

## **Årsregnskabsmeddelelse 2011**

**Resultat før kurs- og værdireguleringer på DKK 308 mio. – stigning på 21%**

**Forventning om yderligere fremgang på 15-20% for 2012**

- Omsætning på DKK 1.174 mio. mod DKK 1.015 mio. i 2010, en stigning på 16%.
- EBIT på DKK 585 mio. mod DKK 545 mio. i 2010, en stigning på 7%.
- Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på DKK 308 mio. – en stigning på 21%.
- Positive urealiserede værdireguleringer af ejendomme på DKK 309 mio. Urealiserede kurstab på finansielle forpligtelser på DKK 524 mio. som følge af det lave renteniveau.
- Realiserede kurstab som følge af omlægning af renteaftaler til lavere fremtidige rentesatser på DKK 413 mio. Nettoresultatet blev herefter DKK -251 mio.
- Pengestrømme fra driftsaktiviteterne på DKK 242 mio. mod DKK 200 mio. i 2010, svarende til en stigning på 21%.
- Ejendomsinvestering i 2011 på DKK 0,5 mia. – den samlede portefølje udgør ca. DKK 15,3 mia.
- Finansielle reserver på DKK 0,9 mia.
- Bestyrelsen foreslår et udbytte på DKK 11,00 pr. aktie (2010: DKK 11,00 pr. aktie)
- Der forventes en yderligere fremgang i driftsresultatet (EBVAT) for 2012 til DKK 350-390 mio., svarende til en stigning på 15-20%.

Yderligere oplysninger:

Per W. Hallgren, adm. direktør, tlf. 7010 6070

<b>Fem års hovedtal</b>						
DKK mio.	2007	2008	2009	2010	<b>2011</b>	
<b>Resultatopgørelse</b>						
Nettoomsætning	524	738	744	1.015	1.174	
Bruttoresultat	333	413	464	611	654	
Resultat før finansielle poster (EBIT)	301	369	414	545	585	
<b>Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)</b>	<b>154</b>	<b>186</b>	<b>181</b>	<b>255</b>	<b>308</b>	
Resultat før skat	313	-529	268	306	-334	
Årets resultat	277	-398	202	229	-251	
<b>Balance (ultimo)</b>						
Investeringsejendomme	8.746	9.347	12.972	14.084	15.319	
Samlede aktiver	8.827	9.426	13.070	14.204	15.566	
Egenkapital	3.429	2.955	3.281	4.383	4.016	
Forpligtelser	5.398	6.471	9.789	9.821	11.550	
<b>Pengestrømme</b>						
Driftsaktiviteter	137	90	160	200	242	
Investeringsaktiviteter	-818	-788	-764	-773	-705	
Finansieringsaktiviteter	120	1.381	-1.094	1.497	1.248	
Pengestrømme i alt	-561	683	-1.698	924	785	
<b>Regnskabsrelaterede nøgletal</b>						
EBVAT/gns. egenkapital	%	5,7	5,9	6,0	6,3	7,4
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	10,3	-12,6	6,7	5,7	-6,1
Egenkapitalandel, ultimo	%	38,8	31,3	25,1	30,9	25,8
Rentedækning	x	2,00	2,01	1,76	1,86	2,07
<b>Aktierelaterede nøgletal</b>						
Aktiepris, ultimo (P)	DKK	600	456	441	408	380
Indre værdi, ultimo (BV)	DKK	483	416	434	414	379
Pris/indre værdi (P/BV)	x	1,24	1,10	1,02	0,99	1,00
EBIT pr. aktie (EBITPS)	DKK	50,0	52,0	57,8	55,4	55,3
EBVAT pr. aktie (EBVATPS)	DKK	25,6	26,2	25,3	25,9	29,2
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	46,1	-56,1	28,2	23,3	-23,7
Pengestrømme pr. aktie (CFPS)	DKK	22,8	12,7	22,3	20,3	22,9
Antal aktier, ultimo	1.000	7.097	7.097	7.562	10.586	10.586
Markedsværdi	DKK mio.	4.258	3.236	3.335	4.319	4.023
Udbytte pr. aktie (DPS)	DKK	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0

2011 blev et år med turbulens på de europæiske finansmarkeder. I Danmark medvirkede eurokrisen til lav vækst og rekordlave renter.

Trods dette blev 2011 atter et år med fremgang i Jeudans driftsresultat. Driftsresultatet blev over DKK 300 mio. før kurs- og værdireguleringer (EBVAT), ca. 20% højere end året før. Resultatet er som forventet ved årets begyndelse.

Ejendomsmarkedet har sine udfordringer i disse år. En del ejere ønsker eller er nødt til at sælge deres ejendomme, og efterspørgslen er begrænset på grund af konjunkturerne. For en virksomhed som Jeudan byder denne udvikling løbende på muligheder for at udvide aktiviteten.

Jeudans investeringer skal passe til den langsigtede strategi. Jeudan lægger til stadighed vægt på at betjene kunderne bedre og mere effektivt, hvilket medfører bedre lønsomhed i den løbende drift.

Jeudan fokuserer således på investeringer i og drift af velbeliggende ejendomme, primært i Københavnsområdet. Lige som storbyerne i andre lande omkring os udvikler hovedstaden sig positivt og er en attraktiv placering for virksomheder, organisationer og privatpersoner. Dermed er den også et interessant marked for en ejendomsvirksomhed som Jeudan.

Med sin størrelse og synlighed i København påtager Jeudan sig gerne sin del af ansvaret for hovedstadens fortsatte positive udvikling. Jeudan ønsker at udfylde denne rolle aktivt og i et konstruktivt samarbejde med politikere og myndigheder.

Jeudan er gerne med, når vigtige opgaver skal løses. Denne holdning er blandt andet kommet til udtryk ved udviklingen af havnefronten – Ofelia Beach – ved Kvæsthus-

kajen og Det Kongelige Teaters Skuespilhus. Og i september slog Jeudan portene op til TorvehallerneKBH, som hurtigt tiltrak mange kunder, og som allerede er etableret som en ny stærk attraktion for landets hovedstad.

