

Delårsrapport Q1 / 2011



Kvartalsrapporten fra Dalhoff Larsen & Horneman A/S, CVR-nr. 34 41 19 13, blev offentliggjort på dansk og engelsk den 23. maj 2011 via NASDAQ OMX Copenhagen. I tilfælde af uoverensstemmelse mellem den danske og engelske version er det den danske version, der er gældende.

Hoved- og nøgletal (mio. DKK)	1. kvartal		Året
	2011	2010	2010
Resultatopgørelse:			
Nettoomsætning	781	740	3.202
Bruttoavance	116	109	516
Omkostninger ekskl. afskrivninger og amortisering	(93)	(99)	(440)
Primært resultat før renter, skat, afskrivninger og amortisering (EBITDA)	22	10	76
Indtjening før renter, skat og amortisering (EBITA)	19	6	61
Resultat af primær drift (EBIT)	16	3	49
Finansielle poster, netto	(12)	(13)	(66)
Resultat for fortsættende aktiviteter før skat (EBT)	4	(10)	(18)
Resultat for fortsættende aktiviteter	1	(7)	(22)
Resultat for ophørende aktiviteter	(5)	(6)	26
Resultat	(4)	(13)	4
Balanceposter:			
Varebeholdninger	746	1.048	739
Tilgodehavender fra salg	419	510	329
Samlede aktiver	1.740	2.289	1.993
Egenkapital	528	521	528
Gennemsnitligt investeret kapital inkl. goodwill	1.340	1.717	1.051
Investeret kapital ultimo inkl. goodwill	1.356	1.758	929
Gennemsnitlig rentebærende gæld, netto	824	1.208	999
Investeringer:			
Bruttoinvesteringer ekskl. tilkøb	2	2	14
Heraf investeringer i materielle aktiver	1	2	9
Bruttoinvesteringer inkl. tilkøb	2	2	14
Nettoinvesteringer (bogført værdi) ekskl. tilkøb	2	2	3
Pengestrømme:			
Pengestrømme fra driftsaktiviteter (CFFO)	(74)	(114)	(22)
Pengestrømme fra driften efter investeringer (ekskl. tilkøb)	(72)	(142)	(81)
Pengestrømme fra driften efter investeringer (inkl. tilkøb)	(72)	(142)	(81)
Regnskabsmæssige nøgletal:			
Bruttomargin	14,8%	14,7%	16,1%
Overskudsgrad (EBIT-margin)	2,0%	0,4%	1,5%
Net working capital / sales	32,4%	45,3%	28,8%
Egenkapitalforrentning (ROE)	(3,0)%	(9,7)%	0,7%
Soliditet	30,4%	22,7%	26,5%
Soliditet inkl. ansvarligt lån	39,7%	29,8%	34,6%
Afkast af inv. kapital inkl. goodwill (ROIC inkl. goodwill)	5,7%	1,4%	5,8%
Gennemsnitligt antal medarbejdere	696	759	716
Aktierelaterede nøgletal¹⁾:			
Indre værdi pr. udvandet aktie a DKK 10 (BVPS-D) ultimo	30	29	30
Aktiekurs pr. ultimo (P), DKK	14,00 ²⁾	18,40	30,70
Udvandet kurs / indre værdi (P/BV-D)	0,47	0,62	1,03
Udvandet EPS (pr. aktie a DKK 10)	0,07	(0,40)	(1,27)
Gennemsnitligt stk. udvandede aktier udstedt (i 1.000 stk.)	17.855	17.652	17.673
Pengestrøm pr. udvandet aktie a DKK 10 (CFPS-D)	(4,13)	(6,44)	(1,24)
Udvandet Price Earning (P/E-D)	192,3	(46,4)	(24,2)
Resultat pr. aktie (EPS) a DKK 10	0,07	(0,40)	(1,27)

1) Resultat og udvandet resultat pr. aktie er beregnet i overensstemmelse med IAS 33 "Indregning pr. aktie". Øvrige nøgletal er beregnet efter Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2010".

2) Kurs efter tildeling af tegningsretter.

LEDELSESBERETNING

DLH realiserede en fortsat positiv udvikling i årets første kvartal, hvor EBIT steg som følge af bl.a. omsætningsvækst.

Salgs- og resultatudvikling

DLH opnåede en **omsætning** på DKK 781 mio. i 1. kvartal 2011 mod DKK 740 mio. i samme periode sidste år. Første kvartal er således forløbet tilfredsstillende med en omsætningsvækst på 6%. Væksten skal dog ses i lyset af, at omsætningen i første kvartal sidste år var præget af en meget kold vinter i Nordeuropa og dermed en svag udvikling i byggeriet. Tillige faldt påsken, der normalt indebærer lavere aktivitet, også i første kvartal sidste år.

Bruttoavance blev DKK 116 mio. i 1. kvartal, svarende til en stigning på DKK 7 mio. eller 6% i forhold til samme periode sidste år. Bruttomarginalen er steget med 0,1%-point fra 14,7% i samme periode sidste år til 14,8%.

Koncernen har valgt at udgiftsføre centrale sourcing-omkostninger som en del af vareforbruget for at give et mere retvisende billede af dækningsgraden. Omkostningerne til fremskaffelse af træ indgår dermed konsistent i vareforbruget, uanset om der er tale om omkostninger betalt til tredjemand eller egne omkostninger.

Dækningsgraden påvirkes dermed marginalt negativt, idet der overføres hhv. DKK 8 mio. for første kvartal 2011 og DKK 6 mio. for første kvartal 2010. Alle sammenligningstal er tilrettet.

Koncernens kapacitetsomkostninger udgjorde DKK 93 mio. mod DKK 99 mio. i den tilsvarende periode sidste år.

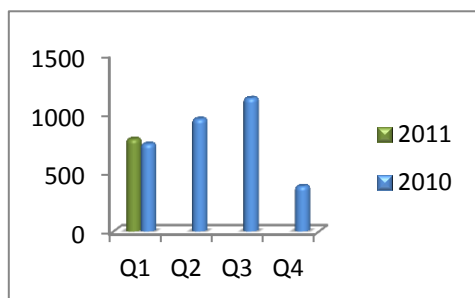
EBIT (resultat af primær drift før renter og skat) blev DKK 16 mio. i 1. kvartal 2011 mod DKK 3 mio. i samme periode sidste år.

I 1. kvartal udgjorde **resultat før skat** (fortsættende aktiviteter) et overskud på DKK 4 mio. mod et underskud på DKK 10 mio. året før.

