

# SELSKABSMEDDELELSE

---

Harboes Bryggeri A/S  
telefon 58 16 88 88

Kontaktpersoner:  
Bernhard Griese, adm. direktør  
Ruth Schade, koncerndirektør

## DELÅRSRAPPORT FOR HARBOES BRYGGERI A/S

For perioden 1. maj – 31. juli 2011

Til

NASDAQ OMX København

Bestyrelsen for Harboes Bryggeri A/S har i dag behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 01.05 – 31.07.2011.

Rapporten er omtalt på de følgende sider.

Skælskør, den 7. september 2011

Anders Nielsen  
Bestyrelsesformand

Bernhard Griese  
Adm. direktør

# SELSKABSMEDDELELSE

## DELÅRSRAPPORT FOR HARBOES BRYGGERI A/S FOR PERIODEN 1. MAJ – 31. JULI 2011

Adm. direktør Bernhard Griese kommenterer i forbindelse med delårsrapporten:

”Vi har en solid forretning, der udvikler sig positivt på en række strategisk vigtige områder. Resultatet for første kvartal er dog påvirket af et fald i omsætningen i kerneforretningen i juli måned som følge af det usædvanligt våde og kedelige sommervejr i hele Nordeuropa. Samtidig oplever vi som ventet effekten af de forhøjede råvarepriser, der på grund af den intensive konkurrence ikke umiddelbart kan overføres på salgspriserne.

Vi fastholder forventningerne til hele året og glæder os over, at samarbejdet med kunderne fortsat udvikler sig positivt. Vores evne til at levere høj kvalitet og fleksibilitet bidrager effektivt til, at vi kan opretholde vores solide position på de vigtige kernemarkeder. Samtidig er vi i gang med at udnytte en række attraktive muligheder for fortsat at styrke og udvikle forretningen. Vores eksportaktiviteter inden for drikkevarer er i solid vækst, og vi arbejder intensivt på at realisere det attraktive markedspotentiale yderligere gennem fortsat udbygning af salgsorganisationen og indgåelse af nye partnerskabsaftaler med distributører på en række vækstmarkeder i bl.a. Asien og Mellemøsten.

Også vores eksportaktiviteter inden for maltekstrakt viser positive resultater med videre udbygning af samarbejdsaftaler med nationale og regionale drikkevareproducenter i Mellemøsten og Centralasien. Sideløbende arbejder vi på en række interessante samarbejdsprojekter med strategiske partnere i den internationale drikkevareindustri. Vore produkter møder fortsat meget stor interesse blandt kunder og samarbejdspartnere, og vi forventer, at vores eksportaktiviteter i stigende omfang vil bidrage til Harboes resultater.”

Bernhard Griese  
Adm. direktør

# SELSKABSMEDDELELSE

## DELÅRSRAPPORT FOR HARBOES BRYGGERI A/S FOR PERIODEN 1. MAJ – 31. JULI 2011

### Resume af regnskabsåret for koncernen

- Nettoomsætningen blev på 388,0 mio. kr., mod sidste år 393,0 mio. kr. Det svarer til et fald på 1,3 %.
- Afsætningen af øl og læskedrikke herunder maldrikke og malturtprodukter udgør 1,73 mio. hl. mod 1,72 mio. hl. sidste år. En stigning på 0,6 %.
- Resultat før afskrivninger, finansielle poster og skat (EBITDA) blev på 48,0 mio. kr. mod 64,0 mio. kr. i samme periode sidste år. Det svarer til en EBITDA-margin på 12,4 %
- Resultat af primær drift (EBIT) blev på 27,0 mio. kr. mod 33,1 mio. kr. sidste år.
- Koncernresultat før skat blev på 25,1 mio. kr. mod 32,3 mio. kr. året før.
- Koncernen har i perioden gennemført investeringer for 6,2 mio. kr.
- Pengestrømmen fra drift og frit cash flow (ændring i likvider) udgør henholdsvis -3,4 mio. kr. og -3,1 mio. kr.
- Harboe har efter periodens afslutning udbetalt udbytte på 1,50 kr. pr. aktie svarende til i alt 9 mio. kr.
- Harboe fastholder forventningerne til et EBITDA i intervallet 160 - 170 mio. kr. ligesom forventninger til et resultat før skat fastholdes i intervallet 70 - 80 mio. kr.

