

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 2011 - 31. januar 2012

Til

NASDAQ OMX København

Bestyrelsen for Harboes Bryggeri A/S har i dag behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 01.05.2011 - 31.01.2012.

Rapporten er omtalt på de følgende sider.

Skælskør, den 27. marts 2012

Anders Nielsen
Bestyrelsesformand

Bernhard Griese
Adm. direktør

SELSKABSMEDDELELSE

DELÅRSRAPPORT FOR HARBOES BRYGGERI A/S FOR PERIODEN 1. MAJ 2011 – 31. JANUAR 2012

Adm. direktør Bernhard Griese kommenterer i forbindelse med delårsrapporten:

”Vi opnåede en pæn vækst i omsætningen og stigende volumener i året først tre kvartaler på trods af den negative effekt fra en kold og våd højsæson. Vi har fastholdt vores solide position på de store europæiske markeder for drikkevarer og sikret en effektiv udnyttelse af kapaciteten.

Vi fortsætter den intensive bearbejdning af nye markeder i Asien, Afrika og Mellemøsten. Vi ser et fortsat attraktivt geografisk potentiale for både traditionelle drikkevarer og vores nye innovative produkter inden for maltekstrakt, som er omdrejningspunktet for fortsatte udviklingsaktiviteter.

Indtjeningen er imidlertid presset af markante prisstigninger på vores primære råvarer og hjælpematerialer, som vi ikke i samme takt kan overføre på salgspriserne. Det betyder, at vi må justere forventningerne til hele året til et EBITDA på 140-150 mio. kr. mod oprindeligt 160-170 mio. kr. og et resultat før skat på 50-60 mio. kr. mod tidligere 70-80 mio. kr.”

Bernhard Griese
Adm. direktør

SELSKABSMEDDELELSE

DELÅRSRAPPORT FOR HARBOES BRYGGERI A/S FOR PERIODEN 1. MAJ 2011 – 31. JANUAR 2012

Resume af regnskabsåret for koncernen

- Nettoomsætningen blev på 1.081,8 mio. kr., hvilket er en stigning på 7,9 %.
- Afsætningen af øl og læskedrikke herunder maldrikke og malturtprodukter udgør 4,78 mio. hl. mod 4,46 mio. hl. I samme periode sidste år. En stigning på 7,2 %.
- Resultat før afskrivninger, finansielle poster og skat (EBITDA) blev på 108,9 mio. kr. mod 150,1 mio. kr. i samme periode sidste år. Det svarer til en EBITDA-margin på 10,1 %.
- Resultat af primær drift (EBIT) blev på 48,4 mio. kr. mod 58,7 mio. kr. sidste år.
- Koncernresultat før skat af fortsættende aktiviteter blev på 43,4 mio. kr. mod 54,9 mio. kr. året før.
- Koncernen har i regnskabsåret gennemført bruttoinvesteringer for 62,8 mio. kr.
- Pengestrømmen fra drift og frit cash flow (ændring i likvider) udgør henholdsvis 32,0 mio. kr. og -33,5 mio. kr.
- Harboe har i henhold til generalforsamlingsbemyndigelse købt 22.797 stk. egne B-aktier for 2,0 mio. kr. Pr. 31. januar 2012 har koncernen en beholdning af egne B-aktier på 393.882 stk. svarende til 6,56 % af aktiekapitalen.
- Harboe justerer forventningerne til et EBITDA i intervallet 140-150 mio. kr. mod oprindeligt 160-170 mio. kr. ligesom forventninger til årets resultat før skat justeres til intervallet 50-60 mio. kr. mod oprindeligt 70-80 mio. kr.

