

## **Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2015**

- Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) udgjorde DKK 299 mio. for første halvår 2015 mod DKK 218 mio. for samme periode sidste år.
- Driftsresultat (EBIT) udgjorde DKK 365 mio. mod DKK 322 mio. samme periode sidste år.
- Rentedækning (EBIT + renteindtægter / renteomkostninger) på 5,49 gange. 80% af Koncernens gældsforpligtelser har fast rente på ca. 0,83% p.a. i gennemsnitligt ca. 10 år.
- Omsætning på DKK 629 mio. mod DKK 583 mio. samme periode sidste år.
- Stigende markedsrenter i andet kvartal 2015 medfører en positiv kursregulering i første halvår 2015 på DKK 271 mio. – i andet kvartal 2015 udgjorde reguleringen DKK 666 mio.
- Halvårets resultat før skat blev DKK 568 mio. mod DKK -214 mio. samme periode sidste år.
- Pengestrømme fra driften udgjorde DKK 295 mio. (DKK 26,6 pr. aktie) mod DKK 162 mio. (DKK 14,7 pr. aktie) samme periode sidste år.
- Tomgangsprocent i Jeudans ejendomme pr. 30. juni 2015 på 2,8% i København og 9,2% udenfor København.
- På baggrund af resultatet for første halvår 2015 opjusteres resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) for hele 2015 til DKK 540-570 mio., svarende til en stigning på 20-25%, fortsat på baggrund af en omsætning på ca. DKK 1,2 mia. Den tidligere forventning til resultat før kurs- og værdireguleringer var på DKK 510-540 mio., svarende til en stigning på ca. 15%.

Yderligere oplysninger:

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

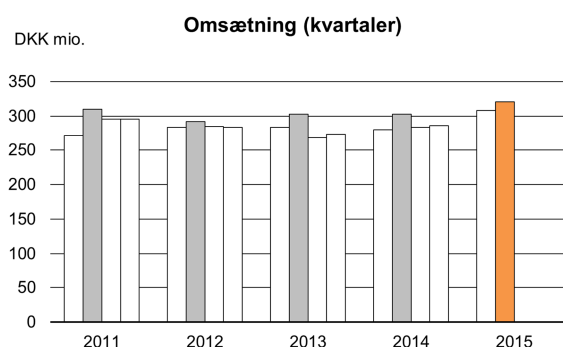
*Jeudan er Danmarks største børsnoterede ejendoms- og servicevirksomhed. Koncernen investerer i og driver større kontor-, bolig- og detailejendomme i København. Koncernen tilbyder i Jeudan Servicepart-ner et bredt udbud af ejendomsrelaterede rådgivnings-, service- og bygningsydelser. Strategien sigter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

DKK mio.	2. kvrt. 2015	2. kvrt. 2014	<b>1.-2. kvrt. 2015</b>	1.-2. kvrt. 2014	2014	
<b>Resultatopgørelse</b>						
Nettoomsætning	321	303	629	583	1.153	
Bruttoresultat	218	195	416	366	726	
Resultat før finansielle poster (EBIT)	192	172	365	322	640	
<b>Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)</b>	162	122	<b>299</b>	218	453	
Kurs- og værdireguleringer	664	-227	269	-432	-684	
Resultat før skat	826	-105	568	-214	-231	
Resultat	631	-79	434	-161	-186	
<b>Balance (ultimo)</b>						
Investeringsjendomme m.m.	19.135	17.734	19.135	17.734	18.935	
Samlede aktiver	19.291	18.080	19.291	18.080	19.071	
Egenkapital	4.805	4.395	4.805	4.395	4.370	
Forpligtelser	14.486	13.685	14.486	13.685	14.701	
<b>Pengestrømme</b>						
Driftsaktiviteter	162	117	295	162	392	
Investeringsaktiviteter	82	-122	-214	-310	-978	
Finansieringsaktiviteter	-69	2	152	-201	198	
Pengestrømme i alt	175	-3	233	-349	-388	
<b>Regnskabsrelaterede nøgletal</b>						
EBVAT/gns. egenkapital*	%	3,5	2,7	6,5	4,9	10,1
Forrentning af egenkapital (ROE)*	%	13,8	-1,8	9,5	-3,6	-4,2
Egenkapitalandel, ultimo	%	24,9	24,3	24,9	24,3	22,9
Rentedækning	x	6,31	3,44	5,49	3,09	3,40
<b>Aktierelaterede nøgletal</b>						
Aktiepris, ultimo (P)	DKK	683	590	683	590	552
Indre værdi, ultimo (BV)	DKK	433	396	433	396	394
Pris/indre værdi (P/BV)	x	1,58	1,49	1,58	1,49	1,40
EBIT pr. aktie (EBITPS)*	DKK	17,4	15,5	33,0	29,1	57,9
EBVAT pr. aktie (EBVATPS)*	DKK	14,7	11,0	27,1	19,7	40,9
Resultat pr. aktie (EPS)*	DKK	57,0	-7,2	39,3	-14,6	-16,8
Pengestrømme pr. aktie (CFPS)*	DKK	14,7	10,6	26,6	14,7	35,4
Antal aktier, ultimo	1.000	11.086	11.086	11.086	11.086	11.086
Markedsværdi, ultimo	DKK mio.	7.572	6.541	7.572	6.541	6.120

\* Ikke omregnet til årsbasis

## Ledelsesberetning

Jeudan-Koncernens omsætning i første halvår 2015 udgjorde DKK 629 mio. mod DKK 583 mio. i samme periode sidste år. Udviklingen dækker over en stigning i ejendomssegmentet og et mindre fald i Jeudan Servicepartner. I andet kvartal 2015 udgjorde omsætningen DKK 321 mio. mod DKK 303 mio. for samme periode sidste år.



