

## Halvårsrapport for 2003/04

### Thrane & Thrane A/S

Bestyrelsen for Thrane & Thrane har godkendt selskabets halvårsrapport for 2003/04, som hermed fremsendes. Halvårsrapporten er ikke revideret.

Thrane & Thrane vil i dag kl. 12.00 afholde et presse- og analytikermøde, hvor halvårsrapporten vil blive gennemgået nærmere. Mødet vil finde sted hos: FUHU, Fiolstræde 44, 1171 København K.

#### Thrane & Thrane A/S

Waldemar Schmidt  
Bestyrelsesformand

Lars Thrane  
CEO

For yderligere oplysninger venligst kontakt:  
Lars Thrane, CEO  
Henrik Lunde, COO

**OVERBLIK 1. HALVÅR 2003/04:**

- Omsætningen i 1. halvår var 298,0 mio. kr. (315,1 mio. kr.). Resultat af primær drift var 28,7 mio. kr. (41,7 mio. kr.). Pengestrømmen fra driften netto var positiv med 7,2 mio. kr. (2,4 mio. kr.).
- Thrane & Thrane gennemførte i 1. halvår købet af selskabets største nordamerikanske distributør, LandSea Systems, Inc.
- Lageropbygning blandt Thrane & Thranes distributører, som følge af den aftrappede konflikt i Irak, påvirkede efterspørgslen efter landmobile M4 terminaler negativt. Mod slutningen af halvåret mærkede Thrane & Thrane en svagt stigende ordreindgang.
- Det maritime område har samlet set udvist en positiv udvikling drevet af efterspørgsel efter Inmarsat-C udstyr samt Fleet terminaler. En mindre forsinkelse i udviklingen af den nye Fleet33 terminal indebærer, at introduktion af terminalen nu forventes at finde sted i 4. kvartal 2003/04.
- Thrane & Thrane har modtaget de første ordrer på det nye Aero-HSD<sup>+</sup> system fra Dassault Falcon Jet, en af verdens førende producenter af business jets. Disse ordrer forventes leveret i indeværende regnskabsår.
- For hele regnskabsåret 2003/04 forventer Thrane & Thrane fortsat en omsætning i niveauet 640-660 mio. kr. (610 mio. kr.) og et resultat af primær drift i niveauet 80-90 mio. kr. (82 mio. kr.).

*Halvårsrapporten er udarbejdet på dansk og engelsk. I tilfælde af uoverensstemmelser er den danske version gældende.*

**HOVED- OG NØGLETAL**

Regnskabstallene for halvår og kvartaler er ikke revideret.

(DKK '000)	1. halvår 2003/04	1. halvår 2002/03	2. kvartal 2003/04	2. kvartal 2002/03	Hele året 2002/03
Nettoomsætning	297.969	315.094	148.961	202.572	610.362
Bruttoresultat	75.301	83.232	40.923	54.641	165.981
Resultat af primær drift	28.721	41.673	16.862	32.597	82.143
Ordinært resultat før skat	31.066	38.435	18.953	32.405	76.358
Ordinært resultat	21.691	26.863	13.240	22.664	53.868
<b>Periodens resultat</b>	<b>21.691</b>	<b>26.863</b>	<b>13.240</b>	<b>22.664</b>	<b>53.868</b>
Egenkapital ultimo	372.800	328.684	372.800	328.684	363.638
Balance sum	560.295	492.055	560.295	492.055	538.398
Investeret kapital	361.100	345.202	361.100	345.202	290.063
Udviklingsomkostninger	25.536	20.228	13.453	9.753	42.675
Udviklingsomkostninger i % af omsætning	8,6%	6,4%	9,0%	4,8%	7,0%
Nettoinvesteringer i udvikling	27.508	11.700	6.986	8.391	30.482
Pengestrøm fra driftsaktivitet	7.187	2.389	(12.095)	(15.444)	126.554
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	(37.434)	(10.673)	(13.022)	(13.165)	(33.007)
<b>Periodens pengestrøm</b>	<b>(48.621)</b>	<b>(26.234)</b>	<b>(43.491)</b>	<b>(46.559)</b>	<b>75.597</b>
Organisk omsætningsvækst	-5,4%	59,0%	-26,5%	39,6%	28,0%
Overskudsgrad	9,6%	13,2%	11,3%	16,1%	13,5%
Afkast af den investerede kapital	9,9%	14,9%	5,3%	11,6%	29,3%
Egenkapitalandel	66,5%	66,8%	66,5%	66,8%	67,5%
Resultat pr. aktie	4,7	5,9	2,9	5,0	11,7
Pengestrøm fra driftsaktivitet pr. aktie	1,6	0,5	(2,6)	(3,4)	27,5
Udbytte pr. aktie	-	-	-	-	4,0
Indre værdi pr. aktie	81	72	81	72	79
Gennemsnitligt antal medarbejdere	379	342	384	356	357