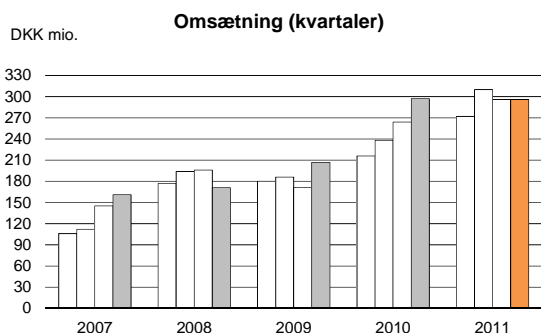
Jeudan-aktiens afkast var svagt negativt i 2011, nemlig minus 4,2%, opgjort som summen af udbytte og ændring i aktiepriisen. Dette afkast kan ses i forhold til en udbredt tilbagegang for andre investeringer i det forløbne år på baggrund af den økonomiske krise, der ikke mindst har ramt ejendomssektoren. Aktionærerne har haft et afkast på godt 14% om året i gennemsnit over de seneste ti år. Afkastet kan vurderes i forhold til en overskuelig risiko som følge af Selskabets strategi og stramme finansielle kontrol.

Jeudan udlejer velbeliggende og velholdte lokaler til virksomheder og organisationer, der værdsætter ordentlige og velfungerende forhold. Udlejningen suppleres med en bred vifte af serviceydelser i relation til ejendommene, leveret af Koncernens egne medarbejdere. I alle aktiviteter lægger vi vægt på ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed.

## **RESULTATOPGØRELSE**

Nettoomsætningen udgjorde DKK 1.174 mio., EBIT blev DKK 585 mio., og driftsresultatet (EBVAT) blev på DKK 308 mio., hvilket svarer til en fremgang på 21% i forhold til 2010.

Nettoomsætningen og driftsresultatet blev dermed som forventet ved årets begyndelse, og bestyrelsen vurderer resultatet som tilfredsstillende.



De samlede kurs- og værdireguleringer blev negative med DKK 642 mio., og årets nettoresultat blev herefter DKK -251 mio. (2010: DKK 229 mio.).

### Ejendomme

Jeudan investerer i og driver velbeliggende erhvervs- og boligejendomme primært i København. Værdien af Koncernens ejendomsportefølje udgjorde pr. 31. december 2011 DKK 15,3 mia. fordelt på et samlet areal på ca. 776.000 m<sup>2</sup>. I 2011 erhvervede Jeudan ni ejendomme for samlet DKK 500 mio.

*Lejeindtægter m.v.* udgjorde i fjerde kvartal 2011 DKK 191 mio. mod DKK 189 mio. i samme periode sidste år.

Årets samlede lejeindtægter m.v. udgjorde DKK 771 mio. mod DKK 727 mio. i 2010. Stigningen kan henføres til nye investeringer samt pristalsregulering af lejen. Modsat rettet virker en forøgelse af tomgangen, hvilket kan henføres til de generelle vanskelige markedsforhold.

Jeudan havde i det forløbne år en fornuftig aktivitet i forbindelse med udlejning af erhvervslejemål. For hele 2011 forhandlede og udlejede Koncernen således erhvervslejemål svarende til en årlig leje på DKK 77 mio. Herved formåede Jeudan at fastholde niveauet fra 2010, der var på DKK 85 mio.

85% af de indgåede lejeaftaler og ca. 80% af fraflytningerne vedrørte lejemål i København (opgjort efter lejeværdi).

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomsportefølje udgjorde 93,5 pr. 31. december 2011 (opgjort efter lejeværdi) mod 95,9 primo året og var således fortsat bedre end det generelle marked i Storkøbenhavn (89,6).

Ejendommenes *driftsomkostninger* faldt i fjerde kvartal fra DKK 45 mio. i 2010 til DKK 43 mio. i 2011. For hele 2011 steg driftsomkostningerne til DKK 161 mio. mod DKK 144 mio. i 2010. Stigningen kan som ved omsætningsstigningen primært henføres til nye investeringer samt et øget antal ledige lejemål, hvor udlejer afholder omkostningerne i ledighedsperioden.

*Bruttoresultatet* udgjorde i fjerde kvartal 2011 DKK 148 mio. mod DKK 144 mio. for samme periode sidste år. For hele året udgjorde bruttoresultatet DKK 610 mio. mod DKK 583 mio. i 2010.

Bruttoresultatet har udvist vækst de seneste fem år med gennemsnitligt 20% pr. år. Bruttomarginen har de seneste fem år været på ca. 80%.

### Service

Koncernen udbyder via datterselskabet Jeudan Servicepartner en bred vifte af ejendomsrelaterede rådgivnings-, service- og bygningsydelse.

Omsætningen i Jeudan Servicepartner udgjorde i fjerde kvartal 2011 DKK 120 mio. mod DKK 126 mio. i samme periode sidste år.

### Driftsresultat pr. segment

DKK mio.	Ejendomme		Service		Eliminering		I alt	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
<b>4. kvartal</b>								
Nettooms. eksterne kunder	190	188	106	109	-	-	296	297
Nettooms. mellem segment	1	1	14	17	-15	-18	0	0
Nettoomsætning i alt	191	189	120	126	-15	-18	296	297
Driftsomkostninger	-43	-45	-109	-108	14	15	-138	-138
Bruttoresultat	148	144	11	18	-1	-3	158	159
<b>1.-4. kvartal</b>								
Nettooms. eksterne kunder	768	725	406	290	-	-	1.174	1.015
Nettooms. mellem segment	3	2	60	109	-63	-111	0	0
Nettoomsætning i alt	771	727	466	399	-63	-111	1.174	1.015
Driftsomkostninger	-161	-144	-418	-363	59	103	-520	-404
Bruttoresultat	610	583	48	36	-4	-8	654	611

Omsætningen for hele året udgjorde DKK 466 mio. mod DKK 399 mio. i 2010, svarende til en stigning på 17%. Stigningen kan henføres til såvel serviceområdet som bygningsområdet, hvor der blandt andet har været stor aktivitet med opførelse af TorvehallerneKBH på Israels Plads, der åbnede 2. september 2011. Set over de seneste fem år har omsætningsstigningen gennemsnitligt været på 24% pr. år.

