



12. marts 2004

Årsregnskabsmeddelelse 2003 for Auriga Industries A/S

Et godt år for koncernens største selskab, Cheminova A/S, resulterede i fremgang i såvel omsætning som indtjening i 2003 for Auriga-koncernen. Samtidig er selskabets cash flow fra driften fastholdt på et højt niveau. Der foreslås et uændret udbytte på 2,40 kr. pr. 10 kr. aktie.

Hovedpunkter:

- I 2003 realiserede koncernen en omsætning på 4.471 mio. kr. (+5%), mens resultat af primær drift blev 286 mio. kr. Årets resultat før skat blev 182 mio. kr. mod 43 mio. kr. i 2002. Såvel omsætning som resultat før skat er i overensstemmelse med de udmeldte forventninger i kvartalsrapporten den 12. november 2003.
- Cheminova opnåede et tilfredsstillende resultat af primær drift på 336 mio. kr., mens Hardis driftsresultat blev 16 mio. kr. opgjort før restruktureringsomkostninger. Skamol led under de dårlige konjunkturer i Europa og fik et negativt driftsresultat på 12 mio. kr.
- Koncernens cash flow er fastholdt på et højt niveau med pengestrømme fra driften på 306 mio. kr. mod 425 mio. kr. i 2002.
- Valutakursudviklingen samt svage økonomiske konjunkturer medfører, at det på kort sigt vil være vanskeligt at opfylde koncernens målsætning om en årlig omsætningsvækst på 10% og en overskudsgrad på 10%.
- Auriga-koncernen forventer i 2004 en omsætning på ca. 4.600 mio. kr. og et resultat før skat på ca. 230 mio. kr.
- Der afholdes generalforsamling på selskabets kontor i Harbøre den 30. april 2004 kl. 14.00. Bestyrelsen foreslår et uændret udbytte på 2,40 kr. pr. aktie.

Povl U. Skifter
Formand for bestyrelsen

Mogens Nehen-Hansen
Administrerende direktør

Henvendelse vedrørende denne meddelelse til adm. direktør Mogens Nehen-Hansen på tlf. 7010 7030.

Postboks 9
7620 Lemvig
Telefon: 7010 7030
Telefax: 7010 7031
E-mail: investor@auriga.dk
Internet: www.auriga.dk



HOVED- OG NØGLETAL FOR AURIGA-KONCERNEN 1999 - 2003

Beløb i mio. DKK	1999	2000	2001	2002	2003	2003
						I mio. EUR
Nettoomsætning	3.446	3.718	4.261	4.268	4.471	601
Resultat af primær drift *)	391	331	393	302	286	38
Finansielle poster m.m.	(54)	(76)	(119)	(129)	(97)	(13)
Resultat før skat *)	330	244	263	168	182	24
Nedskrivning koncerngoodwill	-	-	-	(125)	-	-
Årets resultat efter skat og minoritetsinteresser	214	144	156	(43)	89	12
Balancesum	4.190	4.604	4.971	4.657	4.897	658
Aktiekapital	255	255	255	255	255	34
Egenkapital	1.956	1.990	2.092	2.163	2.156	290
Nettoaktiver	2.952	3.432	3.824	3.757	3.767	506
Nettogæld	771	1.175	1.514	1.333	1.444	194
Pengestrømme fra driftsaktivitet	371	(89)	162	425	306	41
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(284)	(196)	(414)	(217)	(372)	(50)
- heraf investeret i materielle anlægsaktiver	(229)	(204)	(264)	(211)	(162)	(22)
Fri pengestrøm	87	(285)	(252)	208	(66)	(9)
Af- og nedskrivninger	222	243	276	415	287	39
Forsknings- og udviklingsomkostninger	157	167	195	188	174	23
Antal medarbejdere	2.790	2.860	2.948	3.027	2.996	2.996
Overskudsgrad (EBITDA)	18%	15%	16%	14%	13%	13%
Overskudsgrad (EBIT) *)	11%	9%	9%	7%	6%	6%
NOPAT *)	257	199	236	157	149	20
ROIC (Afkast af investeret kapital) *)	9%	6%	6%	4%	4%	4%
Gældsprocent	26%	34%	40%	35%	38%	38%
Egenkapitalforrentning *)	11%	7%	8%	4%	4%	4%
Resultat i kroner pr. 10 DKK aktie *)	8,6	5,9	6,4	3,3	3,6	0,5
Pengestrømme fra driftsaktivitet i kroner pr. 10 DKK aktie	14,9	(3,6)	6,6	17,4	12,5	1,7
Indre værdi i kroner pr. 10 DKK aktie	78,4	81,0	85,5	88,4	88,1	11,8
Udbytte i kroner pr. 10 DKK aktie	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	0,3
Børskurs ultimo året	105	67	57	57	62	8,3
Price earnings kvote *)	12	11	9	17	17	17
Børskurs/indre værdi	1,34	0,83	0,67	0,65	0,70	0,70
Markedsværdi ultimo året	2.678	1.709	1.454	1.454	1.581	212

*) opgjort før engangsnedskrivning af koncerngoodwill på Hardi i 2002.

Nøgletal er udregnet efter Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger. Årsrapporten er revideret og forsynet med anmærkningsfri påtegning. Hovedtal i EUR er omregnet efter kursen pr. 31.12.03.

Bilag 1: Resultatopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse og egenkapitaludvikling.



BERETNING FOR AURIGA INDUSTRIES A/S

Auriga oplevede i 2003 fremgang i såvel omsætning som indtjening. Samtidig blev de senere års gode udvikling i cash flow fra driften fastholdt. Væksten skyldes et godt år for koncernens største selskab Cheminova A/S. Hardi International A/S fuldførte i 2003 en væsentlig del af den planlagte genopretningsplan, mens Skamol A/S led under dårlige konjunkturer i Europa.

Stigningen i Cheminovas omsætning af nyere produkter var modsat 2002 så stor, at den mere end kompenserede for det strukturelle fald i selskabets insektbekæmpelsesmidler af organofosfatfamilien. Organofosfaterne mister i disse år markedsandele til nyere produkter. I lokal valuta steg Cheminovas omsætning med 16% i forhold til året før.

Cheminova har i de seneste år investeret store beløb i tilkøb, udvikling og markedsføring af nye produkter. I de sidste tre år er selskabets produktprogram således udvidet med 7 egne produkter. Det mest lovende nye produkt er pyrethroidet gamma-cyhalothrin, som er et insektbekæmpelsesmiddel, der blev introduceret i en række lande i 2003.

Hardi opnåede i 2003 en stor stigning i ordreindgangen især fra Australien, hvor landmændene oplevede såvel en god høst som gode priser på afgrøderne. I lokal valuta steg omsætningen med 7%, men stigningen kunne have været større. Flytningen af produktionen fra fabrikken i Taastrup til fabrikken i Nr. Alslev på Falster medførte en u hensigtsmæssig produktionsafvikling med deraf følgende leveringsproblemer. Flytningen af produktionen er nu tilendebragt, og dermed er et væsentligt element i Hardis restruktureringsplan gennemført. Ved indgangen til 2004 har Hardi en stor ordrebeholdning.