Driftsresultatet (EBIT) udgjorde i første halvår 2015 DKK 365 mio. mod DKK 322 mio. samme periode sidste år. For andet kvartal 2015 udgjorde driftsresultatet DKK 192 mio. mod DKK 172 mio. for samme periode sidste år.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) udgjorde i første halvår 2015 DKK 299 mio. mod DKK 218 mio. samme periode sidste år. For andet kvartal 2015 blev resultatet DKK 162 mio. mod DKK 122 mio. for samme periode sidste år.

Resultaterne for første halvår 2015 og estimatet for hele 2015 ligger over de udmeldte forventninger, hvorfor Jeudan har foretaget en opjustering af EBIT og EBVAT. Bestyrelsen betragter det som tilfredsstillende.

Stigende markedsrenteniveau i andet kvartal 2015 har mere end opvejet faldet i renteniveauet i første kvartal 2015, hvorved kursreguleringer af finansielle gældsforpligtelser i første halvår 2015 blev positive med DKK 271 mio. For andet kvartal 2015 var

kursreguleringerne positive med DKK 666 mio.

Resultat før skat blev for første halvår DKK 568 mio. mod et underskud for samme periode sidste år på DKK 214 mio. For andet kvartal 2015 blev resultat før skat DKK 826 mio. mod et underskud for samme periode sidste år på DKK 105 mio.

### Investeringsmarked

Interessen efter velbeliggende og attraktive ejendomme i det indre København er fortsat stor, men udbuddet kan ikke følge med efterspørgslen. Den stigende interesse, kombineret med det fortsat lave renteniveau, har på det seneste igangsat en opadgående prisudvikling. På de mest attraktive erhvervsjendomme er konstateret transaktioner med et årligt afkast ned mod 4% p.a.

Jeudans ejendomsportefølje er ultimo 2014 værdiansat til et gennemsnitligt afkast på ca. 5% p.a. Ejendomsporteføljen i det centrale København er værdiansat til et gennemsnitligt afkast, der er lidt lavere end 5% p.a., mens ejendomsporteføljen udenfor København er værdiansat til et afkast, der er noget højere end 5% p.a.

Jeudan har i første halvår 2015 købt kontor- og boligejendommen Højbro Plads 21B for samlet DKK 35 mio. Jeudan ejer i forvejen Højbro Plads 21, og ejer herefter hele ejendommen. Herudover har Jeudan i første halvår 2015 indgået aftale om salg af ejendomme i Hellerup, Værløse, Glostrup og Helsingør for samlet DKK 107 mio., hvor hovedparten først er med overtagelse i løbet af tredje kvartal 2015.

Jeudan er løbende i dialog om udbygning af investeringerne i fokusområdet København samt frasalg af Jeudans få ejendomme udenfor Københavns-området.

### Udlejning

Efterspørgslen på kontor- og butikslejemål i Københavns Centrum er stabil med en fort-

sat tendens til bedring, og trods den fortsat lave inflation synes der at være en bevægelse i lejeniveauerne i opadgående retning.

Efterspørgslen efter boliglejemål i København er fortsat høj med et stigende lejeniveau.

I første halvår 2015 har Jeudan indgået og genforhandlet erhvervslejekontrakter i København med en årlig leje på DKK 59 mio. Opsigelser i København i første halvår 2015 svarede til en årsleje på DKK 17 mio.

Udenfor København har Jeudan indgået og genforhandlet erhvervslejekontrakter med en årlig leje på DKK 4 mio. men har modtaget opsigelser svarende til en årsleje på DKK 29 mio. Opsigelserne er påvirket af en større men ventet opsigelse, der har effekt fra slutningen af 2015.

På boligsiden har Jeudan indgået lejekontrakter i første halvår 2015 med en årlig leje på DKK 13 mio. og modtaget opsigelser svarende til en årsleje på DKK 11 mio.

Samlet set har Jeudan i første halvår 2015 indgået og genforhandlet lejekontrakter med en årlig leje på DKK 76 mio. (DKK 75 mio. i første halvår 2014) og modtaget opsigelser med en årlig leje på DKK 57 mio. (DKK 36 mio. i første halvår 2014). Opsigelserne i 2015 er som nævnt ovenfor påvirket af en større opsigelse udenfor København.

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomsportefølje pr. 30. juni 2015 udgjorde 95,9 (opgjort efter lejeværdi) mod 93,9 ultimo 2014, svarende til en stigning på 2,0 procentpoint.

Herved har Jeudan en gennemsnitlig økonomisk tomgang i ejendomsporteføljen på 4,1%, der fordeler sig med 2,8% i København og 9,2% udenfor København. Udenfor København forventes tomgangsprocenten som omtalt ovenfor at stige hen mod slutningen af året.

## **Investerings ejendomme**

Jeudan investerer i og driver velbeliggende erhvervs- og bolig ejendomme primært i København. Det samlede areal udgør 875.000 m<sup>2</sup>.

*Lejeindtægter m.v.* udgjorde i første halvår 2015 DKK 495 mio. mod DKK 450 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 10%. Stigningen kan primært henføres til nyinvesteringer i løbet af 2014, en forbedret udlejningssituation samt i mindre omfang pristalsregulering af lejen. I andet kvartal 2015 udgjorde lejeindtægter m.v. DKK 261 mio. mod DKK 236 mio. for samme periode sidste år.

Ejendommens *driftsomkostninger* udgjorde i første halvår 2015 DKK 90 mio. mod DKK 92 mio. for samme periode sidste år. Trods en stigende omsætning er ejendommens driftsomkostninger fastholdt på niveauet samme periode sidste år. I andet kvartal 2015 udgjorde driftsomkostningerne DKK 45 mio. mod DKK 43 mio. for samme periode sidste år.

Herefter udgjorde segmentets *bruttoresultat* DKK 405 mio. i første halvår 2015 mod DKK 358 mio. i samme periode sidste år. I andet kvartal 2015 udgjorde bruttoresultatet DKK 216 mio. mod DKK 193 mio. for samme periode sidste år.