Drifts- og produktionsomkostningerne steg i fjerde kvartal fra DKK 108 mio. i 2010 til DKK 109 mio. i 2011. For hele 2011 steg drifts- og produktionsomkostninger tillige som følge af det høje aktivitetsniveau og udgjorde DKK 418 mio. i 2011 mod DKK 363 mio. i 2010, svarende til en stigning på 15%.

Bruttoresultatet i fjerde kvartal 2011 blev herefter DKK 11 mio. mod DKK 18 mio. for samme periode sidste år. I fjerde kvartal 2010 var der en større aktivitet på større ombygningssager. For hele 2011 blev bruttoresultatet DKK 48 mio. mod DKK 36 mio. i 2010, svarende til en stigning på 37%. Stig-

ningen i bruttoresultatet kan blandt andet henføres til en relativt lavere anvendelse af underleverandører og dermed bedre udnyttelse af egne ressourcer med en højere avance.

Bruttomarginen blev 10,4%, hvilket er på niveau med den gennemsnitlige margin for de seneste fem år.

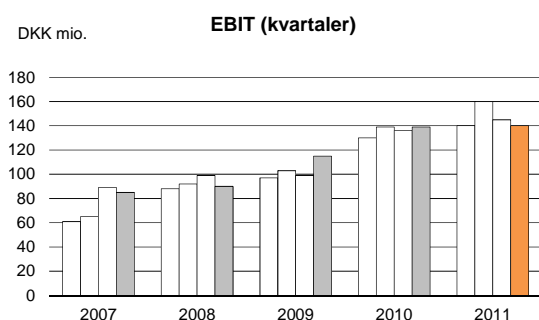
#### Koncern

Koncernens *administrationsomkostninger* udgjorde i fjerde kvartal 2011 DKK 19 mio. mod DKK 20 mio. i samme periode for 2010. For året som helhed udgjorde Koncernens administrationsomkostninger DKK 69 mio. i 2011 mod DKK 66 mio. i 2010. Administrationsomkostningsprocenten er hermed faldet til 5,9% i 2011 mod 6,5% i 2010.

Koncernens *resultat før finansielle poster (EBIT)* udgjorde herefter DKK 139 mio. for fjerde kvartal 2011, hvilket er på niveau med samme periode for 2010.

For hele året udgjorde EBIT DKK 585 mio. i 2011 mod DKK 545 mio. for samme periode

sidste år. Stigningen kan primært henføres til forøgelsen af Koncernens ejendomsinvesteringer samt forbedringer af ejendommens drift. EBIT pr. aktie blev i 2011 på DKK 55,3, hvilket er på niveau med 2010.

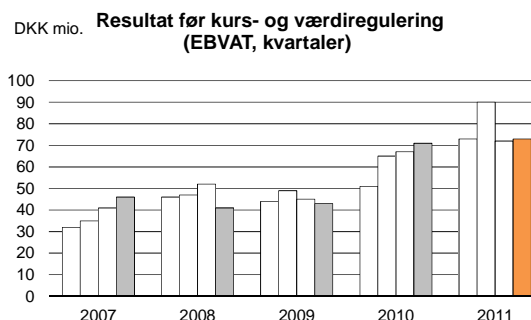


De finansielle poster (netto) udgjorde DKK -67 mio. i fjerde kvartal 2011 mod DKK -68 mio. for samme periode sidste år. For hele året udgjorde de finansielle poster (netto) DKK -277 mio. i 2011 mod DKK -290 mio. i 2010. Trods en stigning i den nettorentebærende gæld på DKK 1,7 mia. i forhold til ultimo 2010 der primært kan henføres til finansiering af ejendomsinvesteringer, er nettorentekomkostningerne faldet med 5%. Faldet kan primært henføres til omlægning af renteaftaler i såvel 2010 som 2011 til lavere rente.

De finansielle nettoomkostninger relaterer sig i al væsentlighed til finansiering af ejendomme.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) udgjorde DKK 73 mio. i fjerde kvartal 2011 mod DKK 71 mio. i samme periode sidste år. Årets resultat før kurs- og værdireguleringer blev DKK 308 mio. mod DKK 255 mio. i 2010, svarende til en stigning på 21%. Stigningen kan henføres til foretagne ejendomsinvesteringer samt omlægning af renteaftaler til en lavere rente. Resultatet

pr. aktie steg hermed til DKK 29,2 i 2011 mod DKK 25,9 i 2010.



I forhold til den gennemsnitlige egenkapital steg resultat før kurs- og værdireguleringer fra 6,3% i 2010 til 7,4% i 2011.

Værdiansættelse af Koncernens ejendomme resulterede i en værdiregulering på DKK 309 mio. i 2011 (2010: DKK 293 mio.), svarende til 2% af den bogførte værdi af Koncernens ejendomme. Reguleringen kan primært henføres til forbedring af nettoresultatet for ejendommene. Ejendommens afkastprocenter er uændrede.

Koncernens ejendomsportefølje pr. 31. december 2011 er herefter værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 5,2% p.a. (2010: 5,2% p.a.), svarende til DKK 19.893 pr. m<sup>2</sup> (2010: DKK 19.452 pr. m<sup>2</sup>). Den gennemsnitlige erhvervsleje udgør DKK 1.133 pr. m<sup>2</sup> (2010: DKK 1.094 pr. m<sup>2</sup>).

