

## **Årsregnskabsmeddelelse 2013**

**Driftsresultat (EBIT) på DKK 631 mio. – en stigning på 5% i forhold 2012**

**Resultat før skat på DKK 605 mio.**

**For 2014 forventes et driftsresultat (EBIT) på DKK 635-675 mio.**

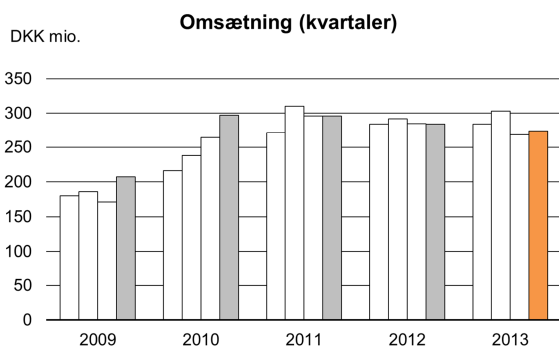
- Omsætning på DKK 1.129 mio. mod DKK 1.145 mio. i 2012.
- Driftsresultat (EBIT) på DKK 631 mio. mod DKK 602 mio. i 2012.
- Primært resultat (EBVAT) på DKK 469 mio. mod DKK 381 mio. i 2012.
- Positive reguleringer af finansielle gældsforpligtelser på DKK 327 mio. mod negative reguleringer på DKK 524 mio. i 2012.
- Ejendomsværdier for DKK 17,2 mia. efter en nedskrivning på DKK -203 mio.
- Resultat efter skat blev DKK 572 mio., svarende til en forrentning af egenkapitalen på 13,3%, mod et resultat på DKK 24 mio. i 2012.
- Pengestrømme fra driftsaktiviteter på DKK 503 mio. (DKK 46,4 pr. aktie) mod DKK 466 mio. (DKK 44,0 pr. aktie) i 2012.
- Egenkapitalandel på 26,4%.
- Likviditetsberedskab på DKK 1.076 mio.
- Bestyrelsen foreslår et udbytte for 2013 på DKK 12,00 pr. aktie (2012: DKK 6,00 pr. aktie)
- Der forventes et driftsresultat (EBIT) for 2014 på niveauet DKK 635-675 mio. på baggrund af en omsætning på ca. DKK 1,1 mia. Efter renteomkostninger, men før kurs- og værdireguleringer forventes et resultat (EBVAT) på DKK 425-465 mio.

Yderligere oplysninger:

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

<b>Fem års hovedtal</b>		2009	2010	2011	2012	<b>2013</b>
DKK mio.						
<b>Resultatopgørelse</b>						
Nettoomsætning		744	1.015	1.174	1.145	1.129
Bruttoresultat		464	611	654	685	720
Resultat før finansielle poster (EBIT)		414	545	585	602	631
<b>Resultat før kurs- og værdireguleringer(EBVAT)</b>		<b>181</b>	<b>255</b>	<b>308</b>	<b>381</b>	<b>469</b>
Resultat før skat		268	306	-334	31	605
Årets resultat		202	229	-251	24	572
<b>Balance (ultimo)</b>						
Investeringsjendomme		12.972	14.084	15.319	16.605	17.205
Samlede aktiver		13.070	14.204	15.566	17.006	17.800
Egenkapital		3.281	4.383	4.016	3.927	4.697
Forpligtelser		9.789	9.821	11.550	13.079	13.103
<b>Pengestrømme</b>						
Driftsaktiviteter		160	200	242	466	503
Investeringsaktiviteter		-764	-773	-705	-1.282	-703
Finansieringsaktiviteter		-1.094	1.497	1.248	730	282
Pengestrømme i alt		-1.698	924	785	-86	82
<b>Regnskabsrelaterede nøgletal</b>						
EBVAT/gns. egenkapital	%	6,0	6,3	7,4	9,7	10,9
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	6,7	5,7	-6,1	0,6	13,3
Egenkapitalandel, ultimo	%	25,1	30,9	25,8	23,1	26,4
Rentedækning	x	1,76	1,86	2,07	2,69	3,72
<b>Aktierelaterede nøgletal</b>						
Aktiepris, ultimo (P)	DKK	441	408	380	437	620
Indre værdi, ultimo (BV)	DKK	434	414	379	371	424
Pris/indre værdi (P/BV)	x	1,02	0,99	1,00	1,18	1,46
EBIT pr. aktie (EBITPS)	DKK	57,8	55,4	55,3	56,9	58,2
EBVAT pr. aktie (EBVATPS)	DKK	25,3	25,9	29,2	36,1	43,3
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	28,2	23,3	-23,7	2,2	52,7
Pengestrømme pr. aktie (CFPS)	DKK	22,3	20,3	22,9	44,0	46,4
Antal aktier, ultimo	1.000	7.562	10.586	10.586	10.586	11.086
Markedsværdi	DKK mio.	3.335	4.319	4.023	4.626	6.874
Udbytte pr. aktie (DPS)	DKK	11,0	11,0	11,0	6,0	12,0

Jeudan-Koncernens omsætning i fjerde kvartal 2013 udgjorde DKK 274 mio. mod DKK 284 mio. i samme periode sidste år. Udviklingen dækker over en stigning i ejendomssegmentet og et fald i Jeudan Servicepartner. År til dato udgjorde omsætningen DKK 1.129 mio. mod DKK 1.145 mio. for samme periode sidste år med samme tendens for udviklingen i henholdsvis ejendomssegmentet og Jeudan Servicepartner.



Driftsresultatet (EBIT) udgjorde i fjerde kvartal 2013 DKK 154 mio. mod DKK 143 mio. for samme periode sidste år. År til dato udgjorde driftsresultatet DKK 631 mio. mod DKK 602 mio. i 2012.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) udgjorde i fjerde kvartal 2013 DKK 121 mio. mod DKK 102 mio. samme periode sidste år. År til dato udgjorde resultatet før kurs- og værdireguleringer DKK 469 mio. mod DKK 381 mio. for samme periode sidste år, svarende til en stigning på 23%.