Bortset fra salget til aluminiumindustrien har Skamols omsætning i 2003 været utilfredsstillende og præget af de dårlige konjunkturer. Skamols omsætning faldt i 2003 med 8% i forhold til året før.

Mål og strategi

Det er Aurigas mål at skabe en langsigtet værditilvækst til gavn for aktionærer, medarbejdere og øvrige interessenter. Værditilvæksten sker gennem drift af selvstændige virksomheder. Selvom koncernens kerneområde er plantebeskyttelse, er det ledelsens opfattelse, at den største langsigtede værdi skabes ved, at Auriga fortsat driver og udvikler alle koncernens tre selskaber. Bestyrelsen vil dog løbende vurdere sammensætningen af koncernens portefølje af selskaber.

Auriga har for de kommende år fastsat vækst- og indtjeningsmål for hvert af de tre selskaber. Den stærke danske krone og de svage økonomiske konjunkturer medfører, at det på kort sigt vil være vanskeligt at opfylde koncernens målsætning om en årlig omsætningsvækst på 10% og en overskudsgrad på 10%.

Udviklingen i datterselskaberne

Cheminova opnåede i 2003 en omsætning på 3.420 mio. kr., hvilket er 6% mere end i 2002. Fremgangen i salget af selskabets nyere produkter kunne i 2003 mere end opveje faldet i omsætningen af virksomhedens ældre insektbekæmpelsesmidler af organofosfatfamilien. Stabile finansielle forhold i Brasilien var sammen med en god monsun i Indien medvirkende til fremgangen i salget.

Cheminovas resultat af primær drift (EBIT) blev 336 mio. kr. svarende til en EBIT-margin på 10% mod 11% i 2002. Cash flow fra driften blev 363 mio. kr., hvilket er 33 mio. kr. mere end i 2002.

Hardis omsætning i 2003 blev 849 mio. kr., som er 3% højere end omsætningen i 2002. Gode forhold for landmændene især i Nordamerika og Australien medførte, at ordreindgangen i 2003 var 48 mio. kr. større end i 2002.



Hardis resultat af primær drift før engangsomkostninger blev 16 mio. kr., en forbedring på 24 mio. kr. i forhold til 2002. Engangsomkostninger i forbindelse med flytningen af produktionen fra Taastrup til Falster blev på 19 mio. kr. og 6 mio. kr. mere end forventet. Cash flow fra driften blev på 8 mio. kr. mod 2 mio. kr. i 2002.

Skamols omsætning i 2003 blev 201 mio. kr, hvilket er 17 mio. kr. lavere end året før. Nedgangen skyldes dårlige konjunkturer inden for alle selskabets forretningsområder bortset fra aluminiumindustrien. Resultat af primær drift blev -12 mio. kr. mod 1 mio. kr. i 2002. Cash flow fra driften blev på 22 mio. kr. mod 4 mio. kr i 2002.

Vigtige begivenheder i 2003

Nye produkter i Cheminova

Cheminova har siden 1994 arbejdet med pyrethroidprojektet, som er selskabets største investering nogensinde. Ud over et mellemprodukt omfatter projektet udviklingen af markedets mest aktive pyrethroid, insektbekæmpelsesmidlet gamma-cyhalothrin. Processen er udviklet på selskabets laboratorier i Danmark, og produktionen vil ske på et nyopført fabriksanlæg hos Cheminova på Rønland.

For at sikre en hurtig og global markedsindtrængning indgik Cheminova i 2000 et 50:50 joint venture med Dow AgroSciences. Det fælles selskab, Pytech GmbH, har som opgave at registrere og markedsføre gamma-cyhalothrin. Det sker gennem de to moderselskabers salgsselskaber. Ved udgangen af 2003 havde produktet opnået registrering i 11 lande. I marts 2004 forventes produktet at blive registreret i USA. I løbet af de kommende år forventes gamma-cyhalothrin registreret og markedsført i over 50 lande. Pyrethroidprojektet vil i de kommende år bidrage væsentligt til Cheminovas vækst.

I forbindelse med fusioner blandt branchens store har Cheminova i de sidste par år tilkøbt tre produkter. Produkternes omsætning og indtjening har levet op til forventningerne. Især har svampemidlet flutriafol klaret sig godt. Flutriafol har vist sig særdeles velegnet til at bekæmpe rust i soja, en svampesygdom, der i disse år plager især Brasilien.

Blandt Cheminovas nye generiske produkter skal især nævnes imidacloprid, som er verdens største insektbekæmpelsesmiddel. Produktet er patentfrit i Indien og er siden 2002 blevet produceret og markedsført i Indien af Cheminovas indiske datterselskab. I de kommende år vil Cheminova markedsføre produktet globalt i takt med udløb af patentet i de forskellige lande.

I slutningen af 2003 overtog Cheminova de globale rettigheder og registreringer til insektbekæmpelsesmidlerne methyl parathion og malathion fra det amerikanske selskab Griffin LLC. Især malathion vil også fremover være et vigtigt produkt for Cheminova.

Rekonstruktion af Hardi

I 2003 gennemførtes en vigtig del af genopretningsplanen for Hardi, idet selskabets produktion i Taastrup blev nedlagt og flyttet til fabrikken på Falster. Hermed er al produktion og montage i Nord-europa ved indgangen til 2004 samlet på et sted. Lukningen af fabrikken i Taastrup har desværre medført langt større direkte og indirekte omkostninger end forventet.

I 2004 vil arbejdet med at genskabe en god økonomi i Hardi være fokuseret på at skabe en stabil produktion på fabrikken i Nr. Alslev på Falster. Det vil ske gennem en reduktion af produkter og produktvarianter. Endvidere vil væsentlige dele af produktionen i de kommende år blive outsourcet.

Udviklingsarbejdet med at forbedre produktionsøkonomien for bugserbare sprøjter fortsætter i 2004.



Resultat, balance og pengestrøm

Koncernens omsætning blev på 4.471 mio. kr. mod 4.268 mio. kr. i 2002. Af omsætningsstigningen hidrører 195 mio. kr. fra Cheminova og 25 mio. kr. fra Hardi, mens Skamol's omsætning faldt med 17 mio. kr.

Resultat af primær drift blev 286 mio. kr. mod 177 mio. kr. i 2002, som var præget af en engangsnedskrivning på koncerngoodwill vedrørende Hardi på 125 mio. kr. De finansielle poster faldt fra 129 mio. kr. i 2002 til 97 mio. kr. i 2003 især på grund af en stabilisering af den finansielle situation i Sydamerika.

Årets resultat før skat blev 182 mio. kr. mod 43 mio. kr. i 2002. Korrigeret for engangsnedskrivningen på koncerngoodwill var resultat før skat 168 mio. kr. i 2002.

Såvel omsætning som resultat før skat er for 2003 i overensstemmelse med de udmeldte forventninger i kvartalsrapporten for tredje kvartal fra den 12. november 2003.

Skat af årets resultat blev 87 mio. kr. mod 81 mio. kr. i 2002. Skattesatsen i 2003 er 48%. Den høje skattesats skyldes, at en stadig stigende del af koncernens indtjening sker i udenlandske selskaber og ofte i lande med en højere skattesats end i Danmark. Hertil kommer specielt i disse år store underskud som følge af afholdte registreringsomkostninger i det schweiziske joint venture selskab Pytech, hvor skattesatsen kun er 10%. I de kommende år forventes stigende overskud i Pytech, hvilket vil få en positiv indflydelse på koncernens skattesats. Endelig er skattesatsen påvirket af, at der ikke er skattemæssig fradrag for koncerngoodwill.

