

## RAPPORT FOR 1. HALVÅR 2018

- Omsætning på DKK 813 mio. i første halvår 2018 (H1 2017: DKK 629 mio.)
- Driftsresultat (EBIT) på DKK 426 mio. (H1 2017: DKK 381 mio.)
- Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på DKK 341 mio. (H1 2017: DKK 302 mio.) – vækst på 13 %
- Faldende renteniveau medfører regulering af de finansielle gældsforpligtelser på DKK -85 mio. (Q1-Q2 2017: DKK 125 mio.)
- Likviditetsreserve ultimo juni 2018 på DKK 0,8 mia.
- For hele 2018 forventes et resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på mere end DKK 650 mio. mod tidligere i niveauet DKK 650 mio. på baggrund af en omsætning på ca. DKK 1,5 mia.

*"Vi aflægger i dag et regnskab for de første 6 måneder, der viser en vækst i EBVAT på 13 % i forhold til samme periode sidste år. Det bekræfter en stabil fremgang, og det underbygger vores forventninger om en positiv udvikling med en vækst i EBVAT i 2018 til mere end DKK 650 mio., svarende til mere end 10 % af egenkapitalen" siger adm. direktør Per W. Hallgren.*

Per W. Hallgren udtaler videre, *"vi har noteret, at der i ejendomsmarkedet er stigende interesse for investering i dels en øget geografisk spredning, dels en øget spredning på segmenter. I Jeudan fastholder vi en forsigtig risikoprofil med fokus på København og samtidig fortsat et højt afkastkrav til egenkapitalen".*

Yderligere oplysninger:

Per W. Hallgren, adm. direktør, tlf. 3947 9102

Jeudan A/S, Bredgade 30, 1260 København K

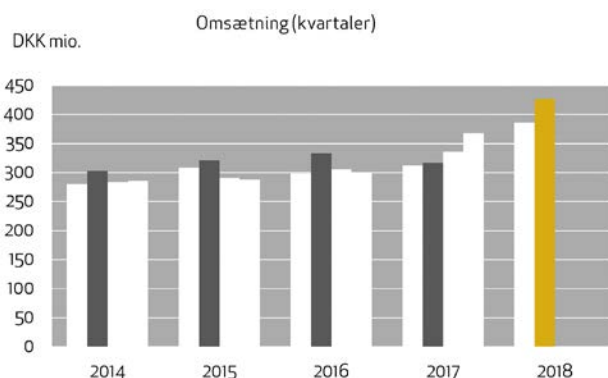
*Jeudan er Danmarks største børsnoterede ejendoms- og servicevirksomhed. Koncernen investerer i og driver større kontor-, bolig- og detailejendomme i København. Koncernen tilbyder i Jeudan Servicepartner et bredt udbud af ejendomsrelaterede rådgivnings-, service- og bygningsydelser. Strategien sigter mod fortsat vækst og lønsomhed, baseret på kerneværdierne ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Koncernen har 500 medarbejdere. Selskabets aktier er noteret på Nasdaq Copenhagen (JDAN). [www.jeudan.dk](http://www.jeudan.dk).*

DKK mio.	2. kvrt. 2018	2. kvrt. 2017	1. halvår 2018	1. halvår 2017	2017	
<b>Resultatopgørelse</b>						
Nettoomsætning	427	317	813	629	1.333	
Bruttoresultat	257	221	485	426	874	
Resultat før finansielle poster EBIT	228	200	426	381	768	
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)	186	161	341	302	609	
Kurs- og værdireguleringer	-102	132	-88	171	341	
Resultat før skat	84	293	253	473	950	
Resultat	65	228	197	367	741	
<b>Balance (ultimo)</b>						
Investeringsjendomme m.m.	23.686	21.825	23.686	21.825	23.403	
Samlede aktiver	23.944	22.007	23.944	22.007	23.593	
Egenkapital	6.308	5.870	6.308	5.870	6.244	
Forpligtelser	17.636	16.137	17.636	16.137	17.349	
<b>Pengestrømme</b>						
Driftsaktiviteter	169	160	304	277	589	
Investeringsaktiviteter	-162	-145	-362	-830	-2.143	
Finansieringsaktiviteter	-154	279	-171	677	1.646	
Pengestrømme i alt	-147	294	-229	124	92	
<b>Regnskabsrelaterede nøgletal</b>						
EBVAT/gns. egenkapital*	%	3,0	2,9	5,5	5,4	10,5
Forrentning af egenkapital (ROE)*	%	1,0	4,1	3,2	6,5	12,8
Egenkapitalandel, ultimo	%	26,3	26,7	26,3	26,7	26,5
Rentedækning	x	5,3	4,3	5,0	4,3	4,4
<b>Aktierelaterede nøgletal</b>						
Aktiepris, ultimo (P)	DKK	986	705	986	705	725,5
Indre værdi, ultimo (BV)	DKK	569	529	569	529	563
Pris/indre værdi (P/BV)	X	1,73	1,33	1,73	1,33	1,29
EBIT pr. aktie (EBITPS)*	DKK	20,6	18,0	38,4	34,6	69,9
EBVAT pr. aktie (EBVATPS)*	DKK	16,8	14,5	30,8	27,5	55,4
Resultat pr. aktie (EPS)*	DKK	5,9	20,5	17,8	33,4	67,4
Pengestrømme pr. aktie (CFPS)*	DKK	15,2	14,4	27,5	25,2	53,6
Antal aktier, ultimo	1.000	11.086	11.086	11.086	11.086	11.086
Markedsværdi, ultimo	DKK mio.	10.931	7.816	10.931	7.816	8.043

\* Ikke omregnet til årsbasis

## LEDELSESBERETNING

Jeudan-Koncernens omsætning i første halvår 2018 udgjorde DKK 813 mio. mod DKK 629 mio. i samme periode sidste år, svarende til en vækst på 29 %.



Resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde DKK 426 mio. mod DKK 381 mio. for samme periode sidste år, svarende til en vækst på 12 %.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) udgjorde DKK 341 mio. mod DKK 302 mio. for samme periode sidste år, svarende til en vækst på 13 %.

Resultaterne følger forventningerne, og bestyrelsen betragter dem som tilfredsstillende.

### Investeringsmarked

Interessen for velbeliggende og attraktive ejendomme i København er meget høj. Den aktuelle efterspørgsel er større end udbuddet, hvilket kombineret med stort likviditetsoverskud i markedet samt et fortsat lavt renteniveau påvirker stadig priserne i opadgående retning. Udviklingen virker dog mere afdæmpet end de senere år.

For nyopførte boligejendomme i Københavnsområdet er der fortsat stor interesse fra primært udenlandske investorer og indenlandske pensionskasser/forsikringsselskaber, hvilket medfører stigende priser. Prisstigninger er tilsvarende konstateret ved handel med ældre boligejendomme. Markedet for udlejning af større lejeboliger virker dog til at være mættet, og der

er en reel risiko for stigende tomgang og/eller en tendens til en reduktion i lejeniveauet. Hvis denne udvikling kombineres med en periode med stigende rente, som vil presse de lave afkastkrav på boliger, vil det kunne medføre et pres på priserne i nedadgående retning, men disse udsigter har dog endnu ikke påvirket prisdannelsen.

Ejendomme på Strøget i København med detail/-kontor og bolig oplever en tilsvarende stor, omend lidt aftagende, investorinteresse, hvor efterspørgslen i alt væsentlighed kommer fra udenlandske investorer.

Den store efterspørgsel efter såvel boligejendomme som ejendomme på Strøget har bredt sig til kontorejendomme og hotelejendomme i København. Prisudviklingen styrkes af en tendens til stigende lejeniveauer, der øger ejendommenes driftsresultater. Det er ikke længere usædvanligt, at der udbydes almindelige kontorejendomme uden væsentligt potentiale til afkast på mindre end 3 % p.a.

Der synes dog for alle segmenter at kunne spores en lidt mere afdæmpet prisudvikling end tidligere.

### Køb/salg

Jeudan har primo juli 2018 tiltrådt en hensigtserklæring med PwC om Jeudans investering i PwC's kommende domicil på Marmormolen, København Ø. Bygningen på i alt ca. 40.000 m<sup>2</sup> forventes klar til indflytning senest i 2022 og den samlede investering forventes at udgøre ca. DKK 1,6 mia. En eventuel endelig aftale forventes underskrevet inden udgangen af 2018.

I første kvartal 2018 erhvervede Jeudan kontorejendommen Kronprinsensgade 4-6, København K, for netto DKK 88 mio., svarende til DKK 34.510 pr. m<sup>2</sup>.

Jeudan har i 2018 indgået aftale om salg af følgende ikke strategiske ejendomme: Rønnebær Allé 110, Helsingør; Jyllinge Centret 27, Jyllinge; Fabriksparken 54 og Smedeland 20, Glostrup for samlet DKK 89 mio.

Jeudan er løbende i dialog om nye investeringer i fokusområdet København ligesom Jeudan løbende vur-

derer eventuelle frasalg af Jeudans ejendomme udenfor Københavnsområdet samt småejendomme i København.

#### Udlejning

2018 har budt på en pæn interesse for Jeudans ledige lejemål med hovedvægten lagt på lejemål i København. Jeudans høje udlejningsprocent i København medfører, at det i perioder har været og er vanskeligt at opfylde både eksisterende kunders ændrede lokalebehov og potentielle kunders efterspørgsel. Dette vil, kombineret med statens udflytningsprojekter, i slutningen af 2018 og 2019 føre til en lavere udlejningsprocent. Udviklingen vil dog medvirke til, at Jeudan kan opfylde flere eksisterende og potentielle kunders lokalebehov og ønsker om at blive kunde i Jeudan, ligesom det vil medføre en opdatering af lejeniveauet.

Udenfor København opleves fortsat en positiv udvikling i interessen for ledige lejemål i visse områder – udviklingen har dog stadigvæk ikke samme styrke som i København.

Efterspørgslen efter boliglejemål i København er fortsat høj, hvilket medfører en fortsat høj aktivitet med opførelse af et betydeligt antal boligejendomme. Lejeniveauet har gennem flere år haft en pæn stignings-takt, og markedsdeltagere forventer at dette vil fortsætte i 2018. Det er dog Jeudans opfattelse, at markedet for større boliglejemål er mættet, og Jeudan ser en reel risiko for stigende tomgang og/eller en reduktion i lejeniveauet i markedet. I visse områder i København kan der allerede nu konstateres en svagere udlejning og en begyndende tomgang i nyopførte boligejendomme. Tilsvarende udvikling kan spores på ejerlejlighedsmarkedet med blandt andet længere liggetider og svagere omsætning.

Der er i første halvår 2018 indgået og genforhandlet lejekontrakter med en samlet årlig leje på DKK 63 mio. mod ca. DKK 100 mio. for samme periode sidste år. Den lavere aktivitet i første halvår 2018 sammenholdt med året før kan blandt andet henføres til Jeudans begrænsede udbud af ledige lejemål.

Opsigelser i første halvår 2018 svarede til en årsleje på DKK 50 mio. mod DKK 59 mio. for samme periode i 2017.