## **Service**

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

Aktivitetsniveauet var i første halvår 2015 som forventet lidt lavere end samme periode sidste år, og *omsætningen* blev på DKK 171 mio. mod DKK 175 mio. i samme periode sidste år. I andet kvartal 2015 udgjorde omsætningen DKK 77 mio. mod DKK 85 mio. for samme periode sidste år.

*Drifts- og produktionsomkostningerne* udgjorde i første halvår 2015 DKK 159 mio. mod DKK 164 mio. samme periode sidste år. I andet kvartal 2015 udgjorde omkost-

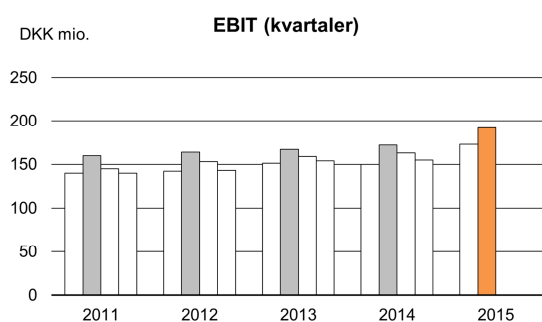
ningerne DKK 75 mio. mod DKK 82 mio. for samme periode sidste år.

Herefter udgjorde *bruttoresultatet* DKK 12 mio. for første halvår 2015 mod DKK 11 mio. for samme periode sidste år. I andet kvartal 2015 udgjorde bruttoresultatet DKK 2 mio. mod DKK 3 mio. for samme periode sidste år.

### Koncern

Koncernens *salgs- og marketingsomkostninger* udgjorde i første halvår 2015 DKK 4 mio. mod DKK 5 mio. for samme periode sidste år. I andet kvartal 2015 udgjorde disse omkostninger DKK 2 mio. mod DKK 3 mio. for samme periode sidste år.

Koncernens *administrationsomkostninger* udgjorde i første halvår 2015 DKK 47 mio. mod DKK 40 mio. i samme periode sidste år. Stigningen kan blandt andet henføres til engangsomkostninger i forbindelse med Jeudans flytning af hovedsæde fra Sankt Annæ Plads 13 til Bredgade 30 samt Jeudan Servicepartners flytning fra Valhøjs Allé 158 i Rødovre til Bredgade 34 i København. I andet kvartal 2015 udgjorde administrationsomkostningerne DKK 24 mio. mod DKK 20 mio. for samme periode sidste år.

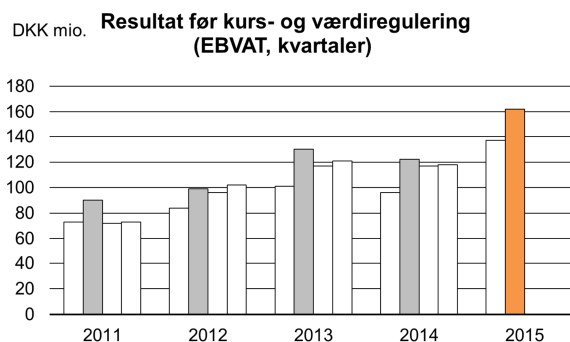


Koncernens *resultat før finansielle poster* (EBIT) udgjorde herefter i første halvår 2015 DKK 365 mio. mod DKK 322 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 13%. Stigningen kan primært henføres til et forbedret resultat for ejendomssegmentet. I andet kvartal 2015 udgjorde EBIT DKK 192 mio. mod DKK 172 mio. for samme periode sidste år.

EBIT pr. aktie blev i første halvår 2015 DKK 33,0 mod DKK 29,1 for samme periode sidste år.

*De finansielle poster (netto)* udgjorde DKK -66 mio. i første halvår 2015 mod DKK -104 mio. samme periode sidste år. Faldet i renteomkostningerne kan henføres til Jeudans omlægning af renteaftaler til nye aftaler med lavere rente. Renteaftalerne er indgået med forward start seks måneder frem, hvilket medvirker til lavere finansielle omkostninger i første halvår 2015. I andet kvartal 2015 udgjorde de finansielle poster DKK -30 mio. mod DKK -50 mio. for samme periode sidste år.

*Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)*, udgjorde herefter i første halvår 2015 DKK 299 mio. mod DKK 218 mio. i samme periode sidste år. Stigningen kan som tidligere anført henføres til et forbedret resultat i ejendomssegmentet samt omlægning af renteaftaler til lavere rente. I andet kvartal 2015 udgjorde resultatet (EBVAT) DKK 162 mio. mod DKK 122 mio. for samme periode sidste år.



Resultatet (EBVAT) pr. aktie blev hermed for første halvår 2015 DKK 27,1 mod DKK 19,7 for samme periode sidste år.

### Kurs- og værdireguleringer

Ved udgangen af hvert kvartal vurderes ejendommens dagsværdi på grundlag af udviklingen i ejendommens nettoresultat, reservationer til besluttede ombygninger og ejendommens afkast.

På investeringssiden har der i de sidste måneder af 2014 og fortsættende i 2015 været en stigende efterspørgsel efter primære ejendomme – det vil sige velbeliggende og velordnede ejendomme – mens udbuddet fortsat har været begrænset om end stigende. Priserne for primære ejendomme er blandt andet grundet den aktuelle udbuds/efterspørgselsituation stigende med en fortsat lav inflation og et lavt renteniveau.

De stigende priser på investeringsejendomme kan primært henføres til faldende afkastkrav. Jeudan har senest i december 2014 vurderet det fastsatte afkastkrav for den enkelte ejendom og vurderer ikke at der på nuværende tidspunkt er grundlag for at revurdere afkastniveauerne. Som følge heraf blev *gevinst/tab på ejendomme* DKK -2 mio. for 1. halvår 2015, der relaterer sig til salg af en mindre ejendom, mod DKK 0 mio. for samme periode sidste år.