Årets resultat efter skat og minoritetsinteresser blev 89 mio. kr. mod et underskud på 43 mio. kr. i 2002. Med en EBIT-margin på 6% og ROIC på 4% levede koncernen ikke op til de langsigtede økonomiske mål.

I forhold til året før steg balancesummen med 5% til 4.897 mio. kr. Nettoaktiverne var ved udgangen af 2003 på 3.767 mio. kr., stort set uændret i forhold til året før.

Pengestrømmen fra driftsaktivitet blev 306 mio. kr. mod 425 mio. kr. i 2002. Årets investeringer i materielle anlægsaktiver var med 162 mio. kr. noget lavere end i 2002, mens investeringer i immaterielle anlægsaktiver steg fra 45 mio. kr. i 2002 til 201 mio. kr. i 2003.

Udsving i valutakurser

Auriga's tre datterselskaber er alle internationale virksomheder og derfor påvirket af udsving i valutakurser. Valutarisikoen begrænses ved, at nettopositioner i de mest betydende valutaer afdækkes ved indgåelse af termins- og optionskontrakter med en løbetid på op til 2 år.

Der er foretaget en næsten 100% afdækning af de forventede nettopositioner for 2004 for de mest betydende valutaer. Hele den forventede nettoposition i koncernens hovedvaluta USD er for 2004 afdækket til en kurs, der ligger væsentlig over dagskursen. En væsentlig del af koncernens nettopositioner i USD i 2005 er via optioner sikret mod yderligere kursfald i forhold til dagens kurs.

Især Cheminova, men også Skamol, har store nettopositioner i USD. Begge selskaber arbejder med forskellige tiltag, som kan mindske afhængigheden af USD. En fortsat lav USD vil dog påvirke de to selskabers indtjening i 2005.



Forventningerne til 2004

Cheminova forventer for 2004 en mindre stigning i omsætningen til 3.500 mio. kr. Den generelt stigende optimisme inden for branchen modsvarer af en svag USD og en stigende konkurrence på især glyphosat.

I 2004 forventes en EBIT-margin på 9% og et resultat af primær drift lidt under resultatet i 2003. Kombinationen af lange kredittider og høj rente i Brasilien er ensbetydende med, at Cheminova Brasiliens salgspriser indeholder et væsentligt finansieringstillæg. Af regnskabstekniske årsager reduceres EBIT med dette finansieringstillæg, som medfører en tilsvarende forbedring af de finansielle poster.

Herefter forventer Cheminova i 2004 en stigning i resultatet før skat på 5% i forhold til 2003.

Hardi forventer i 2004 en stigning i omsætningen på ca. 7% i forhold til 2003, især på baggrund af en stor ordrebeholdning ved indgangen til 2004. Al nordeuropæisk produktion er nu samlet på Falster, hvilket forventes at medføre en forbedring af både produktionsøkonomien og leveringsevnen. Der forventes en EBIT-margin på 4% og et resultat før skat på 5-10 mio. kr.

Skamols omsætning forventes i 2004 at stige med 5% især på grund af forbedrede konjunkturer i Europa. Der er i 2003 gennemført store omkostningsbesparelser, som vil få fuld virkning i 2004. For 2004 forventer Skamol et resultat før skat på ca. 5 mio. kr.

Auriga-koncernen forventer herefter for 2004 en omsætning på ca. 4.600 mio. kr., et resultat før skat i størrelsesordenen 230 mio. kr. og et cash flow fra driften på niveau med 2003. Investeringer i materielle anlægsaktiver forventes at blive ca. 160 mio. kr.



BERETNING FOR CHEMINOVA A/S

(I mio. DKK)	2003	2002
Nettoomsætning	3.420	3.226
Resultat af primær drift før afskrivninger og amortisering af goodwill (EBITDA)	540	548
Resultat af primær drift (EBIT)	336	348
Finansielle poster	(70)	(96)
Overskudsdeling	(15)	(14)
Resultat før skat	251	238
Årets resultat	142	147
Balancesum	3.466	3.008
Anlægsaktiver	1.059	941
Egenkapital	1.578	1.546
Nettogæld	868	701
Pengestrømme fra driftsaktivitet	363	330
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(329)	(130)
Fri pengestrøm	34	201
Investeringer i anlægsaktiver	307	137
Afskrivninger	204	200
Overskudsgrad (EBITDA)	16%	17%
Overskudsgrad (EBIT)	10%	11%

Mål og strategi

Det er Cheminovas mål inden for den agrokemiske branche at være den bedste værdiskabende generiske virksomhed - baseret på teknologi, innovation og konkurrencedygtig professionalismisme. For at nå det mål er det nødvendigt, at selskabets andel af verdensmarkedet øges fra de nuværende ca. 1,5% til mindst 2% over de næste 3-4 år. Dette skal ske til trods for, at Cheminovas insektbekæmpelsesmidler af organofosfattyphen i disse år mister markedsandele til nyere produkter.

Væksten vil ske dels gennem akkvisitioner af produkter og selskaber, dels gennem introduktion af nye egenudviklede generiske produkter. Distribution vil fortrinsvis ske gennem egne salgsselskaber.

Det er målet, at der i vækstperioden opretholdes et cash flow fra driften på 10% af omsætningen og en EBIT-margin på 10%. Afhængig af udviklingen i kursen på USD vil EBIT-marginen i enkelte år kunne ligge under det angivne mål.

Markedsudvikling

Efter en række år med faldende omsætning var det globale marked for plantebeskyttelsesmidler stort set uændret i 2003 i forhold til året før. Opgjort i USD var der endog tale om en stigning på 5-6%. Medvirkende hertil var især stigende verdensmarkedspriser på en række afgrøder samt den forbedrede finansielle situation i Latinamerika, især i Brasilien.

Såvel Nord- som Sydamerika havde i modsætning til året før normale vejrforhold i 2003, og for begge områder oplevede branchen en stigning i omsætningen. Derimod var store dele af Europa præget af tørke, og opgjort i EUR faldt omsætningen i Europa med ca. 4%.

Markedet for konventionelle, syntetisk fremstillede plantebeskyttelsesmidler var i 2003 godt 26 mia. USD. Det største marked er fortsat Nordamerika med 30% af den globale omsætning. Herefter følger Vesteuropa og Asien med henholdsvis 24% og 22%.



Det eneste område, hvor der i disse år sker en strukturel vækst, er Latinamerika, der nu tegner sig for 15% af omsætningen af plantebeskyttelsesmidler. Østeuropa, der i det kommende årti forventes at blive et vækstområde, udgør fortsat kun 4% af verdensmarkedet.

Mens omsætningen af konventionelle midler i disse år kun oplever beskednen eller ingen vækst, stiger omsætningen af bioteknologiske produkter og udgør nu ca. 4 mia. USD.

Ukrudtsmidler udgør i dag halvdelen af markedet for plantebeskyttelsesmidler, mens insektmidler udgør 25% og svampemidler 22% af totalmarkedet.