Jeudans udlejningsprocent i København udgjorde 97,5 ultimo juni 2018 mod 98,8 ultimo 2017. Faldet kan henføres til tilkøb af ejendom med en del ledige arealer samt opsigelser, der var ventet. 92 % af Jeudans ejendomsportefølje er beliggende i København – heraf er blandt andet 67 % beliggende i København Centrum, 7 % beliggende i Nordhavnsområdet og 4 % beliggende henholdsvis på Østerbro og på Frederiksberg.

Det generelle kontorudlejningsmarked i København Centrum havde ultimo juni 2018 en udlejningsprocent på 94,1 mod 94,2 ultimo 2017. Det generelle kontorudlejningsmarked i København Centrum kan i den kommende tid blive påvirket af udflytningen af statslige arbejdspladser, der frigør kontorarealer – primært større lejemål – i København. Disse arealer kræver som regel ombygning og modernisering, før lejemålene igen er udlejningsbare. Herudover vil København udenfor centrum blive påvirket af, at der i 2017 og i 2018 er færdiggjort en række kontorprojekter, ligesom der er projekteret eller igangsat yderligere kontorprojekter, der vil indebære ca. 120.000 m<sup>2</sup> nye kontorer i 2018 og ca. 125.000 m<sup>2</sup> i 2019.

Jeudans udlejningsprocent for hele porteføljen, hvor 99 % er beliggende i Region Hovedstaden, udgjorde ultimo juni 2018 95,8 mod 96,2 ultimo 2017. Det generelle kontorudlejningsmarked i Region Hovedstaden havde ultimo juni 2018 en udlejningsprocent på 89,9 mod 89,5 ultimo 2017.

#### Investeringsejendomme

*Lejeindtægter m.v.* udgjorde i første halvår 2018 DKK 586 mio. mod DKK 532 mio. i samme periode sidste år, svarende til en vækst på 10 %. Væksten kan henføres til nyinvesteringer, forbedring af ejendommene samt pristalsregulering af lejen.

Ejendommenes *driftsomkostninger* udgjorde DKK 120 mio. mod DKK 115 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 5 %.

Herefter udgjorde segmentets *bruttoresultat* DKK 466 mio. mod DKK 418 mio. for samme periode sidste år, svarende til en vækst på 11 %.

#### Service

Aktivitetsniveauet i Jeudan Servicepartner har været højere end forventet, hvilket kan tilskrives enkelte større renoveringsopgaver. *Omsætningen* blev på DKK 305 mio. mod DKK 178 mio. for samme periode sidste år, svarende til en vækst på 71 %.

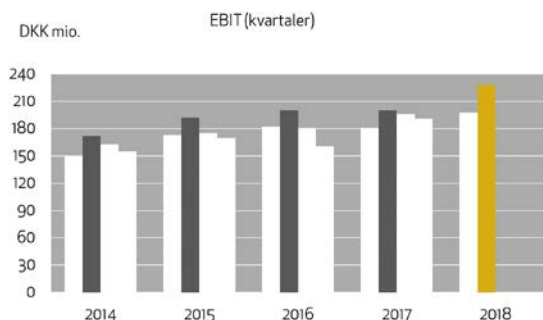
*Drifts- og produktionsomkostningerne* steg tilsvarende som følge af det højere aktivitetsniveau og udgjorde DKK 281 mio. mod DKK 165 mio. for samme periode sidste år – en tilsvarende stigning på 71 %.

Herefter udgjorde *bruttoresultatet* DKK 23 mio. mod DKK 13 mio. for samme periode sidste år, svarende til en stigning på 84 %.

#### Koncern

Koncernens *salgs- og marketingomkostninger* udgjorde DKK 7 mio. mod DKK 5 mio. for samme periode sidste år.

Koncernens *administrationsomkostninger* udgjorde DKK 52 mio. mod DKK 40 mio. for samme periode sidste år, der blandt andet kan henføres til væksten i nyinvesteringerne. For hele 2018 forventes en vækst i administrationsomkostningerne på ca. 5 %, svarende til samlede administrationsomkostninger for 2018 på ca. DKK 100 mio. mod DKK 94 mio. i 2017.



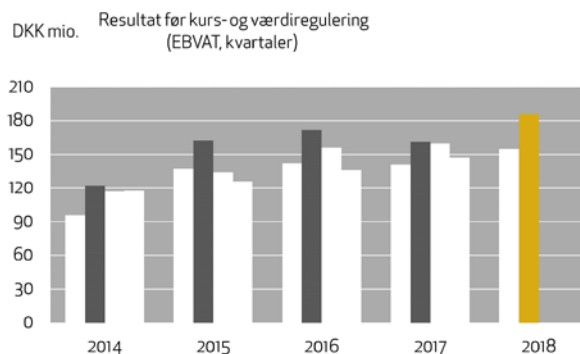
Koncernens *resultat før finansielle poster* (EBIT) udgjorde herefter DKK 426 mio. mod DKK 381 mio. for samme periode sidste år, svarende til en stigning på 12 %.

EBIT pr. aktie blev på DKK 38,4 mod DKK 34,6 for samme periode sidste år.

*De finansielle poster (netto)* udgjorde DKK -85 mio. mod DKK -78 mio. for samme periode sidste år. Stigningen kan primært henføres til finansiering af væksten i forretningsomfanget.

*Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)*, udgjorde herefter DKK 341 mio. mod DKK 302 mio. for samme periode sidste år, svarende til en vækst på 13 %.

Resultatet (EBVAT) pr. aktie blev hermed DKK 30,8 mod DKK 27,5 for samme periode året før.