**Nøgletalsdefinitioner:**

Investeret kapital	=	Samlede aktiver fratrukket likvider og ikke-rentebærende gæld
Afkast af den investerede kapital	=	Resultat før finansielle poster / Investeret kapital primo
Egenkapitalandel	=	Egenkapital ultimo / Samlede passiver ultimo
Resultat pr. aktie	=	Ordinært resultat / Gennemsnitlige antal aktier
Pengestrøm fra driftsaktivitet pr. aktie	=	Pengestrøm fra driftsaktivitet / Gennemsnitlige antal aktier
Indre værdi pr. aktie	=	Egenkapital ultimo / Antal aktier ultimo

Nøgletallene er beregnet i henhold til Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 1997".

**BERETNING****Omsætning og resultat**

Thrane & Thrane havde i 1. halvår en omsætning på 298,0 mio. kr. (315,1 mio. kr.). Resultat af primær drift blev 28,7 mio. kr. (41,7 mio. kr.) svarende til en overskudsgrad på 9,6% (13,2%). Periodens resultat blev 21,7 mio. kr. (26,9 mio. kr.).

Pengestrømmen fra primær drift var i halvåret positiv med 48,6 mio. kr. (58,9 mio. kr.). Arbejdskapitalen steg med 45,4 mio. kr. grundet aftagende milestone betalinger fra Inmarsat vedrørende RAN projektet, hvilket var forventet. Pengestrømmen fra driften netto blev positiv med 7,2 mio. kr. (2,4 mio. kr.). Efter investeringer i materielle og immaterielle aktiver på 37,4 mio. kr. (10,7 mio. kr.) og udbytte betaling på 18,4 mio. kr., blev periodens pengestrøm negativ med 48,6 mio. kr. (-26,2 mio. kr.). Betalingen for LandSea Systems, Inc., indgår ikke i periodens pengestrøm.

I 2. kvartal var omsætningen 149,0 mio. kr. (202,6 mio. kr.), mens resultat af primær drift var 16,9 mio. kr. (32,6 mio. kr.).

**Markedsforhold**

Thrane og Thrane oplevede i 1. halvår et omsætningsfald på 5,4% sammenlignet med 1. halvår 2002/03. Den mindre omsætning skyldes primært, at selskabet i 1. halvår af 2003/04 havde en reduceret efterspørgsel efter landmobile M4 terminaler. Hertil kommer en mindre omsætning af aeronautisk udstyr. Omvendt har det maritime område udvist en positiv udvikling, ligesom systemomsætningen steg i forhold til 1. halvår af 2002/03.

**Omsætning fordelt på markeder**

(DKK mio.)	1. halvår 2003/04	1. halvår 2002/03	Ændring i pct.	2. kvartal 2003/04	2. kvartal 2002/03	Ændring i pct.
Landmobil	65,0	104,4	-38%	38,4	67,6	-43%
% af omsætning	22%	33%	-	26%	33%	-
Maritim	103,6	98,1	6%	49,9	58,3	-14%
% af omsætning	35%	31%	-	33%	29%	-
Aeronautisk	13,6	20,7	-34%	8,4	10,9	-23%
% af omsætning	4%	7%	-	6%	5%	-
Systemer	115,8	91,9	26%	52,3	65,8	-21%
% af omsætning	39%	29%	-	35%	33%	-
<b>Total</b>	<b>298,0</b>	<b>315,1</b>	<b>-5%</b>	<b>149,0</b>	<b>202,6</b>	<b>-26%</b>

Thrane & Thrane havde i 2. kvartal en omsætning på niveau med omsætningen i 1. kvartal. På terminalområdet var omsætningen til gengæld højest i 2. kvartal. I det kommende halvår forventes en yderligere stigning i terminalomsætningen.

