32</b>	<b>Påtegninger</b>
<b>33</b>	<b>Anvendt regnskabspraksis</b>
<b>35</b>	<b>Resultatopgørelse</b>
<b>36</b>	<b>Balance pr. 31 december</b>
<b>38</b>	<b>Egenkapitalopgørelse</b>
<b>39</b>	<b>Pengestrømsopgørelse for koncernen</b>
<b>40</b>	<b>Noter</b>
<b>49</b>	<b>Koncernens virksomheder</b>
<b>50</b>	<b>Juridisk struktur</b>

## Sammenfatning for DLH-koncernen 2004

2004 blev DLH's hidtil bedste år.

Koncernen realiserede sit shareholder value-mål.

DLH's omsætning voksede med 13% til godt DKK 5 mia. i 2004. Resultatet før skat steg med 78% til DKK 132 mio. Den positive markedsudvikling sikrede sammen med interne forbedringstiltag fremgang på stort set alle forretningsområder. DLH forventer at fastholde såvel omsætning som indtjening i 2005 ved en lidt lavere kapitalbinding.



- 2004 var præget af fremgang på stort set alle markeder, og året blev det hidtil bedste i DLH's historie.
- Koncernen realiserede en samlet omsætning på DKK 5.036 mio., en stigning på 13% i forhold til året før.
- Primært resultat før goodwill-afskrivninger (EBITA) blev DKK 183 mio., en fremgang på 36% i forhold til 2003. Fremgangen omfatter alle tre divisioner.
- Resultat før skat (EBT) blev DKK 132 mio., hvilket er en forbedring på 78% i forhold til året før.
- Koncernens omsætningsfremgang er realiseret ved en beskeden forøgelse af kapitalbindingen på 2% til DKK 1.703 mio.
- DLH forrentede i 2004 den investerede kapital med 7,5% efter skat, hvilket lever op til koncernens shareholder value-mål.
- Den stærke markedsfremgang i 2004 ventes fastholdt i 2005, hvor koncernen, eksklusiv effekten fra eventuelle akquisitioner, forventer en samlet omsætning i niveauet DKK 5,0 mia. og et resultat før skat i niveauet DKK 130 mio. ved en lidt lavere kapitalbinding.
- Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på DKK 10 pr. aktie eller i alt DKK 17,2 mio., hvilket er en stigning på DKK 4 pr. aktie i forhold til 2003.
- Ordinær generalforsamling afholdes den 7. april 2005, kl. 15.00 på Quality Hotel Høje Taastrup A/S, Carl Gustavsgade 1, 2630 Taastrup.

# Hoved- og nøgletal for DLH-koncernen

(mio. DKK)	2004	2003	2002	2001	2000
<b>Resultatopgørelse</b>					
Nettoomsætning	5.036	4.451	4.549	4.188	4.463
Bruttoavance	825	724	730	678	716
Omkostninger ekskl. goodwill-afskrivninger	642	589	604	558	533
Indtjening før renter, skat, afskrivninger og amortisering (EBITDA)	235	180	174	166	236
Indtjening før renter, skat og goodwill-amortisering (EBITA)	183	135	126	120	183
Resultat af primær drift (EBIT)	175	127	117	112	176
Finansielle poster	(43)	(53)	(58)	(54)	(67)
Resultat af fortsættende aktiviteter	132	74	59	59	109
Resultat af ophørende aktiviteter før skat	-	-	-	(18)	(9)
Resultat før skat (EBT)	132	74	59	41	100
Årets resultat	84	45	33	23	84
<b>Balanceposter</b>					
Samlede aktiver	1.991	1.934	2.026	1.943	2.074
Egenkapital	713	636	612	612	603
Gennemsnitlig investeret kapital inkl. goodwill	1.703	1.677	1.756	1.682	1.693
<b>Investeringer</b>					
Bruttoinvesteringer (ekskl. tilkøb)	55	50	61	59	74
Bruttoinvesteringer (inkl. tilkøb)	55	56	91	89	105
Nettoinvesteringer (ekskl. tilkøb)	9	30	54	46	63
<b>Pengestrømme</b>					
Cash flow fra driftsaktiviteter (CFFO)	62	197	118	214	(39)
Cash flow fra driften efter investeringer (ekskl. tilkøb)	53	171	78	165	(58)
Cash flow fra driften efter investeringer (inkl. tilkøb)	53	150	(29)	161	(99)
<b>Regnskabsmæssige nøgletal</b>					
Bruttomargin (fortsættende aktiviteter)	16,4%	16,3%	16,0%	16,2%	16,0%
Overskudsgrad (EBIT-margin) (fortsættende aktiviteter)	3,5%	2,8%	2,6%	2,7%	3,9%
Driftsresultat efter skat (NOPLAT) <sup>1)</sup>	128	94	88	84	128
Egenkapitalforrentning (ROE)	12,5%	7,2%	5,4%	3,8%	12,1%
Soliditet	35,8%	32,9%	30,2%	31,5%	29,1%
Afkast af investeret kapital inkl. goodwill (ROIC inkl. goodwill)	10,7%	8,0%	7,2%	7,1%	10,8%
<b>Gennemsnitligt antal medarbejdere</b>					
	1.695 <sup>2)</sup>	1.414	1.402	1.250	1.226
<b>Aktierelaterede nøgletal</b>					
Indre værdi pr. aktie a DKK 100 (BVPS)	415	370	356	356	352
Aktiekurs 31.12. (P)	393	262	157	168	208
Kurs / indre værdi (P/BV)	0,95	0,71	0,44	0,47	0,59
Aktuel EPS (pr. aktie a DKK 100)	DKK 49,0	DKK 26,3	DKK 19,2	DKK 13,4	DKK 40,2
Gennemsnitligt antal aktier (i 1.000 stk.) <sup>3)</sup>	1.716	1.716	1.716	1.716	1.692
Cash flow pr. aktie a DKK 100 (CFPS)	DKK 36	DKK 115	DKK 69	DKK 125	DKK (23)
Udbytte pr. aktie a DKK 100 (DPS)	10,0	6,0	6,0	6,0	10,0
Aktuel Price Earning (P/E Basic)	8,0	10,0	8,2	12,5	5,2

Nøgletal er beregnet i henhold til Den Danske Finansanalytikerforenings Anbefalinger & Nøgletal 2005.

- 1) Beregnet ud fra en skabelonskat på 30%. For 2004 er skattesatsen for betalt skat 23,8%, svarende til en NOPLAT på DKK 139 mio.
- 2) I 2004 overgik 220 timelønnede i Malaysia og Brasilien fra at være indlejede gennem mandskabsbureau til at være egne ansatte.
- 3) Antal aktier er ikke reguleret for egne aktier, der ultimo 2004 udgjorde 1,4% af aktiekapitalen, svarende til 24.515 stk.

## Det bedste år i DLH's historie



**Bestyrelsesformand  
Asbjørn Børsting**

**Administrerende direktør  
Jørgen Møller-Rasmussen**

2004 var karakteriseret af markant fremgang for DLH på alle fronter. Omsætningen voksede betydeligt i forhold til året før, indtjeningen fulgte med – og mere til. 2004 blev dermed det bedste år i DLH's historie.

Denne positive udvikling blev blandt andet drevet af fremgang over det meste af verden, ikke mindst i USA, Frankrig og Polen. Det danske marked trak også i den rigtige retning som følge af et voksende forbrug i kølvandet på skattelettelser, lavere renter og afdragsfrie lån, som øgede aktivitetsniveauet i det private boligbyggeri.

Bag fremgangen ligger også vores egen fokuserede indsats for at udnytte de muligheder, som markedsudviklingen tilbød i 2004. Selvom DLH stadig har hovedvægten af aktiviteterne i Vesteuropa, har vi udvidet det geografiske virkefelt i det forgangne år. På pladeområdet var efterspørgslen så stor i 2004, at der opstod decideret varemangel på visse produkttyper. Her fik DLH stor nytte af det globale netværk, der gav os mulighed for at etablere nye forsyningskilder, som f.eks. krydsfinerfabrikker i Kina og i Sydamerika.

2004 var præget af politiske uroligheder i visse forsyningslande. Liberia er fortsat underlagt en FN-embargo, og Elfenbenskysten var i dele af 2004 lammet af uroligheder. DLH's geografisk vidtspredte aktiviteter gav os også her mulighed for at kompensere med forsyninger fra andre områder.

Den generelle globalisering har medført en ny international arbejdsdeling, også på træhandelsområdet. Det betyder først og fremmest mere grænseoverskridende handel, hvilket selvfølgelig er til fordel for DLH, der jo netop lever af international handel. Dernæst en udvikling i retning af, at en større del af træforarbejdningen finder sted i oprindelseslandene. Denne udvikling tager DLH også del i. Dels har vi øget handlen med forarbejdede varer, og dels har vi forøget koncernens egen forarbejdningskapacitet.

DLH lægger stor vægt på at drive en ansvarlig virksomhed. Derfor lancerede vi en ny miljøpolitik sidst på året, som dels skærper koncernens egen profil på miljøområdet, dels bringer politikken i overensstemmelse med de nyeste miljøregler både i Europa, hvor EU har lanceret sit såkaldte FLEGT-program, og i Danmark, hvor et regelsæt om brug af tropisk træ til offentligt byggeri er introduceret.

DLH arbejdede intensivt med udvikling af organisationens effektivitet i 2004. Med udgangspunkt i shareholder value-betragtninger på alle vores aktiviteter, har vi gennemført en lang række rationaliseringstiltag med basis i IT-teknologi og logistik. Det har sikret både driftsforbedringer og en mere effektiv udnyttelse af den investerede kapital.

DLH opnåede tre af sine fire langsigtede finansielle mål i 2004 – tidligere end forventet. For selvom vi ikke helt nåede målet om en overskudsgrad på 4% (den blev 3,5%), realiserede vi en omsætningsvækst på 13%, noget over vores mål på 10%. Og vi afsluttede året med en soliditetsgrad på 35,8%, dvs. over de 30%, vi har sat som minimum. Og vigtigst af alt leverede koncernen et afkast af den investerede kapital, der dækkede de beregnede kapitalomkostninger efter Economic Value Added-modellen, som ligger bag koncernens ressourcetilprioritering.

Men vi er overbevist om, at DLH har et endnu større potentiale. Vi vil derfor videreføre indsatsen for at skabe vækst – både gennem organisk udvikling og ved tilkøb af virksomheder. Og vi vil fortsætte det udviklings- og effektiviseringsarbejde, som vi allerede har sat i gang for at sikre øget lønsomhed og en endnu bedre udnyttelse af den investerede kapital. I 2004 skabte DLH et stærkt finansielt og operationelt udgangspunkt, der nu giver råderum til ekspansion. Vi ser frem til at tage denne udfordring op i de kommende år.

  
Asbjørn Børsting  
Bestyrelsesformand

  
Jørgen Møller-Rasmussen  
Administrerende direktør

# DLH-koncernens profil

## Forretningsgrundlag

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

## Overblik over DLH-koncernen

### En af verdens største trægrossister og en ledende dansk byggematerialeforhandler

- Koncernomsætning 2004 på DKK 5,0 mia.
- 59% af DLH's omsætning skabes uden for Danmark
- Til stede i 25 lande med kontorer, lager- eller forarbejdningsanlæg.
- 20 tømmerhandlere i Danmark og Grønland, heraf 10 med byggemarkeder
- Ca. 1.700 medarbejdere

### Hovedaktiviteter

- International handel med hårdtræ
- Handel med trælast og plader i Europa
- Salg af byggematerialer i Danmark

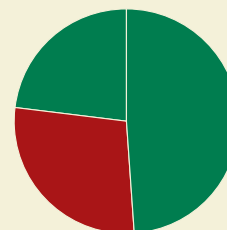
### Ejerforhold

- DLH er noteret på Københavns Fondsbørs
- DLH-Fonden ejer 28% af selskabets aktiekapital med en stemmeandel på 63,7%.

## FORRETNINGSAKTIVITETER

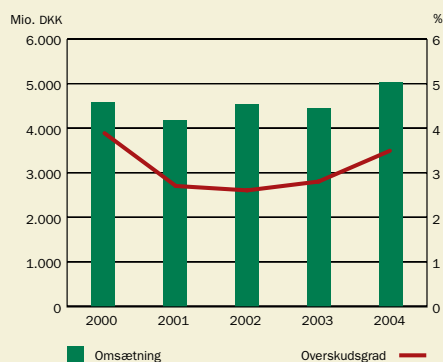
DLH er ejermæssigt uafhængig af såvel producent- som detailhandelsinteresser og som sådan verdens største virksomhed af sin art inden for international handel med hårdtræ.

### Omsætningsfordeling

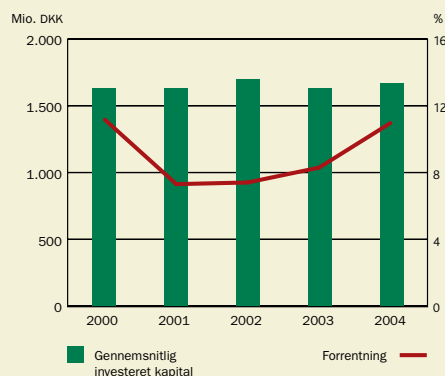


- **International træhandel**  
49% Hårdtræ  
22% Trælast og plader
- **Byggematerialehandel i Danmark**  
29% Byggematerialer

### Omsætning og overskudsgrad (EBIT-margin)



### Gennemsnitlig investeret kapital og dens forrentning





## MÅLSÆTNING

DLH's mål er at fastholde og udbygge positionen som en ledende aktør på de forretningsområder, der udgør koncernens kernekompetencer. Gennem lønsom vækst – organisk såvel som tilkøbt – vil DLH skabe finansielle resultater, der med effektiv udnyttelse af den investerede kapital kan sikre et tilfredsstillende afkast til aktionærerne.

Koncernen har følgende finansielle mål:

- Værdiskabelse for aktionærerne, dvs. en forrentning af den investerede kapital, der overstiger kapitalomkostningerne (Weighted Average Cost of Capital, WACC)  
*DLH forrentede i 2004 den investerede kapital med 7,5%, hvilket svarer til koncernens WACC-mål*
- Gennemsnitlig årlig vækst i omsætningen på 10%  
*DLH's omsætning voksede i 2004 med 13%*
- En overskudsgrad på 4%  
*DLH realiserede i 2004 en overskudsgrad på 3,5%*
- En soliditetsgrad over 30%  
*DLH's soliditetsgrad blev ultimo 2004 35,8%*

DLH stiler mod at opfylde disse finansielle mål i gennemsnit over hver konjunkturcyklus.

Læs mere om DLH's mål og forventninger på side 21.

## EN ANSVARLIG VIRKSOMHED

Træ er en selvfornyende ressource, hvis den forvaltes forsvarligt. DLH-koncernen vedkender sig sit ansvar for at bidrage til en bæredygtig udvikling af den globale skovdrift. Koncernen samarbejder derfor med både producenter og lokale myndigheder for at forbedre skovdriften og reducere en eventuel miljøbelastning. DLH fører sideløbende en dialog med lokale og internationale miljø- og menneskerettighedsorganisationer om initiativer til forbedring af forholdene for både natur og mennesker i de områder, der er – eller kan blive – truet af en for aggressiv skovdrift.

DLH's holdninger på miljø- og menneskerettighedsområdet er beskrevet i DLH's værdigrundlag, som også indeholder et tredje område; de sociale værdier. Som grundlag for en ansvarlig ledelse af virksomheden har DLH desuden vedtaget et sæt Corporate Governance-regler. Dette regelsæt er sammen med værdigrundlaget og en række operationelle politikker beskrevet på side 24.

## KONCERNLEDELSE

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

## INTERNATIONAL HANDEL MED TRÆ

### Forsyningskæden

Som international trægrossist spiller DLH en vigtig rolle som bindeled mellem producenter og forbrugere. DLH's forsyningskæde strækker sig hele vejen fra leverandørerne af træ og træprodukter i verdens træproducerende områder til kunderne i Vesteuropa, Nordamerika og Emerging Markets (Fjern- og Mellemøsten, Sydafrika samt Østeuropa).

DLH's forsyningskæde giver betydelige fordele for kunderne i form af stor leveringssikkerhed, effektiv kvalitetssikring og logistik samt eliminering af forudbetalingsrisici på leverandører. Samarbejdet med DLH giver samtidig kunderne adgang til markedets bedste information om produkterne og deres oprindelse.

Også leverandørerne har stor fordel af DLH's forsyningskæde, der yder finansiell sikkerhed og sikrer en velorganiseret og forenklet adgang til det globale marked. Leverandørerne har endvidere adgang til DLH's omfattende viden om bæredygtigt skovbrug og certificeringsforhold.