Resultaterne er på niveau med de senest udmeldte forventninger.

De samlede kurs- og værdireguleringer blev positive med DKK 136 mio. og årets resultat efter skat blev herefter DKK 572 mio. (2012: DKK 24 mio.).

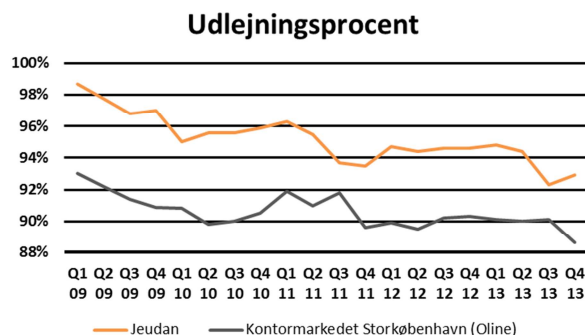
## Udlejning og investeringer

Efterspørgslen på velfungerende kontor- og butikslejemål i Københavns Centrum er stabil, men den samfundsøkonomiske usikkerhed synes fortsat at fastholde efterspørgslen på et relativt lavt niveau.

Jeudan har en tæt kontakt med de eksisterende kunder med henblik på at følge deres udvikling, ønsker og ændringer i lokalebehovet, således at fraflytninger reduceres. Trods de udfordrende markedsforhold har aktivitetsniveauet i Jeudan i 2013 medført, at der er indgået og genforhandlet lejekontrakter med en årlig leje på ca. DKK 144 mio. mod DKK 118 mio. i 2012.

Fraflytninger omfattede i 2013 en årsleje på DKK 80 mio. mod DKK 74 mio. i 2012.

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomsportefølje udgjorde 92,9 (opgjort efter lejeværdi) pr. 31. december 2013 mod 94,6 ved årsskiftet, svarende til et fald på 1,7 procentpoint. Faldet, der var forventet større, kan henføres til opsigelse af enkelte større lejemål. Udlejningsprocenten er i fjerde kvartal 2013 steget med 0,6 procentpoint.



For kontorejendomsmarkedet i Storkøbenhavn udgjorde udlejningsprocenten ultimo 2013 88,6 mod 90,3 primo året, svarende til et fald på 1,7 procentpoint. I fjerde kvartal 2013 faldt udlejningsprocenten med 1,5 procentpoint.

Jeudan har i 2013 erhvervet 8 ejendomme for samlet DKK 0,8 mia. og solgt 10 mindre ejendomme for samlet DKK 0,3 mia.

Det er fortsat Jeudans vurdering, at udbuddet af investeringsejendomme i fri handel er stigende, og at der er en bedre harmoni mellem købers og sælgers prisforventninger end tidligere. Hovedparten af de udbudte ejendomme er dog fortsat af en mindre god kvalitet, og udbuddet af velbeliggende og attraktive ejendomme i det indre København er fortsat begrænset. For så vidt angår nyopførte boligejendomme samt detail-ejendomme på Strøget er der interesse fra udenlandske investorer, og der er i 2013 gennemført en del transaktioner med disse typer ejendomme til stigende priser. Der er endvidere stigende interesse fra pensionskasser for såvel bolig- som kontorejendomme, herunder ved deltagelse med projektfinsiering og efterfølgende ejerskab.

### **Investeringssejendomme**

Jeudan investerer i og driver velbeliggende erhvervs- og boligejendomme primært i København. Det samlede areal udgjorde ultimo 2013 ca. 832.000 m<sup>2</sup>.

*Lejeindtægter m.v.* udgjorde i fjerde kvartal 2013 DKK 209 mio. mod DKK 204 mio. i samme periode sidste år. Årets lejeindtægter m.v. udgjorde DKK 864 mio. mod DKK 823 mio. i 2012. Stigningen kan primært henføres til nye investeringer. Modsatrettet virker en forøget tomgang mod slutningen af 2013.

Ejendommenes *driftsomkostninger* faldt fra DKK 45 mio. i fjerde kvartal 2012 til DKK 35 mio. i fjerde kvartal 2013. For hele året faldt driftsomkostningerne til DKK 162 mio. mod DKK 164 mio. året før. Trods nyinvesteringer har Jeudan formået at fastholde driftsomkostningsniveauet på den samlede ejendomsportefølje.

*Bruttoresultatet* udgjorde i fjerde kvartal 2013 DKK 173 mio. mod DKK 159 mio. for samme periode sidste år. For hele året udgjorde bruttoresultatet DKK 701 mio. mod DKK 659 mio. i 2012.

Bruttoresultatet har udvist vækst de seneste fem år med gennemsnitligt 13% pr. år. Bruttomarginen har de seneste fem år været på niveauet 80%.

### **Service**

Jeudan Servicepartner udbyder ejendomsrelaterede rådgivnings-, service- og bygningsydelse.

Aktivitetsniveauet har i fjerde kvartal 2013 som forventet været lavere end samme periode sidste år. *Omsætningen* i fjerde kvartal 2013 blev DKK 86 mio. mod DKK 96 mio. for samme periode sidste år. For hele 2013 udgjorde omsætningen DKK 345 mio. mod DKK 385 mio. i 2012, svarende til et fald på 10%. Byggeaktiviteterne er faldet, hvor faldet skyldes et generelt lavere aktivitetsniveau på større entrepriser i 2013 sammenlignet med tidligere år. Serviceaktiviteterne har derimod udvist fortsat vækst i 2013.

Trods omsætningsfald i såvel 2012 som 2013 er omsætningen i Jeudan Servicepartner over de seneste fem år steget med 16%.

*Driftsomkostningerne* er faldet i fjerde kvartal 2013 og udgjorde DKK 79 mio. mod DKK 89 mio. for samme periode sidste år. For hele året er drifts- og produktionsomkostningerne tillige, som følge af det lavere aktivitetsniveau, faldet og udgjorde DKK 323 mio. i 2013 mod DKK 356 mio. i 2012.

