

Harboes Bryggeri A/S  
CVR-nr.: 43 91 05 15  
Telefon 58 16 88 88  
www.harboe.com

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

## HALVÅRSRAPPORT FOR HARBOES BRYGGERI A/S

For perioden 1. maj – 31. oktober 2017

Til

NASDAQ OMX København

Bestyrelsen for Harboes Bryggeri A/S har i dag behandlet og godkendt halvårsrapporten for perioden 01.05 – 31.10. 2017

Rapporten er omtalt på de følgende sider.

Skælskør, den 13. december 2017

Søren Stampe  
Bestyrelsesformand

Bernhard Griese  
Adm. direktør

## HALVÅRSRAPPORT FOR HARBOES BRYGGERI A/S

For perioden 1. maj – 31. oktober 2017

### **Adm. direktør Bernhard Griese kommenterer i forbindelse med delårsrapporten:**

"Vores resultater i første halvår blev negativt påvirket af det dårlige sommervejr på vores nordeuropæiske markeder, som medførte en lavere afsætning af både øl og læskedrikke end i samme periode sidste år. Sæsoneffekten påvirkede især vores store private-label-kontrakter, som i forvejen er under betydeligt pres på priserne – og det slår igennem på indtjeningen. Til gengæld oplever vi en fortsat fremgang i positioneringen og salget af vores egne nøglebrands på de internationale markeder, og det bekræfter vores strategiske prioritering af disse. Vi har derfor også i perioden fravalgt nye private-label- kontrakter med henblik på at prioritere kapacitet til produktion af vores egne brands med bedre indtjeningsmarginer, og vi investerer fortsat betydelige ressourcer i markedsføring og en yderligere styrkelse af værdien af vores brands.

Vi fortsætter også investeringerne i udviklingen og kommercialiseringen af vores maltbaserede ingredienser, og de tætte udviklingsforløb med kunderne giver os positive forventninger til markedspotentialet.

På den korte bane koster disse prioriteringer på indtjeningen, men i takt med at vi over de kommende år øger den relative andel af egne brands og nye ingrediensprodukter, forventer vi at se en stigende omsætning og indtjening. Og med et effektivt produktionsapparat, dygtige medarbejdere og et solidt cash flow fra aktiviteterne har vi de bedste forudsætninger for at skabe positive resultater fremover."

Bernhard Griese

Adm. direktør

## HALVÅRSRAPPORT FOR HARBOES BRYGGERI A/S

For perioden 1. maj – 31. oktober 2017

### RESUME:

Vækst i afsætningen af Harboes egne nøglebrands – men dårligt sommervejr påvirker samlet omsætning

- Nettoomsætningen faldt i første halvår med 6,5 % til 696,4 mio. kr. mod 744,6 mio. kr. i samme periode sidste år. Harboe oplevede på de internationale markeder en pæn vækst i afsætningen af egne nøglebrands, men omsætningen inden for private label var markant lavere end samme periode sidste år, primært som følge af det dårlige sommervejr på de nordeuropæiske markeder.
- Afsætningen af øl og læskedrikke herunder maldrikke og malturtprodukter udgjorde 2,99 mio. hl. mod 3,19 mio. hl. i samme periode sidste år.
- Indtjening påvirket af investeringer i udvikling og markedsføring – effektiviseringer og omkostningsbesparelser under implementering
- Resultat før afskrivninger, finansielle poster og skat (EBITDA) faldt med 26,6 % til 60,3 mio. kr. Det svarer til en EBITDA-margin på 8,7 %. Udviklingen skyldes dels den faldende omsætning og dels fortsatte investeringer i styrkelsen af organisationen inden for salg og marketing, højere omkostninger til udviklingsaktiviteter samt kvalitet og produktionsledelse. Harboe har igangsat en række yderligere effektiviseringer og omkostningsbesparelser i flere dele af produktionen med henblik på at modvirke effekten heraf.
- Resultat af primær drift (EBIT) blev på 12,8 mio. kr. mod 37,6 mio. kr. sidste år.
- Koncernresultat før skat blev på 10,1 mio. kr. mod 35,2 mio. kr. året før.
- Koncernen har i regnskabsåret gennemført investeringer for 84,0 mio. kr., som fortrinsvist er anvendt til nye produktionsanlæg med henblik på at skabe øget fleksibilitet.
- Pengestrømmen fra drift og frit cash flow (ændring i likvider) udgør henholdsvis 12,4 mio. kr. og -55,0 mio. kr. Investeringeraktiviteterne havde en likviditetsmæssig effekt svarende til -50,2 mio. kr.

### FORVENTNINGERNE TIL HELE ÅRET JUSTERES

Harboe justerer forventningerne til året til et EBITDA i niveauet 110-120 mio. kr. (tidligere i niveauet 140-150 mio. kr.) og et resultat før skat i niveauet 15-25 mio. kr. (mod tidligere i niveauet 40-50 mio. kr.). Forventningerne er følsomme over for bl.a. udvikling i råvarepriser og årlig genforhandling af større kontrakter, ligesom udviklingen på visse internationale markeder med urolige markedsforhold kan få indflydelse på forventningerne.