Med virkning fra begyndelsen af tredje kvartal har Thrane & Thrane overtaget selskabets største nordamerikanske distributør, LandSea Systems, Inc., der er beliggende i Virginia, USA. Hovedformålet med overtagelsen er at opnå en stærk platform for videreudviklingen af Thrane & Thranes position på det strategisk vigtige nordamerikanske marked.

Thrane & Thrane vil anvende LandSea Systems til at styrke samarbejdet med distributørerne på de kommercielle markeder samt til markedsføring af produkter direkte over for det offentlige og det militære marked i USA. Med virkning fra den 1. november 2003 er en dansk direktør blevet indsat til at lede den daglige drift af LandSea Systems.

Købet af LandSea Systems forventes at påvirke Thrane & Thranes omsætning positivt med ca. 20 mio. kr. i 2003/04. Der forventes ingen påvirkning af resultatet af primær drift på grund af goodwill-afskrivninger og indledende investeringer i markedsføring af Thrane & Thranes nye Aero-HSD<sup>+</sup> terminal.

### **Landmobile produkter**

På det landmobile marked var omsætningen i 1. halvår 65,0 mio. kr. Til sammenligning var omsætningen i 1. halvår 2002/03 104,4 mio. kr.

Som følge af den aftrappede konflikt i Irak var efterspørgslen efter landmobile M4 terminaler i årets første seks måneder negativt påvirket af lageropbygning blandt Thrane & Thranes distributører. Dette har haft en negativ påvirkning på omsætningen, om end Thrane & Thrane ved slutningen af halvåret har mærket en svagt stigende ordreindgang.

I 2. kvartal modtog selskabet den første større ordre på en nyudviklet data (MPDS)-terminal baseret på en traditionel M4 terminal. Den nye terminal skal anvendes til datatransmission i forbindelse med serviceeftersyn af olieboringer i USA. Thrane & Thrane har generelt oplevet en positiv interesse for dataterminalen, men endnu er det vanskeligt at forudsige produktets markedspotentiale.

### **Maritime produkter**

På det maritime marked var omsætningen i 1. halvår 103,6 mio. kr. Til sammenligning var omsætningen i 1. halvår 2002/03 98,1 mio. kr.

Den tilfredsstillende udvikling på det maritime område var i 2. kvartal drevet af en positiv efterspørgsel efter Inmarsat-C udstyr. En efterspørgsel der blandt andet skyldes en begyndende udskiftning (retrofit) af tidligere installerede Inmarsat-C terminaler.

Thrane & Thrane har i 2. kvartal forberedt introduktionen af to nye løsninger, der tilgodeser IMO's (International Maritime Organisation) skærpede krav vedrørende alarmsystemer ombord på skibe, - Ship Security & Alert Systems. IMO har vedtaget, at alle skibe over 500 bruttoton ved første radiosyn efter juli 2004 skal have installeret alarmsystemer. For skibe under 500 bruttoton er tidsfristen juli 2006. I alt forventes ca. 40.000 skibe at blive berørt af de nye IMO krav.

Thrane & Thrane vil tilpasse selskabets nuværende GMDSS udstyr og mini-C terminal, så terminalerne lever op til de nye skærpede krav. Begge løsninger er således baseret på den

eksisterende Inmarsat-C tjeneste. Primære konkurrenter til Thrane & Thranes produkter forventes at være løsninger baseret på Inmarsat D<sup>+</sup> tjenesten samt Iridium systemet.

I årets første seks måneder har Thrane & Thrane leveret mini-C terminaler til fiskeriprojekter i Polen og Norge samt påbegyndt leverancer til USA. I det kommende halvår forventes en stigning i salget grundet implementering af krav vedrørende fiskeriovervågning i en række europæiske lande samt USA.