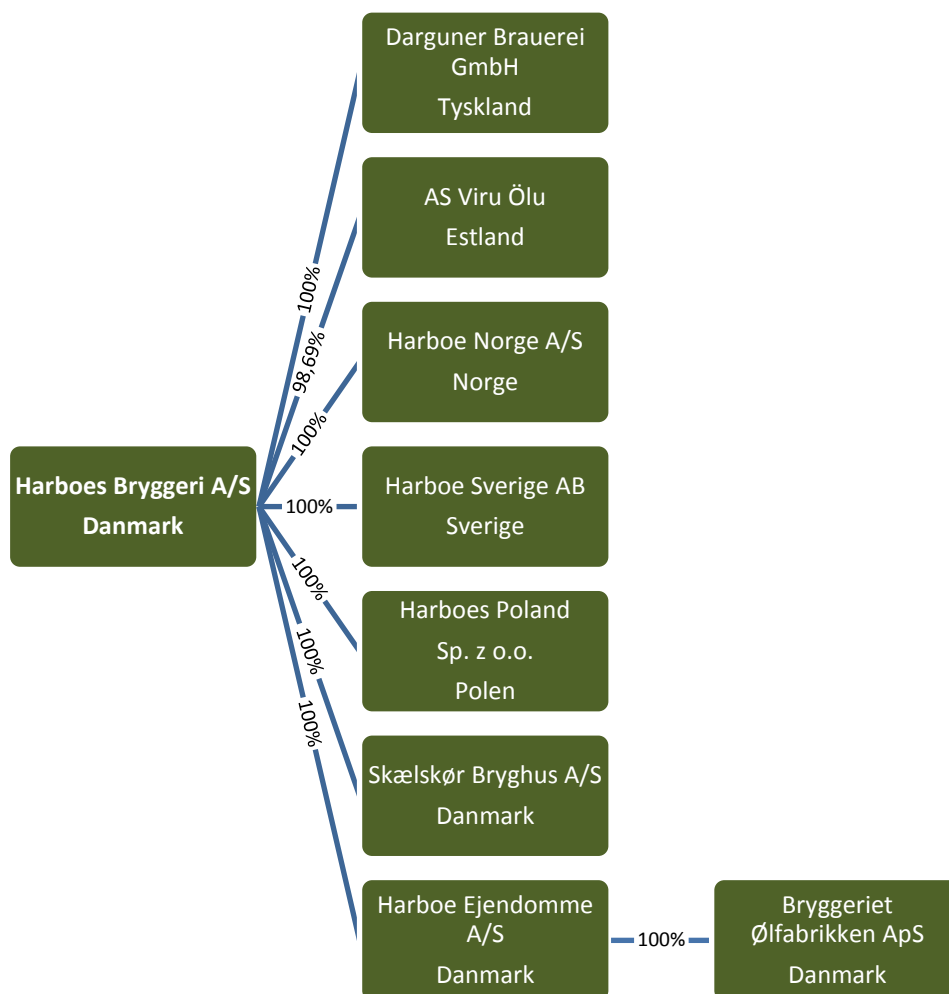
Yderligere oplysninger

Adm. direktør Bernhard Griese
Telefon: 58 16 88 88

HOVED- OG NØGLETAL

(t.kr.)	3. kvartal 2011/2012	3. kvartal 2010/2011	1.-3. kv. 2011/2012	1.-3. kv. 2010/2011	Hele året 2010/2011
Indtjening					
Bruttoomsætning	395.362	351.329	1.276.623	1.202.386	1.584.144
Øl- og vandafgift	(59.827)	(59.484)	(194.841)	(200.214)	(263.495)
Nettoomsætning	335.535	291.845	1.081.782	1.002.172	1.320.649
EBITDA	25.089	32.308	108.894	150.103	204.858
Resultat af primær drift	5.688	4.842	48.393	58.741	74.199
Resultat før skat	4.499	2.743	43.379	54.888	68.342
Resultat af fortsættende aktiviteter	2.897	1.902	32.085	40.999	51.076
Resultat af ophørte aktiviteter	(246)	3.499	12	7.961	9.577
Periodens resultat	2.651	5.401	32.097	48.960	60.653
Balance					
Langfristede aktiver			1.145.060	1.185.808	1.184.353
Kortfristede aktiver			444.767	438.921	501.114
Egenkapital			780.695	744.407	753.438
Langfristede gældsforpligtelser			318.080	338.466	346.095
Kortfristede gældsforpligtelser			491.052	541.856	585.934
Balancesum			1.589.827	1.624.729	1.685.467
Nettorentebærende gæld			166.865	171.184	140.565
Investeringer m.v.					
Investeringer i immaterielle aktiver	688	-	1.820	671	5.726
Investeringer i materielle aktiver	14.026	72.907	49.790	104.877	141.830
Af- og nedskrivninger	19.946	31.268	60.501	91.362	130.659
Pengestrømme					
Pengestrømme fra drift	24.927	8.468	32.028	121.414	192.213
Pengestrømme fra investeringer	(27.881)	(31.350)	(19.756)	(112.935)	(148.410)
Pengestrømme fra finansiering	(8.524)	(106)	(45.747)	(54.872)	(63.776)
Ændring i likvider (frit cash flow)	(11.478)	(22.988)	(33.475)	(46.393)	(19.973)
Nøgletal (i %)					
Overskudsgrad			4,5%	5,9%	5,6%
Soliditetsgrad			49,1%	45,8%	44,7%
EBITDA-margin			10,1%	16,6%	15,5%
Gearing			21,4%	23,0%	18,7%

KONCERNOVERSIGT



HOVEDAKTIVITET

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

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

I begyndelsen af regnskabsåret afviklede Harboe fødevarerforretningen i Harboefarm A/S. Med virkning fra 1. maj 2011 er datterselskaberne Gourmetbryggeriet A/S og Harboefarm A/S fusioneret med Gourmetbryggeriet A/S som fortsættende selskab under navnet Harboe Ejendomme A/S.

Harboe Ejendomme A/S fortsætter indgåede aftaler 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.

Udlejningsaktiviteterne indgår nu som en samlet del af rapporteringen for konsernen 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 malturtprodukter udgjorde i 3. kvartal 1,5 mio. hl. svarende til en stigning på 11,9 % i forhold til samme periode sidste år.

Afsætningen udgør for perioden 4,78 mio. hl. svarende til en stigning på 7,2 %.

NETTOOMSÆTNING

Nettoomsætningen blev i 3. kvartal af 2011/2012 335,5 mio. kr. mod 291,8 mio. kr., hvilket er en stigning på 15,0 %.

Nettoomsætningen blev for perioden 1.081,8 mio. kr. mod 1.002,2 mio. kr. i samme periode sidste år. Det svarer til en stigning på 7,9%.

Stigningen i nettoomsætningen er realiseret på trods af en usædvanlig kold og våd sommer, som påvirkede efterspørgslen negativt i både juli og august, der normalt er højsæson. Samlet for perioden blev der dog realiseret en øget afsætning med stigende volumener i både Danmark og Tyskland og en positiv udvikling på de fleste af koncernens øvrige markeder. Udviklingen er baseret på yderligere salg til eksisterende kunder, ligesom der er etableret nye distributionsaftaler på en række eksportmarkeder og nye strategiske samarbejdsaftaler om kontraktproduktion.

Den samlede udvikling skal desuden ses i forhold til sammenligningsperioden sidste år, som var særdeles god.

INDTJENING

Resultat før afskrivninger, finansielle poster og skat (EBITDA) blev i 3. kvartal på 25,1 mio. kr. mod samme periode sidste år på 32,3 mio. kr. Det svarer til en nedgang på 22,3 % og en EBITDA-margin på 7,5 %.