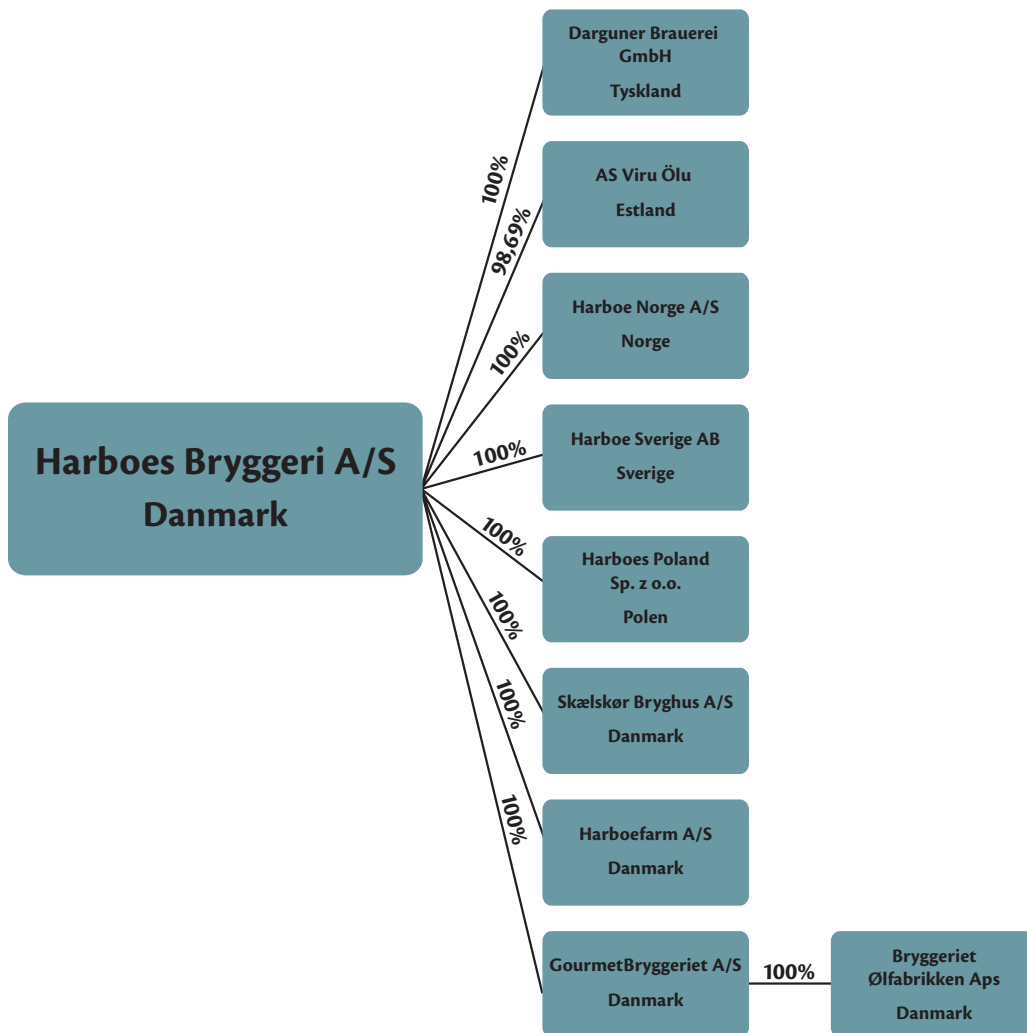
### Yderligere oplysninger

Adm. direktør Bernhard Griese  
Telefon: 58 16 88 88

# HOVED- OG NØGLETAL

| (t.kr.)  | 1. kvartal<br>2011/2012 | 1. kvartal<br>2010/2011 | Hele året<br>2010/2011 |
|--|-------------------------|-------------------------|------------------------|
| <b>Indtjening</b>                              |                         |                         |                        |
| Bruttoomsætning                                | 459.380                 | 467.819                 | 1.584.144              |
| Øl- og vandafgift                              | (71.426)                | (74.835)                | (263.495)              |
| Nettoomsætning                                 | 387.954                 | 392.984                 | 1.320.649              |
| Resultat af primær drift (EBIT)                | 27.043                  | 33.139                  | 74.199                 |
| Resultat før skat                              | 25.081                  | 32.331                  | 68.342                 |
| Periodens resultat af fortsættende aktiviteter | 18.865                  | 24.220                  | 51.076                 |
| Periodens resultat af ophørte aktiviteter      | (50)                    | 2.834                   | 9.577                  |
| Periodens resultat                             | 18.815                  | 27.054                  | 60.653                 |
| <b>Balance</b>                                 |                         |                         |                        |
| Langfristede aktiver                           | 1.159.835               | 1.180.438               | 1.184.353              |
| Kortfristede aktiver                           | 523.293                 | 522.753                 | 501.114                |
| Egenkapital                                    | 782.196                 | 746.886                 | 753.438                |
| Langfristede gældsforpligtelser                | 333.591                 | 375.980                 | 346.095                |
| Kortfristede gældsforpligtelser                | 567.341                 | 580.324                 | 585.934                |
| Balancesum                                     | 1.683.128               | 1.703.190               | 1.685.467              |
| Nettorentebærende gæld                         | 139.147                 | 172.276                 | 140.565                |
| <b>Investeringer m.v.</b>                      |                         |                         |                        |
| Investeringer i immaterielle aktiver           | 777                     | -                       | 5.726                  |
| Investeringer                                  | 5.403                   | 17.002                  | 141.830                |
| Af- og nedskrivninger                          | 21.509                  | 32.195                  | 130.659                |
| <b>Pengestrømme</b>                            |                         |                         |                        |
| Pengestrømme fra drift                         | (3.377)                 | 68.227                  | 192.213                |
| Pengestrømme fra investeringer                 | 17.250                  | (46.132)                | (148.410)              |
| Pengestrømme fra finansiering                  | (16.990)                | (17.926)                | (63.776)               |
| Ændring i likvider                             | (3.117)                 | 4.169                   | (19.973)               |
| <b>Nøgletal</b>                                |                         |                         |                        |
| Overskudsgrad                                  | 7,0%                    | 8,4%                    | 5,6%                   |
| Soliditetsgrad                                 | 46,5%                   | 43,9%                   | 44,7%                  |
| EBITDA-margin                                  | 12,5%                   | 16,6%                   | 15,5%                  |
| Gearing  | 17,8%                   | 23,1%                   | 18,7%                  |

# KONCERNOVERSIGT



## HOVEDAKTIVITET

Det børsnoterede Harboes Bryggeri A/S er moderselskab i Harboekoncernen.

Koncernens hovedaktivitet er produktion og salg af øl, læskedrikke, maldrikke samt malturtprodukter.

Som meddelt i selskabets årsrapport for 2010/11 påbegyndte Harboe afvikling af fødevareforretningen i Harboefarm A/S.

Harboefarm A/S har fortsat en aftale om udlejning af virksomhedens stalde frem til 2017 og har pr. 1. juni 2011 indgået yderligere lejeaftaler om udlejning af produktions- og lagerfaciliteter på fabrikken i Skælskør.