På baggrund af renteforholdene pr. 31. december 2011 er der opgjort et samlet urealiseret kurstab på Koncernens finansielle gældsforpligtelser på DKK 524 mio. (2010: urealiseret kursgevinst på DKK 227 mio.). Kurstabet, der skyldes rentefaldet i 2011, kan primært henføres til Koncernens renteaftaler. Kurstabet har ingen likviditetseffekt, og kurstabet vil blive indtægtsført over den

resterende løbetid på renteaftalerne, selvom renten ikke stiger, idet værdien af renteaftalerne ved udløb er DKK 0.

De samlede urealiserede reguleringer af ejendomme og finansielle forpligtelser udgjorde således netto DKK -215 mio. i 2011 (2010: DKK 520 mio.).

*Koncernens realiserede gevinster og tab* udgjorde netto DKK -427 mio. (2010: DKK -469 mio.).

I tråd med Jeudans finansieringsstrategi valgte Jeudan, som følge af det lave renteniveau, ultimo september 2011 at omlægge renteaftaler for i alt DKK 5 mia. til det aktuelle renteniveau. Omlægningen medførte realisering af et kurstab på DKK 413 mio., hvorefter det samlede realiserede tab for 2011, inkl. stempel og låneomkostninger ved optagelse af realkredit- og anlægslån, udgjorde DKK 427 mio. De nye renteaftaler har en vægtet løbetid på ca. 10 år og sikrer, at Jeudans fremtidige finansieringsomkostninger i renteaftalernes løbetid er fastlåst til de lave rentesatser på omlægningstidspunktet.

Efter de nævnte reguleringer udgjorde *resultat før skat* DKK -334 mio. i 2011 mod DKK 306 mio. i 2010.

*Skat af årets resultat* udgjorde DKK 83 mio. i 2011 mod DKK -77 mio. i 2010.

Herefter blev *årets resultat* i 2011 DKK -251 mio. mod DKK 229 mio. i 2010.

## **BALANCE**

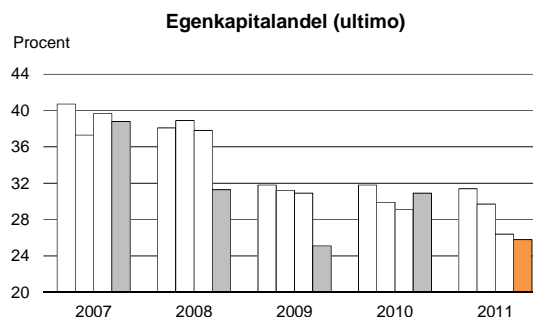
*De samlede investeringer i ejendomme inklusive igangværende projekter* vedrørende ejendommene udgjorde DKK 15.319 mio. pr. 31. december 2011 mod DKK 14.084 mio. ultimo 2010. Stigningen kan henføres til årets nettoinvesteringer, forbedringer på

den eksisterende portefølje samt nettoopskrivning af ejendommens værdi.

De materielle anlægsaktiver blev dermed forøget med netto DKK 1.229 mio. i 2011. Forøgelsen kan i al væsentlighed henføres til køb af ejendomme med DKK 501 mio., forbedringer af investeringsejendomme og udgifter ved igangværende byggeprojekter med DKK 429 mio. samt periodens værdireguleringer med DKK 309 mio.

*Koncernens egenkapital* udgjorde DKK 4.016 mio. ultimo 2011 mod DKK 4.383 mio. ultimo 2010. Faldet i egenkapitalen kan henføres til årets nettoresultat samt udbetalt udbytte i april 2011.

Egenkapitalandelen udgjorde herefter 25,8% ultimo 2011 mod 30,9% ultimo 2010.



*De langfristede forpligtelser* udgjorde DKK 10.753 mio. ultimo 2011 mod DKK 8.399 mio. året før. Stigningen kan primært henføres til optagelse af nye lån, herunder overtagelse af lån i nye ejendomme samt kursregulering af finansielle gældsforpligtelser.

*De kortfristede forpligtelser* udgjorde DKK 797 mio. ultimo 2011 mod DKK 1.422 mio. ultimo 2010. Faldet kan henføres til optagelse af langfristet finansiering.

### **PENGESTRØMME OG LIKVIDITET**

*Likviditeten fra de løbende driftsaktiviteter* udgjorde DKK 281 mio. i 2011 (2010: DKK 233 mio.). Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 242 mio. i 2011 (2010: DKK 200 mio.), svarende til DKK 22,9 pr. aktie i 2011 mod DKK 20,3 pr. aktie i 2010.

*Likviditetspåvirkningen af investeringsaktiviteterne*, der primært kan henføres til nye investeringer og igangværende projekter udgjorde DKK -706 mio. i 2011 (2010: DKK -773 mio.).

*Likviditetspåvirkningen af finansieringsaktiviteterne*, der primært omfatter optagelse og indfrielse af lån, udgjorde DKK 1.248 mio. i 2011 (2010: DKK 1.497 mio.). I 2010 var finansieringsaktiviteterne positivt påvirket af en kapitaludvidelse.

Hermed udgjorde *de samlede pengestrømme* DKK 785 mio. i 2011 (2010: DKK 924 mio.).

*Koncernens likviditetsberedskab inklusive uudnyttede kreditfaciliteter* udgjorde DKK 891 mio. pr. 31. december 2011 (2010: DKK 757 mio.).

### **BEGIVENHEDER EFTER 31. DECEMBER 2011**

Jeudan har, som meddelt i selskabsmeddelelse nr. 218 af 22. februar 2012, købt en portefølje bestående af syv erhvervs- og boligejendomme i København til en samlet pris på DKK 454 mio. Ejendommene har et samlet areal på ca. 16.500 m<sup>2</sup> og er erhvervet til et gennemsnitligt afkast på ca. 5,6% p.a. og en gennemsnitlig pris på ca. DKK 27.400 pr. m<sup>2</sup>.

Som følge af det lave renteniveau har Jeudan i januar 2012 omlagt renteaftaler for ca. DKK 6 mia. Den gennemsnitlige løbetid på renteaftalerne er fastholdt på ca. 10 år, og

følsomheden på dagsværdien af de finansielle gældsforpligtelser udgør herefter ca. DKK 80 mio. ved en ændring i renten på 0,1 procentpoint.