Resultatudviklingen skyldes først og fremmest stigende råvarepriser på både malt, sukker, energi- og oliepriser. På grund af den fortsat intensive konkurrence, særligt i Nordeuropa, der er koncernens største marked, har det ikke været muligt at kompensere for de stigende omkostninger gennem højere salgspriser, og det påvirker koncernens samlede EBITDA-margin negativt. Den øgede afsætning betyder desuden, at de stigende råvarepriser på særligt malt og sukker har slået hurtigere igennem på omkostningerne end ventet. Koncernens omkostninger påvirkes desuden af den fortsatte opbygning af salgsorganisationen med særlig fokus på at styrke indsatsen på markederne uden for Nordeuropa. Samtidig påvirkes omkostningerne af de fortsatte udviklingsaktiviteter inden for bl.a. maltekstrakt, som udvikler sig særdeles lovende, og begge indsatsområder forventes i stigende grad at bidrage positivt til resultatudviklingen.

Resultat af primær drift udgjorde i 3. kvartal 5,7 mio. kr. eller 17,5

% højere end samme periode sidste år. I perioden udgjorde resultat af primær drift 48,4 mio. kr. mod 58,7 mio. kr. i samme periode sidste år.

Resultat før skat udgjorde i 3. kvartal 4,5 mio. kr. mod 2,7 mio. kr. i samme periode sidste år. I perioden udgjorde resultat før skat 43,4 mio. kr. mod 54,9 mio. kr. i samme periode sidste år.

Resultat efter skat af fortsættende aktiviteter blev i 3. kvartal på 2,9 mio. kr. mod 1,9 mio. i samme periode sidste år. I perioden blev resultat efter skat 32,1 mio. kr. mod 41,0 mio. kr. i samme periode sidste år.

UDVIKLING PÅ KONCERNENS MARKEDER

Harboe producerer og afsætter en bred vifte af produkter til mere end 90 markeder verden over. Produktporteføljen er målrettet efterspørgsel og markedspotentiale i de enkelte markeder og omfatter tre hovedkategorier:

Øl, læskedrikke, energidrikke, alkoholiske og ikke-alkoholiske maldrikke, som markedsføres til kunder i detailhandlen og via distributører på mere end 70 markeder verden over. Særligt på markederne uden for Europa opleves en stigende efterspørgsel. Harboe følger en strategi om en fortsat ekspansion af de internationale aktiviteter målrettet regioner, hvor den økonomiske og demografiske udvikling understøtter en stigende købekraft og efterspørgsel på kvalitetsprodukter.

Traditionel maltekstrakt som markedsføres til fødevarerindustrien på en række europæiske markeder. Markedet er voksende, og Harboe søger at drive væksten yderligere gennem fortsat produktudvikling.

Nye egenudviklede, unikke produkter inden for maltekstrakt, som primært markedsføres til kunder i drikkevarerindustrien – både lokale drikkevarerproducenter i bl.a. Mellemøsten og Centralasien og større internationale spillere. Harboe arbejder målrettet på at opdyrke dette marked yderligere og har indgået strategiske samarbejdsaftaler med en række internationale drikkevarerproducenter om videreudvikling og anvendelse af de nye produkter.

NORDEUROPA

Nordeuropa er koncernens største marked og omfatter Danmark, Norge, Sverige, Baltikum og Tyskland samt grænsehandlen, der udgør et særligt marked. Desuden eksporteres et målrettet sortiment af produkter under egne varemærker til bl.a. England og Frankrig.

I Nordeuropa markedsføres en stor del af Harboes produkter gen-

nem store kæder. Det er Harboes strategi at fastholde en høj volumen af koncernens drikkevareprodukter og sikre sin veletablerede position på det stærkt konkurrenceprægede marked i Nordeuropa. Harboe vil drive udviklingen og sikre kunderne en høj kvalitet, fleksibilitet og leveringssikkerhed samt et attraktivt og tidssvarende produktsortiment.

Det samlede marked for øl i Nordeuropa har været faldende over de seneste år, og den tendens er fortsat i 2011. Samtidig har den våde og kolde sommer påvirket ølsalget i negativ retning. Tilbagegangen er dog opvejet af et øget salg til nye europæiske markeder, ligesom strategiske samarbejdsaftaler med nye kunder bidrager positivt til den samlede volumen og effektivitetsudnyttelsen på koncernens bryggerier.

Også segmentet for læskedrikke og ikke-alkoholiske drikkevarer har været påvirket af sommerens vejrlig, og det har præget afsætningen på alle de nordeuropæiske markeder. For hele perioden samlet er der dog realiseret en stigning i afsætningen, som bl.a. er skabt via en styrket salgs- og markedsføringsaktivitet på udvalgte markeder inden for mindre sæsonafhængige produktkategorier, bl.a. mørke maldrikke.

Afsætningen inden for den traditionelle maltekstrakt har udviklet sig positivt gennem fortsat godt samarbejde med eksisterende kunder og flere nye aftaler med nye kunder, som blev indgået i starten af kalenderåret.

MELLEMØSTEN

Harboe afsætter øl i udvalgte mellemøstlige lande, hvor alkoholimport er tilladt. Derudover markedsfører koncernen en vifte af ikke-alkoholiske produkter, herunder både ikke-alkoholiske maldrikke og traditionelle læskedrikke, som begge er kategorier i vækst. Udviklingen drives af en stigende købekraft og et stadigt voksende forbrugersegment, som efterspørger kvalitetsdrikkevarer. Harboe har gennem de seneste fire år forfulgt en målrettet geografisk ekspansion i regionen og har i dag et solidt fodfæste på en række markeder. Aktiviteterne udbygges løbende i samarbejde med kunder og distributører i både eksisterende og nye markeder i regionen.