#### Kurs- og værdireguleringer

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

På investeringssiden er der fortsat en stor efterspørgsel efter primære ejendomme – det vil sige velbeliggende og velordnede ejendomme – hvor udbuddet fortsat ikke kan følge med efterspørgslen. Priserne for primære ejendomme er blandt andet grundet den aktuelle udbuds-/efterspørgselsituation stigende ved en fortsat lav inflation og et lavt renteniveau.

De stigende priser på investeringsejendomme kan primært henføres til faldende afkastkrav. Jeudan har senest i december 2017 vurderet det fastsatte afkastkrav for den enkelte ejendom og vurderer ikke at der på nuværende tidspunkt er grundlag for at revurdere

afkastniveauerne. *Gevinst/tab på ejendomme* relaterer sig til periodens salg af ejendomme udenfor Jeudans fokusområde og udgør et tab på DKK 3 mio.

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 fastrenteaftaler har en gennemsnitlig løbetid på 10 år, og kursfølsomheden udgør ca. DKK 10 mio. ved en ændring i renten på 0,01 procentpoint. På baggrund af renteforholdene pr. 30. juni 2018, hvor renteniveauet har været faldende i andet kvartal 2018, er der opgjort en *negativ regulering af de finansielle gældsforpligtelser* på DKK 85 mio. mod en positiv regulering for samme periode året før på DKK 125 mio.

*Resultatet før skat* udgjorde herefter DKK 253 mio. mod DKK 473 mio. for samme periode sidste år.

*Efter skat blev periodens resultat* DKK 197 mio. mod DKK 367 mio. i samme periode sidste år.

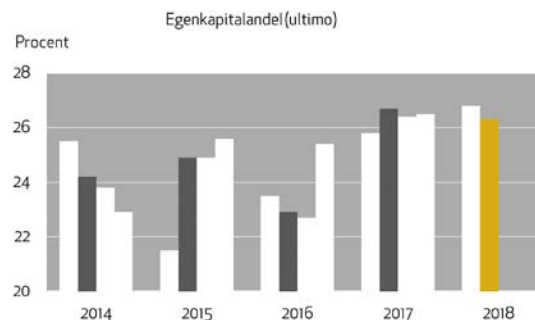
#### Balancen

*Ejendomme inkl. igangværende projekter* udgjorde ultimo juni 2018 DKK 23,7 mia. mod DKK 21,8 mia. på samme tidspunkt sidste år og DKK 23,4 mia. ved årsskiftet.

De materielle aktiver blev netto forøget med DKK 280 mio. i første halvår 2018. Forøgelsen kan henføres til periodens køb af ejendomme, forbedringer af investeringsejendomme samt afholdte omkostninger ved igangværende byggeprojekter. Modsatrettet virker periodens salg af ejendomme.

*Koncernens egenkapital* udgjorde pr. 30. juni 2018 DKK 6,3 mia. mod DKK 5,9 mia. pr. 30. juni 2017 og DKK 6,2 mia. ved årsskiftet. Ændringen i egenkapitalen i 2018 kan henføres til periodens resultat fratrukket udbetalt udbytte i april 2018.

Egenkapitalandelen udgjorde 26,3 % ultimo juni 2018 mod 26,5 % ved årsskiftet.



De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 16,3 mia. pr. 30. juni 2018 mod DKK 15,1 mia. pr. 30. juni 2017 og DKK 16,3 mia. ved årsskiftet.

De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 1,3 mia. pr. 30. juni 2018 mod DKK 1,0 mia. pr. 30. juni 2017 og DKK 1,1 mia. ved årsskiftet.

#### Pengestrømme og likviditet

Likviditetspåvirkningen *før ændring i driftskapitalen* udgjorde i første halvår 2018 DKK 344 mio. mod DKK 299 mio. for samme periode sidste år.

*Efter ændringer i driftskapitalen* udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 304 mio. mod DKK 277 mio. for samme periode sidste år, svarende til DKK 27,5 pr. aktie i første halvår 2018 mod DKK 25,2 pr. aktie samme periode sidste år.

Likviditetspåvirkningen fra *investeringsaktiviteterne*, der primært kan henføres til periodens nettoejendoms-køb og igangværende projekter, udgjorde DKK -362 mio. mod DKK -830 mio. for samme periode sidste år.

Likviditetspåvirkningen fra *finansieringsaktiviteterne* udgjorde DKK -171 mio. mod DKK 677 mio. for samme periode sidste år. Finansieringsaktiviteterne kan primært henføres til betalt udbytte på DKK 133 mio. i april 2018.

Herefter udgjorde *de samlede pengestrømme* DKK -229 mio. mod DKK 124 mio. for samme periode sidste år.

*Likviditetsberedskabet* (inkl. trækingsrettigheder) udgjorde DKK 783 mio. pr. 30. juni 2018 mod DKK 1.042 mio. ultimo juni 2017 og DKK 712 mio. ved årsskiftet.

#### Ledelsesberetning 2. kvartal 2018

Koncernomsætningen udgjorde i andet kvartal 2018 DKK 427 mio. mod DKK 317 mio. for samme periode sidste år, svarende til en vækst på 35 %. Udviklingen dækker over en stigning i såvel ejendomssegmentet som Jeudan Servicepartner.

Koncernens resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde DKK 228 mio. mod DKK 200 mio. for samme periode sidste år, svarende til en vækst på 14 %. Væksten kan tillige henføres til såvel ejendomssegmentet som Jeudan Servicepartner.

De finansielle poster (netto) udgjorde DKK 42 mio. mod DKK 39 mio. for samme periode sidste år, svarende til en stigning på 9 %. Stigningen kan henføres til væksten i forretningsomfanget.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) udgjorde herefter DKK 186 mio. mod DKK 161 mio. for samme periode sidste år, svarende til en vækst på 15 %.