Afviklingen af denne del af forretningen betyder et fald i omsætningen, mens den resultatmæssige påvirkning vil være begrænset.

Udlejningsaktiviteterne indgår nu som en samlet del af rapporteringen for koncernen under Andre driftsindtægter og -udgifter og sammenligningstal for den fortsættende del af forretningen er tilrettet i forhold til dette.

# LEDELSESBERETNING

## KONCERNENS FORRETNINGSMÆSSIGE UDVIKLING

Det samlede salg af øl og læskedrikke, herunder maldrikke og malturt-produkter udgjorde i 1. kvartal 1,73 mio. hl eller en stigning på 0,6 % i forhold til samme periode sidste år.

### NETTOOMSÆTNING

Nettoomsætningen blev i perioden 388,0 mio. kr. mod 393,0 mio. kr. i samme periode sidste år, hvilket er et fald på 1,3 %.

Nettoomsætningen er påvirket af en reduceret afsætning i juli måned, som normalt er højsæson, men hvor den kolde og våde sommer i år satte præg på efterspørgslen. Samtidig skal udviklingen ses i forhold til sammenligningsperioden sidste år, som var særdeles god.

Harboe fortsætter det gode samarbejde med kunderne på koncernens hovedmarkeder, hvor kvalitet og leveringssikkerhed bidrager til at fastholde koncernens position på det stærkt konkurrenceprægede marked. Harboe har desuden fortsat samarbejdet om kontraktproduktion med en række partnere i fælles udviklingsprojekter om nye produkter og emballagetyper, som styrker markedsføring og afsætning af produkterne.

### EKSPORT - DRIKKEVARER

Harboes eksportaktiviteter fortsatte den positive udvikling i årets første kvartal med vækst i afsætningen. Forretningen har fokus på fire produkt-kategorier: Øl, maldrikke, energidrikke og ikke-alkoholiske maldrikke. Særligt segmentet inden for stærk øl og ikke-alkoholiske drikkevarer udviklede sig særdeles positivt. Harboe arbejder på at udbygge salgsorganisationen og samarbejdet med lokale partnere som led i det strategiske fokus på at ekspandere aktiviteterne – både på de eksisterende markeder og på nye vækstmarkeder inden for de geografiske fokusområder, særligt i Asien og Mellemøsten.

### EKSPORT - MALTEKSTRAKT

Også aktiviteterne inden for maltekstrakt udvikler sig positivt, og den traditionelle maltekstrakt er fortsat en vækstforretning. Afsætningen drives af en stigende efterspørgsel blandt kunder i den europæiske fødevarereindustri, hvor fødevarerikkerhed og kvalitet er afgørende faktorer. Afsætningen understøttes desuden af Harboes fortsatte produktudvikling inden for kategorien, som bl.a. omfatter udvikling af nye varianter baseret på andre korntyper end den traditionelle byg.

Også aktiviteterne inden for den klare maltekstrakt fortsætter den positive udvikling, som er drevet af samarbejdsaftaler med både nationale og regionale drikkevarereproducenter. Det primære fokus for salgs- og markedsføringsaktiviteterne er Mellemøsten og Centralasien, hvor særligt de ikke-alkoholiske drikkevarer er et segment i kraftig vækst. Harboe fortsætter desuden samarbejdet med en række internationale drikkevarereproducenter om strategiske udviklingsforløb, og sideløbende arbejdes der på den videre produktinnovation med en sød maltekstrakt, som viser lovende resultater.

### INDTJENING

Resultat før afskrivninger, finansielle poster og skat (EBITDA) blev 48,0 mio. kr. Det er en nedgang på 24,9 % og svarer til en EBITDA-margin på 12,3 %.

Det lavere resultat skal ses i lyset af den lavere omsætning kombineret med de ventede øgede råvareomkostninger, som det ikke har været muligt at kompensere for gennem højere salgspriser.

Resultat af primær drift (EBIT) udgjorde 27,0 mio. kr. mod 33,1 mio. kr. i samme periode sidste år. Det svarer til et fald på 18,4 %.

Resultat før skat udgjorde i perioden 25,1 mio. kr. mod 32,3 mio. kr. i samme periode sidste år. Et fald på 22,3 %.

Periodens resultat efter skat af fortsættende aktiviteter udgjorde 18,9 mio. kr. mod 24,2 mio. kr. i samme periode sidste år.

Periodens afskrivninger udgjorde 21,0 mio. kr. mod 30,8 mio. kr. sidste år.

Som beskrevet i årsrapporten for 2010/11 er forventningerne til helårsresultatet for indeværende regnskabsår påvirket med 25 – 30 mio. kr. af et ændret skøn for afskrivning af materielle langfristede aktiver samt bortfald af afskrivninger på produktionsudstyr i Harboefarm A/S.

Det ændrede skøn for afskrivninger har påvirket resultatet af 1. kvartal positivt med 7,5 mio. kr.

### INVESTERINGER

Periodens investeringer i immaterielle og materielle aktiver udgjorde 6,2 mio. kr. Der er primært tale om vedligeholdelsesinvesteringer.

### EGENKAPITAL

Egenkapitalen udgjorde pr. 31.07.2011 782,2 mio. kr. mod 753,4 mio. kr. pr. 01.05.2011.

Egenkapitalen er påvirket af periodens resultat, valutakursreguleringer for udenlandske datterselskaber og regulering af reserve for dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponibel for salg.

### EGNE AKTIER

Koncernens beholdning af egne aktier udgør 350.585 stk. B-aktier, svarende til 5,84 % af aktiekapitalen.

### UDBYTTE

På generalforsamlingen den 24. august 2011 blev der godkendt udbetaling af udbytte på 1,50 kr. pr. aktie eller i alt 9 mio. kr.