Udviklingen i perioden har dog båret præg af den fortsatte politiske uro i regionen, som har påvirket afsætningen i flere nøglemarkeder og skabt forsinkelser i forsyningerne og generelle handelsmæssige udfordringer. Efterspørgslen er dog fortsat stigende, og Harboe har konstant fokus på, hvordan koncernen bedst muligt udnytter det eksisterende markedspotentiale under optimal hensyntagen til den politiske situation og den økonomiske risikoeksponering.

Segmentet for den klare maltekstrakt, som Harboes afsætter til en række regionale kunder i drikkevareindustrien, oplever fortsat sti-

gende efterspørgsel. Den samlede afsætning er steget i perioden, men den fortsatte politiske uro gør forretningsbetingelserne vanskelige og væksttempoet mere afdæmpet end ventet i starten af regnskabsåret.

AFRIKA

Harboe afsætter et bredt sortiment af øl, læskedrikke, maldrikke og ikke-alkoholiske maldrikke i et stadig stigende antal afrikanske lande, fortrinsvist under egne varemærker. Harboes ekspansion i de afrikanske lande drives af en stigende efterspørgsel på især stærk øl og maltbaserede produkter, og markedsudviklingen understøtter afsætningen med en hastigt voksende middelklasse og en stadig udvikling og konsolidering inden for detailhandlen. Målrettede salgs- og markedsføringsaktiviteter og et tæt og gensidigt værdiskabende samarbejde med store regionale distributører er katalysatorer for en fortsat positiv udvikling.

Salgsorganisationen er under fortsat udbygning og intensive markedsføringsaktiviteter har bidraget til at drive en særdeles positiv udvikling på de afrikanske markeder i perioden med stigende volumener inden for hele produktsortimentet. Resultaterne er skabt i de eksisterende markeder, ligesom langsigtede leveringsaftaler har banet vej til nye lovende vækstmarkeder på kontinentet.

SYDØSTASIEN OG OCEANIEN

Som led i Harboes strategi om fortsat international ekspansion af aktiviteterne har koncernen indledt en systematisk salgsindsats i Sydøstasien og på udvalgte markeder i Oceanien. Der er etableret en regional salgsorganisation, som ledes fra Hongkong, og der er indledt samarbejde med en række distributører på tværs af regionen. Særligt Harboes pilsnerøl og stærk øl har fundet fodfæste på de sydøstasiatiske markeder.

Der er i perioden opnået gode resultater i samarbejde med centrale distributører kombineret med en målrettet salgsstrategi over for de store detailhandelskæder, hvoraf flere nu har Harboes produkter listet og dermed fungerer som effektivt udstillingsvindue over for forbrugerne i disse markeder. Sideløbende arbejdes der med markedsføring over for restaurationssegmentet, hvor der bl.a. på et af markederne er indgået aftale om forsyning til en af de største kæder i landet med mere end 2.000 barer. De systematiske salgsaktiviteter i Sydøstasien og Oceanien bidrager positivt til koncernens samlede resultater, om end stadig på et beskedent niveau.

STRATEGISKE INITIATIVER

Harboe har i perioden fortsat de strategiske udviklingsaktiviteter inden for maltekstrakt. Der er gennemført en fortsat udbygning af salgsorganisationen og samarbejdsprojekterne med partnere i drikkevareindustrien. Også produktudviklingsaktiviteterne er videreført. Udviklingen af en sød maltekstrakt som supplement til

den klare maltekstrakt, der allerede markedsføres, har således nået væsentlige fremskridt i regnskabsperioden, og interessen for produktet er lovende. Begge produkter er patentanmeldt.

Som led i bestræbelserne på til stadighed at sikre en effektiv og koordineret produktion og udnyttelse af ressourcer på tværs af koncernens produktionsenheder er Harboe i gang med at installere et ERP-system, som forventes fuldt implementeret på alle enheder i løbet af det kommende kalenderår.

Harboes danske produktionsenhed i Skælskør blev i henhold til koncernens fokus på sikkerhed og kvalitet i produktionen arbejdsmiljøcertificeret i 2. kvartal 2011. Det er planen, at koncernens to øvrige produktionsenheder i hhv. Tyskland og Estland skal certificeres i henhold til tilsvarende standard, og forberedelserne hertil er i gang.

De kommende års vækst og styrkelse af indtjeningen skal i høj grad skabes gennem en fortsat udbygning og intensivisering af koncernens salgs- og udviklingsaktiviteter. I tråd med dette er der i perioden tilført nye stærke kompetencer i organisationen, og de positive resultater af indsatsen underbygger Harboes strategi om fortsat at prioritere investeringer, der kan skabe og udnytte langsigtede vækstmuligheder.

INVESTERINGER

Investeringerne i perioden i immaterielle og materielle aktiver udgjorde 51,6 mio. kr. Investeringerne omfatter primært nye anlæg og optimeringsprojekter samt en løbende udbygning og koordinering af kapaciteten mellem koncernens produktionsenheder, som ventes endelig gennemført pr. 1. maj 2012.

EGENKAPITAL

Egenkapitalen udgjorde pr. 31. januar 2012 780,7 mio. kr. mod 753,4 mio. kr. pr. 1. maj 2011.

Egenkapitalen er påvirket af periodens resultat, valutakursreguleringer for udenlandske datterselskaber, køb af egne aktier og regulering af reserve for dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponibel for salg samt udbetaling af udbytte.

EGNE AKTIER

Koncernen havde pr. 31. januar 2012 en beholdning af egne aktier på 393.882 stk. B-aktier svarende til 6,56 % af aktiekapitalen.

I regnskabsperioden 1.maj 2011 – 31. januar 2012 er der erhvervet 43.297 stk. B-aktier for 3,7 mio. kr., hvilket svarer til en gennemsnitlig anskaffelseskurs pr. aktie på 86,25 kr.