De finansielle gældsforpligtelser værdireguleres til dagsværdi og påvirkes således af renteutviklingen. Jeudans finansieringsstrategi er – som for ejendomsinvesteringerne – langsigtet, hvorfor finansieringsrenterne er låst med lang løbetid. Jeudans fastrente-aftaler har en gennemsnitlig løbetid på ca. 10 år, og kursfølsomheden udgør ca. DKK 9 mio. ved en ændring i renten på 0,01 procentpoint. På baggrund af en stigende markedsrente i andet kvartal 2015, der har opvejet faldet i renteniveauet i første kvartal 2015 er reguleringen af de *finansielle gældsforpligtelser* for første halvår 2015 positiv med DKK 271 mio. mod en negativ regulering for samme periode året før på DKK 432 mio. I andet kvartal 2015 udgør den positive regulering som følge af rentestigningen DKK 666 mio. mod en negativ regulering i samme periode sidste år på DKK 227 mio.

Som følge af et forbedret resultat i ejendomssegmentet, lavere renteomkostninger samt positive reguleringer af de finansielle gældsforpligtelser blev *resultat før skat* herefter DKK 568 mio. i første halvår 2015

mod DKK -214 mio. i samme periode sidste år. I andet kvartal 2015 udgjorde resultat før skat DKK 826 mio. mod DKK -105 mio. for samme periode sidste år.

Skat af periodens resultat for første halvår 2015 udgjorde DKK 134 mio. mod et positivt beløb på DKK 53 mio. for samme periode sidste år. I andet kvartal 2015 udgjorde skat af periodens resultat DKK 195 mio. mod et positivt beløb på DKK 26 mio. for samme periode sidste år.

Efter skat udgjorde *periodens resultat* for første halvår 2015 DKK 434 mio. mod DKK -161 mio. i samme periode sidste år. I andet kvartal 2015 udgjorde resultatet efter skat DKK 631 mio. mod DKK -79 mio. for samme periode sidste år.

### **Balancen**

*De samlede investeringer i ejendomme inkl. igangværende projekter* udgjorde ultimo juni 2015 DKK 19,1 mia. mod DKK 17,7 mia. på samme tidspunkt sidste år og DKK 18,9 mia. ved årsskiftet.

De materielle aktiver blev netto forøget med DKK 209 mio. i første halvår 2015. Forøgelsen kan i al væsentlighed henføres til forbedringer af investeringsejendomme og afholdte omkostninger ved igangværende byggeprojekter.

*Koncernens egenkapital* udgjorde pr. 30. juni 2015 DKK 4,8 mia. mod DKK 4,4 mia. pr. 30. juni 2014 og DKK 4,4 mia. ved årsskiftet. Ændringen i egenkapitalen i 2015 kan henføres til periodens resultat.

Egenkapitalandelen udgjorde herefter 24,9% ultimo juni 2015 mod 22,9% ved årsskiftet.

De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 13,2 mia. pr. 30. juni 2015 mod DKK 12,6 mia. pr. 30. juni 2014 og DKK 13,5 mia. ved årsskiftet. Faldet siden årsskiftet kan primært henføres til de positive kursreguleringer af de finansielle gældsforpligtelser.

De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 1,3 mia. pr. 30. juni 2015 mod DKK 1,1 mia. pr. 30. juni 2014 og DKK 1,2 mia. ved årsskiftet.

### **Pengestrømme og likviditet**

Likviditetspåvirkningen *før ændring i driftskapitalen* udgjorde i første halvår 2015 DKK 304 mio. (DKK 221 mio. for samme periode sidste år). I andet kvartal 2015 udgjorde den DKK 165 mio. (DKK 123 mio. for samme periode sidste år).

Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen fra driftsaktiviteterne i første halvår 2015 DKK 295 mio. (DKK 162 mio. for samme periode sidste år), svarende til DKK 26,6 pr. aktie (DKK 14,7 pr. aktie i første halvår 2014). I andet kvartal 2015 udgjorde den DKK 162 mio. (DKK 117 mio. for samme periode sidste år).

Likviditetspåvirkningen af *investeringsaktiviteter*, der primært kan henføres til igangværende projekter, var i første halvår 2015 DKK -214 mio. (DKK -310 mio. for samme periode sidste år). I andet kvartal 2015 udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 82 mio. (DKK -122 mio. for samme periode sidste år).

Likviditetspåvirkningen fra *finansieringsaktiviteterne* udgjorde i første halvår 2015 DKK 152 mio. (DKK -201 mio. for samme periode sidste år), hvilket dog primært kan henføres til omlægning af renteaftaler. I andet kvartal 2015 udgjorde likviditetspåvirkningen DKK -69 mio. (DKK 2 mio. for samme periode sidste år).

Herefter udgjorde de samlede pengestrømme DKK 233 mio. i første halvår 2015 (DKK -349 mio. for samme periode sidste år). I andet kvartal 2015 udgjorde de samlede pengestrømme DKK 175 mio. (DKK -3 mio. for samme periode sidste år).

*Likviditetsberedskabet* (inkl. trækingsretigheder) udgjorde DKK 670 mio. pr. 30. juni 2015 mod DKK 728 mio. ultimo juni 2014 og DKK 738 mio. ved årsskiftet.

### **Begivenheder efter 30. juni 2015**

Der er ikke indtruffet væsentlige begivenheder efter 30. juni 2015, som ikke er beskrevet i nærværende delårsrapport.

### **Forventninger 2015**

Med henblik på at øge indtjeningen vil Jeudan fortsat fokusere på yderligere rentable investeringer. Herudover vil Jeudan fortsætte den løbende tætte opfølgning på eksisterende kundeforhold og fokusering på nye kunder vil blive fastholdt.