Herudover er der ikke siden udgangen af 2011 indtruffet begivenheder, som i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling.

### **FORVENTNINGER TIL 2012**

Jeudans fokusering på rentable investeringer og løbende driftsforbedringer i den eksisterende ejendomsportefølje vil fortsætte i 2012, og den løbende tætte opfølgning på eksisterende kundeforhold vil blive fastholdt.

På baggrund af Jeudans ejendomsportefølje samt aktiviteterne i Jeudan Servicepartner forventes en nettoomsætning på nogenlunde samme niveau som 2011 (2011: DKK 1.174 mio.).

Jeudans finansiering er som nævnt langsigtet og har i væsentlig grad faste rentesatser. Derfor er den samlede finansieringsudgift forholdsvis forudsigelig.

Ledelsen forventer et driftsresultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på DKK 350-390 mio. i 2012, svarende til en stigning på 15-20% i forhold til 2011 (DKK 308 mio.).

Jeudan vil fortsætte bestræbelserne på at øge ejendommenes værdi gennem bygningsforbedringer og effektivisering af driften. Herved dannes grundlag for positive værdireguleringer af ejendommenes værdi. Hertil kan komme værdireguleringer af såvel ejendomme som finansielle forpligtelser – positive eller negative – som følge af udviklingen i priserne på ejendomsmarkedet og på de finansielle markeder.

*De her beskrevne forventninger til omsætning og driftsresultat (EBVAT) er ifølge deres natur forbundet med risici og usikkerheds-*



*faktorer, som kan medføre væsentlige afvigelser i forhold til det forventede. Usikkerhedsfaktorerne udgøres blandt andet af udviklingen i leje- og serviceindtægter, omkostninger til drift og vedligeholdelse samt i mindre grad rentesatser. For en uddybning af disse og andre faktorer henvises til afsnittet om risikofaktorer i årsrapporten for 2011.*

#### **ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS**

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2010.

#### **UDBYTTE OG GENERALFORSAMLING**

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen stille forslag om udbetaling af udbytte på DKK 11,00 pr. aktie (uændret i forhold til året før). Det svarer til en udlodning på DKK 116 mio., hvilket udgør 38% af driftsresultatet (EBVAT) og et direkte afkast på 2,9% i forhold til aktieprisen på DKK 380 ultimo 2011.

Jeudans ordinære generalforsamling afholdes 17. april 2012, kl. 16.30, i Moltkes Palæ, Dr. Tværgade 2, København K.

#### **Finanskalender**

17. apr. 2012	Generalforsamling
23. maj 2012	Rapport for 1. kvartal
22. aug. 2012	Rapport for 1.-2. kvartal
21. nov. 2012	Rapport for 1.-3. kvartal
31. dec. 2012	Regnskabsåret slutter

Årsrapporten forventes at foreligge i uge 9 via NASDAQ OMX Copenhagen og på Selskabets hjemmeside.

#### **BILAG**

Koncernens resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse, hovedtal på kvartalsbasis og segmentoplysninger.

*Jeudan er Danmarks største børsnoterede ejendomsvirksomhed. Koncernen investerer i og driver kontor-, bolig- og detailejendomme i København. Koncernen har desuden et bredt udbud af ejendomsrelaterede rådgivnings-, service- og bygningsydelser. Strategien sigter mod fortsat vækst og lønsomhed, baseret på værdierne ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Koncernen har 400 medarbejdere. Selskabets aktier er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen (JDAN). [www.jeudan.dk](http://www.jeudan.dk).*

## **Ledelseserklæring**

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011 for Jeudan A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen giver en retvisende redegørelse af udviklingen i Koncernens og Selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og Koncernens og Selskabets finansielle stilling som helhed samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Koncernen og Selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, 27. februar 2012

### **Direktionen**

Per W. Hallgren  
Adm. direktør

Peter Spøer  
Direktør

### **Bestyrelsen**

Niels Heering  
(formand)

Tommy Pedersen  
(næstformand)

Jens Erik Udsen

Hans Munk Nielsen

Stefan Ingildsen

## Resultatopgørelse

DKK 1.000	4. kvrt. 2011	4. kvrt. 2010	2011	2010
Nettoomsætning	296.345	296.986	1.174.499	1.015.413
Driftsomkostninger	-138.124	-137.636	-520.615	-404.541
Bruttoresultat	158.221	159.350	653.884	610.872
Administrationsomkostninger	-18.823	-20.115	-69.016	-66.141
Resultat før finansielle poster (EBIT)	139.398	139.235	584.868	544.731
Finansielle indtægter	6.930	1.393	12.202	6.599
Finansielle omkostninger	-73.608	-69.194	-288.817	-296.725
<b>Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)</b>	<b>72.720</b>	71.434	<b>308.253</b>	254.605
Urealiseret gevinst og tab	-103.280	879.068	-215.013	520.034
Realiseret gevinst og tab	-397	-380.203	-427.336	-468.928
Resultat før skat	-30.957	570.299	-334.096	305.711
Skat	6.072	-144.122	83.372	-76.917
Årets resultat	-24.885	426.177	-250.724	228.794
Årets resultat pr. aktie (DKK)	-2,35	40,30	-23,72	23,27
Årets resultat pr. aktie , udvandet (DKK)	-2,35	40,30	-23,72	23,27

## Totalindkomstopgørelse

(DKK 1.000)	4. kvrt. 2011	4. kvrt. 2010	2011	2010
Årets resultat	-24.885	426.177	-250.724	228.794
Anden totalindkomst	0	0	0	0
Totalindkomst	-24.885	426.177	-250.724	228.794

## Balance

DKK 1.000	31. dec. 2011	31. dec. 2010
-----------	------------------	------------------

### Aktiver

#### Materielle aktiver:

Investeringsejendomme	14.959.157	13.894.609
Igangværende projekter, investeringsejendomme	359.542	189.528
Driftsmateriel og inventar	39.656	44.803
<b>Materielle aktiver i alt</b>	<b>15.358.355</b>	<b>14.128.940</b>

