

Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2011

Driftsresultat på DKK 163 mio. mod DKK 117 mio. samme periode sidste år

Resultatforventninger til 2011 uændret

- Omsætning på DKK 583 mio. mod DKK 454 mio. samme periode sidste år.
- Resultat før finansielle poster (EBIT) DKK 300 mio. mod DKK 270 mio. i samme periode sidste år.
- Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på DKK 163 mio. mod DKK 117 mio. samme periode sidste år.
- Urealiserede kurstab på finansielle forpligtelser på DKK 4 mio. og positive urealiserede værdireguleringer af ejendomme med DKK 134 mio., svarende til 0,9% af ejendommenes værdi.
- Periodens resultat før skat på DKK 278 mio. mod DKK -162 mio. samme periode sidste år.
- Forrentning af egenkapitalen på 4,7% i første halvår 2011.
- Egenkapitalandel på 29,7% - investeringskapacitet på DKK 2-3 mia.
- Jeudan fastholder sine tidligere offentliggjorte forventninger om et resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) for 2011 på mere end DKK 300 mio. (2010: DKK 255 mio.) på grundlag af en omsætning på niveauet DKK 1,1 mia. (2010: DKK 1,0 mia.)

Yderligere oplysninger:

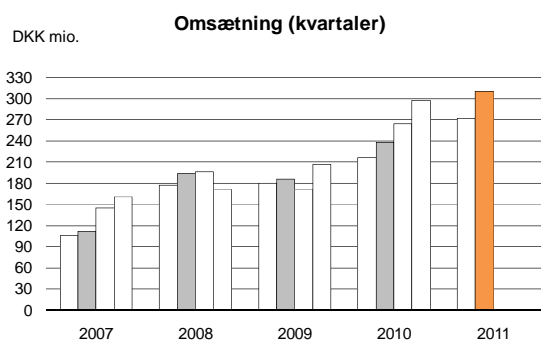
Per W. Hallgren, adm. direktør, tlf. 7010 6070

Jeudan er en af Danmarks største børsnoterede ejendoms- og servicevirksomheder. Koncernen investerer i og driver større kontor-, bolig- og detailejendomme i København. Koncernen tilbyder i Jeudan Servicepartner et bredt udbud af ejendomsrelaterede rådgivnings-, service- og bygningsydelser. Strategien sigter mod fortsat vækst og lønsomhed, baseret på kerneværdierne ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Koncernen har 400 medarbejdere. Selskabets aktier er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen (JDAN). www.jeudan.dk.

DKK mio.	2. kvrt. 2011	2. kvrt. 2010	1.-2. kvrt. 2011	1.-2. kvrt. 2010	2010	
Resultatopgørelse						
Nettoomsætning	310	238	583	454	1.015	
Bruttoresultat	177	156	333	302	611	
Resultat før finansielle poster (EBIT)	160	139	300	270	545	
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)	90	65	163	117	255	
Resultat før skat	-4	-197	278	-162	306	
Resultat	-3	-147	207	-121	229	
Balance (ultimo)						
Investeringsejendomme m.m.	14.903	13.344	14.903	13.344	14.084	
Samlede aktiver	15.044	13.488	15.044	13.488	14.204	
Egenkapital	4.474	4.037	4.474	4.037	4.383	
Forpligtelser	10.570	9.451	10.570	9.451	9.821	
Pengestrømme						
Driftsaktiviteter	74	45	148	86	200	
Investeringsaktiviteter	-175	-17	-354	-152	-773	
Finansieringsaktiviteter	874	667	1.115	1.140	1.497	
Pengestrømme i alt	773	695	909	1.074	924	
Regnskabsrelaterede nøgletal						
EBVAT/gns. egenkapital*	%	2,1	1,8	3,7	3,2	6,3
Forrentning af egenkapital (ROE)*	%	-0,1	-4,0	4,7	-3,3	5,7
Egenkapitalandel, ultimo	%	29,7	29,9	29,7	29,9	30,9
Rentedækning	x	2,30	1,85	2,18	1,74	1,86
Aktierelaterede nøgletal						
Aktiepris, ultimo (P)	DKK	423	430	423	430	408
Indre værdi, ultimo (BV)	DKK	423	381	423	381	414
Pris/indre værdi (P/BV)	x	1,00	1,13	1,00	1,13	0,99
EBIT pr. aktie (EBITPS)*	DKK	15,2	13,2	28,4	29,7	55,4
EBVAT pr. aktie (EBVATPS)*	DKK	8,5	6,2	15,4	12,8	25,9
Resultat pr. aktie (EPS)*	DKK	-0,3	-13,8	19,6	-13,3	23,3
Pengestrømme pr. aktie (CFPS)*	DKK	7,0	4,3	14,0	9,4	20,3
Antal aktier, ultimo	1.000	10.586	10.586	10.586	10.586	10.586
Markedsværdi	DKK mio.	4.478	4.552	4.478	4.552	4.319

* Ikke omregnet til årsbasis

Jeudan-Koncernens omsætning i andet kvartal 2011 udgjorde DKK 310 mio. mod DKK 238 mio. i samme periode sidste år. Omsætningsstigningen kan henføres til såvel nyinvesteringer i ejendomme som vækst i aktivitetsniveauet i Jeudan Servicepartner. År til dato udgjorde omsætningen DKK 583 mio. mod DKK 454 mio. for samme periode sidste år – en stigning på 28%.