UDBYTTE

Der er i regnskabsperioden udbetalt udbytte, som blev godkendt

på selskabets ordinære generalforsamling den 24. august 2011, svarende til 1,50 kr. pr. aktie eller i alt 9 mio. kr.

LIKVIDITET OG NETTORENTEBÆRENDE GÆLD

Cash flow fra driften udgjorde i perioden 32,0 mio. kr. mod 121,4 mio. kr. i samme periode sidste år.

Det frie cash flow – ændringer i likvider - udgjorde -33,5 mio. kr. mod -46,4 mio. kr. i samme periode sidste år.

Likviditetsberedskabet er sammensat af likvide beholdninger og tilsagte uudnyttede kreditfaciliteter og udgjorde pr. 31. januar 2012 12,4 mio. kr. Hertil kommer beholdningen af egne aktier svarende til 37,4 mio. kr. opgjort officiel børskurs pr. 31. januar 2012. Endvidere tillægges dagsværdi af obligationsbeholdning på 250,0 mio. kr. Det samlede likviditetsberedskab udgør herefter 299,8 mio. kr.

Koncernens rentebærende gæld udgjorde pr. 31. januar 2012 436,6 mio. kr., og den nettorentebærende gæld 166,9 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 markedsmæssige udsving i priserne på råvarer og hjælpematerialer, fordi øgede omkostninger ikke umiddelbart kan overføres på salgspriserne. Dette er især tilfældet på den del af koncernens produkter, der markedsføres over for discountkæderne. For at modvirke disse udsving mest muligt, indgår Harboe i videst muligt omfang længerevarende kontrakter for køb af råvarer og hjælpematerialer. På særligt volatile råvarer er det dog kun muligt at indgå korterevarende kontrakter, hvorfor der i et vist omfang må påregnes en latent risiko for resultatpåvirkende udsving i løbet af et regnskabsår.

Harboes salg sker i vid udstrækning gennem aftaler med store kunder i detailhandlen. Harboes nettoomsætning er derfor afhængig af, at disse samarbejdsaftaler kan fastholdes, og selskabet fokuserer på at pleje og videreudvikle samarbejdet med kunderne og sikre, at produktudbud, priser og kapacitet til enhver tid imødekommer kundernes efterspørgsel og forventninger ud fra grundlæggende konkurrencemæssige principper.

Enhver leverance rummer en debitorrisiko, og denne risiko øges i

takt med koncernens fortsatte internationalisering og etablering af nye kunderelationer. Harboe søger at sikre sig mod tab på debitorer gennem løbende vurdering af behovet for indgåelse af kreditforsikringer og rembursaftaler, hvor det er hensigtsmæssigt og muligt.

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

JUSTERING AF FORVENTNINGERNE TIL 2011/12

Harboe forventer, at koncernens aktiviteter fortsat vil udvikle sig fornuftigt i den resterende del af 2011/12, og at de investeringer, der er foretaget i innovation, produktudvikling og markedsføring, vil bidrage til væksten.

De fortsat store stigninger i omkostningerne til væsentlige råvarer og hjælpematerialer betyder imidlertid, at koncernen justerer forventningerne til et resultat før afskrivninger, finansielle poster og skat (EBITDA) til niveauet 140-150 mio. kr. mod 160-170 mio. kr. som meddelt i årsrapporten den 28. juni 2011 og 150-160 mio. kr. som meddelt i halvårsmeddelelsen den 12. december 2011. Tilsvarende justeres forventningerne til et resultat før skat på 50-60 mio. kr. mod 70-80 mio. kr. som meddelt i årsrapporten og 60-70 mio. kr. som meddelt i halvårsmeddelelsen.

Cash flow af primær drift forventes i niveauet 140-150 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 nye anlæg og kapacitetsforøgelse med afledte effektivitetsoptimeringer.

BEGIVENHEDER EFTER PERIODENS AFSLUTNING

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

Med virkning fra 1. maj 2011 er datterselskaberne Gourmetbryggeriet A/S og Harboefarm A/S fusioneret med Gourmetbryggeriet A/S som fortsættende selskab under navnet Harboe Ejendomme A/S. Fusionen er gennemført som skattepligtig fusion, hvorved der er foretaget en konkret opgørelse af den skattepligtige indkomst

samt avance/tab ved afhændelse af ejendommene. Den udskudte skat i Harboefarm A/S er som følge heraf reguleret med 1,8 mio. kr.

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 drikkevareprodukter og sikre sin position på de vigtige nordeuropæiske hovedmarkeder. Et moderne, effektivt og fleksibelt produktionsapparat er en afgørende faktor i denne strategi.

Harboe fokuserer desuden på en fortsat geografisk ekspansion, 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.

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 og lanceringen af en sød maltekstrakt vil således være et centralt element i de kommende års strategiske udvikling.

DISCLAIMER

Delårsrapporten indeholder udsagn om fremtiden herunder forudsigelser om fremtidig resultatudvikling. Sådanne udsagn er forbundet med risici og usikkerhed om en række faktorer, hvoraf mange ligger uden for Harboe-koncernens kontrol. Det kan forårsage, at de faktiske resultater afviger væsentligt fra de forudsigelser, der anføres i delårsrapporten. Faktorer, der kan påvirke forventningerne, omfatter blandt andet de generelle økonomiske og forretningsmæssige forhold, prisudvikling på råvarer, nye afgifter og regulering, politiske forhold, efterspørgsel, valutakursudsving og konkurrencemæssige forhold.