På markedet for Fleet produkter har Thrane & Thrane opnået en tilfredsstillende markedsandel. Fleet77 terminalen har været særligt efterspurgt inden for yacht segmentet, ikke mindst i USA, hvorimod markedet for nybyggeri af handelsskibe som ventet har vist sig vanskeligere at trænge ind på.

Thrane & Thrane modtog i 1. halvår de første Fleet77 ordrer fra Tokimec i Japan. Det japanske marked er traditionelt et vanskeligt marked at konkurrere på, og Thrane & Thranes salg af maritimt udstyr i Japan har hidtil været særdeles begrænset. I 1. halvår modtog Thrane & Thrane ligeledes de første Fleet77 ordrer fra græske skibsrederier; et marked der vurderes at rumme et betydeligt potentiale.

Efterspørgslen efter Fleet55 terminalen, som blev introduceret i begyndelsen af maj 2003, har ligeledes udviklet sig positivt. Igen er det specielt i USA, at der er efterspørgsel efter Fleet55, og i forbindelse med den maritime oktobermesse i Fort Lauderdale, USA, var der stor interesse for den nye terminal. Interessen kom fra såvel det almindelige yacht marked som markedet for kystbevogtningsfartøjer og patruljeskibe; skibe der ofte har behov for at sende og/eller modtage større mængder af data.

Endelig afventer markedet introduktionen af Fleet33, den mindste terminal i Fleet familien. Thrane & Thrane har hidtil forventet, at introduktion af terminalen ville finde sted inden udgangen af 2003. Introduktionen forventes nu at finde sted i 4. kvartal 2003/04. Til gengæld vil Thrane & Thrane som den første kunne tilbyde en Fleet33 terminal udstyret med pakkedata (MPDS) teknologi, hvilket forventes at være en væsentlig konkurrenceparameter for netop denne terminaltype.

### **Aeronautiske produkter**

På det aeronautiske marked blev omsætningen i 1. halvår 13,6 mio. kr. Til sammenligning var omsætningen i 1. halvår 2002/03 20,7 mio. kr.

I de første seks måneder af 2003/04 gennemførte Thrane & Thrane en omfattende markedsføring af det kommende Aero-HSD<sup>+</sup> system overfor udvalgte producenter af business jets. Som resultat modtog Thrane & Thrane de første ordrer på Aero-HSD<sup>+</sup> systemer, svarende til en værdi af ca. 10 mio. kr., fra Dassault Falcon Jet, en af verdens førende producenter af business jets. Disse ordrer forventes leveret i indeværende regnskabsår.

Thrane & Thrane præsenterede i oktober 2003 Aero-HSD<sup>+</sup> systemet i forbindelse med flymessen NBAA i USA, hvor der var en stor og positiv interesse for produktet. I forhold til andre konkurrerende aeronautiske højhastighedsprodukter adskiller Thrane & Thranes løsning sig ved at være let og meget kompakt. Netop størrelse og vægt er ofte af betydning i forbindelse med valg af satellitkommunikationsudstyr til business jets.

USA er det største marked i verden for business jets, og Thrane & Thrane vil efter købet af LandSea Systems selv varetage den direkte markedsføring af Aero-HSD<sup>+</sup> systemet til amerikanske

flyproducenter og installationscentre. Udenfor USA forventer Thrane & Thrane at opbygge et netværk af udvalgte distributører/installationscentre, der skal stå for salget af Aero-HSD<sup>+</sup> systemet.

### Systemer

Inden for systemer nåede Thrane & Thrane i 1. halvår en omsætning på 115,8 mio. kr. Systemomsætningen i 1. halvår 2002/03 var 91,9 mio. kr. Af systemomsætningen udgjorde omsætning på RAN projektet 93,0 mio. kr. (73,7 mio. kr.).

Thrane & Thrane vandt i 1. halvår en ordre på levering af en Inmarsat-C jordstation samt en MPDS jordstation til Kina. Levering af jordstationerne er planlagt til 3. kvartal 2003/04. Afsluttende test af systemet finder sted omkring begyndelsen af december 2003.