### Produkter

Koncernens internationale handelsaktiviteter er organiseret i to divisioner; Hårdt-

træsdivisionen og Træ- & Pladedivisionen.

*Hårdtræsdivisionen* formidler i første række tropisk hårdtræ fra de større forsyningsområder i Sydamerika, Asien og Afrika. Produkterne består overvejende af savet træ, komponenter og færdige produkter samt i mindre grad kævler. Det er en generel trend i markedet, at en stadig større del af træforarbejdningen finder sted i forsyningslandene, hvilket indebærer, at koncernens afsætning af komponenter og færdige produkter er stigende. Hårdtræsdivisionen sælger sine produkter fra lagerførende salgsenheder i en lang række lande i Europa samt USA. Ca. 41% af divisionens omsætning skabes ved trading, som er salg fra producent til kunde uden om DLH-lager.

*Træ- & Pladedivisionen* forhandler træbaserede pladeprodukter samt trælast som fyr, lærk og gran. Trælastprodukterne er overvejende savet træ i form af planker og brædder, men også færdigprodukter som eksempelvis terrassebrædder. Divisionen handler med trælast og plader i hele Europa og har en betydelig eksport af plader til USA. I Danmark opererer divisionen som importør og lagerførende

grossist med et bredt sortiment fra Norden og Østeuropa, specielt Rusland. I resten af Europa optræder divisionen primært som trader direkte til den træforbrugende industri.

### Kunder

Koncernens kunder inden for den internationale handel med træ er typisk tømmerhandler og tømmerhandelskæder samt den træforbrugende industri som køkken- og gulvfabrikanter, møbelproducenter, emballageindustrien mv.

### Leverandører

Leverandørerne inden for savet hårdtræ er mindre og mellemstore savværker. Forarbejdede varer leveres af en række producenter i forsyningsområderne og fra egne fabrikker i Brasilien, Polen og Malaysia. Skandinavisk trælast og plader leveres typisk af større savværker og pladeproducenter.

Hårdtræsdivisionen er nærmere beskrevet på side 12.

Træ- & Pladedivisionen er nærmere beskrevet på side 15.

### Værdikæde for den internationale træhandel



DLH's forretning understøtter hele forsyningskæden fra savværk til slutkunde (industri og forhandlere med salg til professionelle og private). Det er blandt DLH's opgaver effektivt at håndtere bearbejdning, oplagring, transport og distribution.

## FORHANDLING AF BYGGEMATERIALER

DLH's byggematerialeaktiviteter omfatter 20 tømmerhandelsvirksomheder i Danmark og Grønland, hvoraf halvdelen har tilknyttet et byggemarked. Alle divisionens tømmerhandlere er medlem af indkøbsforeningen Ditas, og ca. 50% af divisionens indkøb sker gennem indkøbsforeningen. Det resterende indkøb sker via producenter og importører, altovervejende

danske. Med udgangen af 2004 indtrådte divisionens byggemarkeder i Ditas RÅD&DÅD-konceptet.

Byggematerialedivisionen forhandler trælast, plader, bygningsartikler og en lang række relaterede produkter som værktøj, beslag, arbejdsbeklædning mv. Byggematerialedivisionen betjener en bred kreds af kunder, primært håndvær-

kere, entreprenører, institutioner og den mindre industri, der repræsenterer ca. 80% af divisionens omsætning. Salg til private kunder tegner sig for ca. 20% af omsætningen.

Byggematerialedivisionen er nærmere beskrevet på side 18.



## DLH-koncernens udvikling 2004



### KONCERNENS UDVIKLING

#### Markedsudvikling

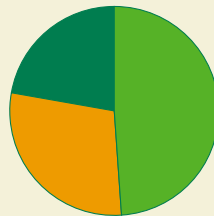
Koncernen har haft omsætningsfremgang på de fleste markeder. Fremgangen, der blandt andet er forårsaget af forbedrede makroøkonomiske konjunkturer, var som ventet størst i Emerging Markets (Fjern- og Mellemøsten, Sydafrika og Østeuropa) og i USA. Disse to markedsområder bidrog med henholdsvis 17% og 10% af årets omsætning. Efter en økonomisk opstramning i Kina samt en vis opbremsning i en række af Hårdtræsdivisionens salgslande normaliseredes markedet igen i 4. kvartal.

Det vesteuropæiske marked uden for Danmark leverede 32% af årets omsætning og har, som ventet, ligeledes udviklet sig pænt for både hårdtræ og plader. Dette var ikke mindst drevet af aktiviteterne i Frankrig, der fortsat er et af DLH-koncernens vigtigste markeder.

Den tilfredsstillende udvikling i Europa afspejler sig også på det danske marked, der med en omsætningsandel på 41% har udviklet sig lidt bedre end forventet, blandt andet som følge af skattelettelser, lavere renter og afdragsfrie lån.

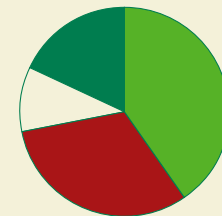
Samlet ligger 59% af omsætningen uden for Danmark mod 60% i 2003.

#### Omsætning fordelt på



#### Produktgrupper

- 49% Hårdtræ
- 29% Byggematerialer
- 22% Trælast og plader



#### Salgsmarkeder

- 41% Danmark
- 32% Øvrige Vesteuropa
- 10% Nordamerika
- 17% Emerging Markets

#### Lagerrationalisering

I 2004 flyttede Træ- & Pladedivisionens hidtidige centrallageraktiviteter fra Hedensted til et havnelager i Kolding, hvorved det blev muligt at opnå en effektivisering af logistik samt en reduktion i kapitalbindingen. Af samme årsag blev divisionens centrallager på Sjælland sat til salg i 2004.

#### Effektivisering

Den effektivisering, der blev igangsat i 2003 i Byggematerialedivisionsen, er videreført i 2004. I de foregående år er de 20 tømmerhandlere samlet på én IT-plattform og i ét juridisk selskab. I 2004 er processen fortsat, blandt andet gennem centralisering af indkøbsstyringen og en række administrative funktioner samt tiltag på lager-/logistikområdet.



### Koncernens drift 2004

(mio. DKK)	Realiseret	Ændring fra sidste år	
Omsætning	5.036	585	13%
Bruttoavance	825	101	14%
<i>i % af omsætning</i>	16,4%		
Omkostninger	(642)	(53)	(9)%
EBITA	183	48	36%
Goodwill-afskrivninger	(8)	0	0%
EBIT	175	48	38%
Finansielle poster	(43)	10	19%
Resultat før skat	132	58	78%
Skat	(48)	(19)	(65)%
Resultat efter skat	84	39	87%

Byggematerialedivisionen har endvidere fortsat saneringen i forretningsporteføljen. Således er divisionens afdeling i Lunderskov lukket, og Holten Lange-gruppen, der blev tilkøbt sidst i 2003, er nu fuldt integreret. Endelig er der igangsat en omfattende modernisering af ejendommen i Ringsted, som blev overtaget i 2004.

### DLH's nye systemplatform

GTS (Global Trade and Supply Chain System), der var forventet igangsat i 2004 i de internationale handelsaktiviteter, blev yderligere forsinket og har først i januar 2005 kunnet testes i bredden med et tilfredsstillende resultat. De afholdte test har til fulde bekræftet potentialet i systemet, der har som mål at opnå en varig og væsentlig forbedring af EBITA samt en betydelig reduktion i kapitalbindingen.

Uddannelsen af brugerne er nu påbegyndt, og systemet forventes sat i drift i 2. kvartal 2005. Over de næste to år skal det fuldt indarbejdes i de internationale divisioner.

### Omsætning og bruttoavance

Koncernens omsætning i 2004 blev DKK 5.036 mio., hvilket er en stigning på 13% i forhold til forrige år og på niveau med de senest udmeldte forventninger. Langt størstedelen af denne vækst – over 10%-point – skyldes koncernens organiske udvikling, selvom faldende omregningskurser på US dollar har betydet en omsætningsreduktion på DKK 67 mio.

Bruttoavancen blev DKK 825 mio., hvilket er en stigning på DKK 101 mio. fra 2003. Avanceprocenten blev uændret 16,4%.

### Omkostninger

Omkostningerne i 2004 blev DKK 642 mio. Det er DKK 53 mio. højere end i 2003. I denne stigning indgår tilkøbet af A/S Holten Langes Trælasthandel med DKK 31 mio. Den resterende omkostningsstigning svarer til 4%.

Omkostningerne i 2004 er positivt påvirket af den faldende US dollar med DKK 6 mio. samt af færre tab på debitorer DKK 7 mio.

Omkostningerne er endvidere positivt påvirket af avancer fra salg af ejendomme på DKK 13 mio. (DKK 9 mio. i 2003).

Korrigeres der for disse forhold, er der tale om en omkostningsstigning fra 2003 til 2004 på 7%, som skal ses i sammenhæng med den høje aktivitet.

### Resultat

EBITA (primært resultat før goodwill-afskrivninger) blev DKK 183 mio. mod DKK 135 mio. i 2003, en fremgang på 36%. Fremgangen er fordelt på alle tre divisioner. Dermed realiserede DLH-koncernen en EBITA-margin på 3,6%, en forbedring på 0,6%-point. EBITA fordeler sig på divisioner som følger:

Mio. DKK	2004	2003
Hårdtræsdivisionen	110,5	93,2
Træ- & Pladedivisionen	50,3	25,4
Byggematerialedivisionen	41,6	24,2
Fællesfunktioner	(19,6)	(8,1)
I alt	182,8	134,7

Efter uændrede goodwill-afskrivninger på DKK 8 mio. blev koncernens overskud før finansielle poster (EBIT) DKK 175 mio.

Overskudsgraden (EBIT-margin) voksede med 0,7%-point til 3,5%.

De finansielle poster er forbedret med DKK 10 mio. i forhold til 2003. Forbedringen vedrører primært kurstab på polske zloty i 2003. Zloty indgår i dag fuldt ud i koncernens generelle valutaafdækningsstrategi.

Koncernens resultat før skat blev DKK 132 mio., hvilket er en markant forbedring på 78% i forhold til året før og DKK 4 mio. bedre end forventet i henhold til seneste udmelding.



Resultatet efter skat er opgjort til DKK 84 mio., hvilket næsten er en fordobling fra 2003. Skat af årets resultat udgør DKK 48 mio., hvori indgår nedskrivning af nettoskatteaktivet med DKK 20 mio. samt betalbare skatter for året med DKK 28 mio.

#### Balance og cash flow mv.

Koncernens balance blev ultimo 2004 DKK 1.991 mio., en stigning på 3% (DKK 57 mio.) fra 2003. Stigningen er overvejende et resultat af øgede lagerbeholdninger som følge af den øgede aktivitet samt en stigende omsætning inden for sæsonvarer, som eksempelvis terrassebrædder.

Anlægsaktiverne blev i 2004 reduceret med netto DKK 68 mio. på trods af nyinvesteringer i anlægsaktiver på DKK 55 mio. Ud af nettofaldet i anlægsaktiverne skyldes DKK 41 mio. overgang til operationel leasing af kørende materiel og salg af to ejendomme i Danmark, mens DKK 18 mio. kommer fra reduktion af brutto-skatteaktivet.

Ultimo 2004 udgjorde den investerede kapital DKK 1.693 mio., en stigning på 3% fra 2003. Lånefinansieringen af den investerede kapital er i samme periode faldet med DKK 42 mio. til DKK 986 mio.

Kombinationen af øget indtjening og reduceret lånefinansiering har betydet, at koncernen i 2004 realiserede et forhold mellem nettorentebærende gæld og EBITDA på 4,2 (5,7 i 2003).

Den gennemsnitlige investerede kapital udgjorde DKK 1.703 mio., en stigning på 2% fra 2003. Udviklingen i US dollar har dæmpet stigningen med DKK 24 mio. Egenkapitalen blev DKK 713 mio. ultimo 2004, en stigning på DKK 77 mio. fra

2003. DLH-koncernen forrentede således egenkapitalen med 12,5% i 2004 (7,2% i 2003).

Soliditeten ved udgangen af 2004 blev 35,8% mod 32,9% året før.

Cash flow fra driften efter investeringer blev DKK 53 mio. mod DKK 150 mio. året før.

#### DISPONERING AF ÅRETS RESULTAT

Moderselskabets resultat er for 2004 på DKK 132 mio. før skat og på DKK 84 mio. efter skat.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for 2004 udbetales et udbytte på DKK 17,2 mio., svarende til DKK 10 pr. aktie, hvilket er en stigning på DKK 4 pr. aktie i forhold til 2003.

#### OVERGANGEN TIL IAS/ IFRS-RAPPORTERING FRA 2005

Alle børsnoterede virksomheder i EU skal som følge af IAS/IFRS-forordningen aflægge koncernregnskab i 2005 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) godkendt af EU. Som følge heraf vil moderselskabet Dalhoff Larsen & Horneman A/S også aflægge regnskab efter IFRS fra og med 2005.

Overgangen til IFRS-baseret rapportering vil medføre ændringer i rapporteringen på følgende områder:

- Goodwill skal fremover ikke længere afskrives systematisk, men årligt vurderes gennem nedskrivningstest. Den

regnskabsmæssige værdi af goodwill pr. 1.1. 2004 på 42 mio.kr., vil blive den nye kostpris. Dette betyder, at goodwill-afskrivningerne på DKK 8 mio. i 2004 vil blive tilbageført.

- Fremover skal dagsværdien af aktiebaserede vederlagsordninger indregnes i resultatopgørelsen over den periode, hvor der er knyttet betingelser til den endelige retserhvervelse. Tidligere har disse ordninger ikke været indregnet i resultatopgørelsen. Ordninger tildelt før 1.1.2005, vil, som følge af overgangsbestemmelserne i IFRS 2, ikke få indflydelse på resultatet for 2005.
- Moderselskabets kapitalandele i dattervirksomheder måles fremover til kostpris i moderselskabets årsregnskab. Hidtil er kapitalandele målt efter den indre værdis metode.

Herudover forventes en overgang til IFRS ikke at medføre væsentlige ændringer i anvendt regnskabspraksis eller ændringer i koncernens og moderselskabets aktiver, passiver, finansielle stilling, resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og opgørelsen af pengestrømme.

Generelt forventes der ændringer i relation til præsentation og oplysning.

## Hårdttræsdivisionen



Divisionen ledes af  
**direktør Martin Grome**

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

### Profil

Hårdttræsdivisionen handler med træ fra alle væsentlige tropiske skovproducerende områder i Sydamerika, Afrika og Sydøstasien samt med tempereret hårdttræ fra primært Østeuropa og Nordamerika. Leverandørerne er overvejende små og mellemstore savværker samt producenter af komponenter. I forsyningslandene indkøber og sorterer divisionen træ til forskellige markeder. Herudover foretager divisionen i stigende omfang en forædling af træet i disse lande, f.eks. i form af tørring og produktion af blandt andet gulvstave og terrassefliser og -brædder.

Kunderne er typisk den mindre og mellemstore træforbrugende industri (køkken- og gulvproducenter, møbelfabriker mv.), distributører og detailhandelsvirksomheder (tømmerhandler, byggemarkeder mv.). Desuden leveres nichevarer til større industrikunder. Divisionen har en række væsentlige regionale og et betydeligt antal lokale konkurrenter.

Bortset fra Emerging Markets (Fjern- og Mellemøsten, Sydafrika samt Østeuropa), der er præget af kraftig vækst i efterspørgslen, arbejder divisionen på modne markeder, der dog er begunstiget af stigende handel med træ over grænser som følge af globaliseringen.

59% af omsætningen kommer fra lagerførende salgsenheder i en lang række lande i Europa samt USA. Denne afsætningsform sikrer en relativ stabil indtjening, hvilket har præget såvel divisionens som koncernens resultater i de seneste år.

De resterende 41% af divisionens omsætning skabes ved trading, som er salg fra producent til kunde uden om DLH-lager. Trading er karakteriseret ved et lavt omkostningsniveau og lave kapitalkrav, men medfører til gengæld en varierende omsætning, som i gode år bidrager væsentligt til koncernens resultat.



#### UDVIKLING I 2004

Markedet var i 2004 præget af generelt stærke byggekonjunkturer i en del af året samt en lav US dollar. Salget frem til maj 2004 i Polen var begunstiget af en varslet momsforhøjelse på byggematerialer, hvilket betød ekstraordinær høj aktivitet i den periode. Selvom efterspørgslen senere blev normaliseret, er Polen dog fortsat et vækstmarked med høj aktivitet. Markedet i USA oplevede en markant fremgang.

Også det franske marked har i året været stærkt og er dermed fortsat et af Hårdtræsdivisionens vigtigste markeder.