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

FINANSKALENDER

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

Årsrapport 2011/12	Den 26. juni 2012
Generalforsamling	Den 22. august 2012
Delårsrapport, 1. kvartal 2012/13	Den 18. september 2012
Delårsrapport, 2. kvartal 2012/13	Den 13. december 2012
Delårsrapport, 3. kvartal 2012/13	Den 20. marts 2013

MEDDELELSER TIL NASDAQ OMX KØBENHAVN

I perioden fra 1. maj 2011 og frem til 27. januar 2012 har selskabet sendt følgende meddelelser til NASDAQ OMX København, der kan genfindes på selskabets hjemmeside www.harboes.dk:

Tidspunkt	Meddelelse
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
Den 7. september 2011	Kvartalsrapport, 1. kvartal 2011/12
Den 19. september 2011	Indberetning i medfør af værdipapirhandelslovens §28a
Den 12. december 2011	Halvårsrapport for 2011/12

LEDELSESPÅTEGNING

Vi har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. maj 2011 – 31. januar 2012 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. januar 2012 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for første halvår 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 27. marts 2012

Direktion

Adm. direktør
Bernhard Griese

Bestyrelse

Anders Nielsen, formand
Bernhard Griese
Mads O. Krage
Mette Kirstine Agger
Thøger Thøgersen
Karl Erik Kjærsgaard
Jens Bjarne Jensen¹

¹ Valgt af medarbejderne

TOTALINDKOMST

(t.kr.)	3. kvartal 2011/2012	3. kvartal 2010/2011	1.-3. kv. 2011/2012	1.-3. kv. 2010/2011	Hele året 2010/2011
Fortsættende aktiviteter					
Bruttoomsætning	395.362	351.329	1.276.623	1.202.386	1.584.144
Øl- og vandafgifter	(59.827)	(59.484)	(194.841)	(200.214)	(263.495)
Nettoomsætning	335.535	291.845	1.081.782	1.002.172	1.320.649
Produktionsomkostninger	(275.944)	(233.503)	(859.460)	(781.343)	(1.022.683)
Bruttoresultat	59.591	58.342	222.322	220.829	297.966
Distributionsomkostninger	(40.195)	(40.297)	(135.316)	(127.472)	(179.346)
Administrationsomkostninger	(13.380)	(13.029)	(39.682)	(36.270)	(49.601)
Andre driftsindtægter	3.439	3.606	10.872	12.564	18.281
Andre driftsudgifter	(3.767)	(3.780)	(9.803)	(10.910)	(13.101)
Resultat af primær drift	5.688	4.842	48.393	58.741	74.199
Finansielle indtægter	1.674	1.898	6.418	5.716	4.488
Finansielle omkostninger	(2.863)	(3.997)	(11.432)	(9.569)	(10.345)
Resultat før skat	4.499	2.743	43.379	54.888	68.342
Beregnet skat af periodens resultat	(542)	(418)	(10.110)	(13.504)	(17.221)
Regulering skat tidligere år	(1.060)	(423)	(1.184)	(385)	(45)
Periodens resultat	2.897	1.902	32.085	40.999	51.076
Ophørende aktiviteter					
Resultat af ophørende aktiviteter	(246)	3.499	12	7.961	9.577
Periodens resultat	2.651	5.401	32.097	48.960	60.653
Valutakursreguleringer vedrørende udenlandske virksomheder			(1.509)	589	487
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg			15.391	7.865	4.748
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg, recirkulering ved afståelse			-	-	263
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme			-	838	838
Skat af anden totalindkomst			(4.264)	(2.283)	(1.989)
Anden totalindkomst			9.618	7.009	4.347
Totalindkomst			41.715	55.969	65.000

TOTALINDKOMST, FORTSAT

(t.kr.)	3. kvartal 2011/2012	3. kvartal 2010/2011	1.-3. kv. 2011/2012	1.-3. kv. 2010/2011	Hele året 2010/2011
Fordeling af periodens resultat					
Aktionærer i moderselskabet			32.092	48.942	60.652
Minoritetsinteresser			5	18	1
Fordeling af periodens totalindkomst					
Aktionærer i moderselskabet			41.710	55.951	64.999
Minoritetsinteresser			5	18	1
Resultat og udvandet resultat pr. aktie					
Fortsættende og ophørende aktiviteter			5,69	8,16	10,60
Fortsættende aktiviteter			5,69	6,83	9,00

BALANCE - AKTIVER

(t.kr.)	31. januar 2012	31. januar 2011	30. april 2011
Goodwill	3.573	3.573	3.573
Udviklingsprojekter	217	640	433
Rettigheder	5.702	5.711	5.719
Software	7.159	3.496	7.920
Immaterielle anlægsaktiver under opførelse	13.239	2.331	5.764
Immaterielle aktiver	29.890	15.751	23.409
Grunde og bygninger	328.009	329.643	337.159
Produktionsanlæg og maskiner	451.330	461.121	456.073
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	33.305	39.062	38.665
Reserve dele til eget produktionsudstyr	4.313	3.549	3.993
Materielle anlægsaktiver under opførelse	39.820	43.190	36.083
Materielle aktiver	856.777	876.565	871.973
Finansielle aktiver disponible for salg	255.452	290.229	285.782
Deposita, lejemaal	2.367	2.303	2.303
Finansielle aktiver	257.819	292.532	288.085
Udsudte skatteaktiver	574	960	886
Langfristede aktiver	1.145.060	1.185.808	1.184.353
Råvarer, hjælpematerialer og emballage	80.590	81.951	76.488
Fremstillede færdigvarer og handelsvarer	77.922	63.078	61.762
Varebeholdninger	158.512	145.029	138.250
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	239.434	249.582	301.676
Andre tilgodehavender	16.609	12.571	10.306
Periodeafgrænsningsposter	7.505	12.521	7.977
Tilgodehavender	263.548	274.674	319.959
Likvide beholdninger	19.715	16.225	39.913
Aktiver bestemt for salg	2.992	2.992	2.992
Kortfristede aktiver	444.767	438.920	501.114
Aktiver i alt	1.589.827	1.624.728	1.685.467