Kursreguleringer af de finansielle gældsforpligtelser blev grundet et faldende renteniveau negative med DKK 101 mio. mod positive reguleringer for samme periode sidste år på DKK 82 mio.

Resultat før skat blev DKK 84 mio. mod DKK 293 mio. for samme periode sidste år.

#### Begivenheder efter 30. juni 2018

Der er ikke siden 30. juni 2018 indtruffet begivenheder, der i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling, og som ikke er beskrevet i nærværende delårsrapport.

#### Forventninger 2018

Jeudan vil også i 2018 opsøge yderligere rentable investeringer i velordnede større kontorejendomme i det centrale København med fortsat fokus på langsigtet stabilitet i den primære indtjening.

En del eksisterende erhvervskunder i København søger i denne tid større arealer og desværre kan alle henvendelser ikke imødekommes. Jeudan forventer derfor en stigning i opsigelser af erhvervslejemål men forventer også en relativ hurtig genudlejning. Samlet set forventer Jeudan ikke en væsentlig ændring i udlejningsprocenten.

På baggrund af de aktuelle ejendomsinvesteringer forventes fortsat en nettoomsætning på ca. DKK 1,5 mia. (2017: DKK 1.333 mio.).

Jeudan forventer fortsat vækst i EBIT.

Jeudans finansiering er langsigtet og har ved renteaftaler med en rentedækning på 70-80 % fast rente i gennemsnitligt ca. 10 år. Aktuelt er 76 % dækket med renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på ca. 10 år.

Efter finansielle omkostninger men før kurs- og værdireguleringer forventes et resultat (EBVAT) på mere end DKK 650 mio. mod tidligere i niveauet DKK 650 mio. (2017: DKK 609 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 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.*

#### 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 2017, bortset fra implementeringen af IFRS-vejledninger nr. 9 og 15. Implementeringen af disse vejledninger har ikke haft nogen beløbsmæssig effekt for 1. halvår 2018, og der henvises til årsrapportens note 28 på side 112 for en nærmere omtale heraf.

#### Bilag

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

#### FINANSKALENDER

21. nov. 2018      Rapport for 1.-3. kvartal  
31. dec. 2018      Regnskabsåret slutter



## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar til 30. juni 2018 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 2018 samt af resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar til 30. juni 2018.

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, 23. august 2018

Direktionen

Per Wetke Hallgren  
Adm. direktør

Bestyrelsen

Niels Jacobsen  
(formand)

Claus Esbjerg Gregersen  
(næstformand)

Tommy Pedersen

Søren Bergholt Andersson

Helle Okholm

## Resultatopgørelse

DKK 1.000	2. kv. 2018	2. kv. 2017	1. halvår 2018	1. halvår 2017	2017
Nettoomsætning	427.343	316.893	813.467	629.121	1.333.447
Driftsomkostninger	-170.141	-95.620	-328.564	-202.894	-459.068
Bruttoresultat	257.202	221.273	484.903	426.227	874.379
Salgs- og marketingomkostninger	-3.403	-2.894	-6.742	-5.308	-11.790
Administrationsomkostninger	-25.366	-18.338	-52.006	-40.281	-94.796
Resultat før finansielle poster (EBIT)	228.433	200.041	426.155	380.638	767.793
Finansielle indtægter	463	9.579	916	13.233	20.456
Finansielle omkostninger	-42.881	-48.411	-85.777	-91.702	-179.688
Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)	186.015	161.209	341.294	302.169	608.561
Gevinst/tab ejendomme	-1.826	50.225	-3.083	45.626	329.384
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	-100.548	81.503	-84.808	125.144	12.118
Resultat før skat	83.641	292.937	253.403	472.939	950.063
Skat af periodens resultat	-18.485	-65.325	-56.002	-105.465	-208.884
Periodens resultat	65.156	227.612	197.401	367.474	741.179
Periodens resultat pr. aktie (DKK)	5,88	20,53	17,81	33,43	67,43
Periodens resultat pr. aktie, udvandet (DKK)	5,88	20,53	17,81	33,43	67,43
Totalindkomstopgørelse					
DKK 1.000	2. kv. 2018	2. kv. 2017	1. halvår 2018	1. halvår 2017	2017
Periodens resultat	65.156	227.612	197.401	367.474	741.179
Anden totalindkomst	0	0	0	0	0
Totalindkomst	65.156	227.612	197.401	367.474	741.179

Balance	30. jun.	30. jun.	31. dec.
DKK 1.000	2018	2017	2017
<hr/>			
Aktiver			
Materielle aktiver:			
Investeringsejendomme	23.325.954	21.095.563	23.194.851
Igangværende projekter, investeringsejendomme	360.278	127.175	208.272
Forudbetaling for investeringsejendomme	0	602.734	0
Driftsmateriel og inventar	37.067	39.368	40.399
Materielle aktiver i alt	23.723.299	21.864.840	23.443.522
<hr/>			
Langfristede aktiver i alt	23.723.299	21.864.840	23.443.522
<hr/>			
Tilgodehavender:			
Indestående Grundejernes Investeringsfond	12.056	10.732	11.426
Igangværende arbejder	97.651	58.873	81.216
Tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser	12.524	20.579	13.355
Selskabsskat	0	1	0
Andre tilgodehavender	25.084	25.032	34.132
Periodeafgrænsningsposter	28.962	24.676	6.102
Tilgodehavender i alt	176.277	139.893	146.231
<hr/>			
Likvide beholdninger og værdipapirer	44.305	2.013	3.212
<hr/>			
Kortfristede aktiver i alt	220.582	141.906	149.443
<hr/>			
AKTIVER I ALT	23.943.881	22.006.746	23.592.965
<hr/>			