Situationen med skibstonnagemangel, der påvirkede forsyningerne fra nogle områder i årets første måneder, er normaliseret, dog med fragtrater, der fortsat ligger på et højt niveau. Sidst på året skete der en forstærket sæsonopbygning af lagrene i Frankrig og USA, ligesom der skete en ophobning af varer i Brasilien og Elfenbenskysten.

Divisionen realiserede i 2004 en omsætning på DKK 2.528 mio., hvilket er en fremgang på 13% fra sidste år.

Omkostningerne blev i 2004 DKK 248 mio., en forøgelse på DKK 18 mio. Korrikeret for faldet i kursen på US dollar, er der tale om en stigning på DKK 24 mio.

eller 10%. Stigningen skyldes det høje aktivitetsniveau i perioden. I Brasilien og Malaysia er der sket en væsentlig forøgelse af beskæftigelsen i produktionen med 220 mand. En stor del af stigningen skyldes dog omlægningen af ansættelsesforholdene for timelønnede, der overgik fra at være indlejede gennem mandskabsbureauer til at være egne ansatte.

#### Driftsresultat (EBITA)

Divisionen realiserede i 2004 en EBITA på DKK 111 mio., svarende til en fremgang på DKK 18 mio. eller 19% i forhold til sidste år.

#### Investeret kapital

Den gennemsnitlige investerede kapital blev i 2004 DKK 1.012 mio., en stigning på DKK 71 mio. fra 2003. Stigningen er en konsekvens af det højere aktivitetsniveau, udskibningsproblemer i året samt øget opbygning af sæsonvarer til salg i 2005. Den gennemsnitlige investerede kapital blev forrentet med 10,9% mod 9,9% sidste år.

#### STRATEGI

Bredden i divisionens produktudvalg fra forskellige forsyningsområder har sam-

men med det vidt forgrenede salgs- og distributionsapparat indbyggede muligheder for at udnytte både forretningsmæssige, finansielle og administrative synergier i koncernen.

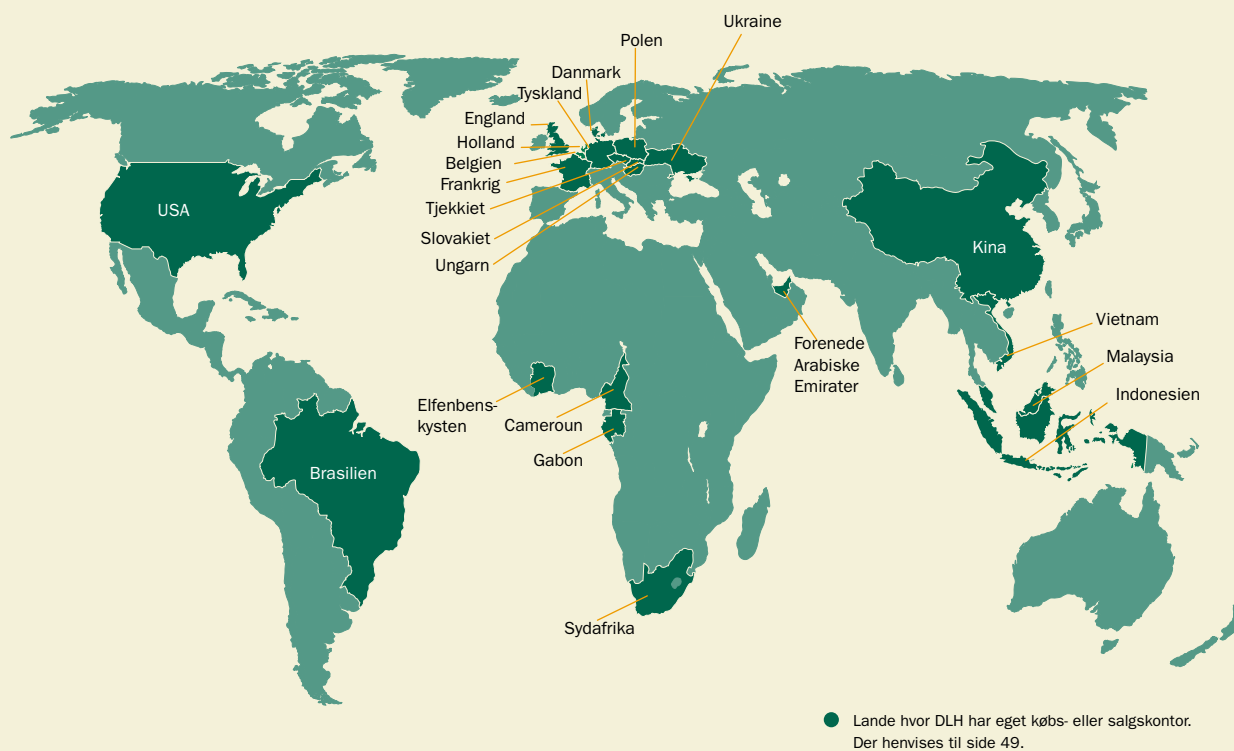
Således vil en forretningsudvidelse på salgssiden umiddelbart kunne markedsføre hele DLH's produktpalet fra forsyningsområderne, der samtidig får øgede afsætningsmuligheder. Tilsvarende vil en tilvækst på forsyningsiden umiddelbart kunne styrkes ved den afsætningskraft, der ligger i DLH's salgsnet.

Dette synergipotential er rationalet bag divisionens langsigtede mål om vækst. Vækstpotential forstærkes yderligere af DLH's interne effektiviseringsprojekt, der blandt andet ved indførelsen af en fælles IT-plattform (GTS-systemet) skal sikre omkostningseffektive forretningsprocesser, herunder logistik, administration og kapitalanvendelse.

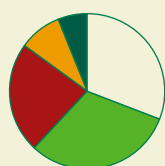
Hårdtræsdivisionen vil i den kommende tid anvende ressourcer på øget vækst i salgsområdet Emerging Markets. Herudover vil divisionen løbende medvirke til udvikling og sikring af forsyningskilder, der kan leve op til de krav, der stilles til ansvarligt skovbrug med det mål at øge forsyningerne og udbredelsen af certificeret træ.



## Hårdtræsdivisionen

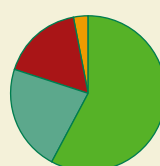


### Omsætning fordelt på



**Forsyningsområder**

○	31%	Sydøstasien
●	31%	Sydamerika
●	23%	Afrika
●	9%	Nordamerika
●	6%	Europa



**Salgsmarkeder**

●	58%	Europa
●	22%	Emerging Markets
●	17%	Nordamerika
●	3%	Danmark

Hovedtal i mio. DKK	2004	2003	2002			
Omsætning	2.528	2.238	2.372			
Bruttoavance / i procent af omsætningen	359	14,2%	323	14,4%	333	14,0%
Omkostninger ekskl. goodwill-afskrivn.	(248)	(230)	(236)			
Primært resultat før goodwill-afskrivn. (EBITA)	111	93	97			
Primært resultat (EBIT) / overskudsgrad	106	4,2%	89	4,0%	92	3,9%
Gennemsnitlig investeret kapital	1.012	941	974			
Forrentning af gennemsnitlig investeret kapital inkl. goodwill (ROIC inkl. goodwill)		10,9%		9,9%		10,0%
Aktiver i alt ultimo	1.189	1.065	1.109			
Forpligtelser i alt ultimo	807	719	785			

## Træ- & Pladedivisionen



Divisionen ledes af  
**direktør Jørgen Ipsen**

Træ- & Pladedivisionens målsætning er, med basis i en markedsledende position på det danske marked, at ekspandere internationalt inden for plader og trælast.

### Profil

Træ- & Pladedivisionen handler med pladeprodukter (krydsfiner, spånplader, MDF mv.), som overvejende købes i Rusland og Nordeuropa. Divisionen handler endvidere med trælast, dvs. savet træ og komponenter (gulve mv.) af nåletræ som fyr, gran og lærk, primært fra Rusland og Norden. Pladeområdet udgør tre fjerdedele af omsætningen, mens trælast står for den resterende fjerdedel. Divisionens største marked er Danmark (52% af omsætningen) efterfulgt af det øvrige Europa (38%) og USA (10%).

Kunderne er primært tømmerhandler, herunder egne virksomheder i Byggematerialedivisionsen, samt den træforbrugende industri, f.eks. køkken- og møbelproducenter.

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

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

Divisionen er i dag blandt de største lagerførende grossister i Danmark.



#### UDVIKLING I 2004

Inden for pladeområdet, som er divisionens største forretningsområde, har efterspørgslen gennem hele året ligget højt, og for nogle produkttyper har det i perioder ført til global mangel på varer. Denne mangelsituation har lagt en dæmper på væksten i omsætningen, men har til gengæld sikret et tilfredsstillende prisniveau og en styrket bruttoavance. Markedet på trælastområdet blev i 2004 præget af hård konkurrence såvel i Danmark som på eksportmarkederne. Situationen er efterfølgende blevet yderligere påvirket af stormfaldet i de svenske skove i januar 2005.

Divisionen realiserede i 2004 en omsætning på DKK 1.117 mio., hvilket svarer til en stigning på 5% fra sidste år.

Omkostningerne blev i 2004 DKK 111 mio., et fald på 5%. Faldet kan henføres til divisionens strukturelle omlægning af forretningsaktiviteterne, herunder frasalg af det jyske centrallager i Hedensted og flytning af aktiviteten til et havnelager i

Kolding. Flytningen muliggjorde en forbedret logistik samt en reduktion i kapitalbindingen vest for Storebælt. Af samme årsag blev divisionens centrallager på Sjælland sat til salg i 2004.

#### Driftsresultat (EBITA)

Divisionen realiserede i 2004 en EBITA på DKK 50 mio., svarende til en fordobling i forhold til sidste år.

#### Investeret kapital

Den gennemsnitlige investerede kapital blev i 2004 DKK 210 mio. mod DKK 273 mio. sidste år. Faldet skyldes væsentligt lavere varelagre.

Den gennemsnitlige investerede kapital blev forrentet med 23,9% mod 9,3% sidste år.

#### STRATEGI

Divisionen har gennem de seneste år forbedret indtjeningen markant, blandt andet ved fravalg af lavmarginale produktområder og ved at prioritere distribution di-

rekte fra havnelagre. Herudover er der sket en effektivisering af kapitalapparatet gennem betydelige reduktioner af lagerpositionerne. Denne fremgang skal fastholdes og udbygges, blandt andet gennem øget salg til distributører og til industrien med særlig fokus på vækst i udlandet. Samtidig tager divisionen del i DLH's organisatoriske projekt, der med indførelsen af en fælles koncern IT-plattform (GTS-systemet) skal sikre, at der også fremover sker forbedringer af logistik, administration og kapitalanvendelse.

For at imødekomme den stadig stigende efterspørgsel på verdensplan vil divisionen på pladeområdet fortsat udvikle nye forsyningsområder, som det netop er sket i Kina og Sydamerika. På trælastområdet skal de traditionelle forsyningskilder fra Finland og Sverige fastholdes. Desuden skal forsyningerne fra Rusland udbygges, herunder forsyningerne af forarbejdede produkter.



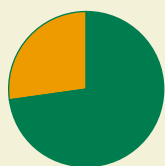


## Træ- & Pladedivisionen



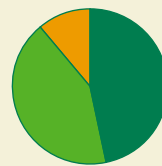
● Lande hvor DLH har eget købs- eller salgskontor.  
Der henvises til side 49.

### Omsætning fordelt på



#### Produktgrupper

- 73% Plader
- 27% Træløst



#### Salgs- og distributionskanaler

- 47% Tømmerhandler (DK)
- 42% Eksport
- 11% Industri (DK)

Hovedtal i mio. DKK	2004		2003		2002	
Omsætning	1.117		1.062		1.061	
Bruttoavance / i procent af omsætningen	161	14,4%	142	13,4%	140	13,1%
Omkostninger ekskl. goodwill-afskrivn.	(111)		(117)		(128)	
Primært resultat før goodwill-afskrivn. (EBITA)	50		25		12	
Primært resultat (EBIT) / overskudsgrad	50	4,5%	25	2,4%	12	1,1%
Gennemsnitlig investeret kapital	210		273		304	
Forrentning af gennemsnitlig investeret kapital inkl. goodwill (ROIC inkl. goodwill)		23,9%		9,3%		3,8%
Aktiver i alt ultimo	244		267		348	
Forpligtelser i alt ultimo	87		134		222	

## Byggematerialedivisionen



Divisionen ledes af  
**direktør**  
**Arnold D. Johansen**

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

### Profil

Der er over 400 tømmerhandlere i Danmark, hvoraf godt en tredjedel er samlet i kapitalkæder med fem forretninger eller mere. DLH's Byggematerialedivision er Danmarks tredje største leverandør inden for sin branche, målt på omsætning og antal forretninger.

Byggematerialedivisionen omfattede ved udgangen af regnskabsåret 20 tømmerhandelsvirksomheder, 19 i Danmark og 1 i Grønland. 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 markedsføres under fælles DLH-design, men med eget lokalt, kendt firmanavn.

10 af tømmerhandelsvirksomhederne har tilknyttet et byggemarked, som også henvender sig til det private segment. Salget til private udgjorde ca. 20% af omsætningen i 2004. Med udgangen af 2004 er byggemarkederne indtrådt i RÅD&DÅD-konceptet.

Tilsvarende har 10 af virksomhederne tilknyttet en håndværkerbutik, som henvender sig til det professionelle segment med et omfattende værktøjs- og beslagsortiment. Disse butikker markedsføres under eget fællesbrand Probeslag. Salget herfra udgjorde 10% af omsætningen i 2004.



#### UDVIKLING I 2004

Der har i 2004 været en positiv udvikling i markedet, især inden for boligbyggeri og renovering. Udviklingen har i første række været mærkbar øst for Storebælt, men i 2. halvår også vest for Storebælt.

Omsætning i 2004 blev DKK 1.496 mio., hvilket svarer til en fremgang på 18% fra sidste år. Godt halvdelen af stigningen kommer fra tilkøbet af A/S Holten Langes Trælasthandel i 2003. I den modsatte retning trækker lukningen af en afdeling i Lunderskov i 2004 som et led i arbejdet med at forbedre værdiskabelsen i divisionen. Der er i 2004 sket en yderligere udbygning i divisionens leverandørkoncept til DIY (do-it-yourself) kæder i Danmark, hvilket har været en medvirkende årsag til omsætningsfremgangen.

Omkostningerne blev i 2004 DKK 263 mio., en stigning på DKK 28 mio. Korrigeret for tilkøb i 2003 er der tale om et fald på DKK 3 mio. svarende til 1%.

#### Driftsresultat (EBITA)

Divisionen realiserede i 2004 en EBITA på DKK 42 mio., svarende til en fremgang på DKK 18 mio. eller 72% i forhold til sidste år.

#### Investeret kapital

Den gennemsnitlige investerede kapital blev i DKK 482 mio. Det er en stigning på DKK 18 mio., der skyldes tilkøbet af A/S Holten Langes Trælasthandel (DKK 36 mio.).

Når der ses bort fra effekten af tilkøbet, har divisionen nedbragt den investerede kapital med DKK 18 mio. gennem reducere varelagre og øget leverandørfinansiering. Den gennemsnitlige investerede kapital blev forrentet med 8,6% mod 5,2% sidste år.

Divisionen er i gang med en effektiviseringsproces, der videreføres de nærmeste år. Som et led i denne proces er der i 2004 sket en organisatorisk forenkling. Således er divisionen i dag organiseret med tre regionale grupper mod tidligere fem, ligesom en række back office-funkti-

oner er centraliseret, eksempelvis bogholderi, varekartotek, IT og indkøbsstyring.

#### STRATEGI

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

Konsolideringen skal ske gennem effektivisering og fortsat forbedring i indtjening og kapitalanvendelse samt gennem tilkøb. Divisionen vil fortsætte arbejdet med at sanere i varesortimentet for at reducere lagre og antallet af leverandører med henblik på at forbedre indkøbsstyrken. I det omfang hensynet til koncernens finansielle mål tilsiger det, kan der også fremover ske tilpasninger i forretningsomfanget, eksempelvis gennem afhændelse af forretninger.

Eventuelle akquisitionsemner vil være større tømmerhandler med fokus på det professionelle segment i og omkring storbyer samt i udvalgte geografiske områder i Danmark, hvor DLH endnu ikke er repræsenteret.

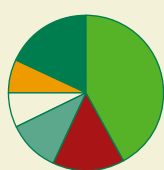


## Byggematerialedivisionen



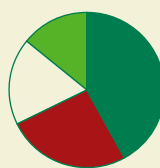
Der henvises til side 49.