*Bruttoresultatet* i fjerde kvartal 2013 blev herefter DKK 7 mio., hvilket er på niveau med samme periode sidste år. For hele året blev bruttoresultatet DKK 22 mio. i 2013 mod DKK 28 mio. i 2012. Faldet kan som tidligere anført henføres til et lavere aktivitetsniveau. Bruttomarginen blev 6,4%.

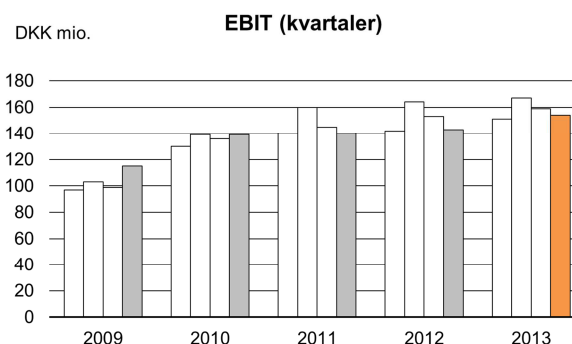
## Koncern

Koncernens *administrationsomkostninger* udgjorde i fjerde kvartal 2013 DKK 23 mio. mod DKK 21 mio. i samme periode sidste år. For hele året udgjorde administrationsomkostningerne DKK 80 mio. mod DKK 77 mio. i 2012.

Koncernens *salg- og marketingsomkostninger* udgjorde i fjerde kvartal 2013 DKK 3 mio. mod DKK 1 mio. i samme periode sidste år. For hele året udgjorde salg- og marketingsomkostningerne DKK 9 mio. mod DKK 6 mio. for 2012. Stigningen kan henføres til øgede salgs- og markedsføringsaktiviteter med henblik på at fastholde eksisterende og tiltrække nye kunder i et konkurrencepræget udlejningsmarked.

Koncernens *resultat før finansielle poster (EBIT)* udgjorde herefter DKK 154 mio. for fjerde kvartal 2013 mod DKK 143 mio. for samme periode sidste år. For hele året udgjorde resultatet før finansielle poster (EBIT) DKK 631 mio. i 2013 mod DKK 602 mio. i 2012. Stigningen kan henføres til et forbedret resultat for ejendomssegmentet. Modsatrettet virker et fald i indtjeningen i

Service som følge af et lavere aktivitetsniveau samt forøgede salgs-, markedsførings- og udlejningsomkostninger.

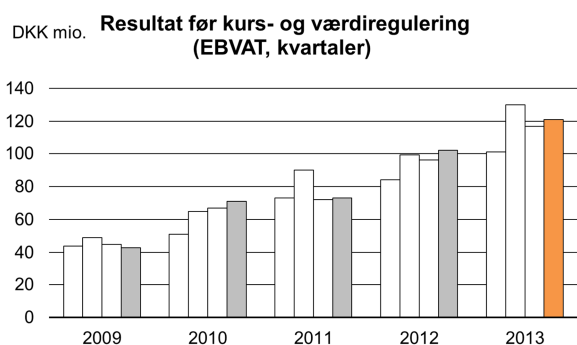


På trods af kapitaludvidelsen i juni 2013 blev EBIT pr. aktie DKK 58,2 i 2013 mod DKK 56,9 i 2012.

*De finansielle poster (netto)* udgjorde i fjerde kvartal 2013 DKK -32 mio. mod DKK -41 mio. for samme periode sidste år. For hele året udgjorde de finansielle poster (netto) DKK -162 mio. i 2013 mod DKK -221 mio. i 2012. Udgiftsfaldet på 27% kan henføres til omlægning af renteaftaler i såvel 2012 som 2013 til nye renteaftaler med lavere rente. Renteaftalerne er i overvejende grad indgået med forward start seks måneder frem, hvilket har medført yderligere reduktion i de finansielle omkostninger i 2013.

*Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)* udgjorde i fjerde kvartal 2013 DKK 121 mio. mod DKK 102 mio. for samme periode sidste år. For hele året udgjorde resultatet (EBVAT) DKK 469 mio. i 2013 mod DKK 381 mio. i 2012, svarende til en stigning på 23%. Stigningen kan som tidligere anført primært henføres til foretagne ejendomsinvesteringer samt omlægning af renteaftaler til en lavere rente. Modsatrettet virker aktivitetsnedgangen i Service samt

forøgede salgs-, markedsførings- og udlejningsomkostninger.



Resultatet (EBVAT) pr. aktie steg hermed til DKK 43,3 i 2013 mod DKK 36,1 i 2012. Stigningen er opnået på det omtalte øgede antal aktier.

I forhold til den gennemsnitlige egenkapital steg resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) fra 9,7% i 2012 til 10,9% i 2013.

### Kurs- og værdireguleringer

*Værdiansættelse af Koncernens ejendomme* resulterede i en værdiregulering på DKK -203 mio. i 2013 (2012: DKK 174 mio.), svarende til 1% af den bogførte værdi af Koncernens ejendomme. Reguleringen kan henføres til øgede reservationer vedrørende besluttede ombygninger med DKK -275 mio., mens forbedring af nettoresultatet, ændring af afkast på en ejendom, tilpasning af ejendomme erhvervet i 2013 samt øvrige reguleringer udgør netto DKK 72 mio. Herudover har Jeudan realiseret gevinst ved salg af ejendomme med DKK 12 mio.

Koncernens ejendomsportefølje pr. 31. december 2013 har herefter en bogført værdi på DKK 17,2 mia. og et gennemsnitligt af-

kast på 5,1% p.a., svarende til DKK 21.002 pr. m<sup>2</sup>, og den gennemsnitlige erhvervsleje udgør DKK 1.169 pr. m<sup>2</sup>, hvilket alle er på niveau med 2012.

Renteudviklingen i 2013 har medført en *positiv regulering af de finansielle gældsforpligtelser* på DKK 338 mio. (2012: kurstab DKK 520 mio.).

Herudover har Koncernen afholdt stempel- og låneomkostninger ved optagelse af nye realkreditlån, således at de samlede positive reguleringer af finansielle gældsforpligtelser blev DKK 327 mio. (2012: samlet kurstab m.m. DKK 524 mio.).