Driftsresultat før kurs- og værdireguleringer udgjorde i andet kvartal 2011 DKK 90 mio. mod DKK 65 mio. samme periode sidste år, svarende til en stigning på 38%. År til dato udgjorde resultatet før kurs- og værdireguleringer DKK 163 mio. mod DKK 117 mio. for samme periode sidste år.

Resultatet for første halvår 2011 følger forventningerne.

Udlejning og investeringer

Efterspørgslen på velfungerende kontor- og butiksljemål i Københavns Centrum er stabil, dog fortsat på et lavt niveau.

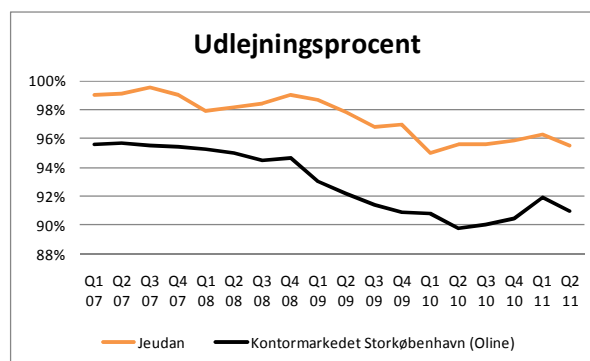
Jeudan har i første halvår 2011 haft god aktivitet i genforhandlinger og genudlejninger.

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomsportefølje pr. 30. juni 2011 udgjorde 95,5 (opgjort efter lejeværdi) mod 96,3 ved ud-

gangen af første kvartal, svarende til et fald på 0,8 procentpoint. Lejegarantier, der udløber i løbet af andet halvår 2011, udgør 2,3%. Der er fortsat en god aktivitet vedrørende udlejning af ledige lejemål, og der pågår kontraktforhandlinger vedrørende en stor del af de ledige lokaler.

Projektejendomme under ombygning udgør 1,6%.

Den samlede kontorudlejningsprocent for ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn var med udgangen af andet kvartal 2011 på 91,0 mod 91,9 ved udgangen af første kvartal 2011, svarende til et fald på 0,9 procentpoint. I samme periode er Jeudans udlejningsprocent som nævnt faldet med 0,8 procentpoint.



Jeudan har med virkning pr. 1. april 2011 erhvervet ejendommene Vester Voldgade 7-9/Sankt Peder Stræde 49 og Bisiddervej 31-39, der har et samlet areal på ca. 14.500 m² for samlet DKK 263 mio.

Jeudan har endvidere med virkning pr. 1. juli 2011 erhvervet ejendommen Nyhavn 4, der har et areal på ca. 2.250 m², for DKK 41 mio.

Det er Jeudans vurdering, at udbuddet af investeringsejendomme i fri handel er sti-

gende, ligesom det er Jeudans opfattelse, at forskellen mellem købers og sælgers prisforventninger er indsnævret i løbet af andet halvår 2010 og starten af 2011. Det er fortsat Jeudans mål at udnytte investeringskapaciteten i løbet af de kommende år inden for Jeudans fokuserede strategi.

Investeringsejendomme

Jeudan investerer i og driver velbeliggende erhvervsejendomme primært i København. Det samlede areal udgør ca. 770.000 m².

Lejeindtægter m.v. udgjorde i andet kvartal 2011 DKK 203 mio. mod DKK 186 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 9%. År til dato udgjorde lejeindtægter m.v. DKK 389 mio. mod DKK 361 mio. i samme periode sidste år. Stigningen kan henføres til nyinvesteringer samt prismsregulering af lejen.

Driftsomkostningerne i segmentet steg i andet kvartal 2011 fra DKK 33 mio. til DKK

41 mio. i forhold til samme periode sidste år, svarende til en stigning på 25%. År til dato udgjorde driftsomkostningerne DKK 79 mio. mod DKK 65 mio. samme periode sidste år. Stigningen kan som ved omsætningsstigningen henføres til nyinvesteringer.

Herefter udgjorde segmentets *bruttoresultat* i andet kvartal 2011 DKK 162 mio. mod DKK 153 mio. samme periode sidste år, svarende til en stigning på 6%. År til dato udgjorde bruttoresultatet DKK 310 mio. mod DKK 296 mio. samme periode sidste år.

Service

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

Bruttoresultat pr. segment

DKK mio.	Investerings- ejendomme		Service		Eliminering		I alt	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
2. kvartal								
Nettooms. eksterne kunder	202	186	108	52	-	-	310	238
Nettooms. mellem segment	1	0	11	33	-12	-33	0	0
Nettoomsætning i alt	203	186	119	85	-12	-33	310	238
Driftsomkostninger	-41	-33	-103	-81	11	32	-133	-82
Bruttoresultat	162	153	16	4	-1	-1	177	156
1.-2. kvartal								
Nettooms. eksterne kunder	388	360	195	94	-	-	583	454
Nettooms. mellem segment	1	1	33	74	-34	-75	0	0
Nettoomsætning i alt	389	361	228	168	-34	-75	583	454
Driftsomkostninger	-79	-65	-202	-158	31	71	-250	-152
Bruttoresultat	310	296	26	10	-3	-4	333	302

Aktivitetsniveauet i andet kvartal 2011 har – som i første kvartal 2011 – været pænt og *omsætningen* blev i andet kvartal 2011 DKK 119 mio. mod DKK 85 mio. samme periode sidste år.

År til dato udgjorde omsætningen DKK 228 mio. mod DKK 168 mio. samme periode sidste år, svarende til en stigning på 36%. Stigningen kan henføres til såvel serviceområdet som bygningsområdet, hvor der blandt andet har været stor aktivitet med opførelse af Torvehallerne på Israels Plads, der åbner 2. september 2011.