#### Finansielle aktiver:

Udlån	4.541	2.136
<b>Finansielle aktiver i alt</b>	<b>4.541</b>	<b>2.136</b>

### **Langfristede aktiver i alt 15.362.896 14.131.076**

#### Tilgodehavender:

Indestående Grundejernes Investeringsfond	5.022	4.003
Igangværende arbejder	7.334	6.348
Tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser	23.748	30.686
Selskabsskat	9.106	0
Andre tilgodehavender	35.354	25.447
Periodeafgrænsningsposter	3.597	2.875
<b>Tilgodehavender i alt</b>	<b>84.161</b>	<b>69.359</b>

Likvide beholdninger	119.245	3.454
----------------------	---------	-------

### **Kortfristede aktiver i alt 203.406 72.813**

### **AKTIVER I ALT 15.566.302 14.203.889**

DKK 1.000	31. dec. 2011	31. dec. 2010
<b>Passiver</b>		
Egenkapital:		
Aktiekapital	1.058.645	1.058.645
Overført resultat	2.957.764	3.324.779
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>4.016.409</b>	<b>4.383.424</b>
Langfristede forpligtelser:		
Realkreditlån	8.502.920	6.710.014
Finansieringsinstitutter	1.430.523	788.422
Deposita	136.301	138.118
Udskudt skat	676.615	756.480
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	6.638	5.506
Langfristede forpligtelser i alt	10.752.997	8.398.540
Kortfristede forpligtelser:		
Realkreditlån	59.705	68.412
Finansieringsinstitutter	548.869	1.162.494
Deposita	88.349	71.057
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	63	59
Modtagne forudbetalinger fra kunder	20.188	10.274
Leverandørgæld	28.542	33.985
Selskabsskat	0	1.934
Anden gæld	40.697	44.486
Periodeafgrænsningsposter	10.483	29.224
Kortfristede forpligtelser i alt	796.896	1.421.925
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>11.549.893</b>	<b>9.820.465</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>15.566.302</b>	<b>14.203.889</b>

## Egenkapitaloppgørelse

DKK 1.000	Aktie- kapital	Overført resultat*	<b>Egenkapital i alt</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2010</b>	<b>756.175</b>	<b>2.525.282</b>	<b>3.281.457</b>
Aktieemission	302.470	680.557	983.027
Emissionsudgifter	-	-25.797	-25.797
Betalt udbytte	-	-78.063	-78.063
Køb af egne aktier	-	-5.994	-5.994
Årets resultat og totalindkomst for regnskabsåret	-	228.794	228.794
<b>Egenkapital 1. januar 2011</b>	<b>1.058.645</b>	<b>3.324.779</b>	<b>4.383.424</b>
Betalt udbytte	-	-116.451	-116.451
Udbytte af egne aktier	-	160	160
Årets resultat og totalindkomst for regnskabsåret	-	-250.724	-250.724
<b>Egenkapital 31. december 2011</b>	<b>1.058.645</b>	<b>2.957.764</b>	<b>4.016.409</b>

\* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2011 med t.DKK 1.846.374 (1. januar 2011: t.DKK 1.846.374; 1. januar 2010: t.DKK 1.165.817).

## Pengestrømsopgørelse

DKK 1.000	4. kvrt. 2011	4. kvrt. 2010	2011	2010
Resultat før finansielle poster (EBIT)	139.398	139.235	584.868	544.731
Modtagne finansielle indtægter	6.930	1.706	12.202	6.599
Betalte finansielle omkostninger	-80.765	-73.429	-307.329	-309.204
Regnskabsmæssige afskr./nedskr.	4.261	4.479	16.850	15.429
Modtaget/betalt selskabsskat	-23.089	-22.967	-25.316	-24.654
<b>Pengestrømme før ændring i driftskapital</b>	<b>46.735</b>	<b>49.024</b>	<b>281.275</b>	<b>232.901</b>
<b>Ændring i driftskapital:</b>				
Tilgodehavender	-7.488	13.512	-4.284	-1.869
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	165	-24	123	337
Leverandørgæld	-17.293	-14.548	-34.763	-31.780
<b>Pengestrømme fra driftsaktiviteter i alt</b>	<b>22.119</b>	<b>47.964</b>	<b>242.351</b>	<b>199.589</b>
Igangværende projekter investeringsejendomme	-85.513	-89.459	-401.333	-306.209
Forbedringer investeringsejendomme	6.538	-9.071	-9.173	-26.359
Køb af investeringsejd. med fradrag af dep.	-54	-401.138	-167.914	-737.918
Salg af investeringsejd. med fradrag af dep.	0	-11.035	0	325.234
Udlån	87	-2.137	-2.404	-2.137
Likvide beholdninger som er deponeret/frigivet	-62.910	15	-117.956	451
Driftsmateriel og inventar, netto	-2.070	-4.233	-7.038	-25.711
<b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteter i alt</b>	<b>-143.922</b>	<b>-517.058</b>	<b>-705.818</b>	<b>-772.649</b>
Optagelse af realkreditlån	140.529	1.047.837	1.605.247	2.828.606
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	0	421.443	1.160.014	421.443
Indfrielse af realkreditlån	-13.057	-1.434.487	-947.968	-2.462.480
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	-75.000	0	-321.534	-32.542
Afdrag på realkreditlån	-13.538	-16.900	-68.376	-89.955
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-23.607	-16.315	-70.003	-41.715
Modtagne deposita, netto	-20	-3.473	7.004	508
Aktieemission, netto	0	0	0	957.230
Betalt udbytte	0	0	-116.291	-78.063
Køb af egne aktier	0	-3.221	0	-5.994
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt</b>	<b>15.307</b>	<b>-5.116</b>	<b>1.248.093</b>	<b>1.497.038</b>
<b>Pengestrømme i alt</b>	<b>-106.496</b>	<b>-474.210</b>	<b>784.626</b>	<b>923.978</b>
Likviditet 1. januar	-207.796	-624.708	-1.098.918	-2.022.896
<b>Likviditet 31. december</b>	<b>-314.292</b>	<b>-1.098.918</b>	<b>-314.292</b>	<b>-1.098.918</b>
<b>Specifikation:</b>				
Likvide beholdninger ifølge regnskab	119.245	3.454	119.245	3.454
Likvide beholdninger som er deponeret	-117.956	0	-117.956	0
Træk på driftskreditter inkl. bridgefinansiering	-315.581	-1.102.372	-315.581	-1.102.372
<b>Likviditet 31. december</b>	<b>-314.292</b>	<b>-1.098.918</b>	<b>-314.292</b>	<b>-1.098.918</b>
Kreditfaciliteter inkl. bridgefinansiering	1.205.000	1.856.000	1.205.000	1.856.000
<b>Finansielle reserver 31. december</b>	<b>890.708</b>	<b>757.082</b>	<b>890.708</b>	<b>757.082</b>