### Produktudvikling

De udgiftsførte udviklingsomkostninger i 1. halvår 2003/04 udgjorde 25,5 mio. kr. (20,2 mio. kr.), hvoraf 11,5 mio. kr. er vedligeholdelse af og 14,0 mio. kr. afskrivning på eksisterende produkter. Der var i perioden en nettoinvestering i aktiverede udviklingsomkostninger på 27,5 mio. kr. (11,7 mio. kr.)

Thrane & Thranes produktudvikling har i perioden været fokuseret på udvikling af RAN samt terminal til Inmarsats kommende BGAN (Broadband Global Area Network) satellitsystem. Udviklingen af ASIC (Application Specific Integrated Circuit), der gør det muligt at reducere BGAN terminalens størrelse og kostpris, forløber planmæssigt.

Udviklingen af Fleet33 terminalen samt den associerede opgradering af SBS jordstationerne har været forbundet med en mindre forsinkelse. Terminalen skulle være introduceret ved udgangen af 2003, men nu forventes introduktion af terminalen at finde sted i 4. kvartal 2003/04.

Udviklingen af det nye Aero-HSD<sup>+</sup> system forløber planmæssigt, og de første systemer forventes afsendt til Dassault Falcon Jet i december 2003. I første omgang vil Aero-HSD<sup>+</sup> blive anvendt med en antenne fra EMS Technologies, men senere forventes der at blive mulighed for at anvende produktet med en mindre antenne fra Omnipless Antenna System Ltd.

Endelig har der været fokus på udvikling af to løsninger, der skal imødekomme de nye IMO krav vedrørende alarmsystemer ombord på skibe. Den første løsning, som er baseret på selskabets mini-C terminal, forventes introduceret medio december 2003. Den anden løsning, som er en opgradering af Thrane & Thranes eksisterende Inmarsat-C terminal, forventes introduceret i 4. kvartal 2003/04.

### Aktiebeholdning

I 2. kvartal har Lars Thrane og Per Thrane hver især reduceret deres aktiebeholdning med 170.000 stk. aktier (svarende til 3,8% af aktiekapitalen). Hermed besidder Lars Thrane og Per Thrane nu henholdsvis 28,0% og 16,0% af selskabets aktiekapital.

### **Tegningsoptionsprogram**

I henhold til Thrane & Thranes tegningsoptionsprogram har bestyrelsen besluttet at udstede yderligere 51.300 stk. warrants til 27 ledende medarbejdere og nøglemedarbejdere. Heraf er 49.050 stk. warrants tildelt medarbejdere, som ikke tidligere er tildelt warrants, ligesom direktionen ikke har modtaget warrants i forbindelse med den seneste tildeling. De tildelte warrants giver medarbejderne ret til at tegne op til nominelt DKK 1.026.000 aktier i Thrane & Thrane. I alt har 85 ledere og nøglemedarbejdere i Thrane & Thrane modtaget warrants.

### **Begivenheder indtruffet efter afslutningen af 1. halvår**

Der er ikke indtruffet begivenheder af væsentlig betydning efter afslutningen af 1. halvår.

### **Forventninger**

Thrane & Thrane forventer for hele regnskabsåret 2003/04 fortsat en omsætning i niveauet 640-660 mio. kr. (610 mio. kr.) og et resultat af primær drift i niveauet 80-90 mio. kr. (82 mio. kr.).

### **Thrane & Thrane A/S**

**RESULTATOPGØRELSE**

Regnskabstallene for halvår og kvartaler er ikke revideret.