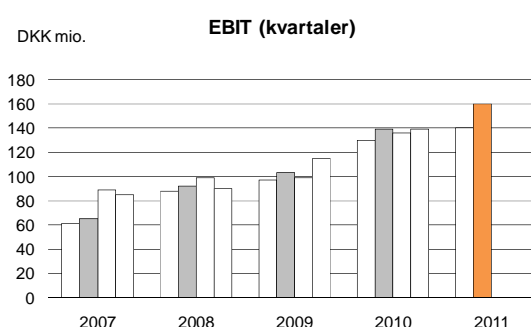
Drifts- og produktionsomkostningerne steg tillige som følge af det forøgede aktivitetsniveau og udgjorde DKK 103 mio. i andet kvartal 2011 mod DKK 81 mio. i andet kvartal 2010. År til dato er omkostningerne steget fra DKK 158 mio. til DKK 202 mio., svarende til en stigning på 28%.

Herefter udgjorde *bruttoresultatet* DKK 16 mio. for andet kvartal 2011 mod DKK 4 mio. for samme periode sidste år. År til dato udgjorde bruttoresultatet DKK 26 mio. mod DKK 10 mio. samme periode sidste år, svarende til en stigning på 151%. Stigningen i bruttoresultatet kan blandt andet henføres til en relativ lavere anvendelse af underleverandører og dermed bedre udnyttelse af egne ressourcer med en højere avance.

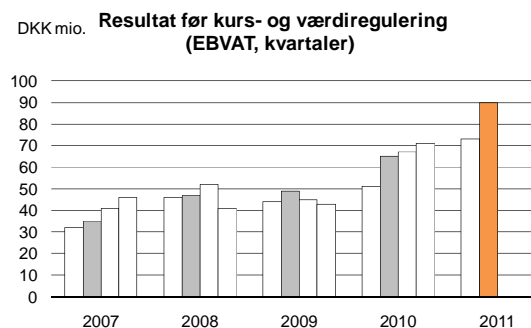
Koncern

Koncernens *administrationsomkostninger* udgjorde i andet kvartal 2011 DKK 17 mio. mod DKK 16 mio. samme periode sidste år. År til dato udgjorde administrationsomkostningerne DKK 33 mio. mod DKK 32 mio. samme periode sidste år. Administrationsomkostningsprocenten er hermed faldet til 5,7% mod 7,0% for samme periode sidste år.

Resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde i andet kvartal 2011 DKK 160 mio. mod DKK 139 mio. samme periode sidste år. År til dato udgjorde EBIT DKK 300 mio. mod DKK 270 mio. samme periode sidste år – en stigning på 11%.



De finansielle poster (netto) udgjorde i andet kvartal 2011 DKK -70 mio. mod DKK -74 mio. samme periode sidste år. År til dato udgjorde de finansielle poster DKK -137 mio. mod DKK -153 mio. samme periode sidste år. Trods en stigning i den nettorentebærende gæld på godt 0,9 mia. i forhold til udgangen af andet kvartal 2010 er netto-renteomkostningerne faldet med 11%. Faldet kan henføres til omlægning af renteaftaler i 2010 til lavere rente og til den i marts 2010 gennemførte kapitaludvidelse.



Resultat før kurs- og værdiregulering (EBVAT), udgjorde herefter i andet kvartal 2011 DKK 90 mio. mod DKK 65 mio. i

samme periode sidste år, svarende til en stigning på 38%. I forhold til første kvartal 2011, hvor resultatet udgjorde DKK 73 mio., er der tale om en stigning på 23%. År til dato udgjorde resultatet (EBVAT) DKK 163 mio. mod DKK 117 mio. for samme periode sidste år – en stigning på 40%. EBVAT pr. aktie blev i andet kvartal 2011 DKK 8,5 mod DKK 6,2 for samme periode sidste år.

Kurs- og værdireguleringer

Ved udgangen af hvert kvartal vurderes de enkelte ejendommers dagsværdi. Værdireguleringer kan fremkomme som følge af ændrede markedsforhold eller konkrete forhold vedrørende de enkelte ejendomme, herunder ændringer af lejen i overensstemmelse med de indgåede lejekontrakter, lejeforhøjelser som følge af forbedringer af de enkelte lejemål eller indgåelse af kontrakter med nye kunder.

I første halvår af 2011 har der ligesom i 2010 været en god efterspørgsel efter primære ejendomme – det vil sige velbeliggende og velordnede ejendomme – men udbuddet er fortsat begrænset. Priserne for primære ejendomme synes stabile til svagt stigende, hvorimod priserne for sekundære ejendomme er stabile til vigende, og priserne på projektejendomme er vigende.

På denne baggrund har Jeudan ved udgangen af juni 2011 opgjort en urealiseret positiv værdiregulering af koncernens ejendomme på DKK 134 mio. i forhold til ultimo 2010, svarende til 0,9% af ejendommenes værdi.

Værdireguleringen ultimo juni 2011 er opgjort ved en fremskrivning af ejendommenes nettoresultat, mens ændringer i markedsforholdene, herunder afkastprocenter, ikke har givet anledning til reguleringer.

Der er ikke på nuværende tidspunkt anledning til at øge reservationerne til igangværende og planlagte ombygninger.