*Resultat før skat* udgjorde herefter DKK 605 mio. i 2013 mod DKK 31 mio. i 2012.

*Skat af årets resultat* udgjorde i 2013 DKK 33 mio. mod DKK 8 mio. i 2012. Årets skatteforpligtelse er reduceret med DKK 112 mio. som følge af nedsættelse af selskabs-skatteprocenten.

Herefter blev *årets resultat* i 2013 DKK 572 mio. mod DKK 24 mio. i 2012. Forrentning af egenkapitalen blev herefter 13,3% i 2013 mod 0,6% i 2012.

### Balancen

*De samlede investeringer i ejendomme inklusive igangværende projekter* udgjorde DKK 17.205 mio. pr. 31. december 2013 mod DKK 16.605 mio. ultimo 2012.

Forøgelsen kan i al væsentlighed henføres til ejendomsinvesteringer for DKK 815 mio., salg af ejendomme for DKK 315 mio. forbedringer af investeringsejendomme og udgifter ved igangværende byggeprojekter for DKK 288 mio. samt årets værdireguleringer på DKK -203 mio.

Koncernens egenkapital udgjorde DKK 4.697 mio. ultimo 2013 mod DKK 3.927 mio. ultimo 2012. I 2013 er egenkapitalen primært påvirket af årets resultat på DKK 572 mio. og kapitaludvidelsen i juni 2013 med et nettoprovenu på DKK 265 mio.

Egenkapitalandelen udgjorde herefter 26,4% ultimo 2013 mod 23,1% ultimo 2012.

De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 12.054 mio. ultimo 2013 mod DKK 12.175 mio. ultimo 2012. Jeudan har i 2013 i overensstemmelse med finansieringsstrategien optaget yderligere realkreditfinansiering med 20-30 årig uopsigelighed.

Ved den forøgede realkreditfinansiering samt kapitaludvidelsen i juni 2013 har Koncernen fået tilført likviditet i et sådant omfang, at Jeudan har valgt at nedbringe anlægsfinansieringen i finansieringsinstitutterne med DKK 0,9 mia. Anlægsfinansiering er generelt dyrere og har en noget kortere uopsigelighed end realkreditfinansiering.

De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 1.050 mio. ultimo 2013 mod DKK 904 mio. ultimo 2012.

### **Pengestrømme og likviditet**

Likviditetspåvirkningen fra de løbende driftsaktiviteter udgjorde i fjerde kvartal 2013 DKK 114 mio. (DKK 125 mio. for samme periode sidste år).

Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen i fjerde kvartal 2013 DKK 168 mio. (DKK 155 mio. for samme periode sidste år), og år til dato udgjorde den DKK 503 mio. (2012: DKK 466 mio.), svarende til DKK 46,4 pr. aktie i 2013 mod DKK 44,0 pr. aktie i 2012.

Likviditetspåvirkningen fra investeringsaktiviteterne, der primært kan henføres til ejendomsinvesteringer, ejendomssalg og igangværende projekter, var i fjerde kvartal 2013 DKK -96 mio. (DKK -135 mio. for samme periode sidste år). År til dato udgjorde likviditetspåvirkningen DKK -703 mio. (2012: DKK -1.282 mio.).

Likviditetspåvirkningen fra finansieringsaktiviteterne udgjorde i fjerde kvartal 2013 DKK -624 mio. (DKK 354 mio. for samme periode sidste år). Finansieringsaktiviteterne i fjerde kvartal 2013 kan primært henføres til nedbringelse af Koncernens anlægs-lån. År til dato udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 282 mio. i 2013 (2012: DKK 730 mio.), der er påvirket af kapitaludvidelsen samt yderligere optagelse/omlægning af realkredit- og anlægslån.

Herefter udgjorde de samlede pengestrømme i fjerde kvartal 2013 DKK -552 mio. (DKK 373 mio. for samme periode sidste år). År til dato udgjorde de samlede pengestrømme DKK 82 mio. i 2013 (2012: DKK -86 mio.).

Likviditetsberedskabet (inklusive uudnyttede kreditfaciliteter) udgjorde DKK 1.076 mio. pr. 31. december 2013 (2012: DKK 855 mio.).

### **Begivenheder efter 31. december 2013**

Der er ikke efter 31. december 2013 sket væsentlige begivenheder, som ikke er beskrevet i nærværende årsregnskabsmeddelelse.

### **Forventninger 2014**

Med henblik på at øge indtjeningen vil Jeudan fortsat fokusere på yderligere rentable

investeringer. Investeringskapaciteten udgør pr. 31. december 2013 ca. DKK 1 mia.

En række ejendomme og lejemål er i 2014 under ombygning for at tilpasse disse til kundernes og markedets efterspørgsel. Disse lejemål vil således tidligst i 2015 oppebære leje, hvilket vil medføre en reduceret udlejningsprocent i 2014.

Jeudan forventer, at udlejningsmarkedet fortsat vil være svagt i 2014 og konkurrencesituationen dermed uændret. Jeudan vil derfor fortsætte linjen fra 2013 og forbedre udlejningsprodukterne.

På denne baggrund samt en uændret aktivitet i Jeudan Servicepartner forventes en nettoomsætning på ca. DKK 1,1 mia. (2013: DKK 1.129 mio.).

Driftsresultatet (EBIT) forventes at være på niveauet DKK 635-675 mio. (2013: DKK 631 mio.).

Jeudans finansiering er langsigtet og har ved renteaftaler en fast rente i gennemsnitligt 9-11 år. Jeudan forventer p.t. ikke en renteutvikling, der muliggør omlægning af renteaftaler i 2014.

Efter renteomkostninger, men før kurs- og værdireguleringer forventer ledelsen et resultat (EBVAT) på DKK 425-465 mio. (2013: DKK 469 mio.).

Jeudan vil fortsætte bestræbelserne på at øge ejendommens værdi gennem bygningsforbedringer og effektivisering af driften. Herved dannes grundlag for positive værdireguleringer af ejendommens værdi. Hertil kan komme værdireguleringer af såvel ejendomme som finansielle forpligtelser – positive som negative – som følge af ud-

viklingen i priserne på ejendomsmarkedet og på de finansielle markeder.