På baggrund af ejendomsinvesteringerne ultimo 2014 samt et uændret aktivitetsniveau i Jeudan Servicepartner forventes fortsat en nettoomsætning på ca. DKK 1,2 mia. (2014: DKK 1.153 mio.).

Driftsresultatet (EBIT) opjusteres på baggrund af resultatet for første halvår 2015 til niveauet DKK 715-745 mio., svarende til en stigning på 10-15% mod tidligere DKK 700-730 mio., svarende til en stigning på ca. 10% (2014: DKK 640 mio.).

Jeudans finansiering er langsigtet og har ved renteaftaler en fast rente i gennemsnitligt ca. 10 år. Med det aktuelt lave renteniveau forventer Jeudan ikke en renteudvikling, der muliggør yderligere omlægning af renteaftalerne i 2015.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) opjusteres på baggrund af resultatet for første halvår 2015 til DKK 540-570 mio., svarende til en stigning på 20-25% mod tidligere DKK 510-540 mio. svarende til en stigning på 10% (2014: DKK 453 mio.).

Jeudan vil fortsætte bestræbelserne på at øge ejendommenes værdi gennem kundefokus, 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 ejen-

domsmarkedet 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.*

### **Anvendt regnskabspraksis**

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2014.

### **Bilag**

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

<b>Finanskalender</b>	
18. nov. 2015	Rapport for 1.-3. kvartal
31. dec. 2015	Regnskabsåret slutter



## Ledespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar til 30. juni 2015 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 2015 samt af resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar til 30. juni 2015.

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

København, 19. august 2015

### Direktionen

Per W. Hallgren  
Adm. direktør

Peter Spøer  
Direktør

### Bestyrelsen

Jørgen Tandrup  
(formand)

Niels Jacobsen  
(næstformand)

Tommy Pedersen

Hans Munk Nielsen

Stefan Ingildsen

## Resultatopgørelse

DKK 1.000	<b>2. kvrt. 2015</b>	2. kvrt. 2014	<b>1.-2. kvrt. 2015</b>	1.-2. kvrt. 2014	2014
Nettoomsætning	321.251	302.643	629.196	583.145	1.152.671
Driftsomkostninger	-103.534	-107.315	-212.860	-216.662	-426.465
Bruttoresultat	217.717	195.328	416.336	366.483	726.206
Salgs- og marketingsomkostninger	-1.653	-3.179	-3.912	-5.047	-9.538
Administrationsomkostninger	-23.758	-20.238	-47.142	-39.517	-76.475
Resultat før finansielle poster (EBIT)	192.306	171.911	365.282	321.919	640.193
Finansielle indtægter	416	201	820	804	1.781
Finansielle omkostninger	-30.556	-50.064	-66.655	-104.527	-188.912
<b>Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)</b>	<b>162.166</b>	122.048	<b>299.447</b>	218.196	453.062
Gevinst/tab ejendomme	-2.144	0	-2.144	0	308.719
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	665.670	-227.118	270.958	-432.347	-992.677
Resultat før skat	825.692	-105.070	568.261	-214.151	-230.896
Skat	-194.864	25.847	-134.110	52.681	44.740
Periodens resultat	630.828	-79.223	434.151	-161.470	-186.156
Periodens resultat pr. aktie (DKK)	57,04	-7,16	39,26	-14,59	-16,82
Periodens resultat pr. aktie , udvandet (DKK)	57,04	-7,16	39,26	-14,59	-16,82

## Totalindkomstopgørelse

(DKK 1.000)	<b>2. kvrt. 2015</b>	2. kvrt. 2014	<b>1.-2. kvrt. 2015</b>	1.-2. kvrt. 2014	2014
Periodens resultat	630.828	-79.223	434.151	-161.470	-186.156
Anden totalindkomst	0	0	0	0	0
Totalindkomst	630.828	-79.223	434.151	-161.470	-186.156

## Balance

DKK 1.000	30. jun. 2015	30. jun. 2014	31. dec. 2014
<b>Aktiver</b>			
Materielle aktiver:			
Investeringsejendomme	18.862.296	17.288.617	18.708.016
Igangværende projekter, investeringsejendomme	272.214	445.455	227.455
Driftsmateriel og inventar	37.458	26.481	27.951
<b>Materielle aktiver i alt</b>	<b>19.171.968</b>	<b>17.760.553</b>	<b>18.963.422</b>
Finansielle aktiver:			
Udlån	42	120	82
<b>Finansielle aktiver i alt</b>	<b>42</b>	<b>120</b>	<b>82</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>19.172.010</b>	<b>17.760.673</b>	<b>18.963.504</b>
Tilgodehavender:			
Indestående Grundejernes Investeringsfond	7.378	6.295	6.403
Igangværende arbejder	55.199	17.755	49.058
Tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser	12.369	15.894	13.913
Selskabsskat	0	22.619	0
Andre tilgodehavender	14.311	15.190	22.723
Periodeafgrænsningsposter	24.786	24.047	8.715
<b>Tilgodehavender i alt</b>	<b>114.043</b>	<b>101.800</b>	<b>100.812</b>
Likvide beholdninger	4.865	217.371	7.022
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>118.908</b>	<b>319.171</b>	<b>107.834</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>19.290.918</b>	<b>18.079.844</b>	<b>19.071.338</b>