Den agrokemiske branche præges i disse år af en kraftig konsolidering. Branchens to største virksomheder Bayer og Syngenta har tilsammen omkring 40% af verdensmarkedet, og sammen med fire andre multinationale forskningsbaserede virksomheder repræsenterer de ca. 80% af totalmarkedet. For 10-15 år siden skulle der knap 20 virksomheder til for at dække en tilsvarende andel af omsætningen. Konsolidering betyder ofte frasalgs af produkter, og en række af disse udgør interessante akkvisitionsmuligheder for Cheminova.

Branchen er tillige kendetegnet af, at flere og flere produkter bliver patentfrie. Omsætningen af produkter, der er dækket af patenter, udgør nu kun ca. 34% af verdensmarkedet. En anden tendens i branchen er, at en lang række produkter i disse år er under genregistrering i Europa og Nordamerika. Omkostningerne hertil er ofte så store, at en række mindre produkter forsvinder fra markedet.

Denne udvikling giver virksomheder som Cheminova gode muligheder for at vinde markedsandele, men under skærpet pris konkurrence. I 2003 var især pris konkurrencen på glyphosat på det amerikanske marked med til at præge udviklingen.

Salg og distribution

Cheminovas salg af plantebeskyttelsesmidler udviklede sig i 2003 tilfredsstillende og stort set som forventet.

Salget af insektbekæmpelsesmidlet malathion faldt også i 2003, dog ikke så meget som forventet. Det skyldes især et større salg til det amerikanske program til udryddelse af snudebiller i bomuld. Cheminova har i en årrække været hovedleverandør til programmet, der nærmer sig en succesfuld afslutning. Cheminovas øvrige insektbekæmpelsesmidler i organofosfatfamilien opnåede ligeledes et tilfredsstillende salg på niveau med året før. I 2003 udgjorde produkter af organofosfattypen 32% af selskabets omsætning mod 56% for fem år siden. I takt med at snudebilleprogrammet afsluttes, forventes organofosfaternes andel af omsætningen fortsat at falde.

Den del af omsætningen, der kommer fra selskabets nyere produkter, herunder ukrudtsbekæmpelsesmidlet glyphosat, vokser stadig og udgjorde 39% af omsætningen i 2003.

Afsætningen af glyphosat steg igen i 2003, men til stærkt reducerede priser, især i USA. Svampemidlet flutriafol, som blev erhvervet fra Syngenta i 2001, havde et tilfredsstillende år og øgede omsætningen i forhold til 2002. Flutriafol har vist sig at være effektiv i bekæmpelsen af rust, som i 2003 var en alvorlig svampesygdom i soja i Brasilien.

De to produkter, som Cheminova erhvervede fra Bayer i begyndelsen af året, acrinathrin og phosalone, levede begge op til forventningerne.

Gamma-cyhalothrin, som er Cheminovas nye insektbekæmpelsesmiddel i pyrethroidfamilien, opnåede en omsætning svarende til forventningerne. Produktet markedsføres af Pytech GmbH, som er et 50:50 joint venture selskab ejet af Dow AgroSciences og Cheminova.



Gamma-cyhalothrin var ved udgangen af året registreret i 11 lande, men i de fleste lande blev registreringen først opnået på et tidspunkt, hvor vækstsæsonen var overstået. I marts 2004 forventes produktet at blive registreret i USA.

En række nye vækstprodukter, herunder insektbekæmpelsesmidlet imidacloprid, er blevet introduceret i de sidste par år med en tilfredsstillende salgsudvikling. Imidacloprid er dog fortsat kun patentfrit i få lande.

Salget af "fine chemicals" udgjorde i 2003 ca. 13% af omsætningen og udviklede sig stort set som forventet, men med fortsat skærpet priskonkurrence.

Tredjeparts produkter, der er med til at komplettere salgsselskabernes program, vokser fortsat og udgjorde i 2003 ca. 15% af omsætningen.

Et vigtigt led i Cheminovas strategi er distribution af egne varemærker gennem egne salgsselskaber i de vigtigste landbrugslande. I 2003 overtog Cheminova det franske distributionsselskab Flexagri fra Bayer. Flexagri blev i begyndelsen af 2004 fusioneret med Cheminova France og udgør et godt udgangspunkt for Cheminovas kommende ekspansion i Frankrig.

Modsat de to foregående år var 2003 præget af finansiell stabilitet i Sydamerika. Især var udviklingen i Brasilien positiv, og Cheminova Brasilien oplevede et godt år med en stor stigning i omsætning og indtjening. Indien oplevede en god monsun i 2003, hvilket medførte, at Cheminova India realiserede et tilfredsstillende resultat.

Salget i Europa har udviklet sig i forskellige retninger. Nogle lande i Nordeuropa har været påvirket af frost og tørke, hvilket har haft negativ indflydelse på salget af plantebeskyttelsesmidler, mens f.eks. det spanske datterselskab Agrodan igen i år oplevede en tilfredsstillende fremgang.

Produktudvikling og akquisitioner

Arbejdet med at udvikle formuleringer af Cheminovas nye pyrethroid gamma-cyhalothrin er fortsat i 2003, samtidig med at arbejdet med at opnå registreringer i en lang række lande er fortsat. Registreringerne udtages af joint venture selskabet Pytech. Produktionsprocessen er udviklet af Cheminova, der også producerer produktet, mens salget varetages af Pytech gennem lokale salgsselskaber tilhørende Dow AgroSciences og Cheminova. Produktet vil i de kommende år og frem til 2010 udgøre en fortsat stigende andel af Cheminovas omsætning og indtjening.

Cheminovas udviklingsafdelinger i Danmark og Indien har i årets løb fortsat arbejdet med at udvikle nye generiske produkter, som vil blive introduceret i de kommende år.

I slutningen af 2002 erhvervede selskabet de to insektbekæmpelsesmidler phosalone og acrinathrin i forbindelse med fusionen mellem Bayer og Aventis.

I slutningen af 2003 overtog Cheminova fra det amerikanske selskab Griffin LLC globale varemærker og registreringer for insektbekæmpelsesmidlerne methyl parathion og malathion. Især malathion vil fremover være et vigtigt produkt for Cheminova. Erhvervelsen vil betyde en bedre kapacitetsudnyttelse af Cheminovas danske produktionsanlæg.

Produktion og investeringer

Cheminova har produktionsanlæg i Danmark og Indien. Herudover anvendes i stigende omfang underleverandører til produktion af aktivstoffer og formulering af salgsprodukter.

Anlæggene i både Danmark og Indien har i 2003 kørt godt og med en tilfredsstillende kapacitetsudnyttelse og produktionsøkonomi.



Der er i 2003 investeret ca. 106 mio. kr. i materielle anlægsaktiver fortrinsvis til opførelse af anlægget til produktion af pyrethroider. Anlægsarbejdet er forløbet efter planerne.

I de kommende år vil investeringerne i materielle anlægsaktiver falde især på den danske fabrik. Det har derfor været nødvendigt af reducere medarbejderstaben i den danske produktions- og anlægsafdeling med ca. 90 mand i perioden 2002 til 2004.

Resultat, balance og pengestrøm

Omsætningen i 2003 udgjorde 3.420 mio. kr., hvilket er 6% højere end i 2002. Ved uændrede valutakurser i forhold til 2002 ville stigningen i omsætningen have været på 16%. Den tilfredsstillende udvikling i omsætningen skyldes især fremgang i Cheminovas salgsdatterselskaber i Brasilien, Indien og Spanien.