*De her beskrevne forventninger til den økonomiske udvikling er ifølge deres natur forbundet med risici og usikkerhedsfaktorer, der 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 et vist omfang rentesatser. For en uddybning af disse og andre faktorer henvises til afsnittet om risikofaktorer i Jeudans seneste årsrapport.*

### **Jeudan-aktien**

Jeudan-aktien har i 2013 haft en positiv kursudvikling på 42%. Hertil kom udbytte på DKK 6 pr. aktie udbetalt i april 2013. I 2013 er indekset for ejendomsselskaber steget med 28%, mens totalindekset på NASDAQ OMX Copenhagen tillige er steget med 28%.

### **Anvendt regnskabspraksis**

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2012.

### **Udbytte for 2013 og generalforsamling**

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen stille forslag om udbetaling af udbytte på DKK 12,00 pr. aktie (2012: DKK 6,00 pr. aktie). Det svarer til en udlodning på DKK 133 mio., hvilket udgør 28% af det primære resultat (EBVAT) og et direkte afkast på 2,7% i forhold til aktieprisen på DKK 437 primo 2013.



#### **Finanskalender**

23. apr. 2014	Generalforsamling
22. maj 2014	Rapport for 1. kvartal
20. aug. 2014	Rapport for 1.-2. kvartal
19. nov. 2014	Rapport for 1.-3. kvartal
31. dec. 2014	Regnskabsåret slutter

Årsrapporten forventes at foreligge i uge 10 via NASDAQ OMX Copenhagen og på Jeudans hjemmeside.

#### **Bilag**

Koncernens resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse, hovedtal på kvartalsbasis, segmentoplysninger og dagsværdihierarki for investeringsejendomme og finansielle instrumenter.

*Jeudan er Danmarks største børsnoterede ejendoms- og servicevirksomhed. Koncernen investerer i og driver større kontor-, bolig- og detailejendomme i København. Koncernen tilbyder i Jeudan Servicepartnere 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. Jeudans aktier er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen (JDAN). [www.jeudan.dk](http://www.jeudan.dk).*

## **Ledelsespåtegning**

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013 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 2013 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2013.

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, 4. marts 2014

### **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. kv. 2013	4. kv. 2012	2013	2012
Nettoomsætning	273.605	283.895	1.129.103	1.145.402
Driftsomkostninger	-94.272	-118.528	-408.944	-460.438
Bruttoresultat	179.333	165.367	720.159	684.964
Salg- og marketingsomkostninger	-2.771	-1.328	-9.004	-5.658
Administrationsomkostninger	-22.825	-21.381	-80.379	-77.152
Resultat før finansielle poster (EBIT)	153.737	142.658	630.776	602.154
Finansielle indtægter	9.818	732	10.782	5.098
Finansielle omkostninger	-42.246	-41.241	-172.362	-225.887
<b>Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)</b>	<b>121.309</b>	102.149	<b>469.196</b>	381.365
Gevinst/tab ejendomme	-247.941	5.472	-190.614	174.111
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	-22.831	-167.696	326.692	-524.130
Resultat før skat	-149.463	-60.075	605.274	31.346
Skat	56.678	15.415	-33.527	-7.623
Periodens resultat	-92.785	-44.660	571.747	23.723
Periodens resultat pr. aktie (DKK)	-8,38	-4,22	52,75	2,24
Periodens resultat pr. aktie , udvandet (DKK)	-8,38	-4,22	52,75	2,24

## Totalindkomstopgørelse

(DKK 1.000)	4. kv. 2013	4. kv. 2012	2013	2012
Periodens resultat	-92.785	-44.660	571.747	23.723
Anden totalindkomst	0	0	0	0
Totalindkomst	-92.785	-44.660	571.747	23.723

## Balance

DKK 1.000	31. dec. 2013	31. dec. 2012
<b>Aktiver</b>		
Materielle aktiver:		
Investeringsejendomme	16.840.867	16.386.724
Igangværende projekter, investeringsejendomme	363.777	218.254
Driftsmateriel og inventar	26.152	31.420
<b>Materielle aktiver i alt</b>	<b>17.230.796</b>	<b>16.636.398</b>
Finansielle aktiver:		
Udlån	157	227
<b>Finansielle aktiver i alt</b>	<b>157</b>	<b>227</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>17.230.953</b>	<b>16.636.625</b>
Tilgodehavender:		
Indestående Grundejernes Investeringsfond	5.841	5.538
Igangværende arbejder	15.223	5.802
Tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser	14.029	17.895
Selskabsskat	22.619	8.348
Andre tilgodehavender	13.360	20.664
Periodeafgrænsningsposter	4.743	3.662
<b>Tilgodehavender i alt</b>	<b>75.815</b>	<b>61.909</b>
Likvide beholdninger	493.513	307.070
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>569.328</b>	<b>368.979</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>17.800.281</b>	<b>17.005.604</b>

DKK 1.000	31. dec. 2013	31. dec. 2012
<b>Passiver</b>		
Egenkapital:		
Aktiekapital	1.108.645	1.058.645
Overført resultat	3.587.876	2.868.831
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>4.696.521</b>	<b>3.927.476</b>
Langfristede forpligtelser:		
Realkreditlån	10.114.645	9.353.748
Finansieringsinstitutter	1.040.409	1.973.489
Deposita	157.170	140.532
Udskudt skat	733.112	699.909
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	8.685	6.881
Langfristede forpligtelser i alt	12.054.021	12.174.559
Kortfristede forpligtelser:		
Realkreditlån	230.349	76.563
Finansieringsinstitutter	528.349	576.281
Deposita	113.756	112.092
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	127	77
Modtagne forudbetalinger fra kunder	40.719	45.036
Leverandørgæld	32.046	27.858
Anden gæld	37.369	40.595
Periodeafgrænsningsposter	67.024	25.067
Kortfristede forpligtelser i alt	1.049.739	903.569
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>13.103.760</b>	<b>13.078.128</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>17.800.281</b>	<b>17.005.604</b>