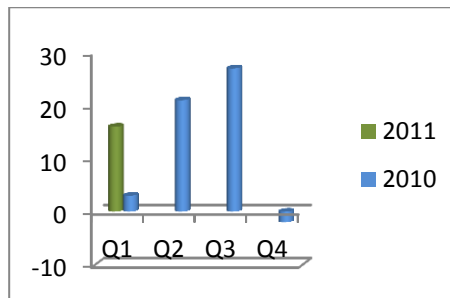
Koncernens **resultat efter skat** (fortsættende aktiviteter) udgjorde i 1. kvartal et overskud på DKK 1 mio. mod et underskud på DKK 7 mio. i det tilsvarende kvartal i 2010.

Resultat for ophørende aktiviteter blev på minus DKK 5 mio. bl.a. som følge af en kursreguleringspost ved salget af koncernens britiske selskab.

Omsætning i DKK mio.



EBIT i DKK mio.



Koncernens resultatudvikling, 1. kvartal

(mio. DKK)	Realiseret	
	Q1 2011	Q1 2010
Omsætning	781	740
Bruttoavance	116	109
<i>i % af omsætning</i>	14.8%	14.7%
Omkostninger	(93)	(99)
EBITDA	22	10
<i>i % af omsætning</i>	2.9%	1.4%
Af- og nedskrivninger	(7)	(7)
EBIT	16	3
<i>i % af omsætning</i>	2.0%	0.4%
Finansielle poster	(12)	(13)
Resultat af fortsættende aktiviteter før skat	4	(10)
Skat	(3)	3
Resultat af fortsættende aktiviteter	1	(7)
Resultat af ophørende aktiviteter	(5)	(6)
Periodens resultat	(4)	(13)

Pengestrømme og balance

Pengestrømme fra driftsaktivitet 1. kvartal 2011 var minus DKK 74 mio. Det skyldes hovedsageligt kapitalbindingen i debitorer grundet det stigende salg.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet 1. kvartal 2011 var minus DKK 128 mio. Det skyldes hovedsageligt nedbringelse af gæld efter frasalg af aktiviteter.

Koncernbalancen ultimo marts 2011 var DKK 1.740 mio. mod DKK 2.289 mio. sidste år.

Den gennemsnitligt **investerede kapital** er reduceret med DKK 377 mio. til DKK 1.340 mio. i forhold til samme periode sidste år. Udviklingen skyldes først og fremmest de frasalg af koncernens produktionsaktiviteter i bl.a. USA og Malaysia, der fandt sted i løbet af 2010, og som sluttede med endelig overdragelse af skovkoncessionerne i Congo og Gabon i januar 2011.

Koncernens **egenkapital** var ved udgangen af 1. kvartal 2011 DKK 528 mio. svarende til samme niveau som ved udgangen af 2010.

DLH's **soliditet** (inkl. ansvarlig lånekapital) udgjorde 39,7% ved udgangen af 1. kvartal 2011 mod 29,8% ved udgangen af 1. kvartal 2010.

Koncernens balance, ultimo 1. kvartal

(mio. DKK)	Realiseret	
	Q1 2011	Q1 2010
Langfristede aktiver	406	479
Varebeholdninger	746	1,048
Tilgodehavender fra salg	419	510
Øvrige kortfristede aktiver	78	180
Aktiver bestemt for salg	91	72
Aktiver i alt	1,740	2,289
Egenkapital	528	521
Langfristede forpligtelser	387	829
Kortfristede forpligtelser	760	925
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	65	14
Passiver i alt	1,740	2,289

Forretningsområder

Efter frasalg af koncernens produktions- og skovaktiviteter samt lanceringen af Go to Market-strategien er koncernen nu organiseret i seks selvstændige forretningsområder.

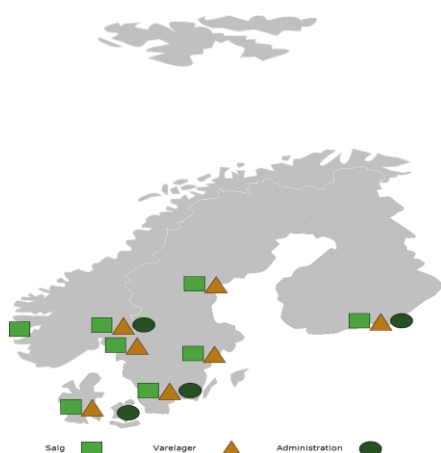
I fem af de selvstændige forretningsområder: Norden, Vesteuropa, Centrale Østeuropa, USA og Rusland servicerer koncernen fra egne varelagre kunder inden for industri, byggemarkeder og i mindre grad detailhandel. Hovedparten af omsætningen ligger i Europa.

Det sjette forretningsområde, Trading, opererer internationalt med "back to back"-handel med hårdttræ og plader.

Norden

Det nordiske marked er defineret som Danmark, Norge, Sverige og Finland. DLH omsatte i Norden i første kvartal 2011 for DKK 273 mio. svarende til 35% af den samlede koncernomsætning. Regionens omsætning er steget med 15% i forhold til den tilsvarende periode i 2010. Renset for valutaeffekt blev væksten på 9%.

DLH's faciliteter i Norden ultimo marts 2011



Hoved- og nøgletal for Norden		
(mio. DKK)	Q1 2011	Q1 2010
Omsætning	273	238
Bruttomargin	16.5%	18.1%
EBIT	8	6
Organisk vækst	14.7%	(3.3)%
NWC/Omsætning	26.8%	34.2%
NOA	539	564
ROIC ekskl. goodwill	10.4%	6.6%

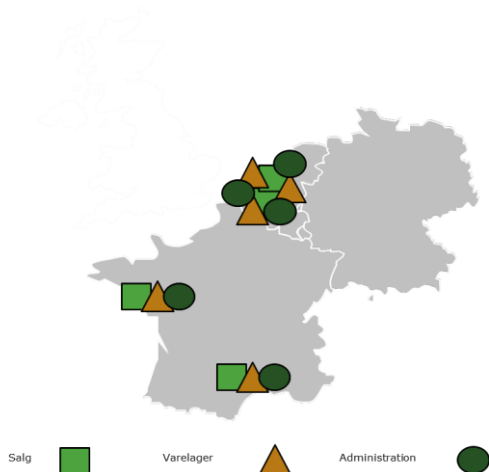
I Danmark og Sverige er DLH repræsenteret inden for flere produktområder, men koncernen har en særligt stærk position på plademarkedet. I Norge har DLH en stærk position inden for plader og savet træ, hvorimod DLH kun i mindre grad er repræsenteret på det finske marked.