De finansielle forpligtelser værdireguleres til dagsværdi og påvirkes således af renteutviklingen. Jeudans finansieringsstrategi er – som strategien for ejendomsinvesteringer – langsigtet, hvorfor Jeudans finansieringsrenter er låst med lang løbetid. Jeudans fastrenteaftaler har en gennemsnitlig løbetid på ca. 10 år, og kursfølsomheden udgør ca. DKK 65 mio. ved en ændring i renten på 0,1 procentpoint. I andet kvartal 2011 er den mellemlange og lange rente generelt faldet, hvilket har medført en urealiseret negativ regulering af Koncernens *finansielle gældsforpligtelser* på DKK 117 mio. I første kvartal 2011 steg renten, hvilket medførte en urealiseret positiv regulering på DKK 113 mio. År til dato medfører dette en urealiseret negativ regulering på DKK 4 mio. For samme periode i 2010 gav de finansielle gældsforpligtelser et urealiseret kurstab på DKK 364 mio.

De *urealiserede gevinster og tab (netto)* udgjorde herefter samlet DKK 130 mio. mod et urealiseret tab i 2010 på DKK 192 mio.

Realiserede gevinster og tab (netto) gav i første halvår 2011 et tab på DKK 15 mio., hvilket kan henføres til stempelomkostninger ved optagelse af nye lån samt kurstab ved indfrielse af lån.

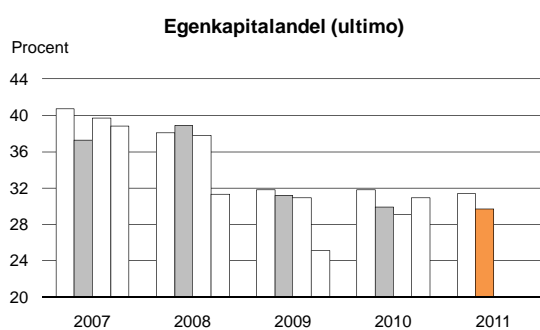
Resultatet før skat udgjorde herefter DKK 278 mio. i første halvår 2011 mod DKK -162 mio. for samme periode sidste år. 2010 var påvirket af negative urealiserede kurstab på de finansielle gældsforpligtelser samt realiserede kurstab ved omlægning af renteaftaler.

Efter skat udgjorde *periodens resultat* for første halvår 2011 DKK 207 mio. mod DKK -121 mio. samme periode sidste år. Forrentning af egenkapitalen blev herefter i første halvår 2011 på 4,7%.

Balancen

Den bogførte værdi af investeringsejendommene inkl. igangværende projekter udgjorde ultimo juni 2011 DKK 14,9 mia. mod DKK 13,3 mia. på samme tidspunkt sidste år og DKK 14,1 mia. ved årsskiftet. Stigningen relaterer sig til nyinvesteringer i andet halvår 2010 og første halvår 2011, opskrivning af ejendommenes værdi ultimo 2010 samt udvikling af den eksisterende portefølje.

De materielle anlægsaktiver blev netto forøget med DKK 815 mio. i første halvår 2011. Forøgelsen kan i al væsentlighed henføres til køb af ejendomme med DKK 459 mio., forbedringer af investeringsejendomme og udgifter ved igangværende byggeprojekter med DKK 228 mio. samt periodens værdireguleringer med DKK 134 mio.



Egenkapitalen udgjorde pr. 30. juni 2011 DKK 4,5 mia. mod DKK 4,0 mia. pr. 30. juni 2010 og DKK 4,4 mia. ved årsskiftet. Stigningen i egenkapitalen i 2011 kan henføres til periodens resultat fratrukket udbetalt udbytte i april 2011.

Egenkapitalandelen udgjorde 29,7% ultimo juni 2011 mod 30,9% ved årsskiftet. Jeudan har hermed en opkøbskapacitet på DKK 2-3 mia.

De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 10,0 mia. pr. 30. juni 2011 mod DKK 8,2 mia. pr. 30. juni 2010 og DKK 8,4 mia. ved årsskiftet. Stigningen siden årsskiftet kan henføres til optagelse af nye lån, herunder overtagelse af lån i nyinvesteringer, samt en stigning i udskudt skat.

De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 0,6 mia. pr. 30. juni 2011 mod DKK 1,3 mia. pr. 30. juni 2010 og DKK 1,4 mia. ved årsskiftet. Faldet siden årsskiftet kan som anført ovenfor henføres til optagelse af langfristet finansiering.

Pantsætninger og eventualforpligtelser

Siden 31. december 2010 har Jeudan optaget realkreditfinansiering, hvor der til sikkerhed for finansieringen er tinglyst sædvanlige realkreditpantebreve for DKK 831 mio.

Jeudan har i løbet af første halvår 2011 tegnet betalings- og entreprenørgarantier for DKK 3 mio., ligesom der er tegnet garantier for hjemtagelse af nye realkreditlån for DKK 112 mio.

Pengestrømme og likviditet

Likviditetspåvirkningen fra *de løbende driftsaktiviteter* udgjorde i første halvår 2011 DKK 163 mio. (DKK 116 mio. for samme periode sidste år). Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 148 mio. (DKK 86 mio. for samme periode sidste år), svarende til DKK 14,0 pr. aktie mod DKK 9,4 pr. aktie for samme periode sidste år.

Likviditetspåvirkningen af *investeringsaktiviteter*, der primært kan henføres til nyinvesteringer og igangværende projekter, var i første halvår 2011 DKK -354 mio. (DKK -152 mio. for samme periode sidste år).

Likviditetspåvirkningen fra *finansieringsaktiviteterne* udgjorde i første halvår 2011 DKK 1.115 mio. (DKK 1.140 mio. for samme periode sidste år) og kan primært henføres til optagelse af realkredit- og banklån. Modsat rettet virker udbetaling af udbytte.