BALANCE - PASSIVER

(t.kr.)	31. januar 2012	31. januar 2011	30. april 2011
Selskabskapital	60.000	60.000	60.000
Overkurs ved aktieemission	51.000	51.000	51.000
Reserver	(9.805)	(13.027)	(15.689)
Overført resultat	679.286	646.225	657.918
Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	780.481	744.198	753.229
Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	214	209	209
Egenkapital	780.695	744.407	753.438
Gæld til realkreditinstitutter	222.961	244.450	253.402
Hensættelse til udskudt skat	42.505	35.840	37.861
Periodeafgrænsningsposter	52.614	58.176	54.832
Langfristede forpligtelser	318.080	338.466	346.095
Gæld til realkreditinstitutter	31.285	55.109	36.656
Kreditinstitutter i øvrigt	182.313	171.942	169.124
Leverandør af varer og tjenesteydelser	151.216	158.673	216.388
Indløsningsforpligtelse, returemballage	18.268	32.321	27.958
Selskabsskat	14.633	19.737	20.609
Anden gæld	82.099	91.953	102.641
Periodeafgrænsningsposter	8.304	9.133	9.579
Kortfristede forpligtelser	489.993	538.868	582.955
Forpligtelser tilknyttet aktiver bestemt for salg	2.934	2.987	2.979
Forpligtelser	811.007	880.321	932.029
Passiver	1.589.827	1.624.728	1.685.467

PENGESTRØMSOPGØRELSE

(t.kr.)	1.-3. kv. 2011/2012	1.-3. kv. 2010/2011	Hele året 2010/2011
Resultat af primær drift	48.393	69.577	86.959
Afskrivninger mv.	59.810	96.820	130.183
Indtægtsførte tilskud	(5.756)	(8.879)	(12.657)
Pengestrømme fra drift før ændring i driftskapital	102.447	157.518	204.485
Ændring i varebeholdninger	(20.405)	(22.709)	(16.016)
Ændring i tilgodehavende fra salg	58.437	54.508	2.773
Ændring i andre tilgodehavender	6.306	(9.716)	(6.735)
Ændring i leverandørgæld mv.	(69.635)	(28.996)	28.547
Ændring i andre kortfristede forpligtelser	(22.448)	(17.933)	(7.466)
Ændring i driftskapital	(47.745)	(24.846)	1.103
Pengestrømme fra primær drift	54.702	132.672	205.588
Modtagne finansielle indtægter	5.987	5.613	4.888
Betalte finansielle omkostninger	(10.672)	(9.248)	(10.007)
Betalt skat, netto	(17.989)	(7.623)	(8.256)
Pengestrømme fra drift	32.028	121.414	192.213
Køb af immaterielle anlægsaktiver	(9.299)	(2.299)	(10.788)
Køb af materielle anlægsaktiver	(46.915)	(114.396)	(142.865)
Salg af materielle aktiver	7.010	2.279	2.653
Ændring i finansielle aktiver	29.448	1.481	2.590
Pengestrømme fra investeringer	(19.756)	(112.935)	(148.410)
Udbetalt udbytte	(9.000)	(9.000)	(8.474)
Nettosalg af egne aktiver incl. modtaget udbytte	507	526	-
Modtaget investeringstilskud	2.444	6.722	7.579
Afdrag på langfristede forpligtelser, netto	(305.200)	(21.939)	(31.669)
Optagelse af finansiel forpligtelse	269.236	2.157	2.126
Køb af egne aktier	(3.734)	(33.338)	(33.338)
Pengestrømme fra finansiering	(45.747)	(54.872)	(63.776)
Ændringer i likvider	(33.475)	(46.393)	(19.973)
Likvider pr. 01.05	(129.123)	(109.324)	(109.238)
Likvider pr. 31.01	(162.598)	(155.717)	(129.211)

EGENKAPITALOPGØRELSE

(t.kr.)	Aktiekapital	Overkurs ved aktieemission	Andre reserver	Overført overskud	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	Egenkapital tilhørende minoritets- aktionærerne	Egenkapital i alt
Egenkapital 01.05.2010	60.000	51.000	(20.036)	639.095	730.059	191	730.250
Egenkapitalbevægelse 2010/11							
Årets totalindkomst	0	0	7.009	48.942	55.951	18	55.969
Tilgang ved køb af virksomhed	0	0	0	0	0	0	0
Udbetalt udbytte	0	0	0	(9.000)	(9.000)	0	(9.000)
Udbytte af egne aktier	0	0	0	526	526	0	526
Køb af egne aktier	0	0	0	(33.338)	(33.338)	0	(33.338)
Egenkapitalbevægelser i alt	0	0	7.009	7.130	14.139	18	14.157
Egenkapital 31.01.2011	60.000	51.000	(13.027)	646.225	744.198	209	744.407
Egenkapital 01.05.2011	60.000	51.000	(15.689)	657.918	753.229	209	753.438
Egenkapitalbevægelse 2011/12							
Årets totalindkomst	0	0	9.618	32.092	41.710	5	41.715
Udbetalt udbytte	0	0	0	(9.000)	(9.000)	0	(9.000)
Regulering ved fusion	0	0	0	(2.231)	(2.231)	0	(2.231)
Udbytte af egne aktier	0	0	0	507	507	0	507
Køb af egne aktier	0	0	0	(3.734)	(3.734)	0	(3.734)
Egenkapitalbevægelser i alt	0	0	9.618	17.634	27.252	5	27.257
Egenkapital 31.01.2012	60.000	51.000	(6.071)	675.552	780.481	214	780.695

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 sammendragne 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 og udlejningsejendomme.