Indtjeningsfremgangen er drevet af salgsfremgang i Danmark og Sverige med stigende omsætning til specielt distributionssegmentet, der dog traditionelt opererer med lavere dækningsgrader.

Vesteuropa

Det vesteuropæiske marked er defineret som Frankrig, Belgien og Holland. DLH omsatte i Vesteuropa i 1. kvartal 2011 for DKK 169 mio. svarende til 22% af den samlede koncernomsætning. Regionens omsætning er steget med 11% i forhold til den tilsvarende periode i 2010.

DLH's faciliteter i Vesteuropa ultimo marts 2011



Hoved- og nøgletal for Vesteuropa		
(mio. DKK)	Q1 2011	Q1 2010
Omsætning	169	153
Bruttomargin	16.0%	15.7%
EBIT	14	7
Organisk vækst	10.5%	16.8%
NWC/Omsætning	48.7%	49.9%
NOA	324	310
ROIC ekskl. goodwill	17.5%	10.6%

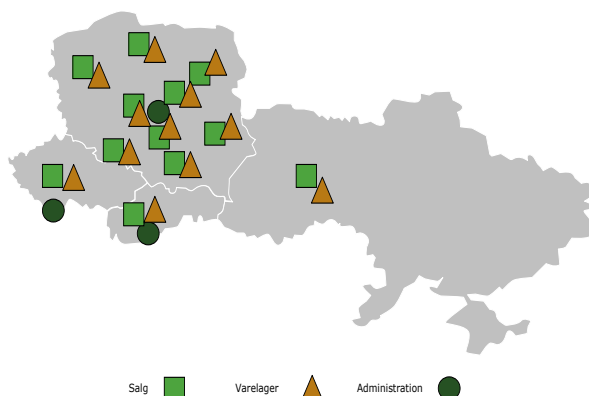
I Frankrig sælger DLH et bredt varesortiment, der omfatter kævler, savet træ, terrassebrædder samt i stigende grad yderligere forarbejdede produkter. I Belgien handles der hovedsageligt med terrassebrædder, og i Holland handles der primært med savet træ. Alle tre markeder har haft en god start på året. En række af de aktiviteter, der tidligere blev varetaget af koncernens tyske datterselskab, er overført til Belgien. Det indebærer, at der midlertidigt er en noget større kapitalbinding i varelagrene i Vesteuropa.

Centrale Østeuropa

Det centrale østeuropæiske marked er defineret som Polen, Tjekkiet og Slovakiet. DLH omsatte i det Centrale Østeuropa i første kvartal 2011 for DKK 64 mio. svarende til 8% af den samlede koncernomsætning. Regionens omsætning er steget med 8% i forhold til den tilsvarende periode i 2010.

Koncernen er i gang med en omlægning af sin distributionsform, hvor der i højere grad skal fokuseres på den egentlige grossistforretning og i mindre grad på egne udsalgssteder.

DLH's faciliteter i det Centrale Østeuropa ultimo marts 2011



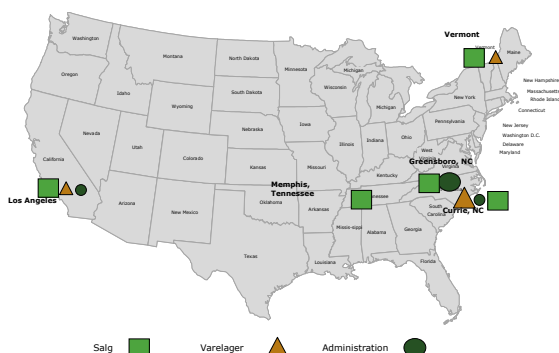
Hoved- og nøgletal for det Centrale Østeuropa		
(mio. DKK)	Q1 2011	Q1 2010
Omsætning	64	59
Bruttomargin	14.1%	15.3%
EBIT	1	(1)
Organisk vækst	8.5%	(1.7)%
NWC/Omsætning	39.6%	50.4%
NOA	140	162
ROIC ekskl. goodwill	0.9%	(2.2)%

Det er kendetegnende for det centrale østeuropæiske marked, at DLH især er stærkt positioneret inden for handelen med terrassebrædder, andre færdigvarer og træ til anden gulvbelægning. Herudover handler DLH med tømmer i både Polen og Tjekkiet og har en solid position inden for krydsfinerhandel i Polen.

USA

DLH omsatte i USA i 1. kvartal 2011 for DKK 51 mio. svarende til 6% af den samlede koncernomsætning. Regionens omsætning er stort set på niveau med den tilsvarende periode i 2010.

DLH's faciliteter ultimo marts 2011



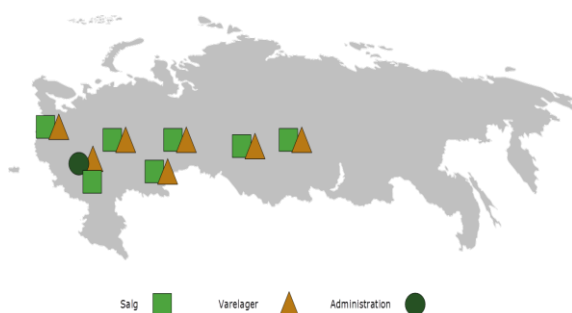
Hoved- og nøgletal for USA		
(mio. DKK)	Q1 2011	Q1 2010
Omsætning	51	52
Bruttomargin	23.5%	19.2%
EBIT	4	1
Organisk vækst	(1.9)%	48.6%
NWC/Omsætning	35.0%	35.3%
NOA	94	107
ROIC ekskl. goodwill	14.8%	3.1%

Koncernen er især stærkt positioneret inden for handelen med tømmer og terrassebrædder af tropisk hårdtræ på det amerikanske marked. Trods et vanskeligt marked inden for byggesektoren er det lykkedes at opretholde gode dækningsgrader. Det skyldes, at det amerikanske selskab er bredt lagerførende og har en meget fleksibel leveringsevne.

Rusland

I 1. kvartal 2011 omsatte DLH for DKK 33 mio. i Rusland svarende til 4% af den samlede koncernomsætning. Regionens omsætning er på niveau med den tilsvarende periode i 2010.

DLH's faciliteter i Rusland ultimo marts 2011



Hoved- og nøgletal for Rusland		
(mio. DKK)	Q1 2011	Q1 2010
Omsætning	33	32
Bruttomargin	24.2%	18.8%
EBIT	-	(2)
Organisk vækst	3.1%	45.5%
NWC/Omsætning	45.2%	45.2%
NOA	58	59
ROIC ekskl. goodwill	2.6%	(11.8)%

Koncernen er især stærkt positioneret inden for handelen med finer og er i mindre grad repræsenteret på markedet for tømmer.