DKK 1.000	<b>30. jun. 2015</b>	30. jun. 2014	31. dec. 2014
<b>Passiver</b>			
Egenkapital:			
Aktiekapital	1.108.645	1.108.645	1.108.645
Overført resultat	3.696.038	3.286.023	3.261.612
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>4.804.683</b>	<b>4.394.668</b>	<b>4.370.257</b>
Langfristede forpligtelser:			
Realkreditlån	10.456.018	10.735.252	11.360.938
Finansieringsinstitutter	1.720.830	984.322	1.271.385
Deposita	160.898	153.053	162.551
Udskudt skat	818.090	680.431	688.255
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	10.878	9.505	10.259
Langfristede forpligtelser i alt	13.166.714	12.562.563	13.493.388
Kortfristede forpligtelser:			
Realkreditlån	50.285	45.066	58.798
Finansieringsinstitutter	985.929	805.521	871.890
Deposita	128.334	124.392	126.508
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	129	133	123
Modtagne forudbetalinger fra kunder	20.538	17.055	55.966
Leverandørgæld	77.276	76.165	31.992
Anden gæld	36.221	38.204	35.550
Periodeafgrænsningsposter	20.809	16.077	26.866
Kortfristede forpligtelser i alt	1.319.521	1.122.613	1.207.693
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>14.486.235</b>	<b>13.685.176</b>	<b>14.701.081</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>19.290.918</b>	<b>18.079.844</b>	<b>19.071.338</b>

## Egenkapitaloppgørelse

DKK 1.000	Aktie- kapital	Overført resultat*	<b>Egenkapital i alt</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2014</b>	<b>1.108.645</b>	<b>3.587.876</b>	<b>4.696.521</b>
Periodens resultat	-	-161.470	-161.470
Anden totalindkomst	-	0	0
Totalindkomst i alt	-	-161.470	-161.470
Betalt udbytte	-	-133.037	-133.037
Udbytte af egne aktier	-	328	328
Køb af egne aktier	-	-8.349	-8.349
Aktiebaseret vederlæggelse	-	675	675
<b>Egenkapital 30. juni 2014</b>	<b>1.108.645</b>	<b>3.286.023</b>	<b>4.394.668</b>
Periodens resultat	-	-24.686	-24.686
Anden totalindkomst	-	0	0
Totalindkomst i alt	-	-24.686	-24.686
Aktiebaseret vederlæggelse	-	275	275
<b>Egenkapital 31. december 2014</b>	<b>1.108.645</b>	<b>3.261.612</b>	<b>4.370.257</b>
Periodens resultat	-	434.151	434.151
Anden totalindkomst	-	0	0
Totalindkomst i alt	-	434.151	434.151
Aktiebaseret vederlæggelse	-	275	275
<b>Egenkapital 30. juni 2015</b>	<b>1.108.645</b>	<b>3.696.038</b>	<b>4.804.683</b>

\* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 30. juni 2015 med t.DKK 2.061.874 (1. januar 2015: t.DKK 2.061.874; 1. januar 2014: t.DKK 2.061.874).

## Pengestrømsopgørelse

DKK 1.000	2. kvrt. 2015	2. kvrt. 2014	1.-2. kvrt. 2015	1.-2. kvrt. 2014	2014
Resultat før finansielle poster (EBIT)	192.306	171.911	365.282	321.919	640.193
Modtagne finansielle indtægter	416	201	820	804	1.781
Betalte finansielle omkostninger	-30.696	-53.047	-66.613	-110.233	-198.327
Resultatført aktiebaseret vederlæggelse	137	137	275	675	950
Regnskabsmæssige afskr./nedskr.	3.317	4.155	8.524	7.519	13.659
Modtaget/betalt selskabsskat	0	0	-4.275	0	22.501
Pengestrømme før ændring i driftskapital	165.480	123.357	304.013	220.684	480.757
Ændring i driftskapital:					
Tilgodehavender	34.040	12.237	-13.231	-25.985	-47.616
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	354	408	625	826	1.567
Leverandørgæld m.m.	-37.652	-19.207	3.240	-32.969	-43.163
<b>Pengestrømme fra driftsaktiviteter i alt</b>	<b>162.222</b>	<b>116.795</b>	<b>294.647</b>	<b>162.556</b>	<b>391.545</b>
Igangværende projekter investeringsejendomme	-74.634	-74.470	-145.380	-147.917	-283.248
Forbedringer investeringsejendomme	-13.663	-4.264	-29.291	-7.965	-18.084
Køb af investeringsej. med fradrag af dep.	-27.794	-168	-27.794	-362.073	-1.108.656
Salg af investeringsej. med fradrag af dep.	900	639	900	639	23.904
Udlån	20	19	40	37	75
Likvide beholdninger som er deponeret/frigivet	204.117	-41.012	4.100	211.887	419.190
Driftsmateriel og inventar, netto	-6.883	-2.567	-16.462	-4.970	-11.260
<b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteter i alt</b>	<b>82.063</b>	<b>-121.823</b>	<b>-213.887</b>	<b>-310.362</b>	<b>-978.079</b>
Optagelse af realkreditlån	0	179.466	0	225.977	749.784
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	298.245	349.196	3.727.815	349.196	1.850.967
Indfrielse af realkreditlån	0	-11.658	-617.949	-206.731	-628.307
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	-298.260	-337.538	-2.821.688	-337.538	-1.441.513
Afdrag på realkreditlån	-12.528	-11.088	-24.723	-21.881	-44.569
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-55.961	-34.999	-111.855	-69.790	-150.934
Modtagne deposita, netto	-513	1.574	173	999	3.704
Betalt udbytte	0	-132.709	0	-132.709	-132.709
Køb af egne aktier	0	0	0	-8.349	-8.349
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt</b>	<b>-69.017</b>	<b>2.244</b>	<b>151.773</b>	<b>-200.826</b>	<b>198.074</b>
<b>Pengestrømme i alt</b>	<b>175.268</b>	<b>-2.784</b>	<b>232.533</b>	<b>-348.632</b>	<b>-388.460</b>
Likviditet primo	-649.771	-664.424	-707.036	-318.576	-318.576
<b>Likviditet ultimo</b>	<b>-474.503</b>	<b>-667.208</b>	<b>-474.503</b>	<b>-667.208</b>	<b>-707.036</b>
<b>Specifikation:</b>					
Likvide beholdninger ifølge regnskab	4.865	217.371	4.865	217.371	7.022
Likvide beholdninger som er deponeret	-900	-212.303	-900	-212.303	-5.000
Træk på driftskreditter	-478.468	-672.276	-478.468	-672.276	-709.058
<b>Likviditet ultimo</b>	<b>-474.503</b>	<b>-667.208</b>	<b>-474.503</b>	<b>-667.208</b>	<b>-707.036</b>
Kreditfaciliteter	1.145.000	1.395.000	1.145.000	1.395.000	1.445.000
<b>Finansielle reserver ultimo</b>	<b>670.497</b>	<b>727.792</b>	<b>670.497</b>	<b>727.792</b>	<b>737.964</b>