## HOVED- OG NØGLETAL

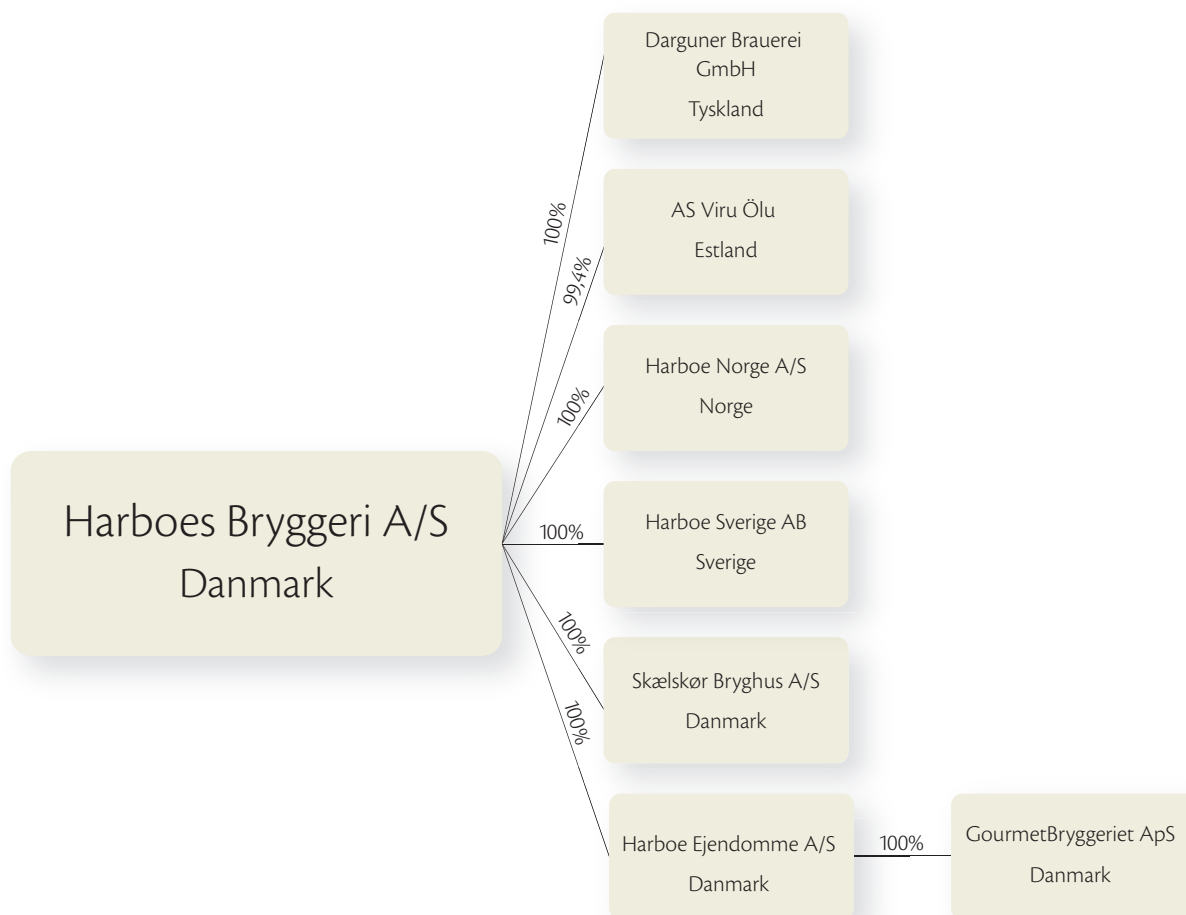
KONCERN (t.kr.)	1. halvår 2017/2018	1. halvår 2016/2017	Hele året 2016/2017
<b>Indtjening</b>			
Nettoomsætning	696.370	744.600	1.431.310
EBITDA	60.299	82.133	140.939
Resultat af primær drift	12.810	37.594	50.064
Resultat før skat	10.068	35.173	45.383
Periodens resultat	6.871	25.004	31.467
<b>Balance</b>			
Langfristede aktiver	873.162	818.075	871.014
Kortfristede aktiver	390.627	468.925	485.734
Egenkapital	756.667	752.372	758.671
Langfristede gældsforpligtelser	234.335	258.711	245.762
Kortfristede gældsforpligtelser	272.787	275.917	352.315
Balancesum	1.263.789	1.287.000	1.356.748
Nettorentebærende gæld	182.783	144.322	135.861
<b>Investeringer m.v.</b>			
Investeringer i immaterielle aktiver	406	507	1.394
Investeringer i materielle aktiver	83.642	38.024	109.378
Af- og nedskrivninger	47.489	44.539	90.875
<b>Pengestrømme</b>			
Pengestrømme fra drift	12.360	60.463	168.744
Pengestrømme fra investeringer	(49.997)	(74.630)	(174.198)
Pengestrømme fra finansiering	(17.342)	(17.110)	(25.192)
Ændring i likvider (frit cash flow)	(54.979)	(31.277)	(30.646)
<b>Nøgletal (i %)</b>			
Overskudsgrad	1,8	5,0	3,5
Soliditetsgrad	59,9	58,5	55,9
EBITDA-margin	8,7	11,0	9,8
Gearing	24,2	19,2	17,9

# KONCERNOVERSIGT

## HOVEDAKTIVITET

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

Konzernens hovedaktivitet er bryggerivirksomhed, der omfatter produktion og salg af øl, læskedrikke, maldrikke samt malturtprodukter.



# KONCERNENS FORRETNINGSMÆSSIGE UDVIKLING

Det samlede salg af øl og læskedrikke, herunder maldrikke og malturtprodukter udgjorde i 1. halvår 2017/2018 2,99 mio. hl mod 3,19 mio. hl. i samme periode sidste år.

## NETTOOMSÆTNING

Koncernens nettoomsætning blev i 1. halvår 2017/2018 på 696,4 mio. kr. mod 744,6 mio. kr., hvilket er et fald på 6,5 %.

Harboes omsætning af egne nøglebrands på de internationale markeder oplevede samlet set en pæn vækst understøttet af fortsatte markedsføringsaktiviteter og positionering, som drev væksten særligt inden for øl og maldrikke. Omsætningen inden for private label-segmentet var derimod markant lavere end samme periode sidste år, primært som følge af det dårlige sommervejr på de nordeuropæiske markeder.

Læs mere om udviklingen i forretningsområderne under de tilhørende afsnit.