Cheminovas EBITDA blev på 540 mio. kr. svarende til 16% af omsætningen mod 17% i 2002. Efter afskrivninger på anlægsaktiver på 204 mio. kr. mod 200 mio. kr. i 2002 blev Cheminovas resultat af primær drift på 336 mio. kr. mod 348 mio. kr. i 2002. EBIT-margin i 2003 blev på 10% mod 11% i 2002. Cheminova levede således op til forventningerne ved årets start og til de økonomiske mål for indtjeningen.

De finansielle poster udgjorde 70 mio. kr. mod 96 mio. kr. i 2002. Forbedringen skyldes især, at 2002 var præget af valutakrisen i Brasilien og Argentina.

Resultat før skat blev 251 mio. kr. mod 238 mio. kr. i 2002.

Selskabets balance udgjorde 3.466 mio. kr. ved udgangen af 2003. En stadig stigende del af Cheminovas omsætning sker til Sydamerika, som har højsæson omkring årsskiftet. Det er baggrunden for, at tilgodehavender fra salg i 2003 er steget i forhold til året før.

På trods af stigningen i debitorer opnåede Cheminova i 2003 en pengestrøm fra driftsaktivitet på 363 mio. kr., hvilket er 33 mio. kr. mere end i 2002.

Investeringerne i 2003 udgjorde 329 mio. kr., heraf vedrører 223 mio. kr. investeringer i immaterielle aktiver primært i forbindelse med køb af produkterne phosalone og acrinathrin, køb af Flexagri i Frankrig samt køb af Griffins rettigheder til malathion og methyl parathion.

Forventninger til 2004

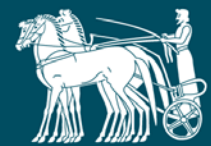
Generelt spores en stigende optimisme inden for den agrokemiske branche. Den svage amerikanske dollar og den forstærkede konkurrence på især glyphosat betyder imidlertid, at Cheminova for 2004 kun forventer en mindre stigning i omsætningen til 3.500 mio. kr.

Moderselskabets forventede nettoindgange i USD for 2004 er terminssikret til en tilfredsstillende kurs.

For 2004 forventes en EBIT-margin på 9% og et resultat af primær drift lidt under resultatet i 2003. Kombinationen af lange kredittider og høj rente i Brasilien er ensbetydende med, at Cheminova Brasiliens salgspriser indeholder et væsentligt finansieringstillæg. Af regnskabstekniske årsager reduceres EBIT med dette finansieringstillæg, som medfører en tilsvarende forbedring af de finansielle poster.

For 2004 forventer Cheminova et resultat før skat, der er ca. 5% over resultatet i 2003.

Cash flow fra driften forventes i 2004 at blive på niveau med 2003. Investeringerne i materielle anlægsaktiver forventes i 2004 at blive lidt lavere end i 2003.



BERETNING FOR HARDI INTERNATIONAL A/S

(I mio. DKK)	2003	2002
Nettoomsætning	849	825
Resultat af primær drift før afskrivninger og amortisering af goodwill (EBITDA)	62	36
Resultat af primær drift (EBIT)	16	(8)
Omstruktureringsomkostninger	(19)	-
Finansielle poster	(29)	(27)
Resultat før skat	(33)	(35)
Årets resultat	(25)	(27)
Balancesum	1.098	1.097
Anlægsaktiver	417	433
Egenkapital	309	343
Nettogæld	574	540
Pengestrømme fra driftsaktivitet	8	2
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(30)	(66)
Fri pengestrøm	(22)	(64)
Investeringer i anlægsaktiver	39	100
Afskrivninger	46	43
Overskudsgrad (EBITDA)	7%	4%
Overskudsgrad (EBIT)	2%	neg.

Mål og strategi

Det er Hardis mål globalt at være den professionelle planteavlere foretrukne leverandør af sprøjter. Ved at fokusere på applikationsteknik ønsker Hardi at skabe værditilvækst for både forhandlere og slutbrugere. Hardis kernekompetencer er udvikling, applikationsviden, markedsføring og montage.

Hardi skal være en profitabel virksomhed, der kan tiltrække og fastholde dygtige medarbejdere. Det er målet, at Hardis EBIT-margin i perioden 2004 til 2006 skal stige fra 4% til 8%, samtidig med at den globale markedsandel på godt 10% fastholdes.

Markedsudvikling

Igen i 2003 oplevede de europæiske landmænd svære vækstbetingelser med frost efterfulgt af tørke. I Europa blev høstudbyttet for andet år i træk lavere end året før. En undtagelse var Skandinavien og England, som oplevede et større høstudbytte end i 2002.

I Nordamerika har vækstbetingelserne generelt været gode med et godt høstudbytte til følge. Det australske marked oplevede efter den katastrofale høst i 2002 usædvanligt gode vækstbetingelser i 2003, og der er forventning om et af de højeste høstudbytter nogensinde.

Verdensmarkedspriserne på en række landbrugsafgrøder har i 2003 fortsat den positive udvikling, der startede i 2002. På de europæiske markeder betyder udviklingen, at de højere priser til dels vil kompensere for den ringere høst, mens indtjeningen for landmanden i Nordamerika og især Australien vil blive bedre end året før.

Sprøjtebranchen, hvis samlede omsætning udgør mellem 1,2 og 1,5 mia. USD, forventer en stigning i de kommende år i takt med den øgede intensivisering af dyrkningsformerne.

Sprøjtebranchen er meget fragmenteret. En lang række små producenter, der kun betjener et eller få lande, udgør ca. en tredjedel af markedet. De små udbydere mister i disse år markedsandele i takt med det stigende behov for specialiserede sprøjter med høj ydeevne.



De fleste store producenter af traktorer og mejetærskere har et sprøjteprogram, især inden for selvkørende sprøjter. Deres markedsandel udgør ligeledes ca. en tredjedel. Den sidste tredjedel, hvortil Hardi hører, består af få internationale udbydere med et specialiseret program. Gruppen vinder i disse år markedsandel på grund af produktoverlegenhed og specialviden.

Salg og distribution

Hardis omsætning og ordreindgang i 2003 fulgte stort set udviklingen inden for landbrugsmaskinbranchen. Frankrig, der er Hardis største marked, havde et svagt første halvår, men rettede sig mod slutningen af året, således at ordreindgangen fra Frankrig for hele 2003 næsten nåede op på niveauet fra foregående år. Ordreindgangen fra de øvrige vesteuropæiske lande lå stort set på niveau med året før bortset fra Tyskland, der oplevede et svagt år. Den positive udvikling i salget til de østeuropæiske lande fortsatte i 2003, og især i Ungarn oplevede Hardi et godt år.

Opgjort i USD oplevede Nordamerika en stigning i ordreindgangen på godt 10%. Årets største stigning i ordreindgang og salg blev dog opnået i Australien, som nåede langt over forventningerne. I midten af 2002 overtog Hardi de hidtidige australske importørers aktiviteter, hvilket sammen med de gode vækstbetingelser i 2003 er årsag til det gode resultat. Hardi er i dag den største udbyder på det australske marked for sprøjter, og især inden for bugserbare sprøjter har Hardi en meget stærk position.