### Omsætning fordelt på



#### Produktgrupper

- 42% Byggematerialer
- 15% Trælast
- 11% Murerartikler
- 7% Plader
- 7% Værktøj og artikler
- 18% Andet



#### Salgsmarkeder

- 42% Sjælland
- 26% Jylland Syd/Fyn
- 18% Jylland Nord
- 14% Øvrig tværgående

Hovedtal i mio. DKK	2004	2003	2002
Omsætning	1.496	1.273	1.236
Bruttoavance / i procent af omsætningen	305	259	258
Omkostninger ekskl. goodwill-afskrivn.	(263)	(235)	(226)
Primært resultat før goodwill-afskrivn. (EBITA)	42	24	32
Primært resultat (EBIT) / overskudsgrad	38	20	28
Gennemsnitlig investeret kapital	482	464	462
Forrentning af gennemsnitlig investeret kapital inkl. goodwill (ROIC)		8,6%	5,2%
Aktiver i alt ultimo	535	580	514
Forpligtelser i alt ultimo	352	403	335

# Mål og forventninger

## FINANSIELLE MÅL

DLH har fastlagt følgende finansielle mål:

	Koncernen	Hårdtræs- divisionen	Træ- & Plade- divisionen	Byggemateriale- divisionen
Værdiskabelse*	≥ 0	0,25% af omsætningen	0,25% af omsætningen	0,25% af omsætningen
Årlig vækst i omsætningen	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Overskudsgrad	4,0%	5,0%	3,5%	3,5%
Soliditetsgrad	30,0%			

\* ) Værdiskabelse for aktionærerne, dvs. en forrentning af den investerede kapital, der overstiger kapitalomkostningerne (Weighted Average Cost of Capital, WACC p.t. på 7,5% med varierende satser på de tre divisioner).

DLH stiler mod at opfylde disse finansielle mål i gennemsnit over hver konjunkturcyklus gennem fortsat effektivisering af drift og kapitalanvendelse.

## FORVENTNINGER TIL 2005

DLH forventer, at det globale marked fastholder niveauet fra 2004, om end markedsvæksten i Vesteuropa og Emerging Markets ventes reduceret en smule.

Forventninger til markedsudviklingen i 2005:

Geografisk område	Markedsudsigter 2005	Markedsstabilitet	Andel af koncern- omsætning 2005
Danmark	Fastholdelse af positivt marked	Stabilt	43%
Vesteuropa	Lidt svagere marked end i 2004	Stabilt	30%
USA	Fastholdelse af positivt marked	Stabilt	10%
Emerging Markets	Fastholdelse af omsætningsniveau som i andet halvår af 2004	Volatilt	17%

Under forudsætning af uændrede valutakurser, dvs. en fortsat lav US dollar i forhold til danske kroner og euro, samt uændrede renteforhold forventer DLH i 2005 at fastholde niveauet fra 2004, hvor der realiseredes en markant fremgang i omsætning og indtjening. Koncernen forventer dermed en uændret omsætning i niveauet DKK 5,0 mia. og et resultat før skat i niveauet DKK 130 mio., inklusive forventede ejendomsavancer. Ved fortsatte tiltag forventes den investerede kapital at blive mindsket, således at der også i 2005 sikres værdiskabelse for aktionærerne. Der er her taget højde for, at regnskabet i 2005 aflægges efter IFRS, hvilket indebærer, at der ikke afskrives på goodwill (DKK 8 mio.).

På divisionsniveau er forventningerne, at alle divisioner når en omsætning i 2005 på samme niveau som i 2004. Resultatet før skat i Hårdtræsdivisionen og i Byggematerialedivisionen forventes at stige med manglende goodwill-afskrivninger. Resultatet før skat i Træ- & Pladedivisionen forventes at blive noget mindre efter de specielt positive konjunkturer på pladeområdet i 2004.

Kapitalbindingen regnes i alle divisioner og dermed også på koncernplan at blive lidt lavere i 2005 end i 2004.

Værdiskabelsen forventes at blive positiv for alle divisioner og for koncernen som helhed, opgjort ved en skat på 30%.

De nævnte forventninger omfatter de nuværende aktiviteter, dvs. uden eventuelle tilkøb. Tilkøb kan komme på tale i alle divisioner og, for de internationale træhandelsaktiviteter, i alle geografiske områder.

# Risikoprofil



Økonomi & IT  
Direktør Carsten Vindnæs

DLH's virksomhed er undergivet en række kommercielle og finansielle risici. De væsentligste af disse risici, som alle har en fremtrædende plads i koncernens risikostyring, er:

## 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 byggeri og renovering betydning.

Omkring to tredjedele af koncernens omsætning genereres gennem egne lagerførende distributionscentre, mens den resterende tredjedel genereres ved trading. Trading er en mere konjunkturfølsom afsætningsform end distribution.

### Markeds- og kunderisici

Det danske marked er med en omsætningsandel på ca. 41% koncernens største. Vesteuropa uden for Danmark tegner sig for 32% af omsætningen, Nordamerika for 10% og Emerging Markets for 17% af den samlede omsætning. Bortset fra Danmark har landespecifikke konjunkturudsving således begrænset effekt, hvorimod konjunkturudsving med regional udbredelse i væsentlig grad kan påvirke omsætning og resultat.

Kundeporteføljens sammensætning er robust over for bortfald af enkeltkunder. Koncernens største enkeltkunde aftager ikke over 4% af omsætningen.

### Politiske risici og andre forsyningsrisici

En væsentlig del af verdens større forsyningsområder 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 køber fra disse områder indebærer. Visse forsyningslande er desuden præget af politisk ustabilitet og uroligheder, der kan vanskeliggøre forretningsafviklingen. Her til kommer 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.

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 leverandørsprædning, og ofte er det muligt at substituere et produkt fra et forsyningsområde med produkter fra andre. Dette, sammen med at DLH er aktiv i alle væsentlige forsyningsområder, adskiller koncernen fra næsten alle konkurrenter og giver en stor fleksibilitet og styrke.

DLH benytter sig generelt af mange små leverandører. Inden for Træ- & Plade divisionens produktområder domineres eksporten af trælast fra Norden dog af få store leverandører, ligesom en enkelt pladeleverandør 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-koncernen har samarbejdet med i mange år. Ingen leverandør leverer

mere end 16% af varekøbet i Træ- & Plade divisionen. Ingen leverandør leverer mere end 2% af varekøbet i Hårdtræs divisionen. Byggemateriale divisionen foretager en væsentlig del af sit indkøb (ca. 50%) gennem indkøbsforeningen Ditas.

## FINANSIELLE RISICI

### Valuta

60% af koncernens omsætning sker i fremmed valuta, primært gennem egne lokale salgsselskaber. De væsentligste valutaer er euro, US dollar, polske zloty og engelske pund. Den væsentligste, men også mest komplekse valutarisiko er knyttet til US dollar, og den kan opdeles i 3 elementer:

*Handelsrisiko.* Ca. 25% af omsætningen og ca. 40% af varekøbet sker i US dollar eller tilknyttede valutaer som f.eks. den malaysiske ringgit og den brasilianske real. Normalt sker der en tilpasning af salgspriserne til udviklingen i US dollar. Tilpasningens omfang er afhængig af konjunkturforskelighederne i de enkelte markeder samt den generelle forsyningsituation.

Nettovirkningen på koncernplan af et fald i US dollar afhænger af det omfang og den hastighed, hvormed salgspriserne tilpasses, og det har igen nær sammenhæng med en række andre faktorer, herunder lagrenes størrelse i salgslandene, årstiden, udbuddet af substituerende produkter mv.

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

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

*Lagerrisiko* er den risiko, som koncernen har på lagre ved en ændring i US dollar. Koncernens US dollar-eksponerede lagre udgør ca. DKK 440 mio. Et fald i US dollar vil lægge et pres på priserne, primært på de US dollarbaserede varer, og

således have en negativ effekt for koncernen. Også her er effekten afhængig af det omfang og den hastighed, hvormed salgspriserne tilpasses.

*Omregningseffekten* 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 dollar. Effekten er negativ ved et fald i US dollar.

Den gennemsnitlige US dollarkurs faldt med 9% fra 2003 til 2004, hvilket havde en negativ effekt på omsætning og resultat før skat på henholdsvis DKK 67 mio. og DKK 4 mio.

#### Valutaafdækningspolitik

Det er koncernens politik at afdække tilgodehavender og indgåede forpligtelser i fremmed valuta. DLH's nettoinvesteringer i udenlandske datterselskaber afdækkes, medmindre omkostningerne herved vurderes væsentligt at overstige tabsrisikoen. Undtaget herfra er euro, som danske kroner er nært knyttet til. I 2004 var samtlige kapitalinteresser i udenlandsk valuta, eksklusiv euro, kurssikret. Denne valutapolitik kan medføre egenkapitalreguleringer, idet skatteværdien af valutaafdækningen ikke medtages i selve afdækningen.

Langt størstedelen af DLH's valutastyring og -afdækning sker via den koncerninterne bank. Den interne bank kan ikke tage spekulative positioner.

#### Rente og finansiering

DLH's nettorentebærende gæld udgør ved udgangen af 2004 ca. DKK 1 mia. Gælden er primært nomineret i koncernens hovedvalutaer: Danske kroner (DKK 175 mio.), euro (DKK 360 mio.) og US dollar (DKK 360 mio.). Valutalånene indgår i DLH-koncernens samlede valutaafbalancering.

Ud af den samlede låneportefølje ultimo 2004 er DKK 359 mio. lange commitments, heraf DKK 68 mio. realkreditlån. Lånene er som hovedregel baseret på den korte rente. Den renterisiko, der herved fremkommer, balanceres for et beløb svarende til DKK 357 mio. gennem renteswaps på 1-3 år. Af de indgåede renteswaps er modværdien af DKK 253 mio. optaget i euro og DKK 104 mio. i US dollar. En rentestigning på 1%-point vil på årsba-

sis reducere koncernens resultat med knap DKK 6 mio. med det nuværende aktivitetsniveau og den nuværende kapitalstruktur.

#### BALANCERISICI

##### Varelagre

Kapitalbindingen i varelagre er DLH's største aktivpost på DKK 932 mio. For en stor del af varelagrene er indgået bindende salgskontrakter. Risikoen på varelagre består frem for alt i værditab som følge af pris- og valutakursfald. Lagrene er underlagt tæt styring. Ved et pludseligt og varigt prisfald på 5% vurderes risikoen at være ca. DKK 5 mio. for koncernens samlede varebeholdning.

##### Kundetilgodehavender

Kundetilgodehavender er med DKK 535 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, inklusive omkostninger til debitorforsikring, ikke 0,4% af omsætningen.

I Hårdtræsdivisionen er kreditgivning i stort omfang baseret på remburs eller betaling mod dokumenter. Herudover base- res 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 base- res kreditgivning til industrikunderne og til kunder uden for Danmark principielt på debitorforsikring med delvis dækning af eventuelle tab. Derimod er kreditgivning til tømmerhandler i Danmark usikret på basis af egen kreditvurdering og oparbejdet tillid til den enkelte kunde.

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

Omkring 50% af DLH-koncernens kundetilgodehavender er kreditforsikret eller afdækket ved remburs eller betaling mod dokumenter. Koncernens maksimale risiko på kundetilgodehavender er opgjort til DKK 186 mio. eksklusiv moms pr. ultimo 2004, 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.

Ultimo 2004 udgjorde forudbetalinger til leverandører DKK 60 mio., der delvis er sikret ved pant.

#### ANDRE FORHOLD

##### Forsikringspolitik

DLH's forsikringspolitik fastlægger de overordnede rammer for forsikring af personer, ting samt interesser, der er knyttet til koncernen. Forsikringsbare risici vurderes løbende, og der tegnes forsikring for aktiver og mod alvorlige økonomiske tab ud fra følgende principper:

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

Som udgangspunkt forsikres tabsrisici ikke, hvis de ud fra et koncernsynspunkt er ubetydelige, eller hvis forsikringsomkostningerne antages at overstige risikoen. DLH's forsikringsportefølje består af globale koncernprogrammer (udvidet tingskade, erhvervs- og produktansvar, transport og erhvervsrejse) samt regionale/lokale policer (motorkøretøj, arbejds-skade, ulykke m.fl.).

DLH har på skadesforsikringsområdet indgået samarbejdsaftale med en international forsikringsmægler.

##### Miljøforhold

DLH-koncernen driver ikke miljøbelastende virksomhed i væsentligt omfang. Til trykimprægnering af træ anvendes alene imprægneringsmidler, som er godkendt af de lokale miljømyndigheder, i Danmark Miljøstyrelsen.



# En ansvarlig virksomhed

## DLH's værdigrundlag

Etiske, miljømæssige og sociale værdier har en central placering i DLH-koncernens forretningsgrundlag og drift. Værdigrundlaget skal sikre en ansvarlig ledelse af koncernen, som anerkendes af både kunder, leverandører, medarbejdere og det omgivende samfund.

Læs mere om DLH's værdigrundlag på selskabets hjemmeside [www.dlh-group.dk](http://www.dlh-group.dk)

### CORPORATE GOVERNANCE

DLH-koncernens bestyrelse og koncernledelse følger løbende udviklingen i Corporate Governance-debatten. DLH beskrev første gang i årsregnskabet for 2002 selskabets holdninger til Nørby-udvalgets oprindelige anbefalinger. Københavns Fondsbørs nedsatte i november 2002 en komité til at fremme udviklingen af god selskabsledelse i børsnoterede danske selskaber. Komitéen udsendte en rapport i december 2003 med forslag til justering af Nørby-udvalgets anbefalinger. Efter at de endeligt reviderede anbefalinger forelå i 2004, har DLH også fremlagt sine holdninger i overensstemmelse hermed.

På selskabets hjemmeside [www.dlh-group.dk](http://www.dlh-group.dk) findes således en opdateret oversigt, der i skematisk form viser, hvorledes bestyrelsen i selskabet helt aktuelt forholder sig til de nyeste anbefalinger om god selskabsledelse i Danmark.

### MILJØ OG MENNESKERETTIGHEDER

DLH's påvirkning af det eksterne miljø er hovedsageligt indirekte, idet den især relaterer sig til DLH's leverandører af træ i fjerntliggende lande. Efterfølgende koncentrerer sig derfor herom.

#### Ny miljøpolitik

En stor del af DLH's interesser er optaget af DLH's miljøpolitik. Det skyldes blandt andet, at der stadig er megen debat om tropetræ og problemer med ulovlige fældninger. Allerede i 1992 fastlagde DLH, som en af de første virksomheder,

en miljøpolitik, som siden hen er blevet revideret flere gange. I 2004 blev miljøpolitikken igen vurderet og tilrettet, og det er koncernens overbevisning, at den nye politik, der er resultatet af en lang proces med høringsrunder både inden for og uden for DLH, vil blive positivt opfattet af omverden.

Miljøpolitikken må nødvendigvis være et kompromis, hvor der tages hensyn til både kommercielle muligheder og ideelle miljøbetragtninger. Miljøpolitikken indeholder nogle konkrete mål for, hvad DLH vil opnå på både kort og lang sigt, idet der fokuseres på træets oprindelse samt certificering. Det er tilstræbt med miljøpolitikken at beskrive i klare vendinger, hvad DLH vil gøre for at nå de opstillede mål. Den første opgave bliver nu at gøre målene operationelle i forhold til DLH's mange afdelinger, så man kan sætte delmål og begynde at måle på fremskridt. Der henvises her til selskabets hjemmeside [www.dlh-group.dk](http://www.dlh-group.dk).

I forbindelse med den nye miljøpolitik blev der i 2004 udarbejdet en intern handlingsplan for Indonesien. Det skyldes, at de miljømæssige udfordringer i Indonesien er særlig store og kræver en speciel indsats. Der er oprettet en intern "miljøfond" til finansiering af aktiviteter i Indonesien, herunder samarbejde med udvalgte leverandører om verifikation og certificering af træ, som leveres til DLH.

#### Good Supplier Projektet (GSP)

Good Supplier Projektet er DLH's redskab til at vurdere leverandørerne i relation til miljø og menneskerettigheder. Samtidig bruges GSP til at starte dialog

med leverandørerne om miljøforbedringer, som begge parter kan have glæde af. GSP anvendes i lande med en særlig vanskelig miljøsituation, dvs. de tropiske lande samt Rusland. GSP, som har fungeret i ca. to år, har først og fremmest givet DLH et bedre indblik i leverandørernes forhold samt mulighederne for forbedringer.

GSP-arbejdet i 2004 har især koncentreret sig om oprindelsen af det træ, som DLH indkøber hos leverandørerne. Arbejdsmiljø hos leverandørerne er kun indgået i mindre omfang.