Herefter udgjorde nettoændringen i de samlede pengestrømme i første halvår 2011 DKK 909 mio. (DKK 1.074 mio. for samme periode sidste år).

Likviditetsberedskabet (inkl. trækningstigheder) udgjorde – efter indfrielse af bridgefinansieringen i første halvår 2011 med DKK 651 mio. – DKK 1.015 mio. pr. 30. juni 2011 mod DKK 757 mio. ved årsskiftet og DKK 881 mio. ultimo juni 2010.

Begivenheder efter 30. juni 2011

Jeudan har primo august 2011 tegnet nye fastrenteaftaler for DKK 1,2 mia. til afdækning af realkredit- og banklån. Den gennemsnitlige løbetid er herefter godt 9 år, og kursfølsomheden udgør ca. DKK 72 mio. ved en renteændring på 0,1 procentpoint.

Siden 30. juni 2011 er de mellemlange renter faldet yderligere som følge af urolighederne på de finansielle markeder. Rentefaldet medfører et urealiseret kurstab af de finansielle forpligtelser efter 30. juni 2011 på ca. DKK 300 mio. opgjort pr. 24 august 2011.

Herudover er der ikke efter 30. juni 2011 sket væsentlige begivenheder, som ikke er beskrevet i nærværende delårsrapport.

Forventninger 2011

Jeudans fokusering på rentable investeringer og løbende driftsforbedringer i den eksisterende ejendomsportefølje vil fortsætte i 2011, og den løbende tætte opfølgning på eksisterende kundeforhold vil blive fastholdt.

På baggrund af Jeudans ejendomsportefølje samt aktiviteterne i Jeudan Servicepartner fastholdes forventningen om en nettoomsætning på niveauet DKK 1,1 mia. (2010: DKK 1.015 mio.).

Jeudans finansiering består dels af realkreditfinansiering med renteloft, dels af realkredit- og bankfinansiering med fast rente i en årrække. Derfor er den samlede finansieringsudgift forholdsvis forudsigelig.

Ledelsen forventer fortsat et driftsresultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på mere end DKK 300 mio. i 2011 (2010: DKK 255 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 som negative – som følge af udviklingen i priserne på ejendomsmarkedet og på de finansielle markeder.

Jeudan har kapitalmæssig styrke til at fortsætte investeringerne, når de rette muligheder foreligger, og fører løbende drøftelser herom. Drøftelserne kan resultere i yderligere investeringer i 2011.

De her beskrevne forventninger indeholder ud-sagn om forventninger til omsætning og driftsresultat (EBVAT), der i deres natur er forbundet med risici og usikkerhedsfaktorer, hvilket kan

medføre afvigelser i forhold til det forventede. Usikkerhedsfaktorerne udgøres blandt andet af manglende leje- og serviceindtægter, forøgede omkostninger til drift og vedligeholdelse og i mindre grad renteutviklingen. For uddybning af disse og andre faktorer henvises til afsnittet om risikofaktorer i årsrapporten for 2010.

Jeudan-aktien

Jeudan-aktien har i løbet af første halvår 2011 haft en positiv kursudvikling på 4%. Udbytte på DKK 11 pr. aktie udbetalt i april 2011 er ikke indregnet i ovenstående kursudvikling. I samme periode er indekset for ejendomsselskaber faldet med 3%, mens totalindekset på NASDAQ OMX Copenhagen er faldet 7%.

Anvendt regnskabspraksis

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Bortset fra nedenstående er den i delårsrapporten anvendte regnskabspraksis uændret i forhold til årsrapporten for 2010.

Jeudan har med virkning fra 1. januar 2011 implementeret IAS 24, nærtstående parter (november 2009). Implementeringen har ikke påvirket indregning og måling.

Bilag

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

Finanskalender

17. nov. 2011 Rapport for 1.-3. kvartal
31. dec. 2011 Regnskabsåret slutter

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar til 30. juni 2011 for Jeudan A/S.

Delårsrapporten, som ikke er revideret eller gennemgået af Koncernens revisor, er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, *Præsentation af delårsrapporter*, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at delårsrapporten giver et retvisende billede af Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2011 samt af resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar til 30. juni 2011.

Vi anser ledelsesberetningen for at indeholde en retvisende redegørelse for udviklingen i Koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og pengestrømme og af Koncernens finansielle stilling som helhed samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Koncernen står over for.

København, 25. august 2011

Direktionen

Per W. Hallgren
Adm. direktør

Bestyrelsen

Niels Heering
(formand)

Tommy Pedersen
(næstformand)

Jens Erik Udsen

Hans Munk Nielsen

Stefan Ingildsen

Resultatopgørelse

DKK 1.000	2. kvrt. 2011	2. kvrt. 2010	1.-2. kvrt. 2011	1.-2. kvrt. 2010	2010
Nettoomsætning	310.101	237.769	582.537	453.880	1.015.413
Driftsomkostninger	-132.901	-82.139	-249.457	-152.335	-404.541
Bruttoresultat	177.200	155.630	333.080	301.545	610.872
Administrationsomkostninger	-16.819	-16.206	-32.926	-31.769	-66.141
Resultat før finansielle poster (EBIT)	160.381	139.424	300.154	269.776	544.731
Finansielle indtægter	-1.224	2.055	850	3.409	6.599
Finansielle omkostninger	-69.089	-76.314	-137.975	-156.630	-296.725
Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)	90.068	65.165	163.029	116.555	254.605
Urealiseret gevinst og tab	-78.812	-180.656	129.756	-191.812	520.034
Realiseret gevinst og tab	-14.963	-81.054	-14.986	-86.607	-468.928
Resultat før skat	-3.707	-196.545	277.799	-161.864	305.711
Skat	945	50.026	-70.839	41.113	-76.917
Resultat	-2.762	-146.519	206.960	-120.751	228.794
Resultat pr. aktie (DKK)	-0,26	-13,84	19,58	-13,29	23,27
Resultat pr. aktie, udvandet (DKK)	-0,26	-13,84	19,58	-13,29	23,27