Trading

I forretningsområdet Trading udnytter koncernen sin kompetence inden for sourcing og logistik til at indgå back to back-handler med større partier af hårdtræ og plader. Trading opererer internationalt.

I 1. kvartal 2011 opnåede forretningsområdet Trading en omsætning på DKK 191 mio., hvilket svarer til 24% af koncernomsætningen. Tradings omsætning er faldet sammenlignet med samme periode sidste år, og udviklingen skyldes bl.a., at adgangen til hårdtræskævler er blevet begrænset af det såkaldte 'log ban' i Gabon.

Forretningsområdets EBIT blev DKK 5 mio. i lighed med sidste år.
DLH's faciliteter i Trading ultimo marts 2011



Hoved- og nøgletal for Trading		
(mio. DKK)	Q1 2011	Q1 2010
Omsætning	191	204
Bruttomargin	8.9%	8.3%
EBIT	5	5
Organisk vækst	(6.4)%	12.7%
NWC/Omsætning	19.8%	21.2%
NOA	152	178
ROIC ekskl. goodwill	13.1%	12.6%

Hovedkontorsfunktioner

Koncernens hovedkontor varetager generel ledelse, central HR-funktion, marketing, CSR, finans og ansvaret for it-infrastruktur. De samlede omkostninger inkl. afskrivninger udgjorde DKK 15 mio. i lighed med første kvartal sidste år.

Kapitalforhold

DLH annoncerede den 7. februar 2011 en ny bankaftale som erstatning for den oprindelige aftale, som udløb i september 2011. For at kunne få adgang til en løbetid på tre år skulle selskabet gennemføre en aktieemission med et minimumsprodukt på DKK 245 mio.

Den 14. april 2011 blev det offentliggjort, at en kapitalforhøjelse med et nettoprodukt på DKK 251 mio. var blevet gennemført, og at kapitalgrundlaget for det fremadrettede virke for selskabet var bragt på plads.

Opfølgning på strategiplanen 'Go to Market'

DLH offentliggjorde i december 2010 en ny fireårig strategi med titlen 'Go to Market'. I strategiperioden er det målet at skabe vækst og værdi med afsæt i DLH's eksisterende kernekompetencer og ledende position som en fokuseret, global trægrossist. DLH vil fokusere på en række indsatsområder, som skal bidrage til væksten:

- Der skal arbejdes målrettet på at indgå kontrakter med større kunder og indføre en fælles produktplatform på de enkelte markeder
- Udvalgte markeder skal samles i stærke regioner
- Der vil blive skabt en strømlinet organisation med lav kompleksitet
- DLH skal udnytte og videreudvikle koncernens komplementære salgskanaler
- Der skal drages yderligere fordel af, at DLH har det førende leverandørnetværk, og indgås tættere partnerskaber med udvalgte leverandører

Frasalg og ophørende aktiviteter

Der var i første kvartal closing på transaktionen med Olam International, hvor DLH's skovkoncessioner i Congo og Gabon blev overdraget. Frasalget bidrog til at reducere balancen markant.

I marts offentliggjorde selskabet, at dets britiske aktiviteter var blevet solgt til Latham's Plc. Transaktionen udløser et valutakurstab på selskabets egenkapitalpost i størrelsesordenen DKK 4 mio. Reguleringen har ingen cash flow effekt. Koncernens grund og bygninger i Belem, Brasilien, er solgt. DLH lukkede produktionsaktiviteterne i Brasilien i 2009, men vil fortsat have indkøbs- og eksportaktiviteter i landet. Transaktionen afventer myndighedernes behandling af skødet, der endnu ikke er overdraget til køber.

Forventninger

I meddelelse af 7. februar 2011 udtrykte koncernen forventninger om at nå en omsætning i niveauet DKK 3,4 mia. og et EBIT på omkring DKK 60 mio. Med den nuværende dollarkurs for resten af året forventes en omsætning i niveauet DKK 3,3 mia. Årets forventning til EBIT på DKK 60 mio. fastholdes på trods heraf.

BEGIVENHEDER EFTER PERIODENS UDLØB

Der er, jævnfør selskabsmeddelelse nr. 21 af 14. april 2011, gennemført en kapitalforhøjelse med et bruttoprovenu på DKK 277 mio. og et nettoprovenu efter omkostninger på DKK 251 mio. Samtidig er selskabets to aktieklasser blevet sammenlagt.

På generalforsamlingen den 28. april 2011, blev bestyrelsen genvalgt med Kurt Anker Nielsen som formand, Kristian Kolding som næstformand og nyvalg af John Stær.

Herudover er der ikke indtruffet væsentlige begivenheder efter periodens udløb.

VÆSENTLIGE SELSKABSMEDDELELSER UDSENDT I 2011

10. januar 2011	DLH gennemfører salget af produktionsaktiviteterne i Congo-Brazzaville og Gabon
7. februar 2011	DLH planlægger fortegningsmission samt nyvalg til bestyrelsen, har modtaget betinget tilsagn om ny bank-aftale og offentliggør forventninger til 2011
14. februar 2011	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
8. marts 2011	Årsrapport 2010: Et fokuseret og stærkt DLH
8. marts 2011	Præcisering af forslag til kapitalforhøjelse
8. marts 2011	Dirigentens orientering
16. marts 2011	Afvikling af aktiviteter i Storbritannien og Tyskland
14. april 2011	Kapitalforhøjelsen bragt på plads
23. maj 2011	Delårsrapport 3 måneder 2011

FINANSKALENDER 2011

Tirsdag den 8. marts 2011 – Årsrapport 2010

Tirsdag den 8. marts 2011 – Ekstraordinær generalforsamling

Torsdag den 28. april 2011 – Generalforsamling

Mandag den 23. maj 2011 – Delårsrapport 3 måneder 2011

Tirsdag den 23. august 2011 – Delårsrapport 6 måneder 2011

Onsdag den 16. november 2011 – Delårsrapport 9 måneder 2011

LEDELSENS REGNSKABSPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar - 31. marts 2011 for Dalhoff Larsen & Horneman A/S.

Delårsregnskabet, der ikke er revideret eller reviewet af selskabets revisor, aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede virksomheder.

Det er vores opfattelse, at delårsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. marts 2011 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar - 31. marts 2011.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og for koncernens finansielle stilling som helhed og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står overfor.