### LIKVIDITET OG NETTORENTBÆRENDE GÆLD

Cash flow fra driften udgjorde i perioden -3,4 mio. kr. mod 68,2 mio. kr. i samme periode sidste år.

Det frie cash flow – ændringer i likvider - udgjorde -3,1 mio. kr. mod 4,2 mio. kr. i samme periode sidste år.

Likviditetsberedskabet er sammensat af likvide beholdninger og tilsagte udnyttede kreditfaciliteter og udgjorde pr. 31.07.2011 42,7 mio. kr.

Hertil kommer beholdningen af 350.585 stk. egne aktier svarende til 37,2 mio. kr. opgjort til officiel børskurs pr. 31.07.2011. Endvidere tillægges dagsværdi af obligationsbeholdning på 269,3 mio. kr. Det totale likviditetsberedskab udgør således 349,2 mio. kr.

Koncernens rentebærende gæld udgør pr. 31.07.2011 446,9 mio. Den nettorentebærende gæld udgør 139,1 mio. kr. mod 172,3 mio. kr. på samme tidspunkt sidste år.

Pr. 01.05.2011 udgjorde den nettorentebærende gæld 140,6 mio. kr.

#### RISIKOFORHOLD

Koncernens salg og indkøb i fremmed valuta er fortsat primært i EUR, hvorfor valutarisikoen anses for begrænset.

Harboe vurderer fortsat behovet for valutasikring i takt med udviklingen.

Markedet for øl- og læskedrikke er på samtlige af koncernens hovedmarkeder præget af en intensiv konkurrence, hvilket medfører et konstant pres på priserne. Harboe er derfor meget følsom over for markedsmessige udsving i priserne på råvarer og hjælpematerialer, fordi øgede omkostninger ikke umiddelbart kan overføres på salgspriserne. Dette er især tilfældet på koncernens kerneprodukter. For at modvirke disse udsving mest muligt, indgår Harboe i videst muligt omfang længerevarende kontrakter med underleverandører.

Udover de forhold, der er omtalt i denne delårsrapport, er der ikke sket væsentlige ændringer i koncernens risiko og usikkerhedsfaktorer. Koncernens risikoforhold er nærmere beskrevet i årsrapporten for 2010/11.

#### FORVENTNINGERNE TIL 2011/12 FASTHOLDES

Harboe forventer, at koncernens aktiviteter fortsat vil udvikle sig positivt i 2011/12, og at de investeringer, der er foretaget i innovation, produktudvikling og kapacitetsudvidelser, vil bidrage til en styrket vækst.

Der forventes desuden, at både eksportmarkederne og den videre udbygning af samarbejdsaftaler om afsætning af maltekstrakt vil bidrage positivt til indtjeningen.

Koncernen fastholder således forventningerne til et resultat før afskrivninger, finansielle poster og skat (EBITDA) til niveauet 160 – 170 mio. kr. som meddelt i årsrapporten den 28. juni 2011. Resultat før skat forventes fortsat i intervallet 70 – 80 mio. kr.

Cash flow af primær drift forventes i niveauet 150 – 170 mio. kr. Harboe arbejder løbende på at styrke pengestrømmene fra driften og vil også i indeværende år have strategisk fokus på dette.

Der er i regnskabsåret planlagt investeringer for 50 – 70 mio. kr. Investeringerne vil primært være fokuseret på løbende vedligehold og effektivitetsoptimeringer.

#### BEGIVENHEDER EFTER PERIODENS AFSLUTNING

Efter periodens afslutning er der ikke indtruffet begivenheder, der kan påvirke virksomhedens indtjening og økonomiske stilling.

#### STRATEGI OG FINANSIELLE MÅL

Som nævnt i selskabets årsrapport for 2010/2011 følger Harboes Bryggeri A/S sin strategi, hvor fokus er rettet mod at fastholde en fortsat høj volumen af selskabets kerneprodukter og sikre sin position på de vigtige hovedmarkeder. Et moderne, effektivt og fleksibelt produktionsapparat er en afgørende faktor i denne strategi.

Harboe fokuserer desuden på en fortsat udbygning af eksportmarkederne, som rummer et attraktivt potentiale med stigende efterspørgsel og et mere nuanceret konkurrencebillede, der inden for en række segmenter giver mulighed for at realisere højere indtjeningsmarginer end i kerneforretningen. Aktiviteterne ventes i stadig større grad at bidrage til koncernens omsætning og EBITDA over de kommende år.

Også aktiviteterne inden for maltekstrakt er et væsentligt strategisk fokusområde – både den traditionelle maltekstrakt og videreudvikling af aktiviteterne med den klare maltekstrakt og andre innovative produkter. Området rummer et fortsat betydeligt potentiale, som Harboe ønsker at udnytte optimalt. Videre markedsføring af den klare maltekstrakt vil således være et centralt element i de kommende års strategiske udvikling.

Trods en fortsat intensiv konkurrence inden for koncernens kerneområder forventes nye markedsområder og tilgang af nye kunder således at bidrage positivt til opnåelse af koncernens finansielle mål.