## Hovedtal på kvartalsbasis

DKK mio.	4. kvrt. 2009	1. kvrt. 2010	2. kvrt. 2010	3. kvrt. 2010	4. kvrt. 2010	1. kvrt. 2011	2. kvrt. 2011	3. kvrt. 2011	4. kvrt. <b>2011</b>
<b>Resultatopgørelse</b>									
Nettoomsætning	207	216	238	264	297	272	310	296	296
Bruttoresultat	131	146	156	150	159	156	177	163	158
Resultat før finansielle poster (EBIT)	115	130	139	137	139	141	160	145	139
<b>Resultat før kurs- og værdireg.</b>	43	51	65	68	71	72	90	73	<b>73</b>
Resultat før skat	79	35	-197	-102	570	282	-4	-581	-31
Resultat	60	27	-147	-77	426	210	-3	-433	-25
<b>Balance (ultimo)</b>									
Investeringsejendomme m.m.	12.972	13.243	13.344	13.475	14.084	14.478	14.903	15.114	15.319
Samlede aktiver	13.070	13.409	13.488	13.606	14.204	14.642	15.044	15.284	15.566
Egenkapital	3.281	4.265	4.037	3.960	4.383	4.593	4.474	4.041	4.016
<b>Pengestrømme</b>									
Driftsaktiviteter	51	41	45	66	48	74	73	73	22
Investeringsaktiviteter	-517	-135	-17	-104	-517	-179	-175	-208	-144
Finansieringsaktiviteter	-1.557	473	667	362	-5	241	875	117	15



## Segmentoplysninger 4. kvartal

	Investerings- ejendomme 4. kv. 2011	Investerings- ejendomme 4. kv. 2010	Service 4. kv. 2011	Service 4. kv. 2010	Segmenter 4. kv. 2011	Segmenter 4. kv. 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	189.869	188.694	106.476	108.292	296.345	296.986
Nettoomsætning mellem segmenter	707	555	14.284	17.787	14.991	18.342
<b>Nettoomsætning</b>	<b>190.576</b>	<b>189.249</b>	<b>120.760</b>	<b>126.079</b>	<b>311.336</b>	<b>315.328</b>
Driftsomkostninger	-42.990	-45.296	-109.426	-107.670	-152.416	-152.966
<b>Bruttoresultat</b>	<b>147.586</b>	<b>143.953</b>	<b>11.334</b>	<b>18.409</b>	<b>158.920</b>	<b>162.362</b>
Administrationsomkostninger	-14.933	-17.052	-4.171	-3.237	-19.104	-20.289
Finansielle poster, netto	-67.488	-68.330	810	529	-66.678	-67.801
Urealiseret gevinst og tab	-103.280	879.068	0	0	-103.280	879.068
Realiseret gevinst og tab	-397	-380.203	0	0	-397	-380.203
<b>Segmentresultat før skat</b>	<b>-38.512</b>	<b>557.436</b>	<b>7.973</b>	<b>15.701</b>	<b>-30.539</b>	<b>573.137</b>
Skat af periodens resultat	6.605	-142.104	-626	-2.719	5.979	-144.823
<b>Periodens segmentresultat</b>	<b>-31.907</b>	<b>415.332</b>	<b>7.347</b>	<b>12.982</b>	<b>-24.560</b>	<b>428.314</b>
<b>Segment aktiver i alt</b>	<b>18.022.055</b>	<b>16.601.711</b>	<b>1.207.143</b>	<b>985.888</b>	<b>19.229.198</b>	<b>17.587.599</b>
<b>Segment forpligtelser i alt</b>	<b>14.082.819</b>	<b>12.266.342</b>	<b>1.106.141</b>	<b>914.004</b>	<b>15.188.960</b>	<b>13.180.346</b>
Tilgang af langfristede materielle aktiver	156.892	101.879	1.864	2.837		
Afskrivninger	2.191	2.458	1.846	1.580		
Periodens regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	1.078	400	28	1		