Høje Taastrup, den 23. maj 2011

Direktion:

Kent Arentoft
(adm. direktør)

Bestyrelse:

Kurt Anker Nielsen
(formand)

Kristian Kolding
(næstformand)

Lars Green

Aksel Lauesgaard Nissen

Agnete Raaschou-Nielsen

John Stær

Jesper Birkefeldt

Ann Høy-Thomsen

Johannes Borglykke Sørensen

RESULTATOPGØRELSE

(mio. DKK)	1. kvartal		Hele 2010
	2011	2010	
Nettoomsætning	780,6	740,0	3.201,6
Vareforbrug	(664,8)	(631,3)	(2.685,9)
Bruttoavance	115,8	108,7	515,7
Andre driftsindtægter	1,1	5,5	8,9
Andre driftsomkostninger	(0,7)	(1,2)	(3,1)
Andre eksterne omkostninger	(44,7)	(49,4)	(224,9)
Omkostninger vedrørende personaleydelse	(49,1)	(53,7)	(221,0)
Primært resultat før afskrivninger og nedskrivninger (EBITDA)	22,4	9,9	75,6
Afskrivninger	(6,9)	(6,8)	(26,9)
Resultat af primær drift (EBIT)	15,5	3,1	48,7
Finansielle poster:			
Finansielle indtægter	0,2	2,9	16,1
Finansielle omkostninger	(11,7)	(15,7)	(82,4)
Resultat for fortsættende aktiviteter før skat (EBT)	4,0	(9,7)	(17,6)
Skat af periodens resultat for fortsættende aktiviteter	(2,7)	2,7	(4,8)
Periodens resultat for fortsættende aktiviteter	1,3	(7,0)	(22,4)
Periodens resultat for ophørende aktiviteter	(5,3)	(5,8)	26,0
Periodens resultat	(4,0)	(12,8)	3,6
Resultat pr. aktie:			
Resultat pr. aktie (EPS)	(0,22)	(0,73)	0,21
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D)	(0,22)	(0,73)	0,21
Resultat for fortsættende aktiviteter pr. aktie	0,07	(0,40)	(1,27)
Udvandet resultat for fortsættende aktiviteter pr. aktie	0,07	(0,40)	(1,27)

TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

(mio. DKK)	1. kvartal		Hele 2010
	2011	2010	
Periodens resultat	(4,0)	(12,8)	3,6
Anden totalindkomst:			
Valutakursreguleringer ved omregning af udenlandske enheder	(1,7)	23,8	35,1
Kursgevinst/(-tab) på sikringsinstrumenter indgået til afdækning af kapitalinteresser i udenlandske enheder	(1,9)	(27,9)	(50,7)
Valutakursreguleringer overført til periodens resultat for ophørende aktiviteter	5,7	-	6,1
Værdiregulering af sikringsinstrumenter:			
Periodens værdiregulering	(2,3)	(7,2)	(3,0)
Værdiregulering overført til omsætningen	-	(1,0)	0,8
Værdiregulering overført til finansielle poster	3,2	6,4	3,4
Aktuarmæssige gevinster/(tab) på ydelsesbaserede pensionsordninger	-	-	(0,6)
Skat af anden totalindkomst	-	6,4	-
Anden totalindkomst efter skat	3,0	0,5	(8,9)
Totalindkomst i alt	(1,0)	(12,3)	(5,3)
Heraf udgør:			
Periodens totalindkomst, fortsættende aktiviteter	8,4	(6,5)	(30,9)
Periodens totalindkomst, ophørende aktiviteter	(9,4)	(5,8)	25,6

BALANCE

Aktiver: (mio. DKK)	Koncernen		Koncernen
	31.3.2011	31.3.2010	31.12.2010
Langfristede aktiver:			
Immaterielle aktiver:			
Goodwill	143,9	139,1	143,0
Andre immaterielle aktiver	80,8	88,0	82,6
	224,7	227,1	225,6
Materielle aktiver	138,0	223,2	141,8
Andre langfristede aktiver:			
Andre kapitalandele og værdipapirer	3,8	4,8	3,8
Udskudt skat	40,2	23,6	42,1
	44,0	28,4	45,9
Langfristede aktiver i alt	406,7	478,7	413,3
Kortfristede aktiver:			
Varebeholdninger:			
Handelsvarer og forarbejdede varer	710,5	1.001,1	701,5
Forudbetalinger for varer	35,2	46,5	37,4
	745,7	1.047,6	738,9
Tilgodehavender:			
Tilgodehavender fra salg	418,9	510,2	329,3
Andre tilgodehavender	59,2	134,3	79,4
	478,1	644,5	408,7
Likvide beholdninger	19,2	46,4	18,2
Aktiver bestemt for salg	90,8	72,0	414,1
Kortfristede aktiver i alt	1.333,8	1.810,5	1.579,9
Aktiver i alt	1.740,5	2.289,2	1.993,2

BALANCE

Passiver:

(mio. DKK)	Koncernen		Koncernen 2010
	31.3.2011	31.3.2010	
Egenkapital:			
Aktiekapital	178,6	178,6	178,6
Reserve for sikringstransaktioner	(2,3)	(5,4)	(3,2)
Reserve for valutakursregulering	(39,5)	(47,0)	(41,6)
Overført resultat	391,6	394,3	393,7
Egenkapital i alt	528,4	520,5	527,5
Langfristede forpligtelser:			
Pensioner og lignende forpligtelser	11,7	20,9	11,6
Udskudt skat	33,2	12,2	31,3
Hensatte forpligtelser	13,8	18,1	13,8
Ansvarlig lånekapital	55,9	161,7	55,9
Kreditinstitutter	271,6	616,0	-
Leasingforpligtelse	0,9	0,8	0,9
	387,1	829,7	113,5
Kortfristede forpligtelser:			
Kreditinstitutter	401,7	501,5	802,8
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	228,9	384,4	220,4
Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	106,2	1,5	106,4
Selskabsskat	1,3	-	10,4
Hensatte forpligtelser	17,1	36,6	32,8
Periodeafgrænsningsposter	4,8	0,6	2,4
	760,0	924,6	1.175,2
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	65,0	14,4	177,0
Forpligtelser i alt	1.212,1	1.768,7	1.465,7
Passiver i alt	1.740,5	2.289,2	1.993,2