## Hovedtal på kvartalsbasis

DKK mio.	2. kv. 2013	3. kv. 2013	4. kv. 2013	1. kv. 2014	2. kv. 2014	3. kv. 2014	4. kv. 2014	1. kv. 2015	2. kv. <b>2015</b>
<b>Resultatopgørelse</b>									
Nettoomsætning	303	268	274	281	303	283	286	308	321
Bruttoresultat	189	180	179	171	195	183	177	198	218
Resultat før finansielle poster	167	159	154	150	172	163	155	173	192
<b>Resultat før kurs- og værdireg.</b>	130	117	121	96	122	117	118	137	<b>162</b>
Kurs- og værdireguleringer	204	72	-270	-205	-227	-237	-15	-395	664
Resultat før skat	334	189	-149	-109	-105	-120	103	-258	826
Resultat	350	140	-93	-82	-79	-91	66	-197	631
<b>Balance (ultimo)</b>									
Investeringsejendomme m.m.	16.805	17.696	17.205	17.655	17.734	17.942	18.935	19.022	19.135
Samlede aktiver	17.371	18.268	17.800	18.037	18.080	18.082	19.071	19.415	19.291
Egenkapital	4.650	4.784	4.697	4.606	4.395	4.304	4.370	4.174	4.805
<b>Pengestrømme</b>									
Driftsaktiviteter	112	121	168	46	117	98	131	133	162
Investeringsaktiviteter	33	-621	-96	-189	-122	19	-686	-296	82
Finansieringsaktiviteter	436	523	-624	-203	2	40	359	221	-69

## Segmentoplysninger 2. kvartal

DKK 1.000	Investerings- ejendomme	Investerings- ejendomme	Service	Service	Koncern i alt	Koncern i alt
	2. kv. 2015	2. kv. 2014	2. kv. 2015	2. kv. 2014	2. kv. 2015	2. kv. 2014
Nettoomsætning til eksterne kunder	259.098	235.092	62.153	67.551	321.251	302.643
Nettoomsætning mellem segmenter	2.198	783	14.624	17.001	0	0
<b>Nettoomsætning 1)</b>	<b>261.296</b>	<b>235.875</b>	<b>76.777</b>	<b>84.552</b>	<b>321.251</b>	<b>302.643</b>
Driftsomkostninger 2)	-44.972	-43.246	-75.232	-81.556	-103.534	-107.315
<b>Bruttoresultat</b>	<b>216.324</b>	<b>192.629</b>	<b>1.545</b>	<b>2.996</b>	<b>217.717</b>	<b>195.328</b>
Salgs- og marketingsomkostninger	-1.653	-3.179	0	0	-1.653	-3.179
Administrationsomkostninger	-19.861	-16.758	-4.417	-4.069	-23.758	-20.238
<b>Resultat før finansielle poster (EBIT)</b>	<b>194.810</b>	<b>172.692</b>	<b>-2.872</b>	<b>-1.073</b>	<b>192.306</b>	<b>171.911</b>
Finansielle poster, netto	-30.527	-50.061	387	198	-30.140	-49.863
<b>Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)</b>	<b>164.283</b>	<b>122.631</b>	<b>-2.485</b>	<b>-875</b>	<b>162.166</b>	<b>122.048</b>
Gevinst/tab ejendomme	-2.144	0	0	0	-2.144	0
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	665.670	-227.118	0	0	665.670	-227.118
<b>Segmentresultat før skat 3)</b>	<b>827.809</b>	<b>-104.487</b>	<b>-2.485</b>	<b>-875</b>	<b>825.692</b>	<b>-105.070</b>
Skat af periodens resultat	-195.363	25.704	586	215	-194.864	25.847
<b>Periodens segmentresultat</b>	<b>632.446</b>	<b>-78.783</b>	<b>-1.899</b>	<b>-660</b>	<b>630.828</b>	<b>-79.223</b>
<b>Segmentaktiver i alt 4)</b>	<b>19.207.719</b>	<b>18.040.803</b>	<b>178.817</b>	<b>178.902</b>	<b>19.290.918</b>	<b>18.079.844</b>
<b>Segmentforpligtelser i alt 5)</b>	<b>14.448.989</b>	<b>13.638.546</b>	<b>44.227</b>	<b>52.017</b>	<b>14.486.235</b>	<b>13.685.176</b>
Tilgang af langfristede materielle aktiver	119.396	83.117	5.462	1.135		
Afskrivninger	2.109	2.469	1.813	1.637		
Periodens regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	693	204	0	0		

1) De interne eliminerings udgør t.DKK 16.822 mod t.DKK 17.784 for samme periode sidste år.

2) De interne eliminerings udgør t.DKK 16.670 mod t.DKK 17.487 for samme periode sidste år.

3) De interne eliminerings udgør t.DKK 368 mod t.DKK 292 for samme periode sidste år.

4) De interne eliminerings udgør t.DKK 95.618 mod t.DKK 139.861 for samme periode sidste år.

5) De interne eliminerings udgør t.DKK 6.981 mod t.DKK 5.387 for samme periode sidste år.