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.

De ændrede brugstider for udlejningsejendomme skal ses i lyset af ændret anvendelse og gennemførte forbedringer.

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

(t.kr.)	2011/12	2010/11
2. RESULTAT OG UDVANDET RESULTAT PR. AKTIE		
Resultat og udvandet resultat pr. aktie (kr. pr. aktie á 10 kr.)	5,69	8,48
Beregning af resultat og udvandet resultat pr. aktie er baseret på følgende grundlag:		
Resultat til moderselskabets aktionærer anvendt ved beregning af resultat pr. aktie	32.092	48.942
	2010/11 stk. á 10 kr.	2010/11 stk. á 10 kr.
Gennemsnitligt antal aktier	6.000.000	6.000.000
Gennemsnitligt antal egne aktier	(359.748)	(230.540)
Antal aktier anvendt til beregning af resultat pr. aktie (stk.)	5.640.252	5.769.460
Udestående tegningsrettigheders mv. gennemsnitlige udvandingseffekt (stk.)	0	0
Antal aktier anvendt til beregning af resultat pr. aktie, udvandet (stk.)	5.640.252	5.769.460

NOTER

3. SEGMENTOPLYSNINGER

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

Bryggerivirksomhed
Fødevarevirksomhed

Da fødevareaktiviteterne 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	307.765	329.125	381.124	491.441
Tyskland	413.615	413.465	380.767	367.967
Øvrige lande områder	360.402	259.582	19.897	17.157
	1.081.782	1.002.172	781.788	876.565

NOTER

4. OPHØRTE AKTIVITETER

Med udgangen af maj måned 2011 ophørte fødevareraktiviteten 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	2.802	176.808
Produktionsomkostninger	(2.338)	(161.190)
Bruttoresultat	464	15.618
Distributionsomkostninger	(252)	(2.863)
Administrationsomkostninger	(105)	(1.920)
Resultat af primær drift (EBIT)	107	10.835
Finansielle omkostninger	(90)	(220)
Resultat før skat	17	10.615
Skat af periodens resultat	(5)	(2.654)
Periodens resultat	12	7.961

Den ophørte aktivitet har i regnskabsperioden påvirket pengestrømsopgørelsen således:

Pengestrømme fra driften	10.101	21.387
Pengestrømme vedrørende investeringer	4.991	(4.996)
Pengestrømme vedrørende finansiering	0	(800)

NOTER

5. Materielle anlægsaktiver (ej endelig)

Køb og salg af materielle aktiver

Der er i perioden anskaffet aktiver for i alt 62,8 mio. kr. (samme periode sidste år 117,1 mio. kr.). Anskaffelserne kan i det væsentligste henføres til udbygning af eksisterende produktions- og procesanlæg.

Der er i perioden ikke solgt aktiver for væsentlige beløb.

Investeringsforpligtelser

Koncernen har indgået kontrakter om levering af tekniske anlæg og maskiner til en samlet værdi i intervallet 5,0 – 10,0 mio. kr.

Levering, installation og indkøring vil finde sted i løbet af foråret 2012.

6. INVESTERINGSEJENDOMME

(t.kr.)	2011/12	2010/11
Regnskabsmæssig værdi af investeringsejendomme	71.753	0

(t.kr.)	31.01.2012	31.01.2011
Regnskabsmæssig værdi 01.05	74.220	0
Tilgang	326	0
Periodens afskrivninger	(2.793)	0
Regnskabsmæssig værdi 31.10	71.753	0

Investeringssejendommene består af stald- og lagerbygninger samt produktionslokaler med tilhørende administrationslokaler, som koncernen ikke længere anvender til egne formål.

Ejendommene værdiansættes til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Lejeindtægter for koncernens investeringsejendomme indregnet under Andre indtægter udgør 6.974 t.kr.

Driftsomkostninger og afskrivninger for koncernens investeringsejendomme indregnet under Andre driftsomkostninger udgør 9.092 t.kr.

I henhold til koncernens regnskabspraksis revurderes afskrivningsmetoder, brugstider og restværdier årligt.

Huslejekontrakter på koncernens investeringsejendomme indgås normal med uopsigelige lejeperiode på 5 -10 år, med option på yderligere forlængelse.

Alle huslejekontrakter indeholder bestemmelser om regulering af huslejen.

Der indgår ikke option for lejer til at købe ejendomme ved udløbet af lejeperioden.

NOTER

(t.kr.)	2010/11	2010/11
7. Andre reserver (ej endelig)		
Reserve for valutakursreguleringer	(1.509)	118
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	0	0
Reserve for dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	15.391	(13.145)
Reserve for værdiregulering af sikringsinstrumenter	(4.264)	0
	(6.071)	(13.027)

(t.kr.)	Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	Reserve for værdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	Reserve for værdiregulering af sikringsinstrumenter	Reserve for valutakursreguleringer	Andre reserver i alt
Andre reserver 01.05.2010	0	(471)	(628)	(18.937)	(20.036)
Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder	0	589	0	0	589
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	0	0	838	0	838
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	0	0	0	7.865	7.865
Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	0	0	0	0	7.865
Skat af indtægter og omkostninger indregnet direkte i egenkapitalen	0	0	(210)	(2.073)	(2.283)
Anden reserve 31.01.2011	0	118	0	(13.145)	(13.027)

Andre reserver 01.05.2011	0	16	0	(15.705)	(15.689)
Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder	0	(1.509)	0	0	(1.509)
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	0	0	0	0	0
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	0	0	0	15.391	15.391
Skat af indtægter og omkostninger indregnet direkte i egenkapitalen	0	0	0	(4.264)	(4.264)
Anden reserve 31.01.2012	0	(1.493)	0	(4.578)	(6.071)