PENGESTRØMSOPGØRELSE

(mio. DKK)	1. kvartal		Hele
	2011	2010	2010
Resultat før skat	4,0	(9,7)	(17,6)
Regulering for ikke-likvide driftsposter mv.:			
Af- og nedskrivninger	6,9	6,8	26,9
Nedskrivninger på lagerbeholdninger (inkl. forudbetalinger)	(5,5)	(0,5)	(42,0)
Hensættelser/(tilbageførsler) på tilgodehavender fra salg	(2,4)	(2,1)	(19,4)
Andre ikke-kontante driftsposter, netto	5,0	(24,6)	(37,3)
Hensatte forpligtelser/(tilbageførsler)	(14,8)	(8,3)	(8,2)
Finansielle indtægter	(0,2)	(2,9)	(16,1)
Finansielle omkostninger	11,7	15,7	82,4
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	4,7	(25,6)	(31,3)
Ændring i driftskapital:			
Varebeholdninger og forudbetalinger	(5,3)	(31,7)	38,4
Tilgodehavender fra salg	(87,1)	(97,4)	(2,5)
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	8,5	28,5	27,0
Øvrig driftskapital, netto	13,6	27,6	(0,9)
Pengestrøm fra primær drift	(65,6)	(98,6)	30,7
Finansielle indtægter, modtaget	0,2	2,9	16,1
Finansielle omkostninger, betalt	(11,3)	(15,1)	(67,8)
Betalt selskabsskat	2,9	(2,8)	(1,0)
Pengestrøm fra driftsaktivitet	(73,8)	(113,6)	(22,0)
Køb af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	(0,2)
Køb af immaterielle aktiver	(1,4)	(0,6)	(4,9)
Køb af materielle aktiver	(0,9)	(1,7)	(8,9)
Salg af immaterielle og materielle aktiver	3,6	0,1	4,1
Realiseret kursgevinst/(tab) vedr. afdækning af nettoinvesteringer i fremmed valuta	0,5	(26,3)	(49,2)
Pengestrøm til investeringsaktivitet	1,8	(28,5)	(59,1)
Pengestrøm fra driften og efter investeringer	(72,0)	(142,1)	(81,1)
Optagelse af gæld til realkreditinstitutter og leasingforpligtelser	(0,1)	(0,1)	(0,5)
Optagelse af ansvarligt lån	-	50,0	50,0
Optagelse af gæld til kreditinstitutter	274,7	571,3	-
Tilbagebetaling af gæld til kreditinstitutter	(402,6)	(514,5)	(48,1)
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	(128,0)	106,7	1,4
Pengestrøm fra ophørende aktiviteter	183,2	36,4	81,7
Årets pengestrøm	(16,8)	1,0	2,0
Likvide beholdninger pr. 1.1.	49,0	44,1	44,1
Kursregulering af likvider	(1,0)	1,3	2,9
Likvide beholdninger pr. 31.3. / 31.12.	31,2	46,4	49,0

EGENKAPITALOPGØRELSE

(mio. DKK)	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- trans- aktioner	Reserve for valuta- kurs- regulering	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital pr. 1.1.2010	178,6	(4,0)	(48,9)	407,1	-	532,8
Totalindkomst i 2010:						
Periodens resultat	-	-	-	(12,8)	-	(12,8)
Anden totalindkomst:						
Valutakursregulering ved omregning af udenlandske enheder	-	-	23,8	-	-	23,8
Kursgevinst/(-tab) på sikringsinstrumenter indgået til afdækning af kapitalinteresser i udenlandske enheder	-	-	(27,9)	-	-	(27,9)
Værdiregulering af sikringsinstrumenter:						
Periodens værdiregulering	-	(7,2)	-	-	-	(7,2)
Værdireguleringer overført til omsætningen	-	(1,0)	-	-	-	(1,0)
Værdireguleringer overført til finansielle poster	-	6,4	-	-	-	6,4
Skat af anden totalindkomst	-	0,4	6,0	-	-	6,4
Anden totalindkomst i alt	-	(1,4)	1,9	-	-	0,5
Totalindkomst i alt for perioden	-	(1,4)	1,9	(12,8)	-	(12,3)
Egenkapital pr. 31.3.2010	178,6	(5,4)	(47,0)	394,3	-	520,5

EGENKAPITALOPGØRELSE

(mio. DKK)	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- trans- aktioner	Reserve for valuta- kurs- regulering	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital pr. 1.1.2011	178,6	(3,2)	(41,6)	393,7	-	527,5
Totalindkomst for perioden:						
Periodens resultat	-	-	-	(4,0)	-	(4,0)
Anden totalindkomst:						
Valutakursregulering ved omregning af udenlandske enheder	-	-	(1,7)	-	-	(1,7)
Kursgevinst på sikringsinstrumenter indgået til afdækning af kapitalinteresser i udenlandske enheder	-	-	(1,9)	-	-	(1,9)
Valutakursreguleringer overført til årets resultat for ophørende aktiviteter	-	-	5,7	-	-	5,7
Værdiregulering af sikringsinstrumenter:						
Periodens værdiregulering	-	(2,3)	-	-	-	(2,3)
Værdireguleringer overført til finansielle poster	-	3,2	-	-	-	3,2
Anden totalindkomst i alt	-	0,9	2,1	-	-	3,0
Totalindkomst i alt for perioden	-	0,9	2,1	(4,0)	-	(1,0)
Transaktioner med ejere:						
Salg af tegningsretter på beholdning af egne aktier	-	-	-	1,9	-	1,9
Transaktioner med ejere i alt	-	-	-	1,9	-	1,9
Egenkapital pr. 31.3.2011	178,6	(2,3)	(39,5)	391,6	-	528,4

Noter

Note 1 Anvendt regnskabspraksis

Delårsrapporten aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede virksomheder.

Anvendt regnskabspraksis er, bortset fra nedenstående, uændret i forhold til koncernregnskabet og årsregnskabet for 2010, hvortil der henvises.

Koncernregnskabet og årsregnskabet for 2010 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

Ændring af anvendt regnskabspraksis:

DLH har med virkning fra 1. januar 2011 implementeret IAS 24 "Oplysning om nærtstående parter" (ajourført 2009), amendments to IFRIC 14 og improvements to IFRS May 2010.

De nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag har ikke påvirket indregning og måling.

Herudover har DLH valgt, med virkning fra 1. januar 2011, at ændre klassificeringen af centrale sourcing-omkostninger således, at disse indgår som en del af vareforbruget for at give et mere retvisende billede af dækningsgraden. Omkostningerne til fremskaffelse af træ indgår dermed konsistent i vareforbruget, uanset om der er tale om omkostninger betalt til tredjemand eller egne omkostninger.