## Egenkapitalopgørelse

DKK 1.000	Aktie- kapital	Overført resultat*	<b>Egenkapital i alt</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2012</b>	<b>1.058.645</b>	<b>2.957.764</b>	<b>4.016.409</b>
Årets resultat	-	23.723	23.723
Anden totalindkomst	-	0	0
Totalindkomst i alt	-	23.723	23.723
Betalt udbytte	-	-116.451	-116.451
Udbytte egne aktier	-	178	178
Køb af egne aktier	-	-1.106	-1.106
Salg af egne aktier	-	4.275	4.275
Aktiebaseret vederlæggelse	-	448	448
<b>Egenkapital 1. januar 2013</b>	<b>1.058.645</b>	<b>2.868.831</b>	<b>3.927.476</b>
Årets resultat	-	571.747	571.747
Anden totalindkomst	-	0	0
Totalindkomst i alt	-	571.747	571.747
Rettet aktieemission	50.000	215.500	265.500
Emissionsomkostninger	-	-636	-636
Betalt udbytte	-	-63.519	-63.519
Udbytte af egne aktier	-	34	34
Køb af egne aktier	-	-10.049	-10.049
Salg af egne aktier	-	5.968	5.968
<b>Egenkapital 31. december 2013</b>	<b>1.108.645</b>	<b>3.587.876</b>	<b>4.696.521</b>

\* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2013 med t.DKK 2.061.874 (1. januar 2013: t.DKK 1.846.374; 1. januar 2012: t.DKK 1.846.374).

## Pengestrømsopgørelse

DKK 1.000	4. kvrt. 2013	4. kvrt. 2012	2013	2012
Resultat før finansielle poster (EBIT)	153.737	142.658	630.776	602.154
Modtagne finansielle indtægter	9.818	450	11.064	4.816
Betalte finansielle omkostninger	-42.388	-42.535	-178.263	-233.611
Resultatført aktiebaseret vederlæggelse	0	0	0	448
Regnskabsmæssige afskr./nedskr.	3.679	4.197	16.360	17.984
Modtaget/betalt selskabsskat	-11.203	20.570	-14.593	16.429
<b>Pengestrømme før ændring i driftskapital</b>	<b>113.643</b>	<b>125.340</b>	<b>465.344</b>	<b>408.220</b>
<b>Ændring i driftskapital:</b>				
Tilgodehavender	7.208	26.893	470	21.776
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	-273	219	282	47
Leverandørgæld m.m.	47.757	2.226	37.239	35.573
<b>Pengestrømme fra driftsaktiviteter i alt</b>	<b>168.335</b>	<b>154.678</b>	<b>503.335</b>	<b>465.616</b>
Igangværende projekter investeringsejendomme	-58.180	-76.455	-268.582	-302.603
Forbedringer investeringsejendomme	-5.801	-3.098	-13.209	-16.027
Køb af investeringsejd. med fradrag af dep.	-524	-1.024	-598.758	-790.712
Salg af investeringsejd. med fradrag af dep.	303.189	-10	303.189	11.830
Udlån	18	-227	70	4.314
Likvide beholdninger som er deponeret/frigivet	-333.075	-52.700	-121.080	-185.154
Driftsmateriel og inventar, netto	-1.992	-1.253	-5.262	-3.622
<b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteter i alt</b>	<b>-96.365</b>	<b>-134.767</b>	<b>-703.632</b>	<b>-1.281.974</b>
Optagelse af realkreditlån	488.995	306.811	2.215.565	1.061.821
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	0	524.607	909.774	2.107.215
Indfrielse af realkreditlån	-196.815	-262.612	-1.123.893	-640.232
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	-873.437	-152.146	-1.685.215	-1.507.934
Afdrag på realkreditlån	-10.624	-18.438	-55.321	-70.670
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-34.706	-42.425	-177.212	-125.086
Modtagne deposita, netto	-2.765	-2.217	1.165	18.200
Aktieemission, netto	0	0	264.864	0
Betalt udbytte	0	1	-63.485	-116.273
Køb af egne aktier	0	0	-10.049	-1.106
Salg af egne aktier	5.337	0	5.968	4.275
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt</b>	<b>-624.015</b>	<b>353.581</b>	<b>282.161</b>	<b>730.210</b>
<b>Pengestrømme i alt</b>	<b>-552.045</b>	<b>373.492</b>	<b>81.864</b>	<b>-86.148</b>
Likviditet 1. januar	233.469	-773.932	-400.440	-314.292
<b>Likviditet 31. december</b>	<b>-318.576</b>	<b>-400.440</b>	<b>-318.576</b>	<b>-400.440</b>
<b>Specifikation:</b>				
Likvide beholdninger ifølge regnskab	493.513	307.070	493.513	307.070
Likvide beholdninger som er deponeret	-424.190	-303.110	-424.190	-303.110
Træk på driftskreditter	-387.899	-404.400	-387.899	-404.400
<b>Likviditet 31. december</b>	<b>-318.576</b>	<b>-400.440</b>	<b>-318.576</b>	<b>-400.440</b>
Kreditfaciliteter	1.395.000	1.255.000	1.395.000	1.255.000
<b>Finansielle reserver 31. december</b>	<b>1.076.424</b>	<b>854.560</b>	<b>1.076.424</b>	<b>854.560</b>

## Hovedtal på kvartalsbasis

DKK mio.	4. kv. 2011	1. kv. 2012	2. kv. 2012	3. kv. 2012	4. kv. 2012	1. kv. 2013	2. kv. 2013	3. kv. 2013	4. kv. <b>2013</b>
<b>Resultatopgørelse</b>									
Nettoomsætning	296	284	292	285	284	284	303	268	274
Bruttoresultat	158	163	185	172	165	172	189	180	179
Resultat før finansielle poster (EBIT)	139	142	164	153	143	151	167	159	154
<b>Resultat før kurs- og værdireg.</b>	73	84	99	96	102	101	130	117	<b>121</b>
Resultat før skat	-31	244	-159	6	-60	231	334	189	-149
Resultat	-25	183	-118	4	-45	175	350	140	-93
<b>Balance (ultimo)</b>									
Investeringsejendomme m.m.	15.319	15.950	16.064	16.520	16.605	16.726	16.805	17.696	17.205
Samlede aktiver	15.566	16.369	16.831	16.899	17.006	17.122	17.371	18.268	17.800
Egenkapital	4.016	4.199	3.964	3.972	3.927	4.101	4.650	4.784	4.697
<b>Pengestrømme</b>									
Driftsaktiviteter	22	110	97	104	155	102	112	121	168
Investeringsaktiviteter	-144	-665	-459	-23	-135	-19	33	-621	-96
Finansieringsaktiviteter	15	486	-76	-34	354	-53	436	523	-624