## FINANSKALENDER

Harboes Bryggeri A/S forventer at offentliggøre regnskabsmeddelelser efter følgende kalender:

|                                   |                       |
|-----------------------------------|-----------------------|
| Delårsrapport, 1. halvår 2011/12  | Den 12. december 2011 |
| Delårsrapport, 3. kvartal 2011/12 | Den 27. marts 2012    |

### MEDDELELSER TIL NASDAQ OMX KØBENHAVN

I perioden fra 1. maj 2011 og frem til 7. september 2011 har selskabet sendt følgende meddelelser til NASDAQ OMX København, der kan genfindes på selskabets hjemmeside [www.harboes.dk](http://www.harboes.dk):

| <b>Tidspunkt</b>    | <b>Meddelelse</b>                         |
|---------------------|---|
| Den 16. maj 2011    | Finanskalender for 2011/12                |
| Den 28. juni 2011   | Helårsmeddelelse for 2010/11              |
| Den 30. juni 2011   | Annoncering af ordinær generalforsamling  |
| Den 22. juli 2011   | Indkaldelse til ordinær generalforsamling |
| Den 3. august 2011  | Årsrapport 2010/11                        |
| Den 24. august 2011 | Referat fra ordinær generalforsamling     |



# LEDELSESPÅTEGNING

---

Vi har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. maj – 31. juli 2011 for Harboes Bryggeri A/S.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, Præsentation af delårsregnskaber, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Det er vor opfattelse, at delårsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. juli 2011 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for første kvartal 2011/12.

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

Skælskør, den 7. september 2011

## Direktion

Adm. direktør  
Bernhard Griese

## Bestyrelse

Anders Nielsen, formand  
Bernhard Griese  
Mads O. Krage  
Mette Kirstine Agger  
Thøger Thøgersen  
Karl Erik Kjærsgaard  
Jens Bjarne Jensen <sup>1</sup>

<sup>1</sup> Valgt af medarbejderne

# TOTALINDKOMST

| (t.kr.)  | Note | 1. kvartal<br>2011/2012 | 1. kvartal<br>2010/2011 |
|--|------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Fortsættende aktiviteter</b>  |      |                         |                         |
| Bruttoomsætning  |      | 459.380                 | 467.819                 |
| Øl- og vandafgifter  |      | (71.426)                | (74.835)                |
| <b>Nettoomsætning</b>  |      | <b>387.954</b>          | <b>392.984</b>          |
| Produktionsomkostninger  |      | (300.755)               | (301.440)               |
| <b>Bruttoresultat</b>  |      | <b>87.199</b>           | <b>91.544</b>           |
| Distributionsomkostninger  |      | (46.979)                | (48.007)                |
| Administrationsomkostninger  |      | (13.735)                | (11.040)                |
| Andre driftsindtægter  |      | 3.596                   | 4.308                   |
| Andre driftsudgifter   |      | (3.038)                 | (3.683)                 |
| <b>Resultat af primær drift</b>  |      | <b>27.043</b>           | <b>33.122</b>           |
| Finansielle indtægter  |      | 1.913                   | 2.282                   |
| Finansielle omkostninger   |      | (3.875)                 | (3.104)                 |
| <b>Resultat før skat af fortsættende aktiviteter</b>   |      | <b>25.081</b>           | <b>32.300</b>           |
| Beregnet skat af periodens resultat  |      | (6.078)                 | (7.894)                 |
| Regulering skat tidligere år   |      | -                       | -                       |
| Regulering udskudt skat  |      | (138)                   | (200)                   |
| <b>Resultat af fortsættende aktiviteter</b>  |      | <b>18.865</b>           | <b>24.206</b>           |
| <b>Ophørte aktiviteter</b>   |      |                         |                         |
| Resultat af ophørte aktiviteter  | 3    | (50)                    | 2.848                   |
| <b>Periodens resultat</b>  |      | <b>18.815</b>           | <b>27.054</b>           |
| Valutakursreguleringer vedrørende udenlandske virksomheder                                     |      | (112)                   | 481                     |
| Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg                                 |      | 14.110                  | 5.737                   |
| Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme |      | -                       | 300                     |
| Skat af anden totalindkomst  |      | (3.770)                 | (1.586)                 |
| <b>Anden totalindkomst</b>   |      | <b>10.228</b>           | <b>4.932</b>            |
| <b>Totalindkomst</b>   |      | <b>29.043</b>           | <b>31.986</b>           |

# TOTALINDKOMST, FORTSAT

| (t.kr.)  | Note | 1. kvartal<br>2011/2012 | 1. kvartal<br>2010/2011 |
|--|------|-------------------------|-------------------------|
| <b>Fordeling af periodens resultat</b>         |      |                         |                         |
| Aktionærer i moderselskabet                    |      | 18.805                  | 27.039                  |
| Minoritetsinteresser                           |      | 10                      | 15                      |
|  |      | <b>18.815</b>           | <b>27.054</b>           |
| <b>Fordeling af periodens totalindkomst</b>    |      |                         |                         |
| Aktionærer i moderselskabet                    |      | 29.033                  | 31.971                  |
| Minoritetsinteresser                           |      | 10                      | 15                      |
|  |      | <b>29.043</b>           | <b>31.986</b>           |
| <b>Resultat og udvandet resultat pr. aktie</b> |      |                         |                         |
| Fortsættende og ophørte aktiviteter            |      | 3,33                    | 4,58                    |
| Fortsættende aktiviteter                       |      | 3,34                    | 4,10                    |