DKK 1.000	30. jun. 2018	30. jun. 2017	31. dec. 2017
<hr/>			
Passiver			
Egenkapital:			
Aktiekapital	1.108.645	1.108.645	1.108.645
Overført resultat	5.199.243	4.761.174	5.134.879
Egenkapital i alt	6.307.888	5.869.819	6.243.524
<hr/>			
Langfristede forpligtelser:			
Realkreditlån	13.646.523	12.438.815	13.578.419
Finansieringsinstitutter	1.261.865	1.438.393	1.349.892
Deposita	167.173	157.755	174.306
Udskudt skat	1.199.977	1.077.621	1.147.096
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	15.542	14.431	15.872
Langfristede forpligtelser i alt	16.291.080	15.127.015	16.265.585
<hr/>			
Kortfristede forpligtelser:			
Realkreditlån	126.506	77.099	95.450
Finansieringsinstitutter	840.918	607.591	611.577
Deposita	170.379	147.047	160.637
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	205	149	196
Modtagne forudbetalinger fra kunder	31.080	30.513	76.126
Leverandørgæld	93.932	79.769	48.424
Selskabsskat	2.496	0	2.496
Anden gæld	49.421	41.203	52.993
Periodeafgrænsningsposter	29.976	26.541	35.957
Kortfristede forpligtelser i alt	1.344.913	1.009.912	1.083.856
<hr/>			
Forpligtelser i alt	17.635.993	16.136.927	17.349.441
<hr/>			
PASSIVER I ALT	23.943.881	22.006.746	23.592.965
<hr/>			

Egenkapitalopgørelse DKK 1.000	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2017	1.108.645	4.261.509	5.370.154
Periodens resultat	-	367.474	367.474
Anden totalindkomst	-	0	0
Totalindkomst i alt	-	367.474	367.474
Salg af egne aktier	-	132.191	132.191
Egenkapital 30. juni 2017	1.108.645	4.761.174	5.869.819
Periodens resultat	-	373.705	373.705
Anden totalindkomst	-	0	0
Totalindkomst i alt	-	373.705	373.705
Egenkapital 31. december 2017	1.108.645	5.134.879	6.243.524
Periodens resultat	-	197.401	197.401
Anden totalindkomst	-	0	0
Totalindkomst i alt	-	197.401	197.401
Betalt udbytte	-	-133.037	-133.037
Egenkapital 30. juni 2018	1.108.645	5.199.243	6.307.888

\* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 30. juni 2018 med t.DKK 2.061.874 (1. januar 2018: t.DKK 2.061.874; 1. januar 2017: t.DKK 2.061.874).

## Pengestrømsopgørelse

DKK 1.000	2. kvrt. 2018	2. kvrt. 2017	1. halvår 2018	1. halvår 2017	2017
Resultat før finansielle poster (EBIT)	228.433	200.041	426.155	380.638	767.793
Modtagne finansielle indtægter	463	9.579	916	13.233	20.456
Betalte finansielle omkostninger	-45.853	-49.442	-90.893	-94.358	-186.338
Regnskabsmæssige afskr./nedskr.	5.362	4.553	10.936	9.100	20.292
Modtaget/betalt selskabsskat	0	0	-3.121	-9.286	-40.734
<b>Pengestrømme før ændring i driftskapital</b>	<b>188.405</b>	<b>164.731</b>	<b>343.993</b>	<b>299.327</b>	<b>581.469</b>
Ændring i driftskapital:					
Tilgodehavender	11.991	25.729	-30.046	-18.774	-25.113
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	42	-311	-321	-35	493
Leverandørgæld m.m.	-31.446	-30.252	-9.252	-3.805	32.048
<b>Pengestrømme fra driftsaktiviteter i alt</b>	<b>168.992</b>	<b>159.897</b>	<b>304.374</b>	<b>276.713</b>	<b>588.897</b>
Igangværende projekter investeringsejendomme	-146.216	-73.861	-252.771	-114.260	-293.740
Forbedringer investeringsejendomme	-10.755	-10.100	-26.294	-20.280	-55.552
Køb af investeringsej. med fradrag af dep.	-7	-21.022	-89.010	-669.305	-1.771.516
Forudbetaling for investeringsejendomme	0	-16.299	0	-16.299	0
Salg af investeringsej. med fradrag af dep.	38.391	-31.103	51.916	-8.805	-9.515
Likvide beholdninger som er deponeret/frigivet	-41.000	10.700	-40.508	8.170	7.008
Driftsmateriel og inventar, netto	-2.405	-3.192	-5.532	-9.433	-19.127
<b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteter i alt</b>	<b>-161.992</b>	<b>-144.877</b>	<b>-362.199</b>	<b>-830.212</b>	<b>-2.142.442</b>
Optagelse af realkreditlån	53.362	393.036	111.509	776.189	1.891.647
Indfrielse af realkreditlån	0	-24.344	0	-56.208	-56.689
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	0	-12.694	0	-12.694	-12.694
Afdrag på realkreditlån	-32.886	-19.438	-64.435	-47.797	-94.051
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-44.293	-57.353	-88.257	-114.971	-229.921
Modtagne deposita, netto	2.428	92	3.059	321	16.195
Betalt udbytte	-133.037	0	-133.037	0	0
Salg af egne aktier	0	0	0	132.191	132.191
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt</b>	<b>-154.426</b>	<b>279.299</b>	<b>-171.161</b>	<b>677.031</b>	<b>1.646.678</b>
<b>Pengestrømme i alt</b>	<b>-147.426</b>	<b>294.319</b>	<b>-228.986</b>	<b>123.532</b>	<b>93.133</b>
Likviditet 1. januar	-514.660	-697.020	-433.100	-526.233	-526.233
Likviditet 30. juni	-662.086	-402.701	-662.086	-402.701	-433.100