## INDTJENING

Resultat før afskrivninger, finansielle poster og skat (EBITDA) blev i 1. halvår på 60,3 mio. kr. mod samme periode sidste år på 82,1 mio. kr., eller et fald på 26,6 % og svarer til en EBITDA-margin på 8,7 %.

Udviklingen skyldes bl.a. den faldende omsætning og en række prisreduktioner på store kontrakter i perioden. Samtidig påvirkes indtjeningen af fortsatte investeringer i styrkelsen af organisationen inden for salg og marketing med henblik på at understøtte den fortsatte udvikling og positionering af koncernens egne nøglebrands og produkter på de internationale markeder. Der er desuden investeret i de fortsatte udviklingsaktiviteter samt yderligere kompetencer inden for kvalitet og produktionsledelse. Harboe har igangsat en række

effektiviseringer og omkostningsbesparelser i flere dele af produktionen henblik på at modvirke effekten af de øgede omkostninger.

Af- og nedskrivninger var i 1. halvår på 47,5 mio. kr. mod 44,5 mio. kr. i 1. halvår sidste år.

Resultat af primær drift (EBIT) udgjorde i 1. halvår 12,8 mio. kr. mod 37,6 mio. kr. i samme periode sidste år.

Resultat før skat blev i 1. halvår på 10,1 mio. kr. mod 35,2 mio. kr. i samme periode sidste år. Resultat efter skat blev på 6,9 mio. kr. mod 25,0 mio. kr. i samme periode sidste år.

## INVESTERINGER

Investeringerne i første halvår i immaterielle og materielle aktiver udgjorde i alt en tilgang på 84,0 mio. kr. Investeringerne er primært anvendt til nye anlæg i produktionen, herunder en ny dåsekolonne, med henblik på at skabe øget fleksibilitet til at imødekomme den internationale efterspørgsel på produkter under egne brands samt en generelt øget efterspørgsel på produkter i dåseemballage.

I den samlede tilgang indgår maskiner og anlæg under udførsel pr. 01.05.2017 med 35,0 mio. kr., således at den likviditetsmæssige påvirkning fra investeringsaktiviteterne af koncernens cash flow pr. 31-10-2017 udgør 50,2 mio. kr.

## EGENKAPITAL

Egenkapitalen pr. 31.10.2017 udgjorde 756,7 mio. kr. mod 758,7 mio. kr. pr. 1. maj 2017.

Egenkapitalen er påvirket af periodens resultat, valutakursreguleringer for udenlandske datterselskaber samt udbetaling af udbytte.

## EGNE AKTIER

Koncernen havde pr. 31. oktober 2017 en beholdning af egne B-aktier på 1.434.403 stk. B-aktier svarende til 23,91 % af aktiekapitalen. Der er ikke opkøbt egne aktier i regnskabsperioden.

Opkøbet af egne aktier er sket i henhold til en generalforsamlingsbeslutning på generalforsamlingen den 27. august 2015, hvor bestyrelsen fik bemyndigelse til at erhverve op til 50 % af aktiekapitalen. Bemyndigelsen er gældende i 5 år.

Det er bestyrelsens ønske, at opkøbet af egne aktier også fremadrettet skal være et element i koncernens udbyttepolitik. Beholdningen af egne aktier øger den likviditetsmæssige kapacitet til fortsat attraktive udbyttebetalinger på den resterende aktiekapital. Samtidig indgår beholdningen af egne aktier i koncernens strategiske kapitalberedskab og sikrer fleksibilitet, hvis Harboe som led i den fortsatte udvikling af sine aktiviteter skulle finde det relevant at indgå strategiske partnerskaber eller foretage opkøb.

## UDBYTTE

Der er i regnskabsperioden udbetalt udbytte, som blev godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 23. august 2017, svarende til 2,00 kr. pr. aktie eller i alt 12 mio. kr.

## LIKVIDITET OG NETTORENTBÆRENDE GÆLD

Arbejdskapitalen er faldet med 30,0 mio. kr., primært som følge af en lavere leverandørgæld.

Harboe har løbende fokus på optimering af arbejdskapitalen gennem styring af indkøb og leverandørgæld mv., og har de seneste år realiseret løbende likviditetsmæssige forbedringer. Som led i indsatsen har Harboe

bl.a. indgået en supply chain financing aftale med større kunder.

Cash flow fra driften udgjorde i første halvår 12,4 mio. kr. mod 60,5 mio. kr. i samme periode sidste år.

Det frie cash flow – ændringer i likvider - udgjorde -55,0 mio. kr. mod -31,3 mio. kr. i samme periode sidste år.

Udviklingen er påvirket af den likviditetsmæssige effekt af koncernens investeringsaktiviteter, som svarer til i alt -50,2 mio. kr. ultimo perioden.

Likviditetsberedskabet er sammensat af likvide beholdninger og tilsagte uudnyttede kreditfaciliteter og udgjorde 176,5 mio. kr. pr. 31.10.2017.

Hertil kommer beholdningen af egne aktier svarende til 159,2 mio. kr. opgjort i henhold til officiel børskurs pr. 31.10.2017.

Koncernens rentebærende gæld udgjorde 193,7 kr. pr. 31.10.2017, og den nettorentbærende gæld 182,8 mio. kr.

## FORVENTNINGERNE TIL 2017/2018 JUSTERES

Markedsforholdene på de nordeuropæiske markeder forventes fortsat at være udfordrende med pres på priserne, men Harboe vil fokusere på at fastholde sin position på disse markeder som en attraktiv og fleksibel leverandør og strategisk samarbejdspartner til de store kunder i detailhandlen med afsæt i et målrettet og dynamisk produktsortiment, der understøtter en positiv opfattelse af Harboes egne brands og produkter.

Ekspansion og udvikling af koncernens internationale aktiviteter inden for drikkevarer har fortsat høj priori-

# KONCERNENS FORRETNINGSMÆSSIGE UDVIKLING

tet, og der vil også i resten af året blive prioriteret ressourcer til styrkelse af salgs- og markedsføringsaktiviteterne.