# BALANCE - AKTIVER

| (t.kr.)                                     | Note | 1. kvartal<br>2011/2012 | 1. kvartal<br>2010/2011 |
|---|------|-------------------------|-------------------------|
| Goodwill                                    |      | 3.573                   | 3.573                   |
| Rettigheder                                 |      | 5.713                   | 5.714                   |
| Udviklingsprojekter                         |      | 433                     | 1.261                   |
| Software                                    |      | 7.860                   | 4.190                   |
| Immaterielle anlægsaktiver under opførelse  |      | 7.761                   | 688                     |
| <b>Immaterielle aktiver</b>                 |      | <b>25.340</b>           | <b>15.426</b>           |
| Grunde og bygninger                         |      | 332.689                 | 335.305                 |
| Produktionsanlæg og maskiner                |      | 443.239                 | 430.047                 |
| Andre anlæg, driftsmateriel og inventar     |      | 35.879                  | 41.471                  |
| Reserve dele til eget produktionsudstyr     |      | 3.926                   | 3.772                   |
| Materielle anlægsaktiver under opførelse    |      | 42.342                  | 62.179                  |
| <b>Materielle aktiver</b>                   |      | <b>858.075</b>          | <b>872.774</b>          |
| Værdipapirer                                |      | 273.302                 | 288.853                 |
| Deposita, lejemaal                          |      | 2.367                   | 2.234                   |
| <b>Finansielle aktiver</b>                  |      | <b>275.669</b>          | <b>291.087</b>          |
| <b>Udskidte skatteaktiver</b>               |      | <b>751</b>              | <b>1.151</b>            |
| <b>Langfristede aktiver</b>                 |      | <b>1.159.835</b>        | <b>1.180.438</b>        |
| Råvarer, hjælpematerialer og emballage      |      | 78.126                  | 65.404                  |
| Fremstillede færdigvarer og handelsvarer    |      | 71.286                  | 61.010                  |
| <b>Varebeholdninger</b>                     |      | <b>149.412</b>          | <b>126.414</b>          |
| Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser |      | 311.016                 | 323.795                 |
| Andre tilgodehavender                       |      | 7.568                   | 9.663                   |
| Periodiseringer                             |      | 13.860                  | 10.144                  |
| <b>Tilgodehavender</b>                      |      | <b>332.444</b>          | <b>343.602</b>          |
| <b>Likvide beholdninger</b>                 |      | <b>38.455</b>           | <b>49.744</b>           |
| <b>Aktiver bestemt for salg</b>             |      | <b>2.992</b>            | <b>2.992</b>            |
| <b>Kortfristede aktiver</b>                 |      | <b>523.303</b>          | <b>522.752</b>          |
| <b>Aktiver i alt</b>                        |      | <b>1.683.138</b>        | <b>1.703.190</b>        |

# BALANCE - PASSIVER

| (t.kr.)  | Note | 1. kvartal<br>2011/2012 | 1. kvartal<br>2010/2011 |
|--|------|-------------------------|-------------------------|
| Selskabskapital  |      | 60.000                  | 60.000                  |
| Overkurs ved aktieemission                               |      | 51.000                  | 51.000                  |
| Andre reserver   | 4    | (6.079)                 | (15.056)                |
| Overført resultat  |      | 677.056                 | 650.736                 |
| <b>Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer</b> |      | <b>781.977</b>          | <b>746.680</b>          |
| Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser              |      | 219                     | 206                     |
| <b>Egenkapital</b>                                       |      | <b>782.196</b>          | <b>746.886</b>          |
| Gæld til realkreditinstitutter                           |      | 238.996                 | 261.002                 |
| Hensættelse til udskudt skat                             |      | 41.532                  | 35.242                  |
| Periodeafgrænsningsposter                                |      | 53.063                  | 58.241                  |
| <b>Langfristede forpligtelser</b>                        |      | <b>333.591</b>          | <b>354.485</b>          |
| Gæld til realkreditinstitutter                           |      | 34.173                  | 54.792                  |
| Kreditinstitutter i øvrigt                               |      | 170.761                 | 155.422                 |
| Leverandør af varer og tjenesteydelser                   |      | 169.025                 | 212.926                 |
| Indløsningsforpligtelse, returemballage                  |      | 25.253                  | 33.300                  |
| Selskabsskat   |      | 25.063                  | 17.847                  |
| Anden gæld   |      | 130.960                 | 116.256                 |
| Periodisering  |      | 9.127                   | 8.289                   |
| <b>Kortfristede forpligtelser</b>                        |      | <b>564.362</b>          | <b>598.832</b>          |
| <b>Forpligtelser tilknyttet aktiver bestemt for salg</b> |      | <b>2.979</b>            | <b>2.987</b>            |
| <b>Forpligtelser</b>                                     |      | <b>900.932</b>          | <b>956.304</b>          |
| <b>Passiver</b>  |      | <b>1.683.128</b>        | <b>1.703.190</b>        |

# PENGESTRØMSOPGØRELSE

| (t.kr.)   | 1. kvartal<br>2011/2012 | 1. kvartal<br>2010/2011 |
|---|-------------------------|-------------------------|
| Resultat af primær drift                                  | 27.030                  | 37.064                  |
| Afskrivninger m.v.  | 19.647                  | 32.185                  |
| Indtægtsførte tilskud                                     | (1.848)                 | (2.912)                 |
| <b>Pengestrømme fra drift før ændring i driftskapital</b> | <b>44.829</b>           | <b>66.337</b>           |
| Ændring i varebeholdninger                                | (11.138)                | (4.126)                 |
| Ændring i tilgodehavender fra salg                        | (11.913)                | (19.707)                |
| Ændring i andre tilgodehavender                           | (750)                   | (5.680)                 |
| Ændring i gæld til leverandører                           | (49.440)                | 25.975                  |
| Ændring i kortfristede forpligtelser                      | 28.484                  | 8.374                   |
| <b>Ændring i driftskapital</b>                            | <b>(44.757)</b>         | <b>4.836</b>            |
| <b>Pengestrømme fra primær drift</b>                      | <b>72</b>               | <b>71.173</b>           |
| Modtagne finansielle indtægter                            | 2.316                   | 1.151                   |
| Betalte finansielle omkostninger                          | (4.177)                 | (2.000)                 |
| Betalt skat   | (1.588)                 | (2.097)                 |
| <b>Pengestrømme fra drift</b>                             | <b>(3.377)</b>          | <b>68.227</b>           |
| Køb af immaterielle aktiver                               | (1.997)                 | -                       |
| Køb af materielle aktiver                                 | (12.383)                | (46.755)                |
| Salg af materielle aktiver                                | 5.966                   | -                       |
| Nettoinvesteringer i finansielle anlægsaktiver            | 18.179                  | 623                     |
| <b>Pengestrømme fra investeringer</b>                     | <b>9.765</b>            | <b>(46.132)</b>         |
| Afdrag på langfristede forpligtelser, netto               | (9.505)                 | (2.576)                 |
| Køb af egne aktier  | -                       | (15.350)                |
| <b>Pengestrømme fra finansiering</b>                      | <b>(9.505)</b>          | <b>(17.926)</b>         |
| <b>Ændringer i likvider</b>                               | <b>(3.117)</b>          | <b>4.169</b>            |
| Likvider pr. 01.05  | (109.255)               | (109.255)               |
| <b>Likvider pr. 31.07</b>                                 | <b>(112.372)</b>        | <b>(105.086)</b>        |