Dækningsgraden påvirkes dermed marginalt negativt, idet der overføres hhv. DKK 8 mio. for første kvartal 2011 og DKK 6 mio. for første kvartal 2010. Alle sammenligningstal er tilrettet.

Note 2 Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Udarbejdelsen af delårsregnskaber kræver, at ledelsen foretager regnskabsmæssige skøn og estimater, som påvirker anvendelsen af regnskabspraksis og indregnede aktiver, forpligtelser, indtægter og omkostninger. Faktiske resultater kan afvige fra disse skøn.

De væsentlige skøn, som ledelsen foretager ved anvendelsen af koncernens regnskabspraksis, og den væsentlige skønsmæssige usikkerhed forbundet hermed, er de samme ved udarbejdelsen af den sammendragne delårsrapport som ved udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet pr. 31. december 2010.

De væsentligste skønsmæssige usikkerheder knytter sig til posterne: goodwill, varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, hensættelser samt udskudt skat.

Note 3 Risikostyringspolitik

Som resultat af den politiske uro i Elfenbenskysten valgte DLH i marts 2011 midlertidigt at lukke sine sourcing-aktiviteter i landet. DLH har genåbnet sine kontorer i april.

Øvrige finansielle risici og risikostyringspolitikker er i al væsentlighed uændrede i forhold til det seneste koncernregnskab og årsregnskab, hvortil der henvises.

Note 4 Segmentoplysninger

mio. DKK	Norden	Vest-europa	Centrale Østeuropa	USA	Rusland	Trading	Ikke-allokeret/ elimineringer	Koncernen i alt
1. kvartal 2011								
Omsætning	274,0	170,3	64,4	51,2	33,0	197,1	49,8	839,8
Intern omsætning	(1,0)	(1,1)	(0,6)	(0,5)	(0,4)	(6,2)	(49,4)	(59,2)
Nettoomsætning til eksterne kunder	273,0	169,2	63,8	50,7	32,6	190,9	0,4	780,6
Resultat af primær drift (EBIT)	8,2	13,5	0,3	3,7	0,4	5,1	(15,7)	15,5
Resultat før skat (EBT)	5,5	12,3	(0,9)	2,8	0,8	3,1	(19,6)	4,0
NOA	538,9	323,8	140,3	93,7	58,4	151,6	48,3	1.355,0

mio. DKK	Norden	Vest-europa	Centrale Østeuropa	USA	Rusland	Trading	Ikke-allokeret/ elimineringer	Koncernen i alt
1. kvartal 2010								
Omsætning	239,5	154,4	59,6	51,4	32,0	214,8	12,0	763,7
Intern omsætning	(1,9)	(1,0)	(0,6)	-	(0,2)	(10,3)	(9,7)	(23,7)
Nettoomsætning til eksterne kunder	237,6	153,4	59,0	51,4	31,8	204,5	2,3	740,0
Resultat af primær drift (EBIT)	6,1	7,4	(0,9)	0,8	(1,7)	5,4	(14,0)	3,1
Resultat før skat (EBT)	3,4	5,6	(2,0)	0,1	(2,7)	3,8	(17,9)	(9,7)
NOA	563,5	310,4	161,6	107,5	59,0	178,3	378,0	1.758,3

Koncernen anvender NOA i den interne rapportering til brug for opfølgning på forretningsområdernes finansielle måltal i stedet for segmentaktiver. NOA beregnes som aktiver ekskl. likvider fratrukket ikke rentebærende forpligtelser.

Note 5 Sæson

Koncernens aktiviteter er sæsonbetonede og influeres bl.a. af vejrforhold. Væksten i 1. kvartal 2011 skal ses i lyset af, at sidste års 1. kvartal var præget af en meget kold vinter i Nordeuropa og dermed en svag udvikling i byggeriet. Tillige faldt påsken, der normalt indebærer lavere aktivitet, også i første kvartal sidste år.

Note 6 Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg

Koncernen offentliggjorde i marts 2010, at alle aktiviteter inden for skov og produktion ville blive søgt afhændet. Det skete som led i den fokuseringsstrategi, 'Back-to-Black', som skulle sikre koncernen såvel likviditet som en mere forudsigelig drift. I løbet af 2010 blev en række aktiviteter afhændet, og andre blev ultimo året besluttet afhændet eller afviklet. I kronologisk rækkefølge kom de væsentligste frasalg som følger:

- PW Hardwood, USA, blev solgt den 10. juni 2010.
- I-Dry, havne- og tørringsfaciliteter i Vliessingen, Holland, blev solgt den 31. august 2010.
- Carl Ronnow, produktionsfaciliteter, Malaysia, blev solgt den 10. november 2010.

Herudover indgik koncernen en aftale om salg af sine produktionsanlæg og bygninger i Belem, Brasilien, og endelig overdragelse af skøde på ejendommen forventes at finde sted i 2011.

I december 2010 meddelte koncernen, at den havde solgt sine skovkoncessioner i Congo-Brazzaville og Gabon, der var ejet gennem det schweiziske holdingselskab, tt Timber International AG. Salget blev først endeligt gennemført den 10. januar 2011.

Som direkte konsekvens af salget af tt Timber International AG besluttede koncernen at lukke eller afhænde sine hårdtræsaktiviteter i hhv. Storbritannien og Tyskland. I marts 2011 blev datterselskabet i Storbritannien solgt tillige med lagrene i Tyskland.

Herudover har koncernen i 2010 lukket en række mindre salgsselskaber, der sammen med omkostninger til afvikling af medarbejdere og systemer, der betjente skov og produktionsaktiviteterne, tillige indgår under ophørende aktiviteter.