Hardis omsætning har en geografisk spredning, som er enestående i branchen. Det betyder, at selskabet i modsætning til konkurrenterne er mere robust over for lokale klimatiske og konjunkturelle svingninger.

Gennem store dele af året har en vanskelig leveringssituation begrænset Hardis omsætning. Ved udgangen af 2003 har selskabet derfor en rekordstor ordrebeholdning dækkende det meste af det forventede salg i foråret 2004.

Produktudvikling og produktion

Hardis forretningsområde er udvikling af sprøjter og sprøjteudstyr til effektiv og ansvarlig plantepleje. Efter introduktion af en række nye produkter i 2002 har arbejdet i 2003 haft fokus på standardisering og nedsættelse af kostpriserne for især bugserbare sprøjter. Dette arbejde vil blive fortsat i 2004.

I løbet af andet halvår flyttede Hardi den hidtidige produktion fra fabrikken i Taastrup til fabrikken i Nr. Alslev på Falster. Flytningen blev offentliggjort i januar 2003 og berørte ca. 100 medarbejdere, hvoraf kun få tog imod tilbudet om ansættelse i Nr. Alslev. Meddelelsen om lukningen af fabrikken i Taastrup medførte et meget stort fald i produktivitet og effektivitet. Da fabrikken i Taastrup var underleverandør til fabrikken på Falster, har problemerne haft en afsmittende virkning på produktionsafviklingen i Nr. Alslev. Det har medført store leveringsproblemer og har været stærkt medvirkende til Hardis utilfredsstillende resultat i 2003. Flytningen er nu tilendebragt, og bygningen i Taastrup sat til salg.

Produktionen på Hardis montage- og produktionsanlæg uden for Danmark forløb tilfredsstillende i 2003.

Resultat, balance og pengestrøm

Hardis omsætning blev i 2003 på 849 mio. kr., hvilket er 3% over omsætningen i 2002. Ved uændrede valutakurser i forhold til 2002 ville omsætningsstigningen have været 7%. Fremgangen kan især henføres til akquisitionen medio 2002 af de australske distributører.

Produktionsøkonomien blev i 2003 forbedret i forhold til året før, samtidig med at øvrige omkostninger stort set forblev uændrede i forhold til 2002.



Før engangsomkostninger i forbindelse med flytning og omstrukturering blev Hardis EBITDA på 62 mio. kr. svarende til 7% af omsætningen mod 4% i 2002. Tilsvarende steg EBIT fra -8 mio. kr. i 2002 til 16 mio. kr. i 2003 svarende til en EBIT-margin på 2%.

Omkostninger til omstrukturering og flytning af produktionen fra Taastrup til Falster blev på 19 mio. kr. mod forventet 13 mio. kr. Overskridelsen skyldes primært, at produktiviteten på fabrikken i Taastrup efter meddelelsen om lukningen faldt langt mere end forventet.

Efter finansielle poster på 29 mio. kr. opnåede Hardi et underskud før skat på 33 mio. kr. Resultatet er utilfredsstillende ikke mindst på baggrund af en god ordreindgang gennem hele 2003.

Cash flow fra driften blev på 8 mio. kr. mod 2 mio. kr. i 2002, mens investeringerne udgjorde 30 mio. kr. mod 66 mio. kr. året før.

Restrukturering af Hardi

Med lukningen af fabrikken i Taastrup er al produktion og montage i Nordeuropa, bortset fra et mindre anlæg i Norge, samlet i Nr. Alslev. Hermed er en vigtig del af genopretningsplanen afsluttet.

I 2004 vil arbejdet især være koncentreret om en sanering af produktprogram og -varianter, en forbedring af leveringssituationen samt produktionsforberedelse af en ny serie sprøjter.

Det falder uden for Hardis kernekompetencer at producere en lang række komponenter, og komponentproduktionen vil derfor i de kommende år blive outsourcet. Det er således ikke længere hensigten at etablere en større fabrik i Østeuropa.

Ud over en koncentration af produktion og montage arbejder Hardi med en effektivisering af distribution og salgsorganisation. Dette arbejde forventes afsluttet i 2005.

Forventningerne til 2004

Ved starten af 2004 var flytningen af produktionen fra fabrikken i Taastrup til fabrikken på Falster tilendebragt. For 2004 forventes derfor en væsentlig forbedring af såvel produktionsøkonomien som leveringsevnen. Ordrebeholdningen er ved indgangen til 2004 stor, og under forudsætning af normale klimatiske forhold forventer Hardi en stigning i omsætningen på ca. 7%. Der forventes en EBIT-margin på ca. 4% og et resultat før skat på ca. 5-10 mio. kr.



BERETNING FOR SKAMOL A/S

(I mio. DKK)	2003	2002
Nettoomsætning	201	218
Resultat af primær drift før afskrivninger og amortisering af goodwill (EBITDA)	9	20
Resultat af primær drift (EBIT)	(12)	1
Andel af resultat i associerede selskaber	8	9
Finansielle poster	(1)	(6)
Resultat før skat	(6)	4
Årets resultat	(4)	(4)
Balancesum	250	277
Anlægsaktiver	144	151
Egenkapital	90	89
Nettogæld	115	120
Pengestrømme fra driftsaktivitet	22	4
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(17)	(20)
Fri pengestrøm	5	(16)
Investeringer i anlægsaktiver	20	19
Afskrivninger	21	20
Overskudsgrad (EBITDA)	5%	9%
Overskudsgrad (EBIT)	neg.	0%

Mål og strategi

Det er Skamols mål fortsat at være en ledende udbyder af isoleringsprodukter til den primære aluminiumsindustri. Derudover vil selskabet udbygge sine øvrige forretningsområder inden for isolering i andre højtemperaturindustrier, isolering af kedler, pejse og brændeovne samt brandsikring. Udviklingen skal fortrinsvis ske gennem organisk vækst.

Det er målet, at omsætningen over de næste tre år skal vokse med 25%, og at Skamols EBIT-margin i samme periode skal vokse fra 4% i 2004 til 8% i 2006.

Markedsudvikling og salg

De økonomiske konjunkturer inden for de fleste af Skamols forretningsområder fortsatte den negative udvikling fra 2002. Alene aluminiumsindustrien viser fortsat en tilfredsstillende udvikling, selvom den store ordreindgang i 2002 ikke kunne opretholdes i 2003.

Når aluminiumsindustrien ikke er så hårdt ramt af konjunkturedgangen, skyldes det, at aluminium i disse år vinder markedsandele på bekostning af andre metaller. Udviklingen forventes at fortsætte og vil for Skamol betyde en fortsat god afsætning til såvel nye projekter som vedligeholdelse af eksisterende anlæg. Salget til aluminiumsindustrien udgør knap halvdelen af Skamols omsætning.

Den lave byggeaktivitet i Tyskland har medført, at salget af vermikulitprodukter og formstykker til brug i natstrømsovne er faldet yderligere i 2003. Derimod har høje energipriser medført, at salget i Nordeuropa af indsatse til pejse og brændeovne er steget, især mod årets slutning.