# EGENKAPITALOPGØRELSE

|                                     | Aktie-<br>kapital | Overkurs ved<br>aktie-<br>emmission | Andre<br>reserver | Overført<br>overskud | Egenkapital<br>tilhørende<br>moder-<br>selskabets<br>aktionærer | Egenkapital<br>tilhørende<br>minoritets-<br>aktionærene | Egen-<br>kapital<br>i alt |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------------------------|-------------------|----------------------|---|---|---------------------------|
| <b>Egenkapital 01.05.2010</b>       | <b>60.000</b>     | <b>51.000</b>                       | <b>(20.036)</b>   | <b>639.095</b>       | <b>730.059</b>  | <b>191</b>  | <b>730.250</b>            |
| <b>Egenkapitalbevægelse 2010/11</b> |                   |                                     |                   |                      |   |   |                           |
| Årets totalindkomst                 | 0                 | 0                                   | 4.932             | 27.039               | 31.971  | 15  | 31.986                    |
| Køb af egne aktier                  | 0                 | 0                                   | 0                 | (15.350)             | (15.350)  | 0   | (15.350)                  |
| <b>Egenkapitalbevægelser i alt</b>  | <b>0</b>          | <b>0</b>                            | <b>4.932</b>      | <b>11.689</b>        | <b>16.621</b>   | <b>15</b>   | <b>16.636</b>             |
| <b>Egenkapital 31.07.2010</b>       | <b>60.000</b>     | <b>51.000</b>                       | <b>(15.104)</b>   | <b>650.784</b>       | <b>746.680</b>  | <b>206</b>  | <b>746.886</b>            |
| <br>                                |                   |                                     |                   |                      |   |   |                           |
| <b>Egenkapital 01.05.2011</b>       | <b>60.000</b>     | <b>51.000</b>                       | <b>(15.689)</b>   | <b>657.918</b>       | <b>753.229</b>  | <b>209</b>  | <b>753.438</b>            |
| <b>Egenkapitalbevægelse 2010/11</b> |                   |                                     |                   |                      |   |   |                           |
| Årets totalindkomst                 | 0                 | 0                                   | 9.943             | 18.805               | 28.748  | 10  | 28.758                    |
| <b>Egenkapitalbevægelser i alt</b>  | <b>0</b>          | <b>0</b>                            | <b>9.943</b>      | <b>18.805</b>        | <b>28.748</b>   | <b>10</b>   | <b>28.758</b>             |
| <b>Egenkapital 31.07.2011</b>       | <b>60.000</b>     | <b>51.000</b>                       | <b>(5.746)</b>    | <b>676.723</b>       | <b>781.977</b>  | <b>219</b>  | <b>782.196</b>            |

# NOTER

---

## 1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Delårsregnskabet aflægges som et sammendraget regnskab i overensstemmelse med IAS 34, *Præsentation af delårsregnskaber*, som godkendt af EU. Der er ikke udarbejdet delårsregnskab for moderselskabet.

Delårsregnskabet aflægges i danske kroner (DKK), der er modervirksomhedens funktionelle valuta.

Den i delårsregnskabet anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til den regnskabspraksis, som blev anvendt i koncernregnskabet for 2010/11, og som er i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU. Vi henviser til årsrapporten for 2010/11 for nærmere beskrivelse af den anvendte regnskabspraksis, herunder definitionerne på de angivne nøgletal, der er beregnet i overensstemmelse med definitioner i Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning "Anbefalinger & Nøgletal 2010".

Delårsrapporten er ikke reviewet af selskabets revisor.

Regnskabsmeddelelsen offentliggøres på dansk og engelsk. I tilfælde af uoverensstemmelser mellem den danske og engelske tekst, er den danske tekst gældende.

## SKØN OG ESTIMATER

Udarbejdelsen af delårsrapporter 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 væsentligste skøn, som ledelsen foretager ved anvendelsen af koncernens regnskabspraksis, og den væsentligste skønsmæssige usikkerhed forbundet hermed er de samme ved udarbejdelsen af den sammendragte delårsrapport som ved udarbejdelsen af årsrapporten 2010/2011.

### *Ændring af regnskabsmæssige afskrivningsperioder for langfristede tekniske produktionsanlæg*

Harboes Bryggeri A/S har med virkning fra 1. maj 2011 ændret sit skøn af afskrivningsperioder for langfristede tekniske produktionsanlæg.

Det ændrede skøn af brugstider for tekniske anlæg har resulteret i længere afskrivningsperioder. Det ændrede skøn er baseret på erfaringer omkring de faktiske levetider for pågældende anlæg, hvor det er konstateret, at de hidtidige afskrivningsperioder afveg væsentligt fra den faktiske brugstid for de enkelte anlæg.