DKK 1.000	2. kvrt. 2018	2. kvrt. 2017	1. halvår 2018	1. halvår 2017	2017
Specifikation:					
Likvide beholdninger ifølge regnskab	44.305	2.013	44.305	2.013	3.212
Likvide beholdninger som er deponeret	-42.000	-330	-42.000	-330	-1.492
Træk på driftskreditter	-664.391	-404.384	-664.391	-404.384	-434.820
Likviditet 30. juni	-662.086	-402.701	-662.086	-402.701	-433.100
Kreditfaciliteter	1.445.000	1.445.000	1.445.000	1.445.000	1.145.000
Finansielle reserver 30. juni	782.914	1.042.299	782.914	1.042.299	711.900

## Hovedtal på kvartalsbasis

DKK mio.	3. kvrt. 2016	4. kvrt. 2016	1. kvrt. 2017	2. kvrt. 2017	3. kvrt. 2017	4. kvrt. 2017	1. kvrt. 2018	2. kvrt. 2018
Resultatopgørelse								
Nettoomsætning	305	301	312	317	336	368	386	427
Bruttoresultat	205	192	206	220	221	227	228	257
Resultat før finansielle poster	181	161	181	200	196	191	198	228
Resultat før kurs- og værdireg.	156	136	141	161	160	147	155	186
Kurs- og værdireguleringer	-128	659	39	131	-69	240	14	-102
Resultat før skat	28	795	180	293	91	386	169	84
Resultat	22	618	139	228	71	303	132	65
Balance (ultimo)								
Investeringsejendomme m.m.	20.682	20.996	21.679	21.825	22.315	23.403	23.568	23.686
Samlede aktiver	20.952	21.165	21.899	22.007	22.521	23.593	23.798	23.944
Egenkapital	4.752	5.370	5.642	5.870	5.940	6.244	6.376	6.308
Pengestrømme								
Driftsaktiviteter	165	179	116	160	168	145	135	169
Investeringsaktiviteter	31	51	-685	-145	-534	-779	-200	-162
Finansieringsaktiviteter	-155	62	397	279	336	634	-17	-154

## Segmentoplysninger 2. kvartal

DKK 1.000	Investerings- ejendomme 2. kv. 2018	Investerings- ejendomme 2. kv. 2017	Service 2. kv. 2018	Service 2. kv. 2017	Koncern i alt 2. kv. 2018	Koncern i alt 2. kv. 2017
Nettoomsætning til eksterne kunder	301.488	272.496	125.855	44.397	427.343	316.893
Nettoomsætning mellem segmenter	4.087	3.425	32.995	47.836	0	0
Nettoomsætning 1)	305.575	275.921	158.850	92.233	427.343	316.893
Driftsomkostninger 2)	-58.967	-58.173	-146.366	-86.099	-170.141	-95.620
Bruttoresultat	246.608	217.748	12.484	6.134	257.202	221.273
Salgs- og marketingomkostninger	-3.403	-2.894	0	0	-3.403	-2.894
Administrationsomkostninger	-20.877	-15.496	-5.253	-4.893	-25.366	-18.338
Resultat før finansielle poster (EBIT)	222.328	199.358	7.231	1.241	228.433	200.041
Finansielle poster, netto	-42.744	-39.192	326	360	-42.418	-38.832
Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)	179.584	160.166	7.557	1.601	186.015	161.209
Gevinst/tab ejendomme	-1.826	50.225	0	0	-1.826	50.225
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	-100.548	81.503	0	0	-100.548	81.503
Segmentresultat før skat 3)	77.210	291.894	7.557	1.601	83.641	292.937
Skat af periodens resultat	-17.063	-65.092	-1.670	-357	-18.485	-65.325
Periodens segmentresultat	60.147	226.802	5.887	1.244	65.156	227.612
Segmentaktiver i alt 4)	23.818.419	21.922.361	221.925	182.062	23.943.881	22.006.746
Segmentforpligtelser i alt 5)	17.572.972	16.094.715	63.021	43.104	17.635.993	16.136.927
Tilgang af langfristede materielle aktiver	162.483	124.414	1.888	1.683		
Afskrivninger	3.552	2.763	2.112	1.829		
Periodens regulering af nedskrivning til imøde- gåelse af tab på tilgodehavender, udgift	999	-99	11	-65		

1) De interne eliminerings udgør t.DKK 37.082 mod t.DKK 51.261 for samme periode sidste år.

2) De interne eliminerings udgør t.DKK 35.192 mod t.DKK 48.652 for samme periode sidste år.

3) De interne eliminerings udgør t.DKK 1.126 mod t.DKK 558 for samme periode sidste år.

4) De interne eliminerings udgør t.DKK 96.463 mod t.DKK 97.677 for samme periode sidste år.

5) De interne eliminerings udgør t.DKK 0 mod t.DKK 892 for samme periode sidste år.