Salget af kalciumsilikatplader til isolering i industrielle ovne har været ramt af dårlige konjunkturer med en heraf følgende skærpelse af priskonkurrencen. Alligevel har selskabet øget afsætningen til dette marked og er med udvidelsen af fabrikken på Nordsalling godt rustet til at imødekomme den forventede stigning i efterspørgslen, når konjunkturerne i Europa bedres.



Inden for brandsikring er indtrængningen på markedet med produkter af kalciumsilikat gået langsommere end forventet. Den væsentligste årsag hertil er, at Skamol først i 2003 har fundet de rette industrielle partnere.

Produktudvikling og produktion

En betydelig del af udviklingsindsatsen er i disse år koncentreret om forretningsområdet brandsikring. I 2003 er der opnået væsentlige godkendelser af kalciumsilikat som kernemateriale i branddøre og paneler. Når de nye europæiske standarder for brandsikring i de kommende år bliver implementeret, vil Skamol kunne tilbyde markedet et produkt, der kan konkurrere med bestående produkter, både hvad angår egenskaber, vægt og pris.

Inden for forretningsområdet "aluminiumindustrien" er produktprogrammet udvidet med komplementære produkter produceret af samarbejdspartnere. Produkterne er med succes introduceret for Skamols kunder og vil være medvirkende til at styrke selskabets position inden for aluminiumindustrien.

Produktionen på Skamols fabrikker er forløbet tilfredsstillende i 2003. Kapacitetsudvidelsen på fabrikken i Nordsalling, som producerer kalciumsilikat, blev afsluttet i 2003. Fabrikken har fuldt ud indfriet forventningerne til kapacitet, og produktionsomkostningerne er væsentligt reduceret i forhold til tidligere år. Udvidelsen belaster Skamols afskrivninger hårdt, og en god produktionsøkonomi på fabrikken er afhængig af, at der i de kommende år opnås en bedre kapacitetsudnyttelse end hidtil.

Skamols produktionsanlæg i Danmark er gennemrationaliserede og velforberedte til en kommende forbedring af de internationale konjunkturer. Fabrikken i Frankrig har mod slutningen af 2003 vist frem-skridt i kapacitet og økonomi, og yderligere forbedringer forventes i 2004.

Efter den store udvidelse af kalciumsilikatfabrikken forventer selskabet, at niveauet for investeringer i materielle anlægsaktiver i de kommende år vil falde til 10-15 mio. kr. årligt. Investeringerne i 2003 udgjorde 17 mio. kr.

Ledelse

Den 1. december 2003 tiltrådte Kurt Pedersen Kaalund som ny administrerende direktør for Skamol. Kurt Pedersen Kaalund, der kommer fra en stilling som kommerciel direktør hos Cheminova, har afløst John Nielsen, der har været direktør for Skamol siden 1989.

Resultat, balance og pengestrøm

Skamols omsætning i 2003 blev 201 mio. kr., hvilket er 17 mio. kr. lavere end i 2002. Det store fald skyldes dårlige konjunkturer inden for de fleste af Skamols forretningsområder. EBITDA blev på 9 mio. kr. svarende til knap 5% af omsætningen mod 9% i 2002. Afskrivningerne udgjorde 21 mio. kr., svarende til 10% af omsætningen. Det meget høje afskrivningsniveau skyldes især de senere års store udvidelser af kalciumsilikatfabrikken.

Resultat af primær drift blev -12 mio. kr. i 2003 mod 1 mio. kr. i 2002, mens det associerede selskab Damolin igen oplevede et godt år.

Resultat før skat blev et underskud på 6 mio. kr. mod et overskud på 4 mio. kr. i 2002. Resultatet er ikke tilfredsstillende.

Cash flow fra driften blev i 2003 positiv med 22 mio. kr., mens investeringer udgjorde 17 mio. kr.



Forventninger til 2004

Ved udgangen af 2003 havde Skamol en tilfredsstillende ordrebeholdning især af moler- og perlitsten. Der forventes i løbet af 2004 en forbedring af konjunkturerne i Europa, som mod slutningen af året vil medføre en stigende efterspørgsel i Skamols konjunkturafhængige forretningsområder. Desuden vil afsætningen af brandsikringsprodukter fortsat blive øget. Skamol forventer således for 2004 en stigning i omsætningen på 5% i forhold til 2003.

I foråret 2003 blev der gennemført en række tilpasninger af organisationen, som har medført besparelser i kapacitetsomkostningerne på ca. 10%. Disse besparelser vil få fuld effekt i 2004. Skamol forventer derfor en EBIT-margin i 2004 på ca. 4%. Da det associerede selskab Damolin forventer et resultat på samme tilfredsstillende niveau som i 2003, forventer Skamol i 2004 et resultat før skat på ca. 5 mio. kr.

FINANSKALENDER 2004

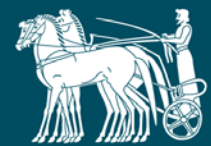
Årsrapport for 2003 (trykt version)	16. april 2004
Ordinær generalforsamling	30. april 2004
Kvartalsrapport for første kvartal 2004	30. april 2004
Halvårsrapport for første halvår 2004	25. august 2004
Kvartalsrapport for tredje kvartal 2004	9. november 2004



Bilag 1

RESULTATOPGØRELSE 2003

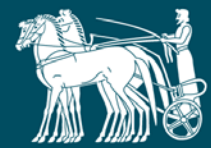
1000 DKK	Koncern		Morderselskab	
	2003	2002	2003	2002
Nettoomsætning	4.470.924	4.268.431	-	-
Produktionsomkostninger	3.105.425	2.909.444	-	-
Bruttoresultat	1.365.499	1.358.987	-	-
Salgs- og distributionsomkostninger	583.120	573.918	-	-
Administrationsomkostninger	329.754	327.739	16.452	12.040
Forsknings- og udviklingsomkostninger	174.115	188.368	-	-
Omkostninger i alt	1.086.989	1.090.025	16.452	12.040
Andre driftsindtægter	40.939	68.155	200	431
Af- og nedskrivning koncerngoodwill	33.327	159.725	18.370	152.142
Resultat af primær drift	286.122	177.392	(34.622)	(163.751)
Andel af resultat før skat i datterselskaber	-	-	205.593	201.000
Andel af resultat før skat i associerede selskaber	7.504	9.278	-	-
Finansielle poster	(96.508)	(129.188)	4.746	532
Overskudsdeling	(14.978)	(14.262)	-	-
Resultat før skat	182.140	43.220	175.717	37.781
Skat af årets resultat	87.079	81.148	87.079	81.148
Koncernresultat	95.061	(37.928)	88.638	(43.367)
Minoritetsinteressers andel	6.423	5.439	-	-
Årets resultat, Auriga Industries' andel	88.638	(43.367)	88.638	(43.367)
Årets resultat foreslås fordelt således:				
Udbytte			61.200	61.200
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode			(20.368)	65.527
Overført overskud			47.806	(170.094)
I alt			88.638	(43.367)