## Segmentoplysninger 1.-2. kvartal

DKK 1.000	Investerings-	Investerings-	Service	Service	Koncern	Koncern
	ejendomme	ejendomme	Service	Service	i alt	i alt
	1-2. kv.	1-2. kv.	1-2. kv.	1-2. kv.	1-2. kv.	1-2. kv.
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Nettoomsætning til eksterne kunder	492.604	449.415	136.592	133.730	629.196	583.145
Nettoomsætning mellem segmenter	2.791	868	34.771	40.976	0	0
<b>Nettoomsætning 1)</b>	<b>495.395</b>	<b>450.283</b>	<b>171.363</b>	<b>174.706</b>	<b>629.196</b>	<b>583.145</b>
Driftsomkostninger 2)	-89.979	-92.535	-158.945	-164.160	-212.860	-216.662
<b>Bruttoresultat</b>	<b>405.416</b>	<b>357.748</b>	<b>12.418</b>	<b>10.546</b>	<b>416.336</b>	<b>366.483</b>
Salgs- og marketingsomkostninger	-3.912	-5.047	0	0	-3.912	-5.047
Administrationsomkostninger	-39.909	-32.972	-8.225	-7.903	-47.142	-39.517
<b>Resultat før finansielle poster (EBIT)</b>	<b>361.595</b>	<b>319.729</b>	<b>4.193</b>	<b>2.643</b>	<b>365.282</b>	<b>321.919</b>
Finansielle poster, netto	-66.695	-104.930	860	1.207	-65.835	-103.723
<b>Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)</b>	<b>294.900</b>	<b>214.799</b>	<b>5.053</b>	<b>3.850</b>	<b>299.447</b>	<b>218.196</b>
Gevinst/tab ejendomme	-2.144	0	0	0	-2.144	0
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	270.958	-432.347	0	0	270.958	-432.347
<b>Segmentresultat før skat 3)</b>	<b>563.714</b>	<b>-217.548</b>	<b>5.053</b>	<b>3.850</b>	<b>568.261</b>	<b>-214.151</b>
Skat af periodens resultat	-133.036	53.517	-1.193	-947	-134.110	52.681
<b>Periodens segmentresultat</b>	<b>430.678</b>	<b>-164.031</b>	<b>3.860</b>	<b>2.903</b>	<b>434.151</b>	<b>-161.470</b>
<b>Segmentaktiver i alt 4)</b>	<b>19.207.719</b>	<b>18.040.803</b>	<b>178.817</b>	<b>178.902</b>	<b>19.290.918</b>	<b>18.079.844</b>
<b>Segmentforpligtelser i alt 5)</b>	<b>14.448.989</b>	<b>13.638.546</b>	<b>44.227</b>	<b>52.017</b>	<b>14.486.235</b>	<b>13.685.176</b>
Tilgang af langfristede materielle aktiver	211.791	536.595	11.329	2.944		
Afskrivninger	5.526	4.628	3.482	3.178		
Periodens regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	1.514	1.142	0	0		

1) De interne eliminerings udgør t.DKK 37.562 mod t.DKK 41.844 for samme periode sidste år.

2) De interne eliminerings udgør t.DKK 36.064 mod t.DKK 40.033 for samme periode sidste år.

3) De interne eliminerings udgør t.DKK 506 mod t.DKK 453 for samme periode sidste år.

4) De interne eliminerings udgør t.DKK 95.618 mod t.DKK 139.861 for samme periode sidste år.

5) De interne eliminerings udgør t.DKK 6.981 mod t.DKK 5.387 for samme periode sidste år.

## 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>30. juni 2015</b>					
<b>Langfristede aktiver</b>					
Investeringsejendomme	0	0	18.862.296	0	18.862.296
Igangværende projekter investeringsejendomme	0	0	272.214	0	272.214
<b>Langfristede passiver</b>					
Realkreditlån	10.975.031	-519.013	0	0	10.456.018
Finansieringsinstitutter	0	1.720.830	0	0	1.720.830
<b>Kortfristede passiver</b>					
Realkreditlån	50.285	0	0	0	50.285
Finansieringsinstitutter	0	507.461	0	478.468	985.929
<b>Aktiver/forpligtelser, der måles til dagsværdi over resultatopgørelsen</b>	<b>11.025.316</b>	<b>1.709.278</b>	<b>19.134.510</b>		
<b>30. juni 2014</b>					
<b>Langfristede aktiver</b>					
Investeringsejendomme	0	0	17.288.617	0	17.288.617
Igangværende projekter investeringsejendomme	0	0	445.455	0	445.455
<b>Langfristede passiver</b>					
Realkreditlån	10.548.054	187.198	0	0	10.735.252
Finansieringsinstitutter	0	984.322	0	0	984.322
<b>Kortfristede passiver</b>					
Realkreditlån	45.066	0	0	0	45.066
Finansieringsinstitutter	0	133.245	0	672.276	805.521
<b>Aktiver/forpligtelser, der måles til dagsværdi over resultatopgørelsen</b>	<b>10.593.120</b>	<b>1.304.765</b>	<b>17.734.072</b>		

## Dagsværdihierarki for investeringsejendomme og finansielle instrumenter, fortsat

DKK 1.000	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Ej dagsværdi	Balancepost
<b>31. december 2014</b>					
<b>Langfristede aktiver</b>					
Investeringsejendomme	0	0	18.708.016	0	18.708.016
Igangværende projekter investeringsejendomme	0	0	227.455	0	227.455
<b>Langfristede passiver</b>					
Realkreditlån	10.996.747	364.191	0	0	11.360.938
Finansieringsinstitutter	0	1.271.385	0	0	1.271.385
<b>Kortfristede passiver</b>					
Realkreditlån	58.798	0	0	0	58.798
Finansieringsinstitutter	0	162.832	0	709.058	871.890
<b>Aktiver/forpligtelser, der måles til dagsværdi over resultatopgørelsen</b>	<b>11.055.545</b>	<b>1.798.408</b>	<b>18.935.471</b>		

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveauerne i perioderne.