## Segmentoplysninger 1. halvår

DKK 1.000	Investerings- ejendomme 1-2. kvrt. 2018	Investerings- ejendomme 1-2. kvrt. 2017	Service 1-2. kvrt. 2018	Service 1-2. kvrt. 2017	Koncern i alt 1-2. kvrt. 2018	Koncern i alt 1-2. kvrt. 2017
Nettoomsætning til eksterne kunder	578.108	525.477	235.359	103.644	813.467	629.121
Nettoomsætning mellem segmenter	7.583	6.961	69.243	73.995	0	0
Nettoomsætning 1)	585.691	532.438	304.602	177.639	813.467	629.121
Driftsomkostninger 2)	-120.096	-114.776	-281.374	-165.011	-328.564	-202.894
Bruttoresultat	465.595	417.662	23.228	12.628	484.903	426.227
Salgs- og marketingomkostninger	-6.742	-5.308	0	0	-6.742	-5.308
Administrationsomkostninger	-42.582	-33.653	-11.337	-9.772	-52.006	-40.281
Resultat før finansielle poster (EBIT)	416.271	378.701	11.891	2.856	426.155	380.638
Finansielle poster, netto	-85.524	-79.189	663	720	-84.861	-78.469
Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)	330.747	299.512	12.554	3.576	341.294	302.169
Gevinst/tab ejendomme	-3.083	45.626	0	0	-3.083	45.626
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	-84.808	125.144	0	0	-84.808	125.144
Segmentresultat før skat 3)	242.856	470.282	12.554	3.576	253.403	472.939
Skat af periodens resultat	-53.671	-104.873	-2.774	-797	-56.002	-105.465
Periodens segmentresultat	189.185	365.409	9.780	2.779	197.401	367.474
Segmentaktiver i alt 4)	23.818.419	21.922.361	221.925	182.062	23.943.881	22.006.746
Segmentforpligtelser i alt 5)	17.572.972	16.094.715	63.021	43.104	17.635.993	16.136.927
Tilgang af langfristede materielle aktiver	379.282	841.094	3.134	3.351		
Afskrivninger	7.135	5.718	4.187	3.649		
Periodens regulering af nedskrivning til imøde- gøelse af tab på tilgodehavender, udgift	1.397	1.192	27	-41		

1) De interne eliminerings udgør t.DKK 76.826 mod t.DKK 80.956 for samme periode sidste år.

2) De interne eliminerings udgør t.DKK 72.906 mod t.DKK 76.893 for samme periode sidste år.

3) De interne eliminerings udgør t.DKK 2.007 mod t.DKK 919 for samme periode sidste år.

4) De interne eliminerings udgør t.DKK 96.463 mod t.DKK 97.677 for samme periode sidste år.

5) De interne eliminerings udgør t.DKK 0 mod t.DKK 892 for samme periode sidste år.

## Dagsværdihierarki for investeringsejendomme og finansielle instrumenter

Anvendt regnskabspraksis, værdiansættelsesmetoder og følsomheder vedrørende dagsværdimåling af investeringsejendomme og finansielle gældsforpligtelser, er uændrede i forhold til den seneste årsrapport, hvortil der henvises.

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 eksklusive 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
30. juni 2018			
Langfristede aktiver			
Investeringsejendomme	0	0	23.325.954
Igangværende projekter investeringsejendomme	0	0	360.278
Langfristede passiver			
Realkreditlån	13.614.675	0	0
Finansieringsinstitutter	0	1.261.865	0
Afledte finansielle instrumenter	0	31.848	0
Kortfristede passiver			
Realkreditlån	126.506	0	0
Finansieringsinstitutter	0	176.527	0
Aktiver/forpligtelser, der måles til dagsværdi over resultatopgørelsen	13.741.181	1.470.240	23.686.232

DKK 1.000	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
30. juni 2017			
Langfristede aktiver			
Investeringsejendomme	0	0	21.095.563
Igangværende projekter investeringsejendomme	0	0	127.175
Langfristede passiver			
Realkreditlån	12.630.277	0	0

Finansieringsinstitutter	0	1.438.393	0
Afledte finansielle instrumenter	0	-191.462	0
Kortfristede passiver			
Realkreditlån	77.099	0	0
Finansieringsinstitutter	0	203.207	0
Aktiver/forpligtelser, der måles til dagsværdi over resultatopgørelsen	12.707.376	1.450.138	21.222.738
DKK 1.000	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
31. december 2017			
Langfristede aktiver			
Investeringsejendomme	0	0	23.194.851
Igangværende projekter investeringsejendomme	0	0	208.272
Langfristede passiver			
Realkreditlån	13.661.348	0	0
Finansieringsinstitutter	0	1.349.892	0
Afledte finansielle instrumenter	0	-82.929	0
Kortfristede passiver			
Realkreditlån	95.450	0	0
Finansieringsinstitutter	0	176.757	0
Aktiver/forpligtelser, der måles til dagsværdi over resultatopgørelsen	13.756.798	1.443.720	23.403.123

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveauerne i perioderne.

*Afstemning af dagsværdihierarki fra primo til ultimo for niveau 3*

DKK 1.000	Investeringssejendomme	Igangværende projekter investeringssejendomme
Regnskabsmæssig værdi 1. januar 2018	23.194.851	208.272
Tilgang, køb	89.545	254.129
Tilgang forbedring	30.243	0
Overførsel	102.093	-102.093
Afgang	-92.785	-30
Værdiregulering	2.007	0
Regnskabsmæssig værdi 30. juni 2018	23.325.954	360.278
Regnskabsmæssig værdi 1. januar 2017	20.294.328	115.363
Tilgang, køb	679.937	115.993
Tilgang forbedring	26.112	0
Overførsel	99.336	-99.336
Afgang	-54.150	-4.845
Værdiregulering	50.000	0
Regnskabsmæssig værdi 30. juni 2017	21.095.563	127.175
Regnskabsmæssig værdi 1. januar 2017	20.294.328	115.363
Tilgang, køb	2.383.531	289.857
Tilgang forbedring	88.191	0
Overførsel	174.907	-174.907
Afgang	-83.497	-22.041
Værdiregulering	337.391	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017	23.194.851	208.272