(DKK '000)	1. halvår 2003/04	1. halvår 2002/03	2. kvartal 2003/04	2. kvartal 2002/03	Hele året 2002/03
<b>Nettoomsætning</b>	<b>297.969</b>	<b>315.094</b>	<b>148.961</b>	<b>202.572</b>	<b>610.362</b>
Produktionsomkostninger:					
- Vareforbrug	(197.132)	(211.634)	(94.585)	(138.178)	(401.706)
- Udviklingsomkostninger	(25.536)	(20.228)	(13.453)	(9.753)	(42.675)
<b>Bruttoresultat</b>	<b>75.301</b>	<b>83.232</b>	<b>40.923</b>	<b>54.641</b>	<b>165.981</b>
Distributionsomkostninger	(23.735)	(22.091)	(14.094)	(11.759)	(43.774)
Administrationsomkostninger	(22.845)	(19.468)	(9.967)	(10.285)	(40.064)
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>28.721</b>	<b>41.673</b>	<b>16.862</b>	<b>32.597</b>	<b>82.143</b>
Finansielle poster, netto	2.345	(3.238)	2.091	(192)	(5.785)
<b>Ordinært resultat før skat og ekstraord. poster</b>	<b>31.066</b>	<b>38.435</b>	<b>18.953</b>	<b>32.405</b>	<b>76.358</b>
Skat af ordinært resultat	(9.375)	(11.572)	(5.713)	(9.741)	(22.490)
<b>Periodens resultat</b>	<b>21.691</b>	<b>26.863</b>	<b>13.240</b>	<b>22.664</b>	<b>53.868</b>

**EGENKAPITALOPGØRELSE**

(DKK '000)	Aktie- kapital	Overkurs v/ emmision	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
<b>Egenkapital 1. maj 2003</b>	<b>92.088</b>	<b>284</b>	<b>252.892</b>	<b>18.374</b>	<b>363.638</b>
Udbetalt udbytte				(18.374)	(18.374)
Værdireguleringer af sikringsinstrumenter, ultimo	-	-	37.085	-	37.085
Tilbageførsel af værdiregulering af sikringsinstrumenter, primo	-	-	(31.240)	-	(31.240)
Periodens resultat			21.691		21.691
<b>Egenkapital 31. oktober 2003</b>	<b>92.088</b>	<b>284</b>	<b>280.428</b>	<b>-</b>	<b>372.800</b>

**BALANCE**

Regnskabstallene for halvårene er ikke revideret.

(DKK '000)	31.10.2003	31.10.2002	30.04.2003
<b>AKTIVER</b>			
<b>Anlægsaktiver</b>			
<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>			
Software	2.016	-	1.827
Udviklingsprojekter, afsluttede	59.338	73.814	60.396
Udviklingsprojekter, igangværende	84.150	50.756	69.539
	<b>145.504</b>	<b>124.570</b>	<b>131.762</b>
<b>Materielle anlægsaktiver</b>			
Grunde og bygninger	1.136	1.269	1.203
Fly	6.785	8.985	7.885
Tekniske anlæg og maskiner	21.255	19.071	22.336
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	7.179	4.170	6.506
Anlæg under opførelse	3.739	3.629	843
	<b>40.094</b>	<b>37.124</b>	<b>38.773</b>
<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b>185.598</b>	<b>161.694</b>	<b>170.535</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>			
<b>Varebeholdninger</b>			
Råvarer og hjælpematerialer	34.058	40.266	36.490
Varer under fremstilling	33.238	30.421	37.106
Fremstillede færdigvarer og handelsvarer	22.017	12.140	20.028
	<b>89.313</b>	<b>82.827</b>	<b>93.624</b>
<b>Tilgodehavender</b>			
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	77.096	115.868	100.625
Igangværende arbejder for fremmed regning	81.746	66.252	2.327
Andre tilgodehavender	21.389	16.369	19.985
Periodeafgrænsningsposter	7.419	4.520	4.946
	<b>187.650</b>	<b>203.009</b>	<b>127.883</b>
Værdipapirer	50.660	3	1
Likvide beholdninger	47.074	44.522	146.355
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>374.697</b>	<b>330.361</b>	<b>367.863</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>560.295</b>	<b>492.055</b>	<b>538.398</b>

**BALANCE - FORTSAT**

Regnskabstallene for halvårene er ikke revideret.