Totalindkomstopgørelse

DKK 1.000	2. kvrt. 2011	2. kvrt. 2010	1.-2. kvrt. 2011	1.-2. kvrt. 2010	2010
Resultat	-2.762	-146.519	206.960	-120.751	228.794
Anden totalindkomst	0	0	0	0	0
Totalindkomst	-2.762	-146.519	206.960	-120.751	228.794

Balance

DKK 1.000	30. jun. 2011	30. jun. 2010	31. dec. 2010
-----------	------------------	------------------	------------------

Aktiver

Materielle aktiver:

Investeringsejendomme	14.563.909	13.174.655	13.894.609
Igangværende projekter, invest.ejendomme	338.724	169.801	189.528
Driftsmateriel og inventar	41.776	43.202	44.803
Materielle aktiver i alt	14.944.409	13.387.658	14.128.940

Finansielle aktiver:

Udlån	4.712	0	2.136
Finansielle aktiver i alt	4.712	0	2.136

Langfristede aktiver i alt **14.949.121** **13.387.658** **14.131.076**

Tilgodehavender:

Indestående Grundejernes Investeringsfond	4.364	4.277	4.003
Igangværende arbejder	6.003	3.980	6.348
Tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser	37.876	51.817	30.686
Andre tilgodehavender	15.231	14.803	25.447
Periodeafgrænsningsposter	23.660	22.389	2.875
Tilgodehavender i alt	87.134	97.266	69.359

Likvide beholdninger	7.951	2.751	3.454
----------------------	-------	-------	-------

Kortfristede aktiver i alt **95.085** **100.017** **72.813**

AKTIVER I ALT **15.044.206** **13.487.675** **14.203.889**

DKK 1.000	30. jun. 2011	30. jun. 2010	31. dec. 2010
Passiver			
Egenkapital:			
Aktiekapital	1.058.645	1.058.645	1.058.645
Overført resultat	3.415.449	2.978.455	3.324.779
Egenkapital i alt	4.474.094	4.037.100	4.383.424
Langfristede forpligtelser:			
Realkreditlån	7.600.879	6.931.591	6.710.014
Finansieringsinstitutter	1.404.347	438.835	788.422
Deposita	143.789	122.876	138.118
Udskudt skat	842.875	662.593	756.480
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	5.251	4.967	5.506
Langfristede forpligtelser i alt	9.997.141	8.160.862	8.398.540
Kortfristede forpligtelser:			
Realkreditlån	92.509	76.274	68.412
Finansieringsinstitutter	267.577	988.864	1.162.494
Deposita	74.215	74.853	71.057
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	58	61	59
Modtagne forudbetalinger fra kunder	2.365	5.141	10.274
Leverandører af varer og tjenesteydelser	67.905	68.637	33.985
Selskabsskat	1.934	759	1.934
Anden gæld	49.212	38.056	44.486
Periodeafgrænsningsposter	17.196	37.068	29.224
Kortfristede forpligtelser i alt	572.971	1.289.713	1.421.925
Forpligtelser i alt	10.570.112	9.450.575	9.820.465
PASSIVER I ALT	15.044.206	13.487.675	14.203.889

Egenkapitalopgørelse

DKK 1.000	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
EGENKAPITAL 1. JANUAR 2010	756.175	2.525.282	3.281.457
Aktieemission	302.470	680.557	983.027
Emissionsudgifter	-	-25.797	-25.797
Betalt udbytte	-	-78.063	-78.063
Køb af egne aktier	-	-2.773	-2.773
Totalindkomst for perioden	-	-120.751	-120.751
EGENKAPITAL 30. JUNI 2010	1.058.645	2.978.455	4.037.100
Køb af egne aktier	-	-3.221	-3.221
Totalindkomst for perioden	-	349.545	349.545
EGENKAPITAL 31. DECEMBER 2010	1.058.645	3.324.779	4.383.424
Betalt udbytte	-	-116.411	-116.411
Udbytte af egne aktier	-	121	121
Totalindkomst for perioden	-	206.960	206.960
EGENKAPITAL 30. JUNI 2011	1.058.645	3.415.449	4.474.094

* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 30. juni 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	2. kvrt. 2011	2. kvrt. 2010	1.-2. kvrt. 2011	1.-2. kvrt. 2010	2010
Resultat før finansielle poster (EBIT)	160.381	139.424	300.154	269.776	544.731
Modtagne finansielle indtægter	-1.224	1.742	850	3.096	6.599
Betalte finansielle omkostninger	-71.524	-79.009	-144.438	-162.059	-309.204
Regnskabsmæssige afskr./nedskr.	4.283	4.048	8.526	6.963	15.429
Betalt selskabsskat	0	0	-2.227	-1.687	-24.654
Pengestrømme før ændring i driftskapital	91.916	66.205	162.865	116.089	232.901
Ændringer i driftskapital:					
Tilgodehavender	25.186	27.092	-16.949	-29.463	-1.869
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	-280	54	-273	168	337
Leverandører af varer og tjenesteydelser mm	-43.293	-48.150	1.945	-1.069	-31.780
Pengestrømme fra driftsaktiviteter i alt	73.529	45.201	147.588	85.725	199.589
Igangværende projekter investeringsejd.	-116.511	-70.548	-206.931	-137.713	-306.213
Forbedringer investeringsejendomme	-5.610	-6.608	-14.410	-11.645	-26.355
Køb af investeringsejd. med fradrag af dep.	-51.976	-274.907	-126.832	-323.198	-737.918
Salg af investeringsejd. med fradrag af dep.	0	338.773	0	338.773	325.234
Udlån	95	0	-2.576	0	-2.137
Likvide beholdninger som er deponeret/frigivet	0	55	0	436	451
Driftsmateriel og inventar, netto	-1.029	-3.670	-2.983	-18.204	-25.711
Pengestrømme fra investeringsakt. i alt	-175.031	-16.905	-353.732	-151.551	-772.649
Optagelse af realkreditlån	570.509	1.303.987	840.153	1.303.987	2.828.606
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	656.342	0	656.342	0	421.443
Indfrielse af realkreditlån	-198.532	-492.564	-198.532	-941.349	-2.462.480
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	0	-32.542	0	-32.542	-32.542
Afdrag på realkreditlån	-18.985	-20.628	-37.526	-51.994	-89.955
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-15.322	-9.300	-29.354	-17.350	-41.715
Modtagne deposita, netto	-3.221	-587	499	2.914	508
Aktieemission, netto	0	-764	0	957.230	957.230
Betalt udbytte	-116.290	-78.063	-116.290	-78.063	-78.063
Køb af egne aktier	0	-2.773	0	-2.773	-5.994
Pengestrømme fra finansieringsakt. i alt	874.501	666.766	1.115.292	1.140.060	1.497.038
Pengestrømme i alt	772.999	695.062	909.148	1.074.234	923.978
Likviditet primo	-962.769	-1.643.724	-1.098.918	-2.022.896	-2.022.896
Likviditet ultimo	-189.770	-948.662	-189.770	-948.662	-1.098.918
Specifikation:					
Likvide beholdninger ifølge regnskab	7.951	2.751	7.951	2.751	3.454
Likvide beholdninger som er deponeret	0	-15	0	-15	0
Træk på driftskreditter inkl. bridgefinansiering	-197.721	-951.398	-197.721	-951.398	-1.102.372
Likviditet ultimo	-189.770	-948.662	-189.770	-948.662	-1.098.918
Kreditfaciliteter inkl. bridgefinansiering	1.205.000	1.830.000	1.205.000	1.830.000	1.856.000
Finansielle reserver ultimo	1.015.230	881.338	1.015.230	881.338	757.082

Hovedtal på kvartalsbasis

DKK mio.	2. kv. 2009	3. kv. 2009	4. kv. 2009	1. kv. 2010	2. kv. 2010	3. kv. 2010	4. kv. 2010	1. kv. 2011	2. kv. 2011
Resultatopgørelse									
Nettoomsætning	186	171	207	216	238	264	297	273	310
Bruttoresultat	114	109	131	146	156	150	159	156	177
Resultat før finansielle poster (EBIT)	103	99	115	130	139	137	139	140	160
Resultat før kurs- og værdireg.	49	45	43	51	65	68	71	73	90
Resultat før skat	116	-28	79	35	-197	-102	570	282	-4
Resultat	87	-21	60	27	-147	-77	426	210	-3
Balance (ultimo)									
Investeringsejendomme m.m.	9.513	9.598	12.972	13.243	13.344	13.475	14.084	14.478	14.903
Samlede aktiver	9.744	9.745	13.070	13.409	13.488	13.606	14.204	14.642	15.044
Egenkapital	3.038	3.014	3.281	4.265	4.037	3.962	4.383	4.593	4.474
Pengestrømme									
Driftsaktiviteter	26	36	51	41	45	66	48	74	74
Investeringsaktiviteter	-91	-84	-517	-135	-17	-104	-517	-179	-175
Finansieringsaktiviteter	425	-34	-1.557	473	667	362	-5	241	-874

Segmentoplysninger 2. kvartal

	Investerings- ejendomme 2. kvrt. 2011	Investerings- ejendomme 2. kvrt. 2010	Service 2. kvrt. 2011	Service 2. kvrt. 2010	Segmenter 2. kvrt. 2011	Segmenter 2. kvrt. 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	202.342	185.546	107.759	52.223	310.101	237.769
Nettoomsætning mellem segmenter	704	460	11.417	33.075	12.121	33.535
Nettoomsætning	203.046	186.006	119.176	85.298	322.222	271.304
Driftsomkostninger	-41.169	-33.028	-102.667	-81.523	-143.836	-114.551
Bruttoresultat	161.877	152.978	16.509	3.775	178.386	156.753
Administrationsomkostninger	-13.512	-14.290	-3.499	-2.865	-17.011	-17.155
Finansielle poster, netto	-71.034	-74.651	721	392	-70.313	-74.259
Urealiseret gevinst og tab	-78.812	-180.656	0	0	-78.812	-180.656
Realiseret gevinst og tab	-14.963	-81.054	0	0	-14.963	-81.054
Segmentresultat før skat	-16.444	-197.673	13.731	1.302	-2.713	-196.371
Skat af periodens resultat	4.193	50.313	-3.501	-331	692	49.982
Periodens segmentresultat	-12.251	-147.360	10.230	971	-2.021	-146.389
Segment aktiver i alt	17.437.129	15.591.891	1.075.806	805.138	18.512.935	16.397.029
Segment forpligtelser i alt	12.960.785	11.629.106	983.387	748.109	13.944.172	12.377.215
Tilgang af langfristede materielle aktiver	388.987	409.596	540	2.279		
Afskrivninger	2.448	2.552	1.786	1.492		
Periodens regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	1.251	1.135	2	73		