Aktiviteterne inden for maltbaserede ingredienser forventes at udvikle sig positivt med videreførelse af de strategiske udviklingsprojekter. Øgede omkostninger til lønninger og udviklingsaktiviteter samt en lavere end ventet afsætning af maltekstrakt til større enkeltkunder forventes imidlertid at påvirke indtjeningen i hele året.

Prioritering af strategiske investeringer i udviklingsaktiviteter, øget markedsføring til opbygning af egne nøglebrands samt markedsførelse af nye produkter giver anledning til, at Harboe justerer forventningerne til hele regnskabsåret 2017/2018.

Harboe forventer nu et resultat før afskrivninger, finansielle poster og skat (EBITDA) i niveauet 110-120 mio. kr. (tidligere i niveauet 140-150 mio. kr. og et resultat før skat i niveauet 15-25 mio. kr. (mod tidligere i niveauet 40-50 mio. kr.).

Forventningerne er følsomme over for den intensive konkurrence og pres på priserne, udvikling i råvarepriser og årlig genforhandling af større kontrakter, ligesom udviklingen på visse internationale markeder med urolige markedsforhold kan få indflydelse på forventningerne.

## BEGIVENHEDER EFTER PERIODENS AFSLUTNING

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

## STRATEGISK OPDATERING

Positiv udvikling inden for egne nøglebrands

Harboe har over de seneste år haft strategisk fokus på at positionere sine egne nøglebrands på markeder og i nichesegmenter, hvor det er muligt at etablere en fornuftig position og skabe en attraktiv indtjening i den intensive internationale konkurrence. Harboes nøglebrands kan generelt markedsføres i mere attraktive prissegmenter end produkterne under de store private label-kontrakter. Det skaber grundlag for bedre indtjeningsmarginer, og derfor fortsætter koncernen sit fokus på at øge den relative andel af afsætningen af egne nøglebrands. Koncernens primære brands, som markedsføres internationalt er bl.a. Bear Beer, Harboe, Darguner, Hyper Malt, GB og X-Ray. På de nordiske markeder markedsføres desuden bl.a. Pure juice og EGO økologisk sodavand.

På koncernens internationale markeder repræsenterer egne nøglebrands mere end halvdelen af nettoomsætningen, og også på de nordiske kernemarkeder udgør afsætningen af egne brands en stadig større andel. Harboe understøtter denne udvikling gennem målrettede markedsføringsaktiviteter og salgssupport, der kan bidrage til en yderligere styrkelse af værdien af de enkelte brands og stimulere salget på de enkelte markeder. Det har i første halvår resulteret i en yderligere stigning i den samlede afsætning af egne brands – særligt på de internationale markeder, som ikke i samme grad som de nordiske markeder har været negativt påvirket af sæsonudsving. De løbende markedsføringsaktiviteter har medført stigende omkostninger i halvåret, men vækstresultaterne og den målrettede tilgang til markederne forventes at styrke koncernens position og afsætning over de kommende år.

Den fortsatte vækst i salget af egne nøglebrands skal primært drives på de internationale markeder. Her vil Harboe fortsat markedsføre et målrettet mix af brands

og produkter, som er tilpasset den konkrete efterspørgsel og potentiale i de markeder og niches, hvor koncernen allerede har etableret fodfæste og skabt grundlag for videre ekspansion. Samtidig vil vækstinitiativerne tage udgangspunkt i en løbende analyse og prioritering af indtjeningspotentiale, effektivitet, omkostninger og generelle markedsførelsesrisici.

## EFFEKTIVISERING OG OMKOSTNINGSBESPARELSER EFTER FALDENDE PRIVATE LABEL-AFSÆTNING

Koncernens private label-kontrakter på såvel de nordiske som internationale markeder leverer et vigtigt bidrag til en effektiv kapacitetsudnyttelse i produktionsapparatet. Salget af de store volumener, som typisk kendetegner disse kontrakter, bidrager positivt til den samlede indtjening, selvom indtjeningsmarginerne er lavere end det, der kan realiseres på salget af koncernens egne nøglebrands. Konkurrencen inden for segmentet er intensiv, og priserne er under konstant pres. Indtjeningen på disse kontrakter er derfor også særligt eksponeret over for sæsonudsving med faldende efterspørgsel, ligesom stigende råvarepriser og/eller faldende salgspriser mv. kan påvirke indtjeningen væsentligt. Derfor foretager Harboe en løbende vurdering af indtjeningspotentialet i nye kontrakter, og søger når det er hensigtsmæssigt og muligt at erstatte private label-volumener med produktion og salg af egne brands med henblik på at skabe den bedst mulige indtjening på den producerede volumen og afkast af den investerede kapital. Harboe har således i regnskabsperioden fravalgt indgåelse af nye private-label-kontrakter, hvor indtjeningspotentialet var begrænset, med henblik på at prioritere kapaciteten til produktion af egne brands.

Den kolde og våde sommer på de nordeuropæiske markeder resulterede samtidig i en markant faldende efterspørgsel på både øl og læskedrikke, som især på

virkede afsætningen på koncernens private label-kontrakter. Der er derudover sket prisreduktioner på en række kontrakter, som betyder, at indtjeningen i 1. halvår er under yderligere pres. Derfor har Harboe iværksat en række initiativer til yderligere effektiviseringer og omkostningsbesparelser, herunder afvikling af en række stillinger i produktionen på koncernens tyske produktionsenhed. Initiativerne forventes gradvist at bidrage positivt til koncernens resultater over de kommende seks til 12 måneder.

## OMSTRUKTURERING GENNEMFØRT I ESTLAND

Som nævnt i Harboes årsrapport 2016/2017 har koncernens estiske produktionsenhed været påvirket af en negativ udvikling med faldende afsætning på de lokale markeder, bl.a. drevet af betydelige stigninger i afgifterne på øl og et generelt faldende befolkningsgrundlag i hele den baltiske region. Harboe besluttede derfor i starten af 2017 at restrukturere de tabsgivende aktiviteter. Denne rekonstruktion er nu gennemført, og koncernen forventer et neutralt resultat af aktiviteterne i indeværende regnskabsår.