BALANCE PR. 31. DECEMBER 2003

AKTIVER

1000 DKK	Koncern		Moderselskab	
	2003	2002	2003	2002
Anlægsaktiver				
Immaterielle anlægsaktiver				
Salgs- og registreringsrettigheder m.v.	94.756	8.666	-	-
Know-how	161.108	70.495	-	-
Goodwill m.v.	66.240	72.659	-	-
Koncerngoodwill	309.905	310.583	-	-
Immaterielle anlægsaktiver i alt	632.009	462.403	-	-
Materielle anlægsaktiver				
Grunde og bygninger	476.633	499.102	2.715	2.951
Tekniske anlæg og maskiner	576.945	639.993	-	-
Driftsmateriel og inventar	50.690	62.128	88	176
Anlæg under etablering	43.396	38.706	-	-
Materielle anlægsaktiver i alt	1.147.664	1.239.929	2.803	3.127
Finansielle anlægsaktiver				
Kapitalandele i datterselskaber	-	-	2.166.972	2.187.340
Kapitalandele i associerede selskaber	33.190	30.885	-	-
Andre finansielle anlægsaktiver	994	672	-	-
Finansielle anlægsaktiver i alt	34.184	31.557	2.166.972	2.187.340
Anlægsaktiver i alt	1.813.857	1.733.889	2.169.775	2.190.467
Omsætningsaktiver				
Varebeholdninger	1.205.266	1.275.794	-	-
Tilgodehavender				
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	1.133.163	893.629	-	-
Tilgodehavender hos datterselskaber	-	-	100.520	348
Udskudt skatteaktiv	67.387	35.824	-	-
Tilgodehavende selskabskat	3.950	-	3.189	-
Andre tilgodehavender	402.939	412.140	4.175	5.166
Tilgodehavender i alt	1.607.439	1.341.593	107.884	5.514
Værdipapirer	9.393	58.995	9.135	58.958
Likvide beholdninger	261.291	246.426	5.816	722
Omsætningsaktiver i alt	3.083.389	2.922.808	122.835	65.194
Aktiver i alt	4.897.246	4.656.697	2.292.610	2.255.661



BALANCE PR. 31. DECEMBER 2003

PASSIVER

1000 DKK	Koncern		Moderselskab	
	2003	2002	2003	2002
Egenkapital				
Aktiekapital	255.000	255.000	255.000	255.000
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode			775.815	888.878
Overført overskud	1.839.528	1.846.637	1.063.713	957.759
Foreslået udbytte for regnskabsåret	61.200	61.200	61.200	61.200
Egenkapital i alt	2.155.728	2.162.837	2.155.728	2.162.837
Minoritetsinteresser	29.487	28.031	-	-
Hensatte forpligtelser				
Pensionsforpligtelser	7.214	6.644	1.250	1.250
Andre hensatte forpligtelser	14.008	14.946	-	-
Udskudt skat	159.180	139.833	-	-
Hensatte forpligtelser i alt	180.402	161.423	1.250	1.250
Langfristede gældsforpligtelser				
Prioritetsgæld	158.947	188.559	1.714	1.823
Medarbejderobligationer	17.690	20.462	-	-
Leasingforpligtelser	5.666	5.238	-	-
Kreditinstitutter	700.475	776.055	-	-
Langfristede gældsforpligtelser i alt	882.778	990.314	1.714	1.823
Kortfristede gældsforpligtelser				
Langfristet gæld med forfald under 1 år	262.024	85.279	109	14.388
Kreditinstitutter	569.434	563.321	-	3.878
Leverandører af varer og tjenesteydelser	438.765	367.850	-	-
Gæld til datterselskaber	-	-	132.170	-
Gæld til associerede selskaber	132	88	-	-
Skyldig selskabsskat	18.399	92.809	-	70.504
Anden gæld	349.715	190.895	1.639	981
Overskudsdeling for regnskabsåret	10.382	13.850	-	-
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	1.648.851	1.314.092	133.918	89.751
Gældsforpligtelser i alt	2.531.629	2.304.406	135.632	91.574
Passiver i alt	4.897.246	4.656.697	2.292.610	2.255.661



PENGESTRØMSOPGØRELSE 2003

1000 DKK	Koncern	
	2003	2002
Årets resultat	88.638	(43.367)
Af- og nedskrivninger på anlægsaktiver	253.579	255.053
Af- og nedskrivning koncerngoodwill	33.327	159.725
Øvrige reguleringer	217.294	290.413
Ændring i arbejdskapital	(13.105)	25.503
Pengestrømme fra drift før finansielle poster	579.733	687.327
Finansielle poster	(96.508)	(129.188)
Pengestrømme fra ordinær drift	483.225	558.139
Betalt selskabsskat	(177.216)	(133.131)
Pengestrømme fra driftsaktivitet	306.009	425.008
Køb af datterselskaber	(27.401)	-
Køb af immaterielle anlægsaktiver	(200.543)	(45.236)
Køb af materielle anlægsaktiver	(161.893)	(211.466)
Salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver	14.490	38.607
Modtaget udbytte fra associerede selskaber	2.958	1.372
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	(372.389)	(216.723)
Fri pengestrøm	(66.380)	208.285
Afdrag på langfristet gæld	(122.544)	(137.388)
Optagelse af langfristet lån	200.000	62.709
Udstedelse af medarbejderobligationer	2.653	5.340
Betaling af overskudsdeling	(13.850)	(16.650)
Betalt udbytte	(62.129)	(60.955)
Køb af egne aktier	-	(69)
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	4.130	(147.013)
Ændring i likviditet	(62.250)	61.272
Likviditet pr. 1. januar	(236.500)	(319.172)
Likviditet pr. 31. december	(298.750)	(257.900)
Rentebærende nettolikviditet kan opgøres således:		
Likvide beholdninger og værdipapirer med fradrag af kortfristet bankgæld	(298.750)	(257.900)
Rentebærende gæld	(1.144.802)	(1.075.593)
Rentebærende nettolikviditet pr. 31. december	(1.443.552)	(1.333.493)



EGENKAPITALOPGØRELSE

Hvis ikke andet er angivet, er alle beløb i 1000 DKK

Koncern	Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode		Overført overskud	Foreslået udbytte for regnskabsåret	I alt
	Aktiekapital				
Egenkapital 1. januar 2003	255.000	-	1.846.637	61.200	2.162.837
Betalt udbytte				(61.200)	(61.200)
Udbytte egne aktier			2.449		2.449
Egenkapitalbevægelser i datterselskaber			1.466		1.466
Valutakursregulering m.v. vedr. datter- og associerede selskaber			(29.723)		(29.723)
Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi			(7.978)		(7.978)
Skat af egenkapitalbevægelser			(761)		(761)
Årets resultat			27.438	61.200	88.638
Egenkapital 31. december 2003	255.000	-	1.839.528	61.200	2.155.728

Moderselskab	Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode		Overført overskud	Foreslået udbytte for regnskabsåret	I alt
	Aktiekapital				
Egenkapital 1. januar 2003	255.000	825.906	1.020.731	61.200	2.162.837
Betalt udbytte				(61.200)	(61.200)
Udbytte egne aktier			2.449		2.449
Egenkapitalbevægelser i datterselskaber			1.466		1.466
Valutakursregulering m.v. vedr. datter- og associerede selskaber		(29.723)			(29.723)
Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi			(7.978)		(7.978)
Skat af egenkapitalbevægelser			(761)		(761)
Årets resultat		(20.368)	47.806	61.200	88.638
Egenkapital 31. december 2003	255.000	775.815	1.063.713	61.200	2.155.728