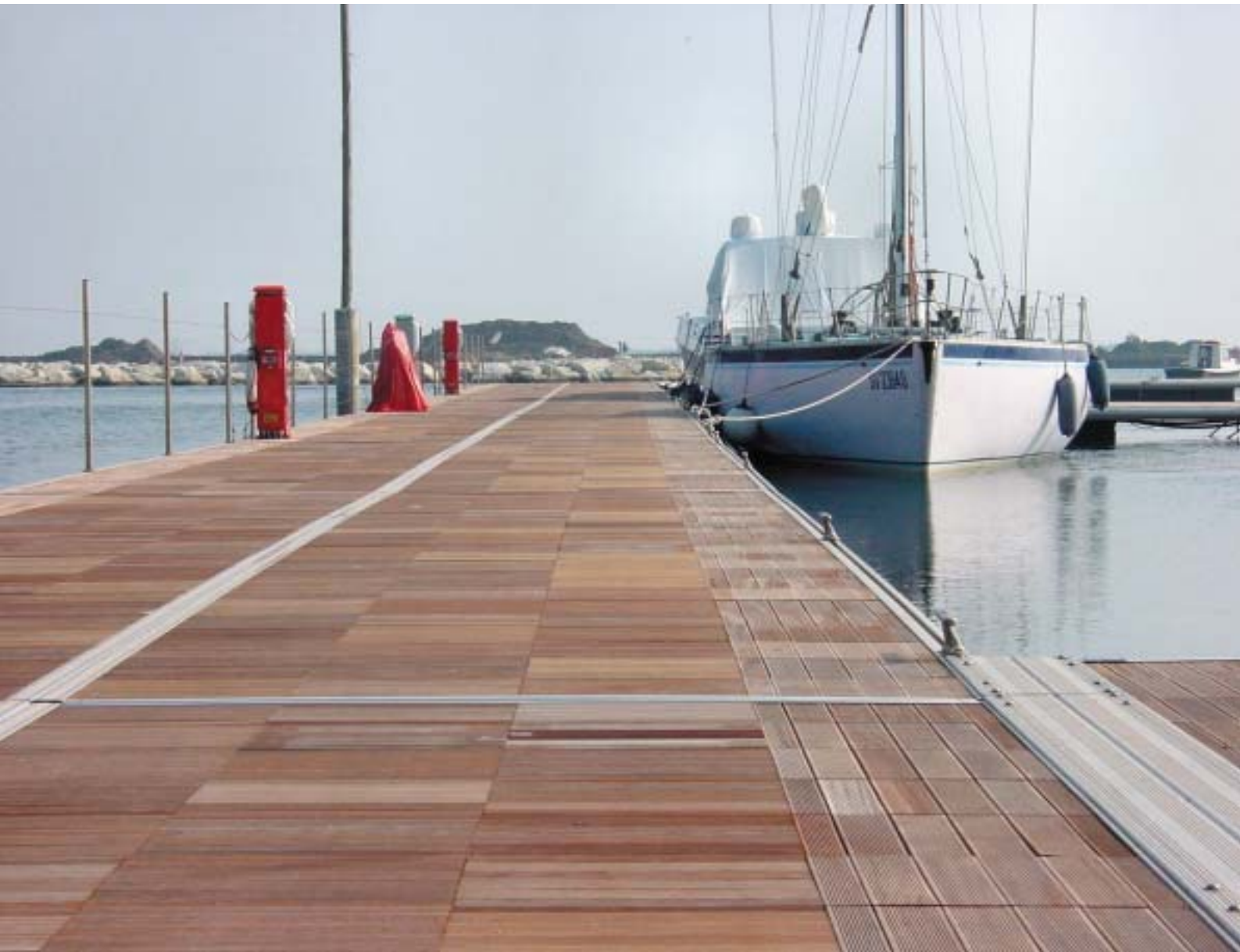
I årets løb er der taget indledende skridt til en uafhængig evaluering af GSP for at kunne foretage de nødvendige justeringer, således at GSP bliver fremtidsrettet og får en klarere sammenhæng til den nye miljøpolitik. Evalueringen vil blive gennemført af et konsulentfirma i første halvdel af 2005.

#### Miljøprojekter

Som led i gennemførelsen af DLH's miljøpolitik, er det nødvendigt, at der sker miljøforbedringer, som har direkte indflydelse på de træprodukter, som indkøbes hos leverandørerne. Det er derfor i DLH's interesse at etablere samarbejde med udvalgte leverandører til glæde for begge parter. Der har i 2004 været samarbejde med leverandører i Malaysia og Cameroun, og koncernen forventer at iværksætte nye projekter i Brasilien, Indonesien, Ghana og Rusland i 2005.

DLH er fortsat ejer af skovprojektet Pataua i Amazonas-delen af Brasilien. Der er samarbejde med en lokal NGO omkring bevarelse af fauna, og skoven





har været brugt til besøg af skoleklasser, som lærer om naturbevaring.

I teakplantagen Caceres Florestal, hvor DLH er medejer sammen med IFU (Industrialiseringsfonden for Udviklingslandene), arbejdes der fortsat mod en miljøcertificering.

#### **Menneskerettigheder**

Medierne og flere af DLH's interessenter har været optaget af DLH's samhandel med kontroversielle lande som Burma/Myanmar og Liberia.

Forholdene i Burma/Myanmar har været til debat i både Folketinget og EU i 2004, og Den Danske Burma Komite opfordrede i 2004 DLH til at stoppe indkøb

af teaktræ i landet. DLH er imod en specifik boykot på virksomhedsniveau, som efter DLH's opfattelse ikke vil have nogen effekt og samtidig være konkurrenceforvridende. DLH har dog i 2004 fastholdt den samme maksimale kvote for indkøbt teak fra Burma/Myanmar, som gjaldt for 2002 og 2003, en begrænsning som blev besluttet med baggrund i en resolution fra ILO (International Labour Organization) og efter aftaler med større aktionærer. DLH kan tilslutte sig, at sagen skal vurderes af EU, men der er endnu ikke fremkommet beslutninger eller anbefalinger fra EU.

I Liberia har der også i 2004 været FN-embargo på salg af træ, og denne em-

bargo respekteres af DLH. DLH har foreslået det danske Udenrigsministerium, at man via FN aktivt støtter Liberia med forbedret kontrol med skovdriften.

I 2004 blev et nyt internetbaseret redskab, "Human Rights & Business Project" (udviklet af Danish Institute for Human Rights) færdiggjort, hvor virksomheder kan foretage et såkaldt "Quick Check" af menneskerettigheder i relation til virksomhedens aktiviteter. DLH har medvirket i forbindelse med udviklingen af dette redskab.

DLH er medlem af Amnesty Business Forum, som er et forum for debat omkring menneskerettigheder.



### Politiske initiativer af betydning for DLH's virksomhed

I en række lande udarbejdes der indkøbsvejledninger for den offentlige sektor for at mindske risikoen for at indkøbe træprodukter, som måtte være af ulovlig oprindelse. Også i EU arbejdes der med at undgå, at ulovligt fældet træ importeres til EU. EU's initiativ, FLEGT (Forest Law Enforcement Governance and Trade) sigter mod såvel bistand til en række producentlande samt øget importkontrol i EU. Disse initiativer, som DLH går ind for, betyder, at koncernens kunder i stigende grad stiller krav til dokumentation af oprindelse af træet.

Det er DLH's opfattelse, at koncernen er i en god position til at imødekomme disse voksende miljøkrav til produkterne.

Tillige kan man forestille sig, at, i takt med stigende krav, vil træ fra de tropiske naturskove i et vist omfang blive substitueret af plantaget træ. DLH følger denne udvikling og kan tilbyde kundekredsen forskellige produkter fra plantager.

### Kommunikation og dialog med interessenter

Da miljø og menneskerettigheder optager DLH's interessenter i stort omfang, er det vigtigt, at man tydeligt kan se, hvad DLH står for. DLH's hjemmeside er fortsat stedet, hvor man kan søge oplysninger herom, herunder de vigtigste nyheder. Ved siden af denne informationstjeneste fastholder DLH kontakten til forskellige NGO'er, både i Danmark og internationalt.

### DLH OG MEDARBEJDERNE

På det overordnede plan er det DLH's strategi at tiltrække, fastholde og udvikle branchens bedste medarbejdere. DLH vil med sin uddannelsespolitik skabe de praktiske rammer for at udvikle og fastholde de kompetencer, som er afgørende i en skærpet konkurrencesituation.

#### Uddannelse

Som en del af DLH's generelle rekrutterings- og uddannelsespolitik, uddanner koncernens danske enheder løbende elever. Eleverne er primært handels- eller detailhandelselever. Handelselever i Hårdtræsdivisionen og Træ- & Pladedivisionen tilbydes oftest muligheden for et udlandsophold på 6 måneder eller mere af uddannelsens samlede varighed på to år.

Den årlige medarbejdersamtale er grundlag for planlægning af uddannelse, træning og videreudvikling af DLH-koncernens øvrige medarbejdere. Der arbejdes løbende med udvikling af såvel interne som eksterne uddannelsesforløb for hele tiden at sikre, at medarbejderstaben ajourfører sit videnniveau.

#### Information og samarbejde

DLH-koncernens Intranet anvendes til skriftlig information af medarbejderne. Systemet er opbygget, så information kan målrettes efter organisatorisk placering, geografisk placering, jobfunktion m.m., så den enkelte medarbejder har adgang til netop den information, den enkelte har behov for i sit job.

Den mere formaliserede del af samarbejdet mellem medarbejdere og ledelse

foregår gennem lokale samarbejdsudvalg eller kommunikationsgrupper, og på koncernplan i koncernkommunikationsgruppen. DLH-koncernen har således allerede et godt og indarbejdet grundlag for at imødekomme den nye lov i Danmark om "Information og høring af medarbejdere".

#### Den sociale dimension

DLH fastholder nogle fundamentale sociale værdier fra stifternes tid. Værdier, som omfatter troværdighed, retskaffenhed og medmenneskelig forståelse.

I praksis viser DLH store hensyn til medarbejdere, som på den ene eller anden måde får akut eller længerevarende behov for arbejdsgivers forståelse ved alvorlig sygdom, tilskadekomst eller lignende. I forlængelse heraf har DLH også en række ansatte, som er omfattet af den ene eller anden form for fleksible ordninger.

DLH-Fonden udbetaler årligt legatydelse til medarbejdere, pensionister og efterladte med særligt behov for økonomisk støtte.

DLH har en løbende dialog med forsikringsmægler og forsikringselskaber for at sikre, at koncernens pensionsordninger og øvrige personrelaterede forsikringer følger udviklingen på området, ligesom den enkelte medarbejder tilbydes individuel rådgivning om forsikring og pension.

Medarbejdernes sammenhold fremmes gennem deltagelse i sociale og sportslige aktiviteter i enhedernes personaleforeninger. Disse aktiviteter støttes økonomisk af koncernen.

# Aktionærforhold



## AKTIONÆRFORHOLD

### Aktiekapital

Selskabets aktiekapital udgør 1.716.220 aktier a DKK 100, fordelt på 187.500 A-aktier og 1.528.720 B-aktier. B-aktierne er noteret på Københavns Fondsbørs og indgår i SmallCap+ segmentet. A-aktierne ejes af DLH-Fonden og er ikke børsnoterede.

DLH-Fonden, som er den største aktionær i selskabet, blev stiftet i 1971 i forbindelse med Dalhoff Larsen & Hornemans omdannelse til et aktieselskab. I præambelen til fundatsen udtaler Knud Dalhoff Larsen og Frees Horneman 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 en dominerende aktionærindflydelse.

### Året på Københavns Fondsbørs

I 2004 fortsatte den positive udvikling på det danske aktiemarked, og det var igen de mindre og mellemstore selskaber, som klarede sig bedst. DLH's aktiekurs steg med 50% i 2004 og endte ultimo året i

### Store aktionærer

I henhold til værdipapirhandelslovens §29 har følgende aktionærer pr. 8.3.2005 anmeldt deres aktiebesiddelse til selskabet:

Aktionær og hjemsted	Andel af	
	aktiekapital	stemmer
DLH-Fonden, Ved Stranden 18, Postboks 2034, 1012 København K	28,0%	63,7%
Arbejdsmarkedets Tillægspension, Kongens Vænge 8, 3400 Hillerød	6,9%	3,5%
Ellen & Knud Dalhoff Larsen's Fond, Ved Stranden 18, Postboks 2034, 1012 København K	6,5%	3,3%
TeleFinans A/S, Slotsalleen 1, 2930 Klampenborg	>5,0%	>2,5%

kurs 393. Til sammenligning steg SmallCap+ indekset med 32% og MidCap+ indekset med 51%, mens KFX-indekset kun steg med 17%.

Den betydelige interesse for små og mellemstore selskaber medførte også øget handel med DLH-aktier. I 2004 blev der i gennemsnit dagligt omsat DLH-aktier for en kursværdi på DKK 1,3 mio. – en firedobling i forhold til 2003. Denne positive udvikling er ikke mindst drevet af professionelle porteføljeforvaltere og private investorer. Der har i 2004 dagligt været nettotilgang af aktionærer, og der er nu mere end 1.000 navnenoterede aktionæ-

rer, svarende til en stigning på knap 40% i forhold til primo 2004.

### Beholdning af egne aktier

DLH har generalforsamlingens bemyndigelse til at erhverve egne aktier for maksimalt 10% af aktiekapitalen eller 171.622 aktier. Formålet med opkøbet er blandt andet at kunne afdække og honorere det til koncernledelsens fastsatte incitamentsprogram. I 2004 er netto opkøbt 2.500 egne aktier, og beholdningen ultimo året udgør 24.515, svarende til 1,4% af aktiekapitalen.

### Udbyttepolitik

Det er bestyrelsens hensigt, at der årligt udbetales udbytte til aktionærene på omkring 25% af årets resultat efter skat under hensyntagen til koncernens udviklingsplaner og behov for konsolidering. Bestyrelsen foreslår, at der for regnskabsåret 2004 udbetales DKK 10 pr. aktie a DKK 100 eller i alt DKK 17,2 mio.

Udbetalt	2004	2003	2002	2001	2000
Udbytte i DKK per aktie a DKK 100	10	6	6	6	10
Udbytte i alt mio. DKK	17,2	10,3	10,3	10,3	17,2
Pay-out ratio	20%	23%	31%	45%	20%



#### Insideres aktiebesiddelser

Bestyrelse og direktion besidder pr. 8.3.2005 i alt 8.884 aktier i Dalhoff Larsen & Horneman A/S, svarende til 0,5% af aktiekapitalen. Samtlige insidere besidder 56.706 aktier i selskabet, svarende til 3,3% af aktiekapitalen.

#### 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 eksisterende bonusordninger.

De tildelte aktieoptioner i 2002-2004 er behandlet som et egenkapitalinstrument.

Koncernledelsen har i 2004 udnyttet optioner fra 2002 til at købe 4.256 aktier til en gennemsnitlig udnyttelseskurs på 199. Optionsudnyttelsen i 2004 er differenceafregnet og derfor udgiftsført.

Med virkning fra 2005, er det besluttet, at der ikke kan ske differenceafregning. Som følge af overgang til IFRS skal dagsværdien af aktiebaserede vederlagsordninger fremover indregnes i resultatopgørelsen over den periode, hvor der er knyttet betingelser til den endelige retserhvervelse.

De tildelte aktieoptioner er fuldt af dækket ved opkøb af egne aktier.

Optionstildelinger i 2002, 2003 og

2004 er beskrevet i note 23 til koncernregnskabet.

For 2005 forventes tildelt 7.477 aktieoptioner med en foreløbig tildelingskurs på 430. Den endelige tildelingskurs og dermed antallet af aktieoptioner for indværende år fastlægges først pr. 1. april 2005. Markedsværdien af tildelingen er af Carnegie Bank A/S opgjort til 14% af aktiernes kursværdi, svarende til DKK 0,5 mio.

Aktieoptionerne kan uden betingelser udnyttes i perioden 3-6 år efter tildelingen inden for de sædvanlige handelsvinduer undtaget perioden fra årsregnskabsmeddelelsens offentliggørelse til den 1. april 2005, og underlagt de sædvanlige insiderregler. Udnyttelseskursen vil blive tildelingskursen indekseret med en stigning på 3% p.a.

#### Investor relations

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.

DLH deltager gerne i møder med investorer, analytikere m.fl. for uddybning af selskabets udvikling inden for rammerne af de børsetiske regler. Der afholdes ikke

investormøder eller lignende i tiden op til offentliggørelsen af regnskabsmeddelelser eller andre væsentlige meddelelser. For at tilgodese de interessenter, som ikke har mulighed for at deltage i investormøderne, offentliggøres med passende intervaller videopræsentationer, så alle interesserede via DLH's hjemmeside har mulighed for at følge med i selskabets udvikling.

Selskabets aktionærer opfordres til at lade deres aktier notere på navn. De navnenoterede aktionærer modtager relevant information direkte med posten. Der er mulighed for at tilmelde sig mailinglister for elektronisk modtagelse af information. Denne service gælder ikke kun aktionærer, men er åben for alle.