Kapaciteten i Estland vil fremover være effektivt integreret i koncernens samlede eksportproduktion, og Harboe ønsker fortsat at udnytte det internationale potentiale med de estiske varemærker, herunder især Puls, som har mødt positiv interesse på andre af koncernens markeder. Det lokale selskab vil fortsat fungere som platform for salg og markedsføring, der er tilpasset den aktuelle efterspørgsel og potentialet i Baltikum.

## UDVIKLINGSAKTIVITETER I HARBOE INGREDIENTS

Udvikling og markedsføring af maltbaserede ingredienser er en fortsat strategisk prioritet. Baseret på sit indgående kendskab til kunderne i den internationale fødeva-

# KONCERNENS FORRETNINGSMÆSSIGE UDVIKLING

reindustri, deres behov og produktionsprocesser arbejder Harboe systematisk på at udbygge forretningsaktiviteterne og de enkelte kunderelationer gennem salg og rådgivning om implementering af målrettede produktapplikationer, som kan tilføre værdi i fremstillingen af føde- og drikkevarer.

Harboe har over de seneste år investeret i yderligere specialkompetencer og fortsat produktudvikling. Koncernen har desuden investeret i et nyt højteknologisk produktionsanlæg, som kan producere de nye produkter i større skala og et prøvebageri, hvor de maltbaserede ingredienser kan testes i samarbejde med kunder og samarbejdspartnere. Koncernen har flere ingrediensprodukter klar til produktion efter flerårige tætte testforløb og proof-of-concept med kunder i fødevareindustrien. Harboe forventer, at salgs- og markedsføringsindsatsen med disse nye produkter i stigende omfang vil bidrage positivt til koncernens omsætning og resultater, men på den korte bane påvirkes resultaterne af de højere løn- og udviklingsomkostninger samt afskrivninger på investeringerne.

## UDVIKLING PÅ KONCERNENS MARKEDER

Harboe producerer og afsætter en bred vifte af drikkevarer og maltekstraktprodukter under egne brands og som private label i Europa, Mellemøsten, Afrika, Asien og Americas. Produktporteføljen er målrettet efterspørgsel og markedspotentialer i de enkelte markeder og niches. Aktiviteterne er samlet i tre strategiske forretningsområder: Harboe Nordic, Harboe International og Harboe Ingredients.

### HARBOE NORDIC

Harboe Nordic er koncernens største forretningsenhed, der markedsfører et bredt sortiment af øl, læske- og energidrikke samt ikke-alkoholiske maldrikke på Harboes hovedmarkeder i Danmark, Norge, Sverige, Baltikum, Tyskland og til grænsehandlen. Det er Harboes strategi at

fastholde en høj volumen og sikre sin position på disse markeder ved at tilbyde kunderne en høj kvalitet, fleksibilitet og sikkerhed i leverancerne. Harboe Nordics drikkevarerprodukter markedsføres som private label, men også i stigende grad under koncernens egne brands.

Aktiviteterne i Harboe Nordic har i 1. halvår udviklet sig med fortsat godt samarbejde med eksisterende og nye kunder i detailhandlen. Sommerens dårlige vejr påvirkede imidlertid efterspørgslen negativt. Afsætningen af private label-produkterne var således væsentligt lavere end samme periode sidste år, og særligt salget af vand, læske- og energidrikke var negativt påvirket af det dårlige vejr. Afsætningen af koncernens egne nøglebrands formåede at holde sig stort set på niveau med 1. halvår 2016/2017 med vækst i salget af øl samt juice-produkter under koncernens eget "Pure" brand, hvilket næsten kunne modsvare en lavere afsætning inden for bl.a. vand og energidrikke.

Harboe har fokus på at udvikle produktmikset med henblik på at skabe øget værdi i produkterne og styrke afsætningen af egne nøglebrands og specialprodukter, der kan markedsføres i højere prissegmenter. Det gælder bl.a. inden for segmentet for specialøl, som oplever en stigende efterspørgsel på tværs af de nordeuropæiske markeder. I Danmark har salget af specialøl under Harboes egne brands, bl.a. GB, således udviklet sig positivt, og på de øvrige nordeuropæiske markeder har Harboe også oplevet vækst i salget af flere forskellige øltyper under egne brands, bl.a. Darguner, Puls og Harboe.

### HARBOE INTERNATIONAL

Harboe International danner rammen om koncernens markedsføring af øl, læske- og energidrikke samt ikke-alkoholiske maldrikke på markeder uden for de nordeuropæiske kernemarkeder. Aktiviteterne er fokuseret på udvalgte markeder og nichesegmenter i Mellem-

østen, Afrika, Asien, Americas samt på en række europæiske markeder uden for Nordeuropa.

På de internationale markeder markedsføres Harboes produkter fortrinsvis under koncernens egne nøglebrands suppleret med udvalgte større private label-aftaler. I øl-kategorien er Bear Beer det førende brand, men også Darguner, Harboe, Puls og GB anvendes i markedsføringen.

Harboe markedsfører desuden en vifte af læske- og energidrikke, bl.a. under koncernens eget brand X-Ray, samt en række ikke-alkoholiske produkter og maldrikke, der bl.a. markedsføres under Hyper Malt-brandet.

Sammensætningen af produktkategorier og brands tilrettelægges ud fra efterspørgsel og markedspotentialer i de enkelte regioner og markeder med fokus på segmenter og niches, hvor produkterne kan markedsføres med attraktive marginer. Markedsføringen af Harboes produkter sker i vid udstrækning i samarbejde med lokale og internationale partnere og distributører.