Segmentoplysninger 2. kvartal, fortsat

	Segmenter 2. kvrt. 2011	Segmenter 2. kvrt. 2010	Intern eliminering 2. kvrt. 2011	Intern eliminering 2. kvrt. 2010	Koncern i alt 2. kvrt. 2011	Koncern i alt 2. kvrt. 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	310.101	237.769	0	0	310.101	237.769
Nettoomsætning mellem segmenter	12.121	33.535	-12.121	-33.535	0	0
Nettoomsætning	322.222	271.304	-12.121	-33.535	310.101	237.769
Driftsomkostninger	-143.836	-114.551	10.935	32.412	-132.901	-82.139
Bruttoresultat	178.386	156.753	-1.186	-1.123	177.200	155.630
Administrationsomkostninger	-17.011	-17.155	192	949	-16.819	-16.206
Finansielle poster, netto	-70.313	-74.259	0	0	-70.313	-74.259
Urealiseret gevinst og tab	-78.812	-180.656	0	0	-78.812	-180.656
Realiseret gevinst og tab	-14.963	-81.054	0	0	-14.963	-81.054
Segmentresultat før skat	-2.713	-196.371	-994	-174	-3.707	-196.545
Skat af periodens resultat	692	49.982	253	44	945	50.026
Periodens segmentresultat	-2.021	-146.389	-741	-130	-2.762	-146.519
Segment aktiver i alt	18.512.935	16.397.029	-3.468.729	-2.909.354	15.044.206	13.487.675
Segment forpligtelser i alt	13.944.172	12.377.215	-3.374.060	-2.927.998	10.570.112	9.449.217

Segmentoplysninger 1.-2. kvartal

	Investerings- ejendomme 1-2. kvrt. 2011	Investerings- ejendomme 1-2. kvrt. 2010	Service 1-2. kvrt. 2011	Service 1-2. kvrt. 2010	Segmenter 1-2. kvrt. 2011	Segmenter 1-2. kvrt. 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	387.746	359.526	194.791	94.354	582.537	453.880
Nettoomsætning mellem segmenter	1.266	700	33.165	73.924	34.431	74.624
Nettoomsætning	389.012	360.226	227.956	168.278	616.968	528.504
Driftsomkostninger	-79.251	-65.058	-202.072	-157.984	-281.323	-223.042
Bruttoresultat	309.761	295.168	25.884	10.294	335.645	305.462
Administrationsomkostninger	-26.887	-28.177	-6.703	-5.798	-33.590	-33.975
Finansielle poster, netto	-138.480	-154.052	1.355	831	-137.125	-153.221
Urealiseret gevinst og tab	129.756	-191.812	0	0	129.756	-191.812
Realiseret gevinst og tab	-14.986	-86.607	0	0	-14.986	-86.607
Segmentresultat før skat	259.164	-165.480	20.536	5.327	279.700	-160.153
Skat af periodens resultat	-66.087	42.032	-5.237	-1.353	-71.324	40.679
Periodens segmentresultat	193.077	-123.448	15.299	3.974	208.376	-119.474
Segment aktiver i alt	17.437.129	15.591.891	1.075.806	805.138	18.512.935	16.397.029
Segment forpligtelser i alt	12.960.785	11.629.106	983.387	748.109	13.944.172	12.377.215
Tilgang af langfristede materielle aktiver	689.571	548.905	1.644	16.043		
Afskrivninger	4.910	4.476	3.545	2.756		
Periodens regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	1.472	1.915	398	100		

Segmentoplysninger 1.-2. kvartal, fortsat

	Segmenter 1-2. kvrt. 2011	Segmenter 1-2. kvrt. 2010	Intern eliminering 1-2. kvrt. 2011	Intern eliminering 1-2. kvrt. 2010	Koncern i alt 1-2. kvrt. 2011	Koncern i alt 1-2. kvrt. 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	582.537	453.880	0	0	582.537	453.880
Nettoomsætning mellem segmenter	34.431	74.624	-34.431	-74.624	0	0
Nettoomsætning	616.968	528.504	-34.431	-74.624	582.537	453.880
Driftsomkostninger	-281.323	-223.042	31.866	70.707	-249.457	-152.335
Bruttoresultat	335.645	305.462	-2.565	-3.917	333.080	301.545
Administrationsomkostninger	-33.590	-33.975	664	2.206	-32.926	-31.769
Finansielle poster, netto	-137.125	-153.221	0	0	-137.125	-153.221
Urealiseret gevinst og tab	129.756	-191.812	0	0	129.756	-191.812
Realiseret gevinst og tab	-14.986	-86.607	0	0	-14.986	-86.607
Segmentresultat før skat	279.700	-160.153	-1.901	-1.711	277.799	-161.864
Skat af periodens resultat	-71.324	40.679	485	434	-70.839	41.113
Periodens segmentresultat	208.376	-119.474	-1.416	-1.277	206.960	-120.751
Segment aktiver i alt	18.512.935	16.397.029	-3.468.729	-2.909.354	15.044.206	13.487.675
Segment forpligtelser i alt	13.944.172	12.377.215	-3.374.060	-2.927.998	10.570.112	9.449.217