Det er et succeskriterium for DLH at forblive i Fondsbørsens SmallCap+ indeks, indtil markedsværdi og daglig omsætning åbner mulighed for optagelse i MidCap+ indekset. Når der ses bort fra disse to kriterier, opfylder DLH allerede Fondsbørsens krav til optagelse i MidCap+ indekset.

Der henvises i øvrigt til DLH's hjemmeside, hvor yderligere information er tilgængelig, herunder selskabets Investor relation politik. Besøg også [www.plus-portal.dk](http://www.plus-portal.dk), hvor nyttig information om samtlige selskaber i plus-segmenterne kan findes.

**Insideres aktiebesiddelser**

Aktionær	Antal aktier
Morten Bergsten	112
Asbjørn Børsting	820
Stig Christensen	1.000
Benny Hermann	112
Niels Oluf Kyed	100
Uffe Steen Mathiesen	550
Lau N. Nygaard	590
Erik Søndergaard	400
Arne Vierø	3.200
<b>Bestyrelse i alt</b>	<b>6.884</b>
Jørgen Møller-Rasmussen	2.000
<b>Bestyrelse og direktion i alt</b>	<b>8.884</b>
Øvrige insidere	47.822
<b>Alle insidere</b>	<b>56.706</b>

**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
HSH GUDME, Jesper Ilsøe	+45 33 44 90 92

**Investorforespørgsler**

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

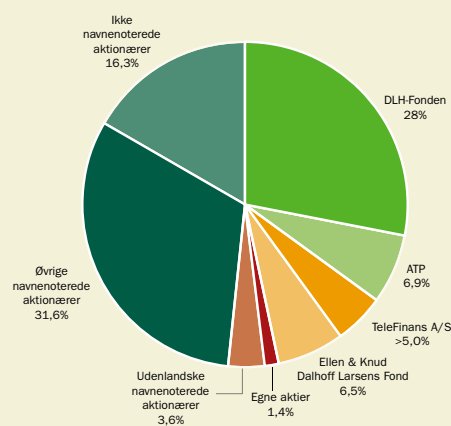
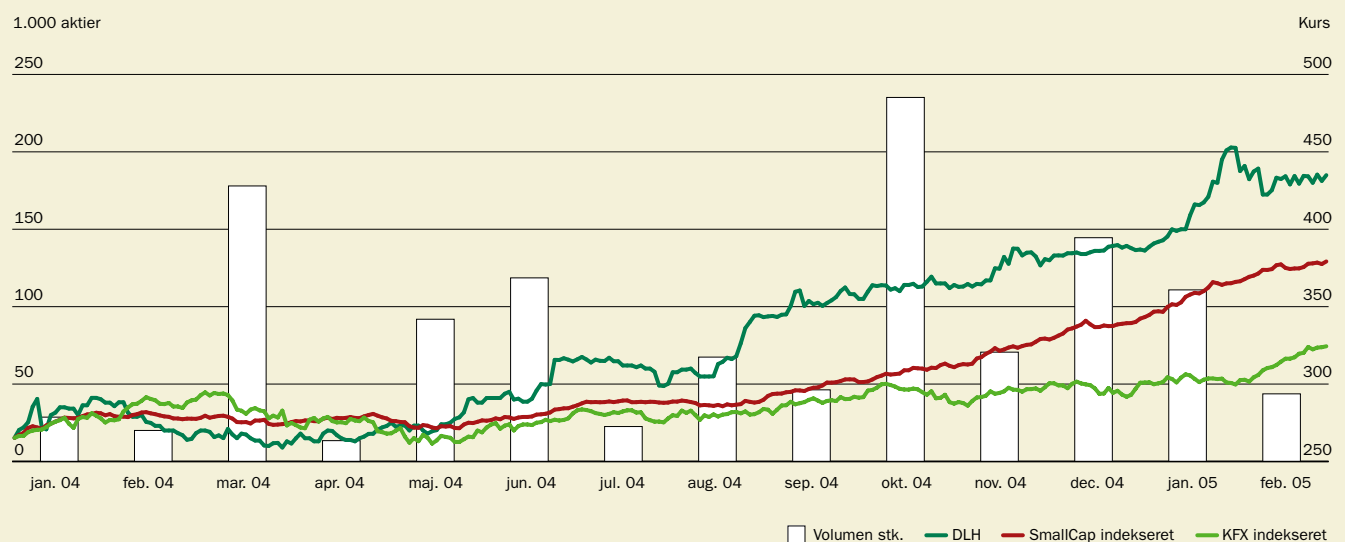
**Fondsbørsmeddelelser**

I 2004 er følgende væsentlige meddelelser sendt til Københavns Fondsbørs samt de navnenoterede aktionærer:

08-03-2004	Årsregnskabsmeddelelse 2003
14-04-2004	Ordinær generalforsamling
18-05-2004	Delårsrapport 3 måneder 2004
20-08-2004	Halvårsrapport 2004
10-11-2004	Delårsrapport 9 måneder 2004
28-12-2004	DLH sælger to ejendomme

**Kalender for 2005 over forventede udsendelsesdatoer for fondsbørsmeddelelser**

08-03-2005	Årsregnskabsmeddelelse 2004
23-05-2005	Delårsrapport 3 måneder 2005
17-08-2005	Halvårsrapport 2005
17-11-2005	Delårsrapport 9 måneder 2005

**Andel af aktiekapital 21-02-2005****Udvikling i aktiekurs og omsætning**

## Bestyrelse og direktion



1

2

3

4

5

### Bestyrelse:

#### 1 Adm. direktør Asbjørn Børsting

Bestyrelsesformand

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 for bestyrelsen for Fødevareøkonomisk Institut. Medlem af bestyrelsen i Debitel Danmark A/S og DLF-Trifolium A/S. Medlem af det Rådgivende Repræsentantskab for Danske Bank A/S.

#### 2 Civilingeniør Arne Vierø

Næstformand

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, Skimmel Rens ApS og KTN A/S. Medlem af styrelsen for Danmarks Statistik. Medlem af bestyrelsen for DLH-Fonden

#### 3 Direktør Erik Søndergaard

Indtrådt i bestyrelsen i 2004

Født: 1945

**Ledelseshverv:** Formand for bestyrelsen for DENERCO OIL A/S, DENERCO Petroleum A/S, FORCE Technology og Monberg & Thorsen Oil A/S. Næstformand for bestyrelsen for MT Højgaard a/s. Medlem af bestyrelsen for Dansk Erhvervsinvestering A/S.

#### 4 Advokat Niels Oluf Kyed

Indtrådt i bestyrelsen i 1999

Født: 1937

**Ledelseshverv:** Formand for bestyrelsen for Compact A/S, Dansk Tipstjeneste A/S, DIS-SING + WEITLING arkitektfirma a/s, Wormald A/S og E. Michaelis & Co. A/S. Næstformand for Danske Invest Administration A/S. Medlem af bestyrelsen for Advis Advokater A/S, Advokatieselskabet Kyed & Jybæk A/S og Stevnhoved & Søgaard A/S.

#### 5 Afdelingsdirektør Lau N. Nygaard

Indtrådt i bestyrelsen i 1994

Født: 1958

Valgt af medarbejderne i koncernen.



6

7

8

9

10

#### 6 | Direktør Stig Christensen

Indtrådt i bestyrelsen i 1997

Født: 1945

Ledelseshverv: Formand for bestyrelsen for Kraks Forlag AS, VIRK AS, Repro Holding, Vejle A/S, Repro Centret Vejle A/S, First Floor Design A/S, R.C. Media A/S og Metaphor Reklamebureau A/S. Næstformand for bestyrelsen for Zen-sys A/S. Medlem af bestyrelsen for Martin Gruppen A/S.

#### 7 | Indkøbschef Benny Hermann

Indtrådt i bestyrelsen i 1998

Født: 1951

Valgt af medarbejderne i koncernen.

#### 8 | Adm. direktør Uffe Steen Mathiesen

Indtrådt i bestyrelsen i 2000

Født: 1947

Ledelseshverv: Adm. direktør i Pertima Holding ApS, Formand for bestyrelsen for Foras Holding A/S. Medlem af bestyrelsen i Barresso Coffee A/S og Borg & Bigum Danmark A/S.

#### 9 | Implementeringschef Morten Bergsten

Indtrådt i bestyrelsen i 2002

Født: 1966

Valgt af medarbejderne i koncernen.

#### Direktion:

#### 10 | 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 bestyrelses-/strategikonference.

#### Bestyrelsesudvalg:

Der er ikke nedsat bestyrelsesudvalg.

# Påtegninger

## Ledelsens påtegning:

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2004 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 2005

Direktion:

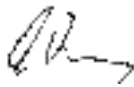


Jørgen Møller-Rasmussen

Bestyrelse:



Asbjørn Børsting  
(formand)



Arne Vierø  
(næstformand)



Morten Bergsten



Stig Christensen



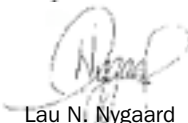
Benny Hermann



Niels Oluf Kyed



Uffe Steen Mathiesen



Lau N. Nygaard



Erik Søndergaard

## 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 2004, der aflægges efter årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og de krav, som Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

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 årsrapporten 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

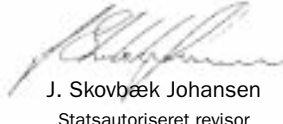
Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2004 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2004 i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og de krav, Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

København, den 8. marts 2005

KPMG C.JESPERSEN  
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab



Jørgen W. Laursen  
Statsautoriseret revisor



J. Skovbæk Johansen  
Statsautoriseret revisor

ERIK LUND  
Statsautoriseret Revisionsvirksomhed



ERIK LUND  
Statsautoriseret revisor



# Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Dalhoff Larsen & Horneman A/S for 2004 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D-virksomheder, danske regnskabsvejledninger samt de krav, Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse 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 det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsernes værdi 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 årsrapporten 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 i resultatopgørelsen alle 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 modervirksomheden 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.

Koncernregnskabet er udarbejdet som et sammendrag af modervirksomhedens og de tilknyttede virksomheders regnskaber opgjort efter koncernens regnskabspraksis.

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

Ved konsolideringen udlignes modervirksomhedens 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 nyerhvervede virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerede aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi på anskaffelsestidspunktet. Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem anskaffelsesværdi og dagsværdi af 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 finansiel 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 finansiel 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 modervirksomhedens 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 modervirksomhedens 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 nettorealiseringsværdi.

**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 finansiel leasing, realiserede og urealiserede valutakursreguleringer.

## Selskabsskat og udskudt skat

Modervirksomheden 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 gældsmetode af alle midlertidige forskelle 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 skateregler 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-projekter	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.

Afskrivningsgrundlaget, der opgøres som kostpris reduceret med eventuel scrapværdi, afskrives lineært 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 operationelt 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 modervirksomhedens 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 modervirksomhedens 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 nettorealisationsværdi, hvis denne er lavere. Kostpris for handelsvarer omfatter købspris med tillæg af hjemtagelsesomkostninger. Kostpris for forarbejdede varer omfatter omkostninger til 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 til amortiseret kostpris. Der foretages nedskrivning til imødegåelse af forventede tab.

**Egne aktier**, erhvervet af modervirksomheden, 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 udløb, 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 nominal 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). I divisionsafnittene gives der oplysninger om omsætningsfordeling på produktgrupper og geografiske markeder.

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 nøgletalsoversigten.

# Resultatopgørelse

Note	(mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
		2004	2003	2004	2003
1,2	<b>Nettoomsætning</b>	<b>5.036,3</b>	<b>4.451,1</b>	-	-
	Vareforbrug	(4.211,4)	(3.727,3)	-	-
	<b>Bruttoavance</b>	<b>824,9</b>	<b>723,8</b>	-	-
	<b>Omkostninger:</b>				
3	Personaleomkostninger	(377,4)	(352,3)	(28,7)	(23,4)
4	Omkostninger i øvrigt ved salg og administration	(232,1)	(211,0)	(23,5)	(12,9)
5	Af- og nedskrivninger på anlægsaktiver	(60,2)	(53,8)	(10,8)	(9,2)
	Andre driftsindtægter	19,3	19,9	39,6	36,9
	Omkostninger, netto	(650,4)	(597,2)	(23,4)	(8,6)
	<b>Resultat af primær drift</b>	<b>174,5</b>	<b>126,6</b>	<b>(23,4)</b>	<b>(8,6)</b>
	<b>Finansielle poster:</b>				
	Resultat før skat i tilknyttede virksomheder	-	-	154,7	83,6
6	Indtægter af finansielle anlægsaktiver	-	-	20,4	21,9
7	Finansielle indtægter	9,2	9,7	11,9	13,7
8	Finansielle omkostninger	(51,7)	(62,2)	(31,6)	(36,5)
	Finansielle poster, netto	(42,5)	(52,5)	155,4	82,7
	<b>Resultat før skat</b>	<b>132,0</b>	<b>74,1</b>	<b>132,0</b>	<b>74,1</b>
9	Skat af årets resultat	(47,9)	(29,0)	(47,9)	(29,0)
	<b>Årets resultat</b>	<b>84,1</b>	<b>45,1</b>	<b>84,1</b>	<b>45,1</b>
	Forslag til resultatdisponering:				
	Foreslået udbytte DKK 10 pr. aktie a DKK 100 (2003: DKK 6 pr. aktie a DKK 100)			17,2	10,3
	Henlæggelse til egenkapital			66,9	34,8
				84,1	45,1

# Balance pr. 31. december

Aktiver		Koncern		Moderselskab	
		2004	2003	2004	2003
<b>Note</b>	(mio. DKK)				
	<b>Anlægsaktiver:</b>				
10	<b>Immaterielle anlægsaktiver:</b>				
	Goodwill	34,3	41,9	-	-
	IT-projekter	14,1	16,6	14,1	16,6
		48,4	58,5	14,1	16,6
10	<b>Materielle anlægsaktiver:</b>				
	Grunde og bygninger	214,8	229,7	12,1	12,8
	Tekniske anlæg og maskiner	38,3	36,9	-	-
	Kørende materiel og inventar	39,8	64,7	4,3	8,4
	Materielle anlægsaktiver under opførelse	3,5	5,3	-	-
		296,4	336,6	16,4	21,2
	<b>Finansielle anlægsaktiver:</b>				
11	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	712,8	632,5
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	346,4	338,2
12	Andre værdipapirer og kapitalandele	5,6	5,4	-	-
13	Udskudt skatteaktiv	22,7	40,4	-	8,3
		28,3	45,8	1.059,2	979,0
	<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b>373,1</b>	<b>440,9</b>	<b>1.089,7</b>	<b>1.016,8</b>
	<b>Omsætningsaktiver:</b>				
	<b>Varebeholdninger:</b>				
	Handelsvarer og forarbejdede varer	932,0	854,8	-	-
	Forudbetalinger for varer	60,3	37,1	-	-
		992,3	891,9	-	-
	<b>Tilgodehavender:</b>				
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	534,5	498,1	-	-
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	463,9	411,4
	Andre tilgodehavender	61,4	81,8	1,4	1,3
	Periodeafgrænsningsposter	12,1	10,3	3,5	3,5
		608,0	590,2	468,8	416,2
	<b>Likvide beholdninger</b>	<b>17,9</b>	<b>11,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
	<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>1.618,2</b>	<b>1.493,3</b>	<b>468,9</b>	<b>416,3</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.991,3</b>	<b>1.934,2</b>	<b>1.558,6</b>	<b>1.433,1</b>

# Balance pr. 31. december

Note	Passiver (mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
		2004	2003	2004	2003
	<b>Egenkapital:</b>				
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	-	-	259,5	179,2
	Overført resultat	421,2	350,8	161,7	171,6
	Foreslået udbytte for regnskabsåret	17,2	10,3	17,2	10,3
		712,9	635,6	712,9	635,6
	<b>Hensatte forpligtelser:</b>				
13	Hensættelser til udskudt skat	9,4	7,4	1,1	-
	<b>Langfristede gældsforpligtelser:</b>				
15	Gæld til realkreditinstitutter	68,2	80,4	12,7	13,4
	Kreditinstitutter	289,6	292,7	278,8	279,2
	Leasingforpligtelse	0,8	1,6	0,4	1,2
		358,6	374,7	291,9	293,8
	<b>Kortfristede gældsforpligtelser:</b>				
	Kreditinstitutter	634,7	653,0	149,7	199,6
	Leverandør af varer og tjenesteydelser	141,3	135,3	12,1	6,6
	Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	10,6	11,8	3,3	3,6
	Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-	366,0	264,0
13	Selskabsskat	12,7	16,8	-	3,1
	Anden gæld	101,1	81,2	11,4	9,4
	Periodeafgrænsningsposter	10,0	18,4	10,2	17,4
		910,4	916,5	552,7	503,7
	Gældsforpligtelser i alt	1.269,0	1.291,2	844,6	797,5
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.991,3</b>	<b>1.934,2</b>	<b>1.558,6</b>	<b>1.433,1</b>
16	Finansielle instrumenter				
17	Pantsætninger				
18	Eventualforpligtelser				
22	Nærtstående parter				
23	Ledelsens optionsprogram				