(DKK '000)	31.10.2003	31.10.2002	30.04.2003
<b>PASSIVER</b>			
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital	92.088	91.650	92.088
Overkurs ved emission	284	284	284
Overført resultat	280.428	236.750	252.892
Foreslået udbytte	-	-	18.374
	<b>372.800</b>	<b>328.684</b>	<b>363.638</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>			
Udskudt skat	73.853	46.421	46.068
Andre hensatte forpligtelser	5.619	7.221	5.778
	<b>79.472</b>	<b>53.642</b>	<b>51.846</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>			
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>			
Forudbetaling fra kunder vedr. udviklingsprojekter	-	2.136	1.033
Forudbetaling fra kunder	4.891	3.721	6.533
Leverandørgæld	53.315	69.082	58.827
Selskabsskat	6.562	7.401	20.936
Anden gæld	40.820	17.764	26.324
Periodeafgrænsningsposter	2.435	9.625	9.261
	<b>108.023</b>	<b>109.729</b>	<b>122.914</b>
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>108.023</b>	<b>109.729</b>	<b>122.914</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>560.295</b>	<b>492.055</b>	<b>538.398</b>

**PENGESTRØMSOPGØRELSE**

Regnskabstallene for halvår og kvartaler er ikke revideret.

(DKK '000)	1. halvår 2003/04	1. halvår 2002/03	2. kvartal 2003/04	2. kvartal 2002/03	Hele året 2002/03
Omsætning	297.969	315.094	148.961	202.572	610.362
Omkostninger	(249.279)	(256.232)	(122.069)	(161.309)	(491.860)
<b>Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital</b>	<b>48.690</b>	<b>58.862</b>	<b>26.892</b>	<b>41.263</b>	<b>118.502</b>
Forskydning i varebeholdninger	4.311	(13.380)	1.497	(11.048)	(24.177)
Forskydning i tilgodehavender	(49.014)	(18.345)	(41.746)	(54.208)	72.440
Forskydning i leverandører m.v.	(676)	(21.510)	(829)	8.741	(23.302)
<b>Ændring i arbejdskapital</b>	<b>(45.379)</b>	<b>(53.235)</b>	<b>(41.078)</b>	<b>(56.515)</b>	<b>24.961</b>
<b>Pengestrøm fra primær drift</b>	<b>3.311</b>	<b>5.627</b>	<b>(14.186)</b>	<b>(15.252)</b>	<b>143.463</b>
Finansielle poster, netto	2.345	(3.238)	2.091	(192)	(5.785)
<b>Pengestrøm fra ordinær drift</b>	<b>5.656</b>	<b>2.389</b>	<b>(12.095)</b>	<b>(15.444)</b>	<b>137.678</b>
Betalt selskabsskat	1.531	-	-	-	(11.124)
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>7.187</b>	<b>2.389</b>	<b>(12.095)</b>	<b>(15.444)</b>	<b>126.554</b>
<b>Investeringer</b>					
Immaterielle anlægsaktiver	(30.103)	(3.100)	(9.518)	(8.391)	(18.033)
Materielle anlægsaktiver	(7.331)	(7.573)	(3.504)	(4.774)	(14.974)
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>	<b>(37.434)</b>	<b>(10.673)</b>	<b>(13.022)</b>	<b>(13.165)</b>	<b>(33.007)</b>
<b>Pengestrøm før finansiering</b>	<b>(30.247)</b>	<b>(8.284)</b>	<b>(25.117)</b>	<b>(28.609)</b>	<b>93.547</b>
<b>Finansiering</b>					
Nytegning af medarbejderaktier	-	364	-	364	364
Udbetalt udbytte	(18.374)	(18.314)	(18.374)	(18.314)	(18.314)
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>	<b>(18.374)</b>	<b>(17.950)</b>	<b>(18.374)</b>	<b>(17.950)</b>	<b>(17.950)</b>
<b>Periodens pengestrøm</b>	<b>(48.621)</b>	<b>(26.234)</b>	<b>(43.491)</b>	<b>(46.559)</b>	<b>75.597</b>
Likvider og værdipapirer, primo	146.355	70.756	141.225	91.081	70.759
<b>Likvider og værdipapirer, ultimo</b>	<b>97.734</b>	<b>44.522</b>	<b>97.734</b>	<b>44.522</b>	<b>146.356</b>