Note 6 Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg (fortsat)

(mio. DKK)	31.3.2011	31.3.2010	2010
Nettoomsætning	53,1	167,4	580,7
Vareforbrug	(52,5)	(132,3)	(489,9)
Bruttoavance	0,6	35,1	90,8
Andre driftsindtægter, netto	4,4	(0,1)	16,6
Andre eksterne omkostninger	(4,2)	(11,2)	(49,2)
Omkostninger vedrørende personaleydelse	(2,5)	(14,3)	(68,4)
Primært resultat før afskrivninger (EBITDA)	(1,7)	9,5	(10,2)
Afskrivninger	(0,2)	(12,9)	(53,5)
Nedskrivninger	-	-	91,7
Resultat af primær drift (EBIT)	(1,9)	(3,4)	28,0
Finansielle poster:			
Finansielle indtægter	0,7	-	9,8
Finansielle omkostninger	(0,7)	(2,7)	(22,8)
Resultat før skat (EBT)	(1,9)	(6,1)	15,0
Anslået skat af periodens resultat	0,2	0,3	(11,9)
Periodens resultat	(1,7)	(5,8)	3,1
Tab/avance ved salg af ophørende aktiviteter	(3,6)	-	22,9
Periodens resultat for ophørende aktiviteter	(5,3)	(5,8)	26,0
Resultat pr. aktie for ophørende aktiviteter:			
Resultat pr. aktie (EPS)	(0,30)	(0,33)	1,47
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D)	(0,30)	(0,33)	1,47
Nettopengestrømme fra ophørende aktiviteter:			
Pengestrømme fra driftsaktivitet	(42,9)	1,4	173,8
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(1,2)	(0,5)	58,6
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	227,3	35,4	(150,7)
I alt	183,2	36,3	81,7

Note 6 Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg (fortsat)

(mio. DKK)	31.3.2011	31.3.2010	2010
Immaterielle aktiver	-	0,9	1,2
Materielle aktiver	40,4	58,5	168,3
Varebeholdninger	5,0	12,6	150,6
Tilgodehavender fra salg af varer	15,3	-	27,6
Øvrige tilgodehavender	18,1	-	36,0
Likvider	12,0	-	30,1
Aktiver bestemt for salg i alt	90,8	72,0	414,1
Kreditinstitutter	1,4	-	56,5
Leverandørgæld	5,0	-	30,2
Øvrige forpligtelser	58,6	14,4	90,3
Forpligtelser bestemt for salg	65,0	14,4	177,0

Ovenstående omfatter alene aktiviteter og aktiver bestemt for salg, der opfylder kriterierne i IFRS 5 for særskilt præsentation.

Note 7 Likvider

(mio. DKK)	31.3.2011	31.3.2010	2010
Likvide beholdninger	19,2	46,4	18,2
Likvide beholdninger klassificeret som aktiver bestemt for salg	12,0	-	30,8
Likvider	31,2	46,4	49,0

Note 8 Hensatte forpligtelser

Koncernen foretog i december 2010 yderligere hensættelse til omstrukturering på i alt DKK 21,7 mio. Omstruktureringsplanen omfatter fratrædelsesgodtgørelse til medarbejdere, husleje etc. og udgjorde ultimo 2010 DKK 67,9 mio. Der er i 1. kvartal 2011 anvendt DKK 13,3 mio. af hensættelsen i henhold til omstrukturingsplanen.

Bilag 1 Koncernens Hoved- og nøgletal fordelt på forretningsområder

Hoved- og nøgletal for Norden					
(mio. DKK)	Q1 2011	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010
Omsætning	273	238	274	264	261
Bruttomargin	16.5%	18.1%	18.6%	18.6%	18.8%
EBIT	8	6	10	9	1
Organisk vækst	14.7%	(3.3)%	5.4%	5.2%	12.5%
NWC/Omsætning	26.8%	34.2%	33.5%	23.8%	21.0%
NOA	539	564	589	498	467
ROIC ekskl. goodwill	10.4%	6.6%	8.4%	8.4%	6.9%
Hoved- og nøgletal for Vesteuropa					
(mio. DKK)	Q1 2011	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010
Omsætning	169	153	187	121	118
Bruttomargin	16.0%	15.7%	17.6%	13.2%	17.8%
EBIT	14	7	17	1	6
Organisk vækst	10.5%	16.8%	19.9%	9.0%	22.9%
NWC/Omsætning	48.7%	49.9%	36.9%	38.4%	46.4%
NOA	324	310	245	238	269
ROIC ekskl. goodwill	17.5%	10.6%	17.8%	12.9%	12.2%
Hoved- og nøgletal for det Centrale Østeuropa					
(mio. DKK)	Q1 2011	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010
Omsætning	64	59	88	86	70
Bruttomargin	14.1%	15.3%	18.2%	16.3%	14.3%
EBIT	1	(1)	6	5	1
Organisk vækst	8.5%	(1.7)%	6.0%	8.9%	1.4%
NWC/Omsætning	39.6%	50.4%	38.4%	38.0%	33.3%
NOA	140	162	154	156	142
ROIC ekskl. goodwill	0.9%	(2.2)%	6.7%	8.3%	7.1%
Hoved- og nøgletal for USA					
(mio. DKK)	Q1 2011	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010
Omsætning	51	52	57	62	53
Bruttomargin	23.5%	19.2%	19.3%	21.0%	20.8%
EBIT	4	1	4	4	1
Organisk vækst	(1.9)%	48.6%	50.0%	63.2%	76.7%
NWC/Omsætning	35.0%	35.3%	37.3%	35.5%	35.4%
NOA	94	107	116	112	112
ROIC ekskl. goodwill	14.8%	3.1%	9.7%	11.4%	9.7%
Hoved- og nøgletal for Rusland					
(mio. DKK)	Q1 2011	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010
Omsætning	33	32	40	45	35
Bruttomargin	24.2%	18.8%	25.0%	22.2%	25.7%
EBIT	-	(2)	1	2	-
Organisk vækst	3.1%	45.5%	66.7%	80.0%	29.6%
NWC/Omsætning	45.2%	45.2%	42.6%	34.8%	36.2%
NOA	58	59	61	56	58
ROIC ekskl. goodwill	2.6%	(11.8)%	(3.2)%	2.4%	2.2%

Hoved- og nøgletal for Trading					
(mio. DKK)	Q1 2011	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010
Omsætning	191	204	255	237	205
Bruttomargin	8.9%	8.3%	8.6%	9.7%	10.7%
EBIT	5	5	7	(1)	(1)
Organisk vækst	(6.4)%	12.7%	10.9%	(5.2)%	(16.3)%
NWC/Omsætning	19.8%	21.2%	21.9%	17.7%	18.1%
NOA	152	178	205	169	165
ROIC ekskl. goodwill	13.1%	12.6%	14.3%	8.4%	5.7%

Hoved- og nøgletal for koncernen					
(mio. DKK)	Q1 2011	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010
Omsætning	781	740	895	822	745
Bruttomargin	14.8%	14.7%	16.4%	15.8%	17.5%
EBIT	16	3	36	10	-
Organisk vækst	6%	9%	12%	8%	6%
NWC/Omsætning	32.4%	45.7%	39.5%	35.3%	28.9%
NOA	1,355	1,758	1,685	1,548	1,264
ROIC	5.7%	1.3%	5.1%	4.3%	3.4%