Det er Harboes strategi at øge Harboe Internationals relative andel af koncernens omsætning og indtjening og dermed også bidrage til at udligne noget af effekten af sæsonudsving på de nordeuropæiske markeder.

Afsætningen af koncernens egne nøglebrands udviklede sig samlet set positivt i 1. halvår særligt drevet af vækst i salget i både Asien og Mellemøsten. Det var især øl og maldrikke, som oplevede stigende efterspørgsel, mens salget af læske- og energidrikke trak lidt i modsat retning og dæmpede den samlede vækstrate.

Afsætningen til en række internationale distributører, som Harboe leverer større volumener til, oplevede et faldende salg. Udviklingen har især været påvirket af meget

vanskelige markedsvilkår på en række afrikanske markeder med markant faldende efterspørgsel på bl.a. maldrikke og udfordringer med opretholdelse af pengestrømme og kontraktlige aftaler.

### HARBOE INGREDIENTS

Harboe Ingredients danner rammen om Harboes aktiviteter inden for maltekstrakt. Harboe har gennem mere end 60 år markedsført maltekstrakt til den europæiske fødevareindustri og er i dag en af nordens førende producenter. Harboe søger gennem fortsat forædling og tilpasning af sine produkter og applikationer at fastholde og videreudvikle sin markedsposition med løsninger, der skaber yderligere værdi for kunderne og bidrager til at videreudvikle forretningsmodellen fra klassisk råvareproducent til en mere vidensbaseret leverandør af værdiskabende ingredienser.

Organisationen er over de seneste år blevet styrket med henblik på at sikre effektiv rådgivning af kunderne og fortsat forretningsudvikling i de enkelte kunderelationer. Salgs- og rådgivningsaktiviteterne sker i tæt samarbejde med udviklingsteamet, så kundernes behov løbende afstemmes med den funktionalitet og de egenskaber, der bør indgå i udviklingen af nye produkter og applikationer.

Afsætningen af maltekstrakt udviklede sig stabilt i 1. halvår baseret på godt samarbejde med eksisterende kunder og et stigende salg af en række nye produkter. Harboe har i 1. halvår fortsat samarbejdsforløb med flere kunder i fødevareindustrien om brug af Harboes ingredienser som alternativer til eksisterende smags- og farvestoffer i bl.a. brød, kiks, vaffler, chokolade og andre konfekturprodukter. De færdigudviklede koncepter kan markedsføres til attraktive priser, og Harboe forventer et stigende indtjeningsmæssigt bidrag fra disse aktiviteter over de kommende år.



## KONCERNENS FORRETNINGSMÆSSIGE UDVIKLING

Markedsføringsindsatsen er fortsat med deltagelse på internationale fødevareresser, og intensiverede salg-aktiviteter skal bidrage til at identificere nye kunder og markedsmuligheder for de nye produkter. Særligt kunder i drikkevarerindustrien viser interesse for Harboes klare maltekstrakt. Høj kvalitet og fødevarerikkerhed er et væsentligt konkurrenceparameter, og Harboe har positive forventninger til de fortsatte salgs- og markedsføringsaktiviteter.

Udviklingsorganisationen er i 1. halvår blevet yderligere styrket med dedikerede kompetencer, herunder forskningsbaserede specialister inden for fødevarer ingredienser, der bidrager til at accelerere de igangværende udviklingsaktiviteter frem mod kommerciel lancering. Udviklingsaktiviteter og optimeringer af kvalitetsstandarder er således fortsat i perioden. Harboe gennemførte sidste regnskabsår en investering i et nyt højteknologisk

produktionsanlæg, som kan producere de nye produkter i større skala. Udviklingsaktiviteter, testforløb med kunder og afskrivninger på de gennemførte investeringer påvirker resultatet negativt i 1. halvår, men de forventes at bidrage positivt til indtjeningen inden for 1-2 år.

### RISIKOFORHOLD

Harboe analyserer og forholder sig løbende til de forretningsmæssige og finansielle risici, som har indflydelse på selskabets udvikling og resultater.

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 sæsonudsving og markeds-mæssige stigninger 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 detailhandelen. Koncernens strategiske fokus på en fortsat styrkelse af det internationale salg af målrettede produktstortimenter under egne nøglebrands, som kan markedsføres i mere attraktive prissegmenter, yder et stadig stigende bidrag til at reducere denne risiko.

Den aktuelle politiske uro og konflikter i dele af Mellem-østen og på en række markeder i Afrika har givet anledning til særlige forholdsregler og risikovurderinger. Den forretningsmæssige risikoeksponering i disse områder bliver løbende afstemt med koncernens direktion og bestyrelse, som vurderer de konkrete rammer og kriterier for forretningsaktiviteter, indgåelse af kontrakter, penge-transaktioner, mv.

Koncernens risikoforhold er nærmere beskrevet i årsrapporten for 2016/17.

### 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.

# SELSKABSMEDDELELSE

---

## FINANSKALENDER

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

<b>TIDSPUNKT</b>	<b>MEDDELELSE</b>
Den 29. juni 2018	Årsrapport 2017/2018

## SELSKABSMEDDELELSER

I perioden fra 1. maj og frem til 31. oktober 2017 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>
22. maj 2017	Justering af forventningerne til regnskabsåret 2016/2017
26. juni 2017	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
29. juni 2017	Årsrapport 2016/2017
24. juli 2017	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
24. august 2017	Meddelelse vedr. kandidater til bestyrelsen på valg til den ordinære generalforsamling
28. august 2017	Referat af ordinær generalforsamling
29. august 2017	Konstituering af bestyrelsen

# LEDELSESPÅTEGNING

---

Vi har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. maj – 31. oktober 2017 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. oktober 2017 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for første halvår 2017/18.