# Egenkapitalopgørelse

## Koncern

Note	(mio. DKK)	Aktie- kapital	Overkurs ved emission	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
	Egenkapital pr. 1.1.2003	171,6	102,9	326,8	10,3	611,6
	Betalt udbytte til aktionærer				(10,3)	(10,3)
	Køb af egne aktier, reduceret for udbytte			(0,3)		(0,3)
	Valutakursregulering vedrørende selvstændige udenlandske enheder			(10,8)		(10,8)
	Dagsværdireguleringer 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
	Betalt udbytte til aktionærer				(10,3)	(10,3)
	Køb af egne aktier, reduceret for udbytte			(0,6)		(0,6)
	Valutakursregulering vedrørende selvstændige udenlandske enheder			(1,4)		(1,4)
	Dagsværdireguleringer ført via egenkapitalen			5,5		5,5
	Årets resultat			66,9	17,2	84,1
	Egenkapital pr. 31.12.2004	171,6	102,9	421,2	17,2	712,9

## Moderselskab

	Aktie- kapital	Overkurs ved emission	Reserve for nettoopskriv- ning efter den indre værdis metode	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital pr. 1.1.2003	171,6	102,9	155,2	171,6	10,3	611,6
Betalt udbytte til aktionærer					(10,3)	(10,3)
Køb af egne aktier, reduceret for udbytte				(0,3)		(0,3)
Valutakursregulering vedrørende selvstændige udenlandske enheder				(10,8)		(10,8)
Dagsværdireguleringer 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
Betalt udbytte til aktionærer					(10,3)	(10,3)
Køb af egne aktier, reduceret for udbytte				(0,6)		(0,6)
Valutakursregulering vedrørende selvstændige udenlandske enheder				(1,4)		(1,4)
Dagsværdireguleringer ført via egenkapitalen				5,5		5,5
Henført til nettoopskrivning			80,3	(80,3)		0,0
Årets resultat				66,9	17,2	84,1
Egenkapital pr. 31.12.2004	171,6	102,9	259,5	161,7	17,2	712,9

# Pengestrømsopgørelse for koncernen

Note	(mio. DKK)	Koncern	
		2004	2003
	Resultat af primær drift	174,5	126,6
	Af- og nedskrivninger på anlægsaktiver	60,2	53,8
	Reservationer og andre poster uden likviditetsvirkning	(3,7)	1,1
		231,0	181,5
	<b>Ændring i driftskapital:</b>		
19	Varelagre	(100,4)	33,5
20	Tilgodehavender fra salg	(36,4)	82,7
21	Leverandørgæld	6,0	(33,1)
	Øvrig driftsgæld, netto	35,8	0,9
	Pengestrømme fra drift før finansielle poster	136,0	265,5
	Finansielle indtægter	9,2	9,7
	Finansielle omkostninger	(51,7)	(62,2)
	Betalt selskabsskat	(31,4)	(16,5)
	<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>62,1</b>	<b>196,5</b>
21	Køb af virksomheder	-	(21,0)
	Ophørende aktiviteter	-	5,7
	Investering i og udskiftning af anlægsaktiver	(8,6)	(30,3)
	Investering i øvrige finansielle anlægsaktiver	(0,2)	(1,3)
	<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>(8,8)</b>	<b>(46,9)</b>
	<b>Likviditetsvirkning fra driften og efter investeringer</b>	<b>53,3</b>	<b>149,6</b>
21	Tilbagebetaling af gæld til realkreditinstitutter og leasingforpligtelse	(14,2)	(34,9)
	Tilbagebetaling af gæld til kreditinstitutter	(21,5)	(105,8)
	Køb af egne aktier	(0,6)	(0,3)
	Betalt udbytte	(10,3)	(10,3)
	<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>(46,6)</b>	<b>(151,3)</b>
	<b>Forskydning i likvide beholdninger</b>	<b>6,7</b>	<b>(1,7)</b>
	Likvid beholdning pr. 1. januar	11,2	12,9
	Likvid beholdning pr. 31. december	17,9	11,2

# Noter

Note (mio. DKK)

## 1 Segmentoplysninger:

Aktiviteter – primært segment

	Hårdtræs- divisionen		Træ- & Plade- divisionen		Byggemateriale- divisionen		Ikke allokeret inkl. moderselskab		Koncern- elimineringer		Koncern	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
Nettoomsætning	2.528,4	2.238,0	1.116,8	1.062,4	1.495,8	1.272,5			(104,7)	(121,8)	5.036,3	4.451,1
Bruttoavance	358,9	323,0	161,1	142,1	304,9	258,7					824,9	723,8
Omkostninger ekskl. goodwill-afskrivninger	(248,4)	(229,8)	(110,8)	(116,7)	(263,3)	(234,5)	(19,6)	(8,1)			(642,1)	(589,1)
Resultat før goodwill- afskrivninger (EBITA)	110,5	93,2	50,3	25,4	41,6	24,2	(19,6)	(8,1)			182,8	134,7
Goodwill-afskrivninger	(4,8)	(4,3)	0,0	0,0	(3,5)	(3,8)	0,0	0,0			(8,3)	(8,1)
Resultat af primær drift (EBIT)	105,7	88,9	50,3	25,4	38,1	20,4	(19,6)	(8,1)			174,5	126,6
Finansielle poster, netto	(25,6)	(29,6)	(6,5)	(9,8)	(11,2)	(12,2)	0,8	(0,9)			(42,5)	(52,5)
Resultat før skat	80,1	59,3	43,8	15,6	26,9	8,2	(18,8)	(9,0)			132,0	74,1
Anlægsaktiver	167,5	176,5	12,2	41,3	170,2	197,6	1.089,7	1.016,8	(1.066,5)	(991,3)	373,1	440,9
Omsætningsaktiver	1.021,5	888,7	231,4	225,5	365,0	382,4	468,9	416,3	(468,6)	(419,6)	1.618,2	1.493,3
Forpligtelser	(807,1)	(718,6)	(87,1)	(133,9)	(351,8)	(403,3)	(845,7)	(797,5)	813,3	754,7	(1.278,4)	(1.298,6)

### Koncern

### Moderselskab

Note (mio. DKK)

	2004	2003	2004	2003
<b>2 Nettoomsætning:</b>				
Nettoomsætning uden for Danmark	59%	60%		
<b>3 Personaleomkostninger:</b>				
Løn og gage	337,8	321,5	104,7	107,5
Pensionsbidrag	19,3	16,0	6,8	6,0
Omkostninger til social sikring	20,3	14,8	0,4	(0,2)
	377,4	352,3	111,9	113,3
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			(83,2)	(89,9)
			28,7	23,4
Antal beskæftigede medarbejdere i gennemsnit for året	1.695	1.414	249	275
Heraf beskæftigede i tilknyttede virksomheder			(195)	(229)
Beskæftiget i Dalhoff Larsen & Horneman A/S			54	46
Vederlag til moderselskabets bestyrelse og direktion udgør:				
Bestyrelse	1,3	1,1	1,3	1,1
Direktion	3,1	2,6	3,1	2,6
	4,4	3,7	4,4	3,7

Ledelsens optionsprogram omtales i note 23.



Note	(mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
		2004	2003	2004	2003
4	<b>Honorar til generalforsamlingsvalgt revision:</b>				
	<b>Revision:</b>				
	KPMG	3,2	4,2	0,4	0,4
	Statsaut. revisor Erik Lund	0,1	0,1	0,1	0,1
	Andre	0,4	0,4	-	-
		3,7	4,7	0,5	0,5
	<b>Andre ydelser:</b>				
	KPMG	0,5	0,4	0,4	0,2
	Andre	0,1	0,1	0,0	0,0
		0,6	0,5	0,4	0,2
		4,3	5,2	0,9	0,7
5	<b>Af- og nedskrivninger på anlægsaktiver:</b>				
	IT-projekter	5,0	0,7	5,0	0,7
	Goodwill	8,3	8,1	-	-
	Immaterielle anlægsaktiver	13,3	8,8	5,0	0,7
	Grunde og bygninger	12,2	11,5	0,8	0,9
	Tekniske anlæg og maskiner	11,5	8,0	-	-
	Kørende materiel og inventar	23,2	25,5	5,0	7,6
	Materielle anlægsaktiver	46,9	45,0	5,8	8,5
	Afskrivninger i alt	60,2	53,8	10,8	9,2
6	<b>Indtægter af finansielle anlægsaktiver:</b>				
	Renteindtægter tilknyttede virksomheder	-	-	20,4	21,9
7	<b>Finansielle indtægter:</b>				
	Renteindtægter tilknyttede virksomheder	-	-	11,3	12,8
	Andre finansieringsindtægter	9,2	9,7	0,6	0,9
		9,2	9,7	11,9	13,7
8	<b>Finansielle omkostninger:</b>				
	Renteomkostninger tilknyttede virksomheder	-	-	7,8	5,6
	Andre finansieringsomkostninger	51,7	62,2	23,8	30,9
		51,7	62,2	31,6	36,5
9	<b>Skat af årets resultat:</b>				
	Aktuel skat	27,3	24,1	(6,5)	3,1
	Regulering af udskudt skat	20,6	4,9	10,8	10,5
	Skat i tilknyttede virksomheder	-	-	54,7	24,5
	Sambeskatningsbidrag fra danske tilknyttede virksomheder	-	-	(11,1)	(9,1)
		47,9	29,0	47,9	29,0
	<b>Afstemning af effektiv skatteprocent:</b>				
	Skattesats i Danmark	30,0%	30,0%		
	Ikke fradragsberettigede omkostninger, danske selskaber	1,6%	2,0%		
	Højere skattesatser mv. i udlandet	4,7%	7,1%		
		36,3%	39,1%		

**Koncern**

Note	(mio. DKK)	Goodwill	IT-projekter	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Kørende materiel og inventar	Materielle anlæg under opførelse	Materielle anlægsaktiver i alt
10	<b>Anlægsaktiver:</b>							
	Kostpris 1.1.2004	83,7	16,6	359,9	92,7	178,8	5,3	636,7
	Valutakursregulering	(0,5)	-	2,3	(1,4)	(0,4)	(0,4)	0,1
	Reklassifikationer	-	1,1	1,3	4,4	(2,4)	(4,4)	(1,1)
	Årets tilgang	0,9	2,1	22,0	9,2	17,4	3,0	51,6
	Årets afgang	-	-	(39,9)	(9,1)	(42,9)	-	(91,9)
	Kostpris 31.12.2004	84,1	19,8	345,6	95,8	150,5	3,5	595,4
	Af- og nedskrivninger 1.1.2004	41,8	-	130,2	55,8	114,1	-	300,1
	Valutakursregulering	(0,3)	-	0,3	(1,2)	(0,5)	-	(1,4)
	Reklassifikationer	-	0,7	0,5	-	(1,2)	-	(0,7)
	Årets af- og nedskrivninger	8,3	5,0	12,2	11,5	23,2	-	46,9
	Tilbageført afskrivning på solgte aktiver	-	-	(12,4)	(8,6)	(24,9)	-	(45,9)
	Af- og nedskrivninger 31.12.2004	49,8	5,7	130,8	57,5	110,7	0,0	299,0
	Regnskabsmæssig værdi 31.12.2004	34,3	14,1	214,8	38,3	39,8	3,5	296,4

Bogført værdi af finansielt leasede anlægsaktiver udgør pr. 31.12.2004 DKK 2,4 mio.

Ejendommene i Danmark er ved den seneste offentlige ejendomsvurdering ansat til DKK 234 mio.

(bogført værdi pr. 31.12.2004: DKK 130,1 mio.).

**Moderselskab**

	IT-projekter	Grunde og bygninger	Kørende materiel og inventar
<b>Anlægsaktiver:</b>			
Kostpris 1.1.2004	16,6	34,3	53,3
Reklassifikationer	1,1	-	(1,1)
Årets tilgang	2,1	0,1	2,5
Årets afgang	-	-	(6,7)
Kostpris 31.12.2004	19,8	34,4	48,0
Af- og nedskrivninger 1.1.2004	-	21,5	44,9
Reklassifikationer	0,7	-	(0,7)
Årets af- og nedskrivninger	5,0	0,8	5,0
Tilbageført afskrivning på solgte aktiver	-	-	(5,5)
Af- og nedskrivninger 31.12.2004	5,7	22,3	43,7
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2004	14,1	12,1	4,3

Bogført værdi af finansielt leasede anlægsaktiver udgør pr. 31.12.2004 DKK 0,7 mio.

Ejendommene, som alle er beliggende i Danmark, er ved den seneste offentlige ejendomsvurdering ansat til DKK 45 mio.

(bogført værdi pr. 31.12.2004: DKK 12,1 mio.).

**Moderselskab**

Note	(mio. DKK)	2004	2003
11	<b>Kapitalandele i tilknyttede virksomheder:</b>		
	Kostpris 1.1. og 31.12.	453,3	453,3
	Værdiregulering 1.1.	179,2	155,2
	Årets resultat før skat	154,7	83,6
	Skat af årets resultat	(54,7)	(27,6)
	Kursreguleringer og regulering af valutaterminforretninger	0,3	(12,0)
	Hævet udbytte	(20,0)	(20,0)
	Værdiregulering 31.12.	259,5	179,2
	Regnskabsmæssig værdi 31.12.	712,8	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**

	2004	2003
12	<b>Andre værdipapirer og kapitalandele:</b>	
	Kostpris 1.1.	5,4
	Årets tilgang	0,2
	Årets afgang	-
	Kostpris 31.12.	5,6

Note	(mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
		2004	2003	2004	2003
13	<b>Skat i balancen:</b>				
	Skyldig selskabsskat				
	Primo	16,8	9,2	3,1	-
	Afsat for året	27,3	24,1	(6,5)	3,1
	Betalt skat	(31,4)	(16,5)	(6,9)	-
	Ultimo	12,7	16,8	(10,3)	3,1
	Udskudt skat, nettoaktiv:				
	Primo	33,0	41,7	8,3	18,1
	Overtaget i forbindelse med købt selskab	-	1,4	-	-
	Finansielle instrumenter, egenkapitalen	0,9	(5,2)	1,4	0,7
	Regulering for året, resultatopgørelsen	(20,6)	(4,9)	(10,8)	(10,5)
	Ultimo	13,3	33,0	(1,1)	8,3
	Består af:				
	Udskudt skatteaktiv	22,7	40,4	0,0	8,3
	Udskudt skatteforpligtelse	(9,4)	(7,4)	(1,1)	0,0
		13,3	33,0	(1,1)	8,3
	Det udskudte skatteaktiv kan henføres til midlertidige forskelle vedrørende:				
	Anlægsaktiver	4,1	4,8	6,2	6,8
	Omsætningsaktiver	4,2	12,4	(7,3)	1,5
	Fremførte underskud	5,0	15,8	0,0	0,0
		13,3	33,0	(1,1)	8,3
14	<b>Aktiekapital i moderselskabet:</b>				
	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				
		<b>Antal aktier</b>	<b>Nominel værdi (tkr.)</b>	<b>% af selskabskapital</b>	
		2004	2003	2004	2003
	Beholdning af egne aktier:				
	Saldo 1.1.	22.015	20.000	2.202	2.000
	Køb	2.500	2.015	250	202
	Salg	-	-	-	-
	Egne aktier 31.12.	24.515	22.015	2.452	2.202

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 2004 erhvervet netto 2.500 aktier til kurs 293, svarende til købssum på 733 tkr. Værdien er afskrevet direkte på egenkapitalen.