## Segmentoplysninger 4. kvartal

	Investerings- ejendomme 4. kvrt. 2013	Investerings- ejendomme 4. kvrt. 2012	Service 4. kvrt. 2013	Service 4. kvrt. 2012	Segmenter 4. kvrt. 2013	Segmenter 4. kvrt. 2012
DKK 1.000						
Nettoomsætning til eksterne kunder	207.840	203.387	65.765	80.508	273.605	283.895
Nettoomsætning mellem segmenter	862	917	20.362	15.354	21.224	16.271
<b>Nettoomsætning</b>	<b>208.702</b>	<b>204.304</b>	<b>86.127</b>	<b>95.862</b>	<b>294.829</b>	<b>300.166</b>
Driftsomkostninger	-35.250	-45.343	-79.137	-88.755	-114.387	-134.098
<b>Bruttoresultat</b>	<b>173.452</b>	<b>158.961</b>	<b>6.990</b>	<b>7.107</b>	<b>180.442</b>	<b>166.068</b>
Salg- og marketingsomkostninger	-2.771	-1.328	0	0	-2.771	-1.328
Administrationsomkostninger	-20.563	-17.096	-2.719	-4.749	-23.282	-21.845
Finansielle poster, netto	-33.533	-41.579	1.105	1.070	-32.428	-40.509
Gevinst/tab ejendomme	-247.941	5.472	0	0	-247.941	5.472
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	-22.831	-167.696	0	0	-22.831	-167.696
<b>Segmentresultat før skat</b>	<b>-154.187</b>	<b>-63.266</b>	<b>5.376</b>	<b>3.428</b>	<b>-148.811</b>	<b>-59.838</b>
Skat af periodens resultat	58.492	14.476	-1.977	881	56.515	15.357
<b>Periodens segmentresultat</b>	<b>-95.695</b>	<b>-48.790</b>	<b>3.399</b>	<b>4.309</b>	<b>-92.296</b>	<b>-44.481</b>
<b>Segment aktiver i alt</b>	<b>17.762.123</b>	<b>16.971.254</b>	<b>289.736</b>	<b>360.561</b>	<b>18.051.859</b>	<b>17.331.815</b>
<b>Segment forpligtelser i alt</b>	<b>13.062.329</b>	<b>13.034.674</b>	<b>166.700</b>	<b>245.920</b>	<b>13.229.029</b>	<b>13.280.594</b>
Tilgang af langfristede materielle aktiver	11.525	83.469	1.554	602		
Afskrivninger	2.046	2.478	1.533	1.690		
Årets regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	547	610	9	1		

## Segmentoplysninger 4. kvartal, fortsat

	Segmenter 4. kvrt. 2013	Segmenter 4. kvrt. 2012	Intern eliminering 4. kvrt. 2013	Intern eliminering 4. kvrt. 2012	Koncern i alt 4. kvrt. 2013	Koncern i alt 4. kvrt. 2012
DKK 1.000						
Nettoomsætning til eksterne kunder	273.605	283.895	0	0	273.605	283.895
Nettoomsætning mellem segmenter	21.224	16.271	-21.224	-16.271	0	0
<b>Nettoomsætning</b>	<b>294.829</b>	<b>300.166</b>	<b>-21.224</b>	<b>-16.271</b>	<b>273.605</b>	<b>283.895</b>
Driftsomkostninger	-114.387	-134.098	20.115	15.570	-94.272	-118.528
<b>Bruttoresultat</b>	<b>180.442</b>	<b>166.068</b>	<b>-1.109</b>	<b>-701</b>	<b>179.333</b>	<b>165.367</b>
Salg- og marketingsomkostninger	-2.771	-1.328	0	0	-2.771	-1.328
Administrationsomkostninger	-23.282	-21.845	457	464	-22.825	-21.381
Finansielle poster, netto	-32.428	-40.509	0	0	-32.428	-40.509
Gevinst/tab ejendomme	-247.941	5.472	0	0	-247.941	5.472
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	-22.831	-167.696	0	0	-22.831	-167.696
<b>Segmentresultat før skat</b>	<b>-148.811</b>	<b>-59.838</b>	<b>-652</b>	<b>-237</b>	<b>-149.463</b>	<b>-60.075</b>
Skat af periodens resultat	56.515	15.357	163	58	56.678	15.415
<b>Periodens segmentresultat</b>	<b>-92.296</b>	<b>-44.481</b>	<b>-489</b>	<b>-179</b>	<b>-92.785</b>	<b>-44.660</b>
<b>Segment aktiver i alt</b>	<b>18.051.859</b>	<b>17.331.815</b>	<b>-251.578</b>	<b>-326.211</b>	<b>17.800.281</b>	<b>17.005.604</b>
<b>Segment forpligtelser i alt</b>	<b>13.229.029</b>	<b>13.280.594</b>	<b>-125.269</b>	<b>-202.466</b>	<b>13.103.760</b>	<b>13.078.128</b>