## Segmentoplysninger 4. kvartal, fortsat

	Segmenter 4. kvrt. 2011	Segmenter 4. kvrt. 2010	Intern eliminering 4. kvrt. 2011	Intern eliminering 4. kvrt. 2010	Koncern i alt 4. kvrt. 2011	Koncern i alt 4. kvrt. 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	296.345	296.986	0	0	296.345	296.986
Nettoomsætning mellem segmenter	14.991	18.342	-14.991	-18.342	0	0
<b>Nettoomsætning</b>	<b>311.336</b>	<b>315.328</b>	<b>-14.991</b>	<b>-18.342</b>	<b>296.345</b>	<b>296.986</b>
Driftsomkostninger	-152.416	-152.966	14.292	15.330	-138.124	-137.636
<b>Bruttoresultat</b>	<b>158.920</b>	<b>162.362</b>	<b>-699</b>	<b>-3.012</b>	<b>158.221</b>	<b>159.350</b>
Administrationsomkostninger	-19.104	-20.289	281	174	-18.823	-20.115
Finansielle poster, netto	-66.678	-67.801	0	0	-66.678	-67.801
Urealiseret gevinst og tab	-103.280	879.068	0	0	-103.280	879.068
Realiseret gevinst og tab	-397	-380.203	0	0	-397	-380.203
<b>Segmentresultat før skat</b>	<b>-30.539</b>	<b>573.137</b>	<b>-418</b>	<b>-2.838</b>	<b>-30.957</b>	<b>570.299</b>
Skat af periodens resultat	5.979	-144.823	93	701	6.072	-144.122
<b>Periodens segmentresultat</b>	<b>-24.560</b>	<b>428.314</b>	<b>-325</b>	<b>-2.137</b>	<b>-24.885</b>	<b>426.177</b>
<b>Segment aktiver i alt</b>	<b>19.229.198</b>	<b>17.587.599</b>	<b>-3.662.896</b>	<b>-3.383.710</b>	<b>15.566.302</b>	<b>14.203.889</b>
<b>Segment forpligtelser i alt</b>	<b>15.188.960</b>	<b>13.180.346</b>	<b>-3.639.067</b>	<b>-3.359.881</b>	<b>11.549.893</b>	<b>9.820.465</b>

## Segmentoplysninger 1.-4. kvartal

	Investerings- ejendomme 1-4. kv. 2011	Investerings- ejendomme 1-4. kv. 2010	Service 1-4. kv. 2011	Service 1-4. kv. 2010	Segmenter 1-4. kv. 2011	Segmenter 1-4. kv. 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	768.767	725.681	405.732	289.732	1.174.499	1.015.413
Nettoomsætning mellem segmenter	2.677	1.797	60.627	108.845	63.304	110.642
<b>Nettoomsætning</b>	<b>771.444</b>	<b>727.478</b>	<b>466.359</b>	<b>398.577</b>	<b>1.237.803</b>	<b>1.126.055</b>
Driftsomkostninger	-162.004	-144.087	-417.861	-363.268	-579.865	-507.355
<b>Bruttoresultat</b>	<b>609.440</b>	<b>583.391</b>	<b>48.498</b>	<b>35.309</b>	<b>657.938</b>	<b>618.700</b>
Administrationsomkostninger	-55.908	-56.934	-14.304	-11.829	-70.212	-68.763
Finansielle poster, netto	-279.617	-291.997	3.002	1.871	-276.615	-290.126
Urealiseret gevinst og tab	-215.013	520.034	0	0	-215.013	520.034
Realiseret gevinst og tab	-427.336	-468.928	0	0	-427.336	-468.928
<b>Segmentresultat før skat</b>	<b>-368.434</b>	<b>285.566</b>	<b>37.196</b>	<b>25.351</b>	<b>-331.238</b>	<b>310.917</b>
Skat af periodens resultat	90.735	-73.049	-8.078	-5.170	82.657	-78.219
<b>Periodens segmentresultat</b>	<b>-277.699</b>	<b>212.517</b>	<b>29.118</b>	<b>20.181</b>	<b>-248.581</b>	<b>232.698</b>
<b>Segment aktiver i alt</b>	<b>18.022.055</b>	<b>16.601.711</b>	<b>1.207.143</b>	<b>985.888</b>	<b>19.229.198</b>	<b>17.587.599</b>
<b>Segment forpligtelser i alt</b>	<b>14.082.819</b>	<b>12.266.342</b>	<b>1.106.141</b>	<b>914.004</b>	<b>15.188.960</b>	<b>13.180.346</b>
Tilgang af langfristede materielle aktiver	933.399	1.173.635	5.082	22.215		
Afskrivninger	9.387	9.399	7.331	6.116		
Periodens regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	3.329	2.723	435	50		

## Segmentoplysninger 1.-4. kvartal, fortsat

	Segmenter 1-4. kvrt. 2011	Segmenter 1-4. kvrt. 2010	Intern eliminering 1-4. kvrt. 2011	Intern eliminering 1-4. kvrt. 2010	Koncern i alt 1-4. kvrt. 2011	Koncern i alt 1-4. kvrt. 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	1.174.499	1.015.413	0	0	1.174.499	1.015.413
Nettoomsætning mellem segmenter	63.304	110.642	-63.304	-110.642	0	0
<b>Nettoomsætning</b>	<b>1.237.803</b>	<b>1.126.055</b>	<b>-63.304</b>	<b>-110.642</b>	<b>1.174.499</b>	<b>1.015.413</b>
Driftsomkostninger	-579.865	-507.355	59.250	102.814	-520.615	-404.541
<b>Bruttoresultat</b>	<b>657.938</b>	<b>618.700</b>	<b>-4.054</b>	<b>-7.828</b>	<b>653.884</b>	<b>610.872</b>
Administrationsomkostninger	-70.212	-68.763	1.196	2.622	-69.016	-66.141
Finansielle poster, netto	-276.615	-290.126	0	0	-276.615	-290.126
Urealiseret gevinst og tab	-215.013	520.034	0	0	-215.013	520.034
Realiseret gevinst og tab	-427.336	-468.928	0	0	-427.336	-468.928
<b>Segmentresultat før skat</b>	<b>-331.238</b>	<b>310.917</b>	<b>-2.858</b>	<b>-5.206</b>	<b>-334.096</b>	<b>305.711</b>
Skat af periodens resultat	82.657	-78.219	715	1.302	83.372	-76.917
<b>Periodens segmentresultat</b>	<b>-248.581</b>	<b>232.698</b>	<b>-2.143</b>	<b>-3.904</b>	<b>-250.724</b>	<b>228.794</b>
<b>Segment aktiver i alt</b>	<b>19.229.198</b>	<b>17.587.599</b>	<b>-3.662.896</b>	<b>-3.383.710</b>	<b>15.566.302</b>	<b>14.203.889</b>
<b>Segment forpligtelser i alt</b>	<b>15.188.960</b>	<b>13.180.346</b>	<b>-3.639.067</b>	<b>-3.359.881</b>	<b>11.549.893</b>	<b>9.820.465</b>