Note	(mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
		2004	2003	2004	2003
15	<b>Langfristede gældsforpligtelser:</b>				
	Gældsforpligtelser, der forfalder efter 5 år:				
	Realkreditinstitutter	48,7	58,6	9,3	10,2
	Kreditinstitutter	0,4	3,8	0,0	0,0
	Leasingforpligtelser	0,0	0,0	0,0	0,0
		49,1	62,4	9,3	10,2
	Gældsforpligtelser, der forfalder mellem 1 og 5 år	309,5	312,3	282,6	283,6
	<b>Langfristede gældsforpligtelser i alt</b>	<b>358,6</b>	<b>374,7</b>	<b>291,9</b>	<b>293,8</b>
	<b>Finansiell leasing:</b>				
	Forfald inden for 1 år	0,8	1,7	0,7	0,9
	Forfald mellem 1 og 5 år	0,8	1,6	0,4	1,2
	Forfald efter 5 år	0,0	0,0	0,0	0,0
		1,6	3,3	1,1	2,1

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
<b>Finansielle passiver:</b>									
Prioritetsgæld	5,2	19,5	48,7	73,4	-	-	69,0	4,1	0,3
Langfristet bankgæld	4,6	289,2	0,4	294,2	-	274,5	13,5	6,2	-
Kortfristet bankgæld, inkl. diskont. veksler	634,7	-	-	634,7	-	575,2	46,3	13,2	-
	644,5	308,7	49,1	1.002,3	-	849,7	128,8	23,5	0,3
Leasinggæld/forpligtelse	0,8	0,8	-	1,6	-	0,2	0,3	1,1	-
	645,3	309,5	49,1	1.003,9	-	849,9	129,1	24,6	0,3
<b>Finansielle instrumenter (optaget i balancen under periodeafgrænsningsposter):</b>									
Renteswap () = aktiv	1,0	6,3	-	7,3	-	-	7,3	-	-
Valutaterminskontrakter () = aktiv	(1,5)	-	-	(1,5)	-	(1,5)	-	-	-
	(0,5)	6,3	-	5,8	-	(1,5)	7,3	-	-

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

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

Valuta	Tilgodehavende	Nettoaktiv i dattervirksomheder Gæld	Valuta terminskontrakter	Nettoposition	
EUR	348	(330)	93	(1)	110
USD	249	(263)	102	(104)	(16)
GBP	10	(12)	68	(56)	10
PLN	3	(1)	29	(26)	5
Øvrige	8	(16)	-	6	(2)

I opgørelsen af koncernens valutarisiko er malaysiske ringgit, pga. fastlåsnings til US dollar, behandlet som sådan. Nettorisikoeksponering ved en eventuel dekobling af malaysiske ringgit fra US dollar udgør DKK 31 mio. US dollareksponeringen reducerer risikoen på koncernens varelagre indkøbt i US dollar, men bogført i lokal valuta.

	2004		2003	
	Bogført værdi	Maksimal kreditrisiko ekskl. moms	Bogført værdi	Maksimal kreditrisiko ekskl. moms
<b>Kreditrisiko:</b>				
Tilgodehavender fra salg	534,5	185,5	498,1	195,4
Forudbetalinger for varer	60,3	60,3	37,1	37,1

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. 31.12.2004.

	2004		2003	
	Bogført værdi	Handelsværdi	Bogført værdi	Handelsværdi
Prioritetsgæld 1)	73,4	74,8	85,7	85,8

Alle primære finansielle aktiver er optaget til markedsværdi på balancedagen.

1) Låneporteføljen vurderes løbende med henblik på mulig konvertering.

Note	(mio. DKK)	Koncern		Moderselskab	
		2004	2003	2004	2003
17	<b>Pantsætninger:</b> Ejendomme: Ud over prioritetsgæld i henholdsvis koncern og moderselskab er der i ejendomme givet pant for:	9,2	24,3	6,2	8,1
	Der er tinglyst skadesløsbreve, som er ubehæftede, i ejendomme for	10,0	10,0	0,0	0,0
	<b>Vekseltilgodehavende</b> diskonteret hos udenlandske kreditinstitutter	44,2	49,1	0,0	0,0
18	<b>Eventualforpligtelser:</b> Garantiforpligtelser i favør af tilknyttede virksomheder ud over den i balancen anførte bankgæld, maksimum	-	-	433,5	438,3
	Garantiforpligtelser i favør af andre, maksimum	11,0	4,0	9,4	4,0

**Leasingforpligtelse:**

I moderselskab og tilknyttede virksomheder er indgået aftale om operationel lease af fast ejendom:

	Leasing-aftale indgået	Løbetid	Nominal værdi af leasingforpligtelse	
			Købsoption kan udnyttes	(mio. DKK)
Administrationsbygning, Skagensgade 66, 2630 Taastrup	2000	20 år	2007	62,1
Administrationsbygning/lager, Nydamsvej 22, 8362, Hørning	2004	15 år	2013	27,9
Administrationsbygning/lager, Tulipvej 2, 7100 Vejle	2004	15 år	2013	12,8
Byggemarked, Ørnumvej 10, 4220 Korsør	2003	8 år	2011	10,3

Ved en eventuel udnyttelse af købsoption ophører leasingaftalen. For ejendommen i Korsør har DLH ved leasingperiodens udløb forkøbsret, men ikke pligt til at erhverve ejendommen til markedsværdi. Øvrige ejendomme kan via købsoptioner erhverves til fast aftalte priser.

Der er endvidere indgået rammeaftaler om operationel leasing for person-, vare- og lastbiler i såvel moderselskab som tilknyttede virksomheder i Danmark. Aftalerne er indgået på sædvanlige markedsbetingelser. Nutidsværdien af leasingforpligtelser udgør DKK 15,3 mio.

Operationel leasingforpligtelse, nominal værdi forfalder	Koncern				Moderselskab			
	0-1 år	1-5 år	>5 år	Total	0-1 år	1-5 år	>5 år	Total
Ejendomme	6,9	29,5	76,7	113,1	3,2	13,8	45,1	62,1
Personbiler	4,7	8,7	0,0	13,4	0,3	0,2	0,0	0,5
Lastbiler	0,5	1,3	0,1	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0
	12,1	39,5	76,8	128,4	3,5	14,0	45,1	62,6

Note	(mio. DKK)	Koncern	
		2004	2003
19	<b>Bevægelse i varelagre:</b>		
	Beholdning pr. 1.1.	891,9	896,7
	Tilkøbte virksomheder	-	28,7
	Beholdning 31.12.	(992,3)	(891,9)
		(100,4)	33,5
20	<b>Bevægelse i tilgodehavender fra salg:</b>		
	Beholdning pr. 1.1.	498,1	558,7
	Tilkøbte virksomheder	-	22,1
	Beholdning 31.12.	(534,5)	(498,1)
		(36,4)	82,7
21	<b>Køb af virksomheder:</b>		
	Anlægsaktiver	-	(5,9)
	Omsætningsaktiver	-	(83,1)
	Leverandørgæld	-	10,6
	Bankgæld	-	53,6
	Øvrige gældsposter	-	3,8
		-	(21,0)

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

Der har ikke i 2004 været transaktioner med DLH-Fonden ud over udbetalt udbytte.

Endvidere henvises til omtalen på side 27 om aktionærforhold.

**Nærtstående parter med betydelig indflydelse:**

Omfatter selskabets bestyrelse, direktion samt tilknyttede virksomheder i henhold til koncernoversigten side 49.

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 29 i omtalen af aktionærforhold.

Endvidere henvises til side 30, hvor ledeshverv for bestyrelse og direktion oplyses.

23 **Ledelsens optionsprogram:**

Aktieoptioner til koncernledelsen	2004	2003	2002	i alt	Udnyttet	
					i 2004	Total
Tildelingskurs/udnyttelseskurs	265	155	188		199	
Direktionen	3.145	6.912	5.319	15.376	0	15.376
Øvrig koncernledelse til ligelig fordeling	2.516	5.528	4.256	12.300	4.256	8.044
	5.661	12.440	9.575	27.676	4.256	23.420

Aktieoptioner som er tildelt i perioden 2002 til 2004 kan udnyttes 2-5 år efter tildelingen. Udnyttelse af optionerne kan ske uden betingelser inden for de sædvanlige handelsvinduer, undtaget perioden fra årsregnskabsmeddelelsens offentliggørelse i marts og frem til 1. april, og naturligvis underlagt gældende insiderregler. Udnyttelseskursen beregnes som tildelingskursen indekseret med en stigning på 3% p.a. Koncernledelsens retserhvervelse af aktieoptionerne sker over en 12 måneders periode fra 1. april til 31. marts.

Noten udbygges i den endelige version af årsrapporten.



# Koncernens virksomheder

pr. 1. marts 2005

**Dalhoff Larsen & Horneman A/S**  
Skagensgade 66  
2630 Taastrup

**DLH Skov- & Miljøafdeling**  
Skagensgade 66  
2630 Taastrup

## HÅRDTRÆSDIVISIONEN

### DLH Nordisk A/S

Skagensgade 66, 2630 Taastrup

Nydamsvej 22, 8362 Hørning

### 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

11424 Route 36, 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 Hamburg, Tyskland

### Nordisk Bois S.A.R.L.

Rue de l'Île Botty, Zone Industrielle de Cheviré, 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 Botty, Zone Industrielle de Cheviré, 44340 Bouguenais, Frankrig

### DLH Nordisk sp. z o.o.

ul. Kolobrzeska 3, 78-230 Karlino, Polen

### DLH Nordisk sp. z o.o.

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

ul. Sosnkowskiego 1D, 02-495 Warszawa Polen

ul. Modlinska 231, 03-120 Warszawa, Polen

ul. Struga 42, 70-784 Szczecin, Polen

ul. Rozdzińskiego 95, 40-203 Katowice, Polen

ul. Grudziadzka 122A, 87-100 Torun, Polen

ul. Dabrowskiego 399, 60-425 Poznan, Polen

ul. Swietoja ska 4/8, 81-368 Gdynia, Polen

ul. Fordonska 135, 85-739 Bydgoszcz, Polen

ul. Wysycigowa 58, 53-012 Wroclaw, Polen

### Nordisk Timber Ltda.

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

Alameda Frei Romon no 1010, Bairro : Centro, CEP 68.800-000, Breves, Pará Brasilien

Rua Carneiro Lobo no 468, Sala 1304, Bairro: Batel, CEP 80.240-240, 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.

B.P. 18003, Libreville/Owendo, Gabon

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

B.P. 4144, Douala, Cameroun

### DLH Nordisk A/S

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

### Merani Trading LLC/DLH Nordisk A/S

Sheikh Zayed Road, City Tower 1, Office No. 310, P.O. Box 28049, Dubai Forenede Arabiske Emirater

### DLH Nordisk A/S

Unit A, 16/S, World Trust Tower, 50 Stanley Street, Central, Hongkong, Kina

### DLH Nordisk A/S

Suite 1202, Building K, 343 Huaihai West Road, 200030 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.

U Prioru 1, 161 01 Prag 6, Tjekkiet

### DLH Nordisk Slovakia s.r.o.

Kozusnicka 3 851 10 Bratislava – Jarovce, Slovakiet

Prachaticka Street 27, 96001 Zvolen Slovakiet

### DLH Nordisk Derevo Ltd.

Ukrainska st., 5, Potash station, Man'kivka area, Cherkassy Oblast, Ukraine

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

### DLH Nordisk Kft.

HU-1094 Budapest, Tompa u. 10. l/3. Ungarn

## TRÆ- & PLADEDIVISIONEN

### DLH A/S

Skagensgade 66, 2630 Taastrup

### Salgscenter Gadstrup

Finervej 7, 4621 Gadstrup

### Salgscenter Hørning

Nydamsvej 22, 8362 Hørning

### Salgscenter Kolding

Nordkajen 21, 6000 Kolding

### Nordic Wood & Board AB

Ollebotterminalen, 230 44 Bunkeflostrand Sverige

### DLH Russia 000

96, Obvodnyy Kanal Ave., 163045 Arkhangelsk, Rusland

### DLH A/S

Bolshevistskaya str. 64, Perm 614000 Rusland

### DLH A/S

Pyatnitskaya str., 39/1, Office No. 26 156000 Kostroma, Rusland

### DLH A/S

9th Of May Str. 40, Flat 45, 660125 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 D, 02-495 Warszawa Polen

### DLH A/S

4, Oktyabrskaya Str., 220023 Grodno Hviderusland

### DLH A/S

Zenklova 28, 180 00 Prag 8, Tjekkiet

### DLH A/S

Suite 1202 Building K, 343 Huaihai West Road, 200030 Shanghai, Kina

### DLH A/S c/o DLH Nordisk, Inc.

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

## BYGGMATERIALEDIVISIONEN

### DLH Træ & Byg A/S

Skagensgade 66, 2630 Taastrup

### Region Jylland Nord C&N Trælasthandel

Mineralvej 10-16, 9100 Aalborg

### C&N Vinderup

Parallelvej 1, 7830 Vinderup

### C&N Tim

Svensgaardsvej 9, 6980 Tim

### C&N Nuuk A/S

Industrivej 14, 3900 Nuuk, Grønland

### Region Jylland Syd/Fyn Træ & Byg

Odensvej 2, 7200 Grindsted

### Træ & Byg

Kløvermarken 17, 7190 Billund

### Træ & Byg

Industrivej 2, 6840 Oksbøl

### Træ & Byg

Vesterhavsvej 37, 6830 Nr. Nebel

### Træ & Byg

Gtjervej 10, 6960 Hvide Sande

### ProTræ Vamdrup

Bavnevej 32, 6580 Vamdrup

### ProTræ Vejle

Tullipvej 2, 7100 Vejle

### ProTræ Odense

Energivej 17, 5260 Odense S

### ProTræ Lendemark

Lendemark 42, 6372 Bylderup-Bov

### ProTræ Skodborg

Røddingvej 8, Skodborg, 6630 Rødding

### Region Sjælland Walter Jessen

Sdr. Ringvej 27, 2605 Brøndby

### Karlsunde Trælast

Motorgangen 1-5, 2690 Karlsunde

### Tune Trælasthandel

Industrisvinget 1-5, Tune, 4000 Roskilde

### A/S Holten Langes Trælasthandel

Industrivangen 1, 4550 Asnæs

### A/S Holten Langes Trælasthandel

Mellem Broerne 10, 4100 Ringsted

### A/S Holten Langes Trælasthandel

Ørnumvej 10, 4220 Korsør

# Juridisk struktur

DLH-koncernen	Aktiekapital		Ejerandel
Dalhoff Larsen & Horneman A/S, Høje Taastrup	DKK	171.622.000	
DLH Nordisk A/S, Høje Taastrup	DKK	50 mio.	100%
DLH Timber (UK) Ltd., Westerham, England	GBP	2,3 mio.	100%
DLH Nordisk Inc., Greensboro, USA	USD	3,6 mio.	100%
PW Hardwood LLC, Rye, USA	USD	1,0 mio.	100%
Indufor N.V., Antwerpen, Belgien	EUR	2,5 mio.	100%
DLH Nordisk (Holland) B.V., Ritthem, Holland	EUR	0,1 mio.	100%
Hout Opslag Maatschappij Vlissingen B.V., Ritthem, Holland	EUR	0,5 mio.	100%
Indufor GmbH, Hamborg, Tyskland	EUR	1,0 mio.	100%
Nordisk Bois S.A.R.L., Nantes, Frankrig	EUR	0,8 mio.	100%
Indubois S.A.S., Sète, Frankrig	EUR	3,0 mio.	100%
DLH Drewno Sp. z o.o., Ostrów, Polen	PLN	2,4 mio.	100%
DLH Nordisk Sp. z o.o., Karlino, Polen	PLN	2,0 mio.	100%
DLH Nordisk s.r.o., Prag, Tjekkiet	CZK	0,2 mio.	100%
DLH Nordisk s.r.o., Bratislava, Slovakiet	SKK	0,2 mio.	100%
DLH Nordisk Derevo, Uman, Ukraine	UAH	0,2 mio.	100%
Nordisk Timber Ltda., Belém, Brasilien	BRL	33,1 mio.	100%
DLH Nordisk S.A.R.L., Abidjan, Elfenbenskysten	XOF	50,0 mio.	100%
Nordisk Gabon S.A., Libreville, Gabon	XAF	10,0 mio.	100%
DLH Nordisk S.A.R.L., Douala, Cameroun	XAF	50,0 mio.	100%
Carl Ronnow (Malaysia) Sdn. Bhd, Kota Kinabalu, Malaysia	MYR	2,5 mio.	100%
DLH A/S, Høje Taastrup	DKK	25,5 mio.	100%
Nordic Wood & Board AB, Bunkeflostrand, Sverige	SEK	0,1 mio.	100%
DLH Russia OOO, Arkhangelsk, Rusland	RBL	0,06 mio.	100%
Støvring Tømmerhandel A/S i likvidation, Høje Taastrup	DKK	3,1 mio.	100%
DLH Træ & Byg A/S, Høje Taastrup	DKK	40 mio.	100%
C & N Nuuk A/S, Nuuk, Grønland	DKK	1,0 mio.	100%
A/S Holten Langes Trælasthandel, Ringsted	DKK	1,0 mio.	100%



**Dalhoff Larsen & Horneman A/S**

Skagensgade 66  
DK-2630 Taastrup

CVR nr. 34 41 19 13

Tlf. 43 50 01 00  
Fax 43 50 01 90  
[www.dlh-group.dk](http://www.dlh-group.dk)  
[dlh@dlh-group.com](mailto:dlh@dlh-group.com)