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 13. december 2017

## **Direktion**

Bernhard Griese  
Adm. direktør

## **Bestyrelse**

Søren Stampe, formand  
Bernhard Griese  
Mads O. Krage  
Poul Møller  
Karina Harboe Laursen  
Søren Malling  
Jens Bjarne Jensen\*

\*Valgt af medarbejderne

## RESULTATOPGØRELSE

1. MAJ – 31. OKTOBER 2017

DKK TUSINDE	1. halvår 2017/18	1. halvår 2016/17	Hele året 2016/17
<b>Nettoomsætning</b>	<b>696.370</b>	<b>744.600</b>	<b>1.431.310</b>
Produktionsomkostninger	(557.810)	(577.447)	(1.122.557)
<b>Bruttoresultat</b>	<b>138.560</b>	<b>167.153</b>	<b>308.753</b>
Andre driftsindtægter	7.646	8.528	18.100
Distributionsomkostninger	(102.085)	(104.578)	(214.823)
Administrationsomkostninger	(26.662)	(28.831)	(51.745)
Andre driftsomkostninger	(4.649)	(4.678)	(10.221)
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>12.810</b>	<b>37.594</b>	<b>50.064</b>
Finansielle indtægter	319	270	335
Finansielle omkostninger	(3.061)	(2.691)	(5.016)
Dagsværdiregulering - andre kapitalandele og værdipapirer	0	0	0
<b>Resultat før skat</b>	<b>10.068</b>	<b>35.173</b>	<b>45.383</b>
Beregnet skat af periodens resultat	(3.197)	(10.169)	(13.842)
Regulering af skat tidligere år	0	0	(74)
<b>Periodens resultat</b>	<b>6.871</b>	<b>25.004</b>	<b>31.467</b>
<b>Fordeling af årets resultat:</b>			
Moderselskabets aktionærer	6.875	25.064	31.528
Minoritetsinteresser	(4)	(60)	(61)
Resultat og udvandet resultat pr. aktie (fortsættende aktiviteter)	1,51	5,49	6,91

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

1. MAJ – 31. OKTOBER 2017

DKK TUSINDE	1. halvår 2017/18	1. halvår 2016/17	Hele året 2016/17
<b>Periodens resultat</b>	<b>6.871</b>	<b>25.004</b>	<b>31.467</b>
<b>Anden totalindkomst</b>			
<i>Poster, der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:</i>			
Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder	251	(449)	(586)
Dagsværdiregulering af andre kapitalandele og værdipapirer	0	0	8
Recirkulering til resultatopgørelsen af dagsværdiregulering ved afståelse af finansielle aktiver disponible for salg	0	0	0
Skat af anden totalindkomst	0	0	(2)
<b>Anden totalindkomst</b>	<b>251</b>	<b>(449)</b>	<b>(580)</b>
<b>Totalindkomst</b>	<b>7.122</b>	<b>24.555</b>	<b>30.887</b>
<b>Fordeling af periodens totalindkomst:</b>			
Moderselskabets aktionærer	7.126	24.615	30.948
Minoritetsinteresser	(4)	(60)	(61)

# BALANCE

AKTIVER				PASSIVER			
DKK TUSINDE	31. oktober 2017	31. oktober 2016	30. april 2017	DKK TUSINDE	31. oktober 2017	31. oktober 2016	30. april 2017
Immaterielle aktiver	21.027	22.554	20.740	Aktiekapital	60.000	60.000	60.000
Materielle aktiver	776.827	721.020	773.790	Andre reserver	(2.937)	(3.057)	(3.188)
Investeringsjendomme	62.150	61.578	63.206	Overført resultat	699.518	695.483	701.908
Finansielle aktiver disponible for salg	5.138	5.414	5.280	<b>Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer</b>	<b>756.581</b>	<b>752.426</b>	<b>758.720</b>
Deposita, lejemaal	2.490	2.471	2.470	<b>Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser</b>	<b>86</b>	<b>(54)</b>	<b>(49)</b>
Udskudte skatteaktiver	5.530	5.038	5.528	<b>Egenkapital</b>	<b>756.667</b>	<b>752.372</b>	<b>758.671</b>
<b>Langfristede aktiver</b>	<b>873.162</b>	<b>818.075</b>	<b>871.014</b>	Gæld til realkreditinstitutter	143.738	160.073	151.855
Varebeholdninger	163.747	173.753	169.411	Hensættelse til udskudt skat	52.169	51.316	52.158
Tilgodehavender	203.184	245.094	269.779	Udskudt indregning af indtægter	38.428	47.322	41.749
Periodeafgrænsningsposter	13.540	11.395	10.955	<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>234.335</b>	<b>258.711</b>	<b>245.762</b>
Likvide beholdninger	10.156	38.683	35.589	Bankgæld og gæld til realkreditinstitutter	49.936	23.939	20.472
<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>390.627</b>	<b>468.925</b>	<b>485.734</b>	Leverandører af varer og tjenesteydelser	111.556	136.832	208.775
<b>Aktiver</b>	<b>1.263.257</b>	<b>1.287.000</b>	<b>1.356.748</b>	Anden kortfristet gæld og andre forpligtelser	89.431	89.889	91.450
				Udskudt indregning af indtægter	7.150	6.486	7.623
				Selskabsskat	14.714	18.771	23.995
				<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>272.787</b>	<b>275.917</b>	<b>352.315</b>
				<b>Forpligtelser</b>	<b>507.122</b>	<b>534.628</b>	<b>598.077</b>
				<b>Passiver</b>	<b>1.263.789</b>	<b>1.287.000</b>	<b>1.356.748</b>