Samlet set forventes koncernens afskrivninger, som følge af de ændrede skøn, at falde med ca. 30 mio. kr. i regnskabsåret 2011/12, såfremt anlæggene stadig er i drift.



# NOTER

## 2. SEGMENTOPLYSNINGER

Ledelsesmæssigt og rapporteringsmæssigt har koncernen været opdelt i følgende to forretningsmæssige segmenter, der ansås for at være koncernens primære segmentopdeling:

- Bryggerivirksomhed
- Fødevarerivirksomhed

Da fødevareraktiviteterne i Harboefarm A/S er afviklet, vil der fremover kun være et segment tilbage, som vil udgøre koncernens forretningsmæssige segment.

Der henvises til nøgletallene for segmentet på side 4.

### OMSÆTNING OG LANGFRISTEDE AKTIVER FORDELT PÅ GEOGRAFISKE OMRÅDER

Koncernens aktiviteter er primært fordelt på områderne Danmark, Tyskland og øvrige geografiske områder.

Koncernens omsætning fra eksterne kunder og de langfristede aktivers fordeling på disse geografiske områder er specificeret nedenfor, hvor omsætningen er fordelt baseret på kundernes hjemsted, og de langfristede aktiver er fordelt baseret på henholdsvis der fysiske placering og juridiske tilknytning.

| (t.kr.)              | Nettoomsætning |                | Langfristede aktiver |                |
|----------------------|----------------|----------------|----------------------|----------------|
|                      | 2011/12        | 2010/11        | 2011/12              | 2010/11        |
| Danmark              | 114.197        | 130.192        | 401.461              | 383.025        |
| Tyskland             | 158.145        | 151.563        | 366.062              | 382.904        |
| Øvrige lande områder | 115.612        | 111.230        | 21.093               | 18.517         |
|                      | <b>387.954</b> | <b>392.984</b> | <b>788.616</b>       | <b>784.446</b> |

# NOTER

## 3. OPHØRTE AKTIVITETER

Med udgangen af maj måned 2011 ophørte fødevareaktiviteten på Harboefarm A/S. Beslutningen blev truffet i slutningen af sidste regnskabsår, hvor koncernens ledelse vurderede de fremtidige strategiske muligheder indenfor dette segment, der var underlagt intensiv konkurrence. Baseret på denne vurdering besluttede ledelsen, at denne aktivitet skulle afvikles.

Driftsresultatet for perioden frem til ophør kan specificeres således:

| (t.kr.)                                | 2011/12        | 2010/11         |
|--|----------------|-----------------|
| Nettoomsætning                         | 2.503          | 56.915          |
| Produktionsomkostninger                | (2.166)        | (51.463)        |
| <b>Bruttoresultat</b>                  | <b>(5.746)</b> | <b>(15.056)</b> |
| Distributionsomkostninger              | (197)          | (953)           |
| Administrationsomkostninger            | (116)          | (557)           |
| <b>Resultat af primær drift (EBIT)</b> | <b>24</b>      | <b>3.942</b>    |
| Finansielle omkostninger               | (90)           | (145)           |
| <b>Resultat før skat</b>               | <b>(66)</b>    | <b>(3.797)</b>  |
| Skat af periodens resultat             | 16             | (949)           |
| <b>Periodens resultat</b>              | <b>(50)</b>    | <b>2.848</b>    |

Den ophørte aktivitet har i regnskabsperioden påvirket pengestrømsopgørelsen således:

|                                       |        |         |
|---------------------------------------|--------|---------|
| Pengestrømme fra driften              | 10.101 | 6.192   |
| Pengestrømme vedrørende investeringer | 4.991  | (6.555) |

# NOTER

| (t.kr.)  | 2011/12        | 2010/11         |
|--|----------------|-----------------|
| <b>4. ANDRE RESERVER</b>   |                |                 |
| Reserve for valutakursreguleringer   | (381)          | 58              |
| Reserve for dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg | (5.365)        | (14.710)        |
| Reserve for værdiregulering af sikringsinstrumenter                        | 0              | (404)           |
|  | <b>(5.746)</b> | <b>(15.056)</b> |

| (t.kr.)  | Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode | Reserve for valutakursregulering | Reserve for værdiregulering af sikringsinstrumenter | Reserve for værdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg | Andre reserver i alt |
|--|--|----------------------------------|---|--|----------------------|
| Andre reserver 01.05.2010  | 0  | (471)                            | (628)   | (18.937)   | (20.036)             |
| Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder                                       | 0  | 529                              | 0   | 0  | 529                  |
| Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme | 0  | 0                                | 300   | 0  | 300                  |
| Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg                                 | 0  | 0                                | 0   | 5.737  | 5.737                |
| Skat af indtægter og omkostninger indregnet direkte i egenkapitalen                            | 0  | 0                                | (76)  | (1.510)  | (1.586)              |
| <b>Anden reserve 31.07.2010</b>  | <b>0</b>   | <b>58</b>                        | <b>(404)</b>  | <b>(14.710)</b>  | <b>(15.056)</b>      |
| Andre reserver 01.05.2011  | 0  | 16                               | 0   | (15.705)   | (15.689)             |
| Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder                                       | 0  | (397)                            | 0   | 0  | (397)                |
| Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme | 0  | 0                                | 0   | 14.110   | 14.110               |
| Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg                                 | 0  | 0                                | 0   | 0  | 0                    |
| Skat af indtægter og omkostninger indregnet direkte i egenkapitalen                            | 0  | 0                                | 0   | (3.770)  | (3.770)              |
| <b>Anden reserve 31.07.2011</b>  | <b>0</b>   | <b>(381)</b>                     | <b>0</b>  | <b>(5.365)</b>   | <b>(5.746)</b>       |