## Segmentoplysninger 1.-4. kvartal

DKK 1.000	Investerings-	Investerings-	Service	Service	Segmenter	Segmenter
	ejendomme	ejendomme	Service	Service	Segmenter	Segmenter
	2013	2012	2013	2012	2013	2012
Nettoomsætning til eksterne kunder	860.262	819.603	268.841	325.799	1.129.103	1.145.402
Nettoomsætning mellem segmenter	3.451	3.391	76.105	58.806	79.556	62.197
<b>Nettoomsætning</b>	<b>863.713</b>	<b>822.994</b>	<b>344.946</b>	<b>384.605</b>	<b>1.208.659</b>	<b>1.207.599</b>
Driftsomkostninger	-162.326	-163.692	-322.841	-356.290	-485.167	-519.982
<b>Bruttoresultat</b>	<b>701.387</b>	<b>659.302</b>	<b>22.105</b>	<b>28.315</b>	<b>723.492</b>	<b>687.617</b>
Salg- og marketingsomkostninger	-9.004	-5.658	0	0	-9.004	-5.658
Administrationsomkostninger	-67.122	-62.444	-15.611	-16.228	-82.733	-78.672
Finansielle poster, netto	-165.819	-224.605	4.239	3.814	-161.580	-220.791
Gevinst/tab ejendomme	-190.614	174.111	0	0	-190.614	174.111
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	326.692	-524.130	0	0	326.692	-524.130
<b>Segmentresultat før skat</b>	<b>595.520</b>	<b>16.576</b>	<b>10.733</b>	<b>15.901</b>	<b>606.253</b>	<b>32.477</b>
Skat af årets resultat	-31.433	-5.644	-2.339	-2.262	-33.772	-7.906
<b>Årets segmentresultat</b>	<b>564.087</b>	<b>10.932</b>	<b>8.394</b>	<b>13.639</b>	<b>572.481</b>	<b>24.571</b>
<b>Segment aktiver i alt</b>	<b>17.762.123</b>	<b>16.971.254</b>	<b>289.736</b>	<b>360.561</b>	<b>18.051.859</b>	<b>17.331.815</b>
<b>Segment forpligtelser i alt</b>	<b>13.062.329</b>	<b>13.034.674</b>	<b>166.700</b>	<b>245.920</b>	<b>13.229.029</b>	<b>13.280.594</b>
Tilgang af langfristede materielle aktiver	1.106.184	1.136.862	5.015	1.634		
Afskrivninger	9.594	10.829	6.433	7.005		
Årets regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	4.375	2.466	-14	59		

## Segmentoplysninger 1.-4. kvartal, fortsat

	<b>Segmenter 2013</b>	<b>Segmenter 2012</b>	<b>Intern eliminering 2013</b>	<b>Intern eliminering 2012</b>	<b>Koncern i alt 2013</b>	<b>Koncern i alt 2012</b>
DKK 1.000						
Nettoomsætning til eksterne kunder	1.129.103	1.145.402	0	0	1.129.103	1.145.402
Nettoomsætning mellem segmenter	79.556	62.197	-79.556	-62.197	0	0
<b>Nettoomsætning</b>	<b>1.208.659</b>	<b>1.207.599</b>	<b>-79.556</b>	<b>-62.197</b>	<b>1.129.103</b>	<b>1.145.402</b>
Driftsomkostninger	-485.167	-519.982	76.223	59.544	-408.944	-460.438
<b>Bruttoresultat</b>	<b>723.492</b>	<b>687.617</b>	<b>-3.333</b>	<b>-2.653</b>	<b>720.159</b>	<b>684.964</b>
Salg- og marketingsomkostninger	-9.004	-5.658	0	0	-9.004	-5.658
Administrationsomkostninger	-82.733	-78.672	2.354	1.520	-80.379	-77.152
Finansielle poster, netto	-161.580	-220.791	0	2	-161.580	-220.789
Gevinst/tab ejendomme	-190.614	174.111	0	0	-190.614	174.111
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	326.692	-524.130	0	0	326.692	-524.130
<b>Segmentresultat før skat</b>	<b>606.253</b>	<b>32.477</b>	<b>-979</b>	<b>-1.131</b>	<b>605.274</b>	<b>31.346</b>
Skat af årets resultat	-33.772	-7.906	245	283	-33.527	-7.623
<b>Årets segmentresultat</b>	<b>572.481</b>	<b>24.571</b>	<b>-734</b>	<b>-848</b>	<b>571.747</b>	<b>23.723</b>
<b>Segment aktiver i alt</b>	<b>18.051.859</b>	<b>17.331.815</b>	<b>-251.578</b>	<b>-326.211</b>	<b>17.800.281</b>	<b>17.005.604</b>
<b>Segment forpligtelser i alt</b>	<b>13.229.029</b>	<b>13.280.594</b>	<b>-125.269</b>	<b>-202.466</b>	<b>13.103.760</b>	<b>13.078.128</b>

## Dagsværdihierarki for investeringsejendomme og finansielle instrumenter

Nedenstående tabel viser klassifikationen af investeringsejendomme og finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi, opdelt i henhold til dagsværdihierarkiet:

- Niveau 1: Noterede priser på aktive markeder for identiske aktiver/forpligtelser. Beløbet svarer til Koncernens realkreditlån eksklusiv renteaftaler.
- Niveau 2: Noterede priser i et aktivt marked for lignende aktiver/forpligtelser eller andre værdiansættelsesmetoder, hvor alle væsentlige input er baseret på observerbare markedsdata. Beløbet svarer til Koncernens anlægslån samt renteaftaler.
- Niveau 3: Værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata. Beløbet svarer til Koncernens investeringsejendomme samt igangværende projekter investeringsejendomme.

DKK 1.000	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Ej dagsværdi	Balancepost
<b>Langfristede aktiver</b>					
Investeringsejendomme	0	0	16.840.867	0	16.840.867
Igangværende projekter investeringsejendomme	0	0	363.777	0	363.777
<b>Langfristede passiver</b>					
Realkreditlån	10.350.852	-236.207	0	0	10.114.645
Finansieringsinstitutter	0	1.040.409	0	0	1.040.409
<b>Kortfristede passiver</b>					
Realkreditlån	230.349	0	0	0	230.349
Finansieringsinstitutter	0	140.450	0	387.899	528.349
<b>Aktiver/forpligtelser, der måles til dagsværdi over resultatopgørelsen</b>	<b>10.581.201</b>	<b>944.652</b>	<b>17.204.644</b>		

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveauerne i regnskabsåret.