# PENGESTRØMSOPGØRELSE

## 1. MAJ – 31. OKTOBER 2017

DKK TUSINDE	1. halvår 2017/18	1. halvår 2016/17	Hele året 2016/17
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>12.810</b>	<b>37.594</b>	<b>50.064</b>
Af- og nedskrivninger	47.487	43.994	90.630
Indtægtsførte tilskud	(3.812)	(4.430)	(8.860)
Øvrige reguleringer	1.085	419	2.240
Ændring i netto arbejdskapital	(30.037)	(3.334)	48.888
<b>Pengestrømme fra primær drift</b>	<b>27.533</b>	<b>74.243</b>	<b>182.962</b>
Modtagne finansielle indtægter	365	241	305
Betalte finansielle omkostninger	(3.061)	(2.691)	(5.010)
Betalt selskabsskat	(12.477)	(11.330)	(9.513)
<b>Pengestrømme fra drift</b>	<b>12.360</b>	<b>60.463</b>	<b>168.744</b>

## 1. MAJ – 31. OKTOBER 2017

DKK TUSINDE	1. halvår 2017/18	1. halvår 2016/17	Hele året 2016/17
Køb af immaterielle aktiver	2.770	(507)	(1.394)
Køb af materielle aktiver	47.394	(75.112)	(174.258)
Salg af materielle aktiver	16	827	1.157
Modtaget udbytte fra finansielle aktiver disponible for salg	28	29	30
Køb af finansielle aktiver	0	(7)	(7)
Salg af finansielle aktiver	123	140	274
<b>Pengestrømme vedrørende investeringer</b>	<b>49.997</b>	<b>(74.630)</b>	<b>(174.198)</b>
Udbetalt udbytte	(9.131)	(9.131)	(9.131)
Modtaget investeringsstilskud	0	0	(16.061)
Afdrag på gæld til realkreditinstitutter	(8.211)	(7.979)	(0)
<b>Pengestrømme vedrørende finansiering</b>	<b>(17.342)</b>	<b>(17.110)</b>	<b>(25.192)</b>
<b>Ændring i likvider</b>	<b>(54.979)</b>	<b>(31.277)</b>	<b>(30.646)</b>
Likvider 01.05	31.417	62.436	62.436
Kursregulering primo	70	(231)	(374)
<b>Likvider 31.10</b>	<b>(23.492)</b>	<b>30.928</b>	<b>(31.416)</b>

## EGENKAPITALOPGØRELSE

	Aktie kapital	Reserve for valutakurs- regulering	Reserve for værdi- regulering af finansielle aktiver disponible for salg	<b>Andre reserver i alt</b>	Overført resultat	Egenkapital tilhørende moder- selskabets aktionærer	Egenkapital tilhørende minoritets- interesser	<b>Egenkapital i alt</b>
<b>Egenkapital 01.05.2017</b>	<b>60.000</b>	<b>(1.479)</b>	<b>(1.709)</b>	<b>(3.188)</b>	<b>701.908</b>	<b>758.720</b>	<b>(49)</b>	<b>758.671</b>
Egenkapitalbevægelser 2017/18								
Årets resultat	0	0	0	<b>0</b>	6.875	6.875	(4)	6.871
Anden totalindkomst	0	251	0	<b>251</b>	0	251	0	251
Udbetalt udbytte	0	0	0	<b>0</b>	(9.131)	(9.131)	0	(9.131)
Øvrige reguleringer	0	0	0	<b>0</b>	(134)	(134)	139	5
<b>Totalindkomst for regnskabsåret</b>	<b>0</b>	<b>251</b>	<b>0</b>	<b>251</b>	<b>(2.390)</b>	<b>(2.139)</b>	<b>135</b>	<b>(2.004)</b>
<b>Egenkapital 31.10.2017</b>	<b>60.000</b>	<b>(1.228)</b>	<b>(1.709)</b>	<b>(2.937)</b>	<b>699.518</b>	<b>756.581</b>	<b>86</b>	<b>756.667</b>
<b>Egenkapital 01.05.2016</b>	<b>60.000</b>	<b>(893)</b>	<b>(1.715)</b>	<b>(2.608)</b>	<b>679.523</b>	<b>736.915</b>	<b>6</b>	<b>736.921</b>
Egenkapitalbevægelser 2015/16								
Årets resultat	0	0	0	<b>0</b>	25.064	25.064	(60)	25.004
Anden totalindkomst	0	(449)	0	<b>(449)</b>	0	(449)	0	(449)
Udbetalt udbytte	0	0	0	<b>0</b>	(9.131)	(9.131)	0	(9.131)
<b>Totalindkomst for regnskabsåret</b>	<b>0</b>	<b>(449)</b>	<b>0</b>	<b>(449)</b>	<b>15.933</b>	<b>15.484</b>	<b>(60)</b>	<b>15.424</b>
<b>Egenkapital 31.10.2016</b>	<b>60.000</b>	<b>(1.342)</b>	<b>(1.715)</b>	<b>(3.057)</b>	<b>695.456</b>	<b>752.399</b>	<b>54</b>	<b>752.372</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 2016/17, og som er i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU.

Vi henviser til årsrapporten for 2016/17 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 2015".

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.

## 2. 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 2016/2017.

## 3. SEGMENTOPLYSNINGER

Baseret på den interne rapportering, der af ledelsen anvendes til resultat og ressourceallokering, har virksomheden identificeret ét driftssegment, bryggerivirksomhed, hvilket er i overensstemmelse med den måde, hvorpå aktiviteter organiseres og styres.

## OMSÆTNING OG LANGFRISTEDE AKTIVER FORDLT PÅ GEOGRAFISKE OMRÅDER

Koncernens aktiviteter er primært fordelt på om-

råderne 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	
	2017/18	2016/17	2017/18	2016/17
Danmark	155.992	169.975	392.162	362.106
Tyskland	273.235	293.522	384.322	358.053
Øvrige lande områder	267.143	281.103	21.370	23.415
	<b>696.370</b>	<b>744.600</b>	<b>797.854</b>	<b>743.574</b>

## OPLYSNINGER OM VÆSENTLIGE KUNDER

Ud af koncernens samlede nettoomsætning i Danmark og Tyskland udgør salget til en enkelt kunde ca. 1/4 del af nettoomsætningen.