

SCHOUW & CO.

ÅRSRAPPORT 2003





Aktieselskabet Schouw & Co.

- SKABER VÆRDI GENNEM LANGSIGTEDE OG AKTIVE INVESTERINGER
I FØRENDE INDUSTRIVIRKSOMHEDER MED FOKUS PÅ LØNSOM VÆKST.

INDHOLD

FORORD	1
HOVED- OG NØGLETAL	2
DE VIGTIGSTE BEGIVENHEDER	3
SCHOUW & CO.'S STRATEGISKE PLATFORM	4
KONCERNOVERSIGT	6
KONCERNBERETNING SCHOUW & CO.	8
BERETNING GRENE KONCERNEN	12
BERETNING MARTIN GRUPPEN	14
BERETNING FIBERTEX KONCERNEN	16
BERETNING EMBALLAGE GRUPPEN	18
BERETNING BIOGAS	20
BERETNING INCUBA	21
INVESTORINFORMATION	22
BESTYRELSE OG DIREKTION	24
FONDSBØRSMEDDELELSER	25

ÅRSREGNSKAB 2003

REGNSKABSBERETNING	26
ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	29
LEDELSES- OG REVISIONSPÅTEGNING	34
RESULTATOPGØRELSE	35
BALANCE	36
PENGESTRØMSOPGØRELSE	38
NOTER TIL ÅRSREGNSKABET	39
SEGMENTOPLYSNINGER	56
ADRESSER OG SELSKABSOPLYSNINGER	58



VÆKST Gennem GLOBALE INVESTERINGER

Schouw & Co. gennemførte i 2003 en række investeringer og tiltag i de enkelte virksomheder for at styrke konkurrenceevnen og dermed sikre den fremtidige vækst og en øget lønsomhed i koncernen.

Den øgede globalisering medfører en stigende konkurrence for alle koncernens virksomheder. Samtidig er også risikoen ved udsving i de vigtigste handelsvalutaer øget væsentligt.

Det er derfor vigtigt for Schouw & Co. løbende at sikre vore virksomheder en stærk strategisk platform gennem tilstedeværelse på de væsentligste markeder, hvor det er attraktivt enten at producere, at hjemtage produkter fra eller at have en stærk afsætningskanal.

Opstarten af den nye Fibertex produktion i Malaysia og Martin Gruppens etablering af en montagefabrik i Kina giver således de to virksomheder et solidt og vigtigt fodfæste i Asien, der er fremtidens store vækstområde.

Ligeledes har Grenes nye centrallager i Polen styrket positionen før Polens indtræden i EU og skabt et godt udgangspunkt for vækst i Østeuropa.

Det er et væsentligt element i Schouw & Co.'s forretningsmodel, at vi udøver et

aktivt og strategisk ejerskab over for virksomhederne i vor portefølje. På basis af vor 25% andel af NEG Micon har vi således bidraget til den proces, der førte til den perspektivrige sammenlægning af to af verdens førende vindmøllevirksomheder, Vestas og NEG Micon. Også i denne sammenhæng har Schouw & Co. den langsigtede værdiskabelse for vore aktionærer for øje.

2003 blev et udfordrende år for Schouw & Co., hvor den primære drift især blev ramt af økonomisk afmatning på en række vigtige markeder samt af faldende valutakurser og vanskelige produktionsforhold.

Det er fortsat Schouw & Co.'s mål at sikre en konstant fremgang i resultat af primær drift og forrente den investerede kapital tilfredsstillende. Med fokus på forbedret lønsomhed og fortsat udvikling i vore selskaber samt perspektivrige investeringer i produktion og markedseksansion har vi et godt grundlag for at nå disse mål.

Adm. direktør Jens Bjerg Sørensen



Hoved- og nøgletal

KONCERNOVERSIGT (mio. kr.)	2003	2002	2001	2000	1999
Nettoomsætning	3.081,9	2.939,0	2.187,3	1.882,4	1.503,6
Resultat af primær drift før goodwill	202,1	245,5	200,8	99,9	122,0
Goodwillamortisering og nedskrivning	(29,6)	(50,5)	(24,0)	(12,1)	(7,3)
Resultat fra ass. virksomheder før goodwill	(116,4)	29,4	66,1	54,5	(148,4)
Goodwillamortisering og nedskrivning i ass. virksomheder	(6,9)	(36,9)	(21,6)	(17,5)	(48,2)
Nettofinansiering	172,7	(90,5)	(30,0)	(39,5)	(30,8)
Resultat før afhændelse af virksomhedsandele	221,9	97,0	191,3	85,3	(112,7)
Resultat ved afhændelse af virksomhedsandele	(4,6)	380,8	8,4	629,2	140,5
Ordinært resultat før skat	217,3	477,8	199,8	714,5	27,8
Skat af ordinært resultat	(44,4)	(50,5)	(61,5)	(39,2)	(53,4)
Resultat før minoritetsinteresser	172,9	427,3	138,3	675,3	(25,6)
Minoritetsinteresser	(0,7)	(0,5)	(7,9)	7,0	(7,7)
Årets resultat	172,2	426,8	130,4	682,3	(33,3)
Egenkapital i alt	1.904,4	1.838,6	1.398,3	1.297,0	518,9
Minoritetsinteresser	67,9	67,1	26,0	52,2	59,3
Koncernvirksomhedernes samlede egenkapital	1.972,3	1.905,7	1.424,3	1.349,2	578,2
Balancesum	4.243,6	4.690,1	2.747,9	2.372,3	1.805,8
Regnskabsrelaterede nøgletal – koncernen					
Antal medarbejdere (gennemsnit)	2.441	2.203	1.742	1.590	1.250
Investeringer i materielle anlægsaktiver	232,8	508,9	178,9	131,8	145,0
Afskrivninger på materielle anlægsaktiver	192,1	176,6	106,2	90,6	67,9
Egenkapitalforrentning (%)	9,2	26,4	9,7	75,1	(6,3)
Forrentning af investeret kapital (ROIC %)	1,2	13,7	9,8	38,4	4,1
Egenkapitalandel (%)	44,9	39,2	50,9	54,7	28,7
Aktierelaterede nøgletal					
Ordinært resultat i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	14,2	34,2	10,5	54,7	(2,7)
Udbytte i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	2,00	3,00	0,98	4,89	0,73
Indre værdi i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	159	147	112	104	42
Ultimokurs på aktier (a 10 kr.)	118	109	134	188	85
Kurs/indre værdi	0,74	0,74	1,20	1,81	2,04
P/E	8,3	3,2	12,8	3,4	Neg
Samlet markedsværdi	1.476	1.359	1.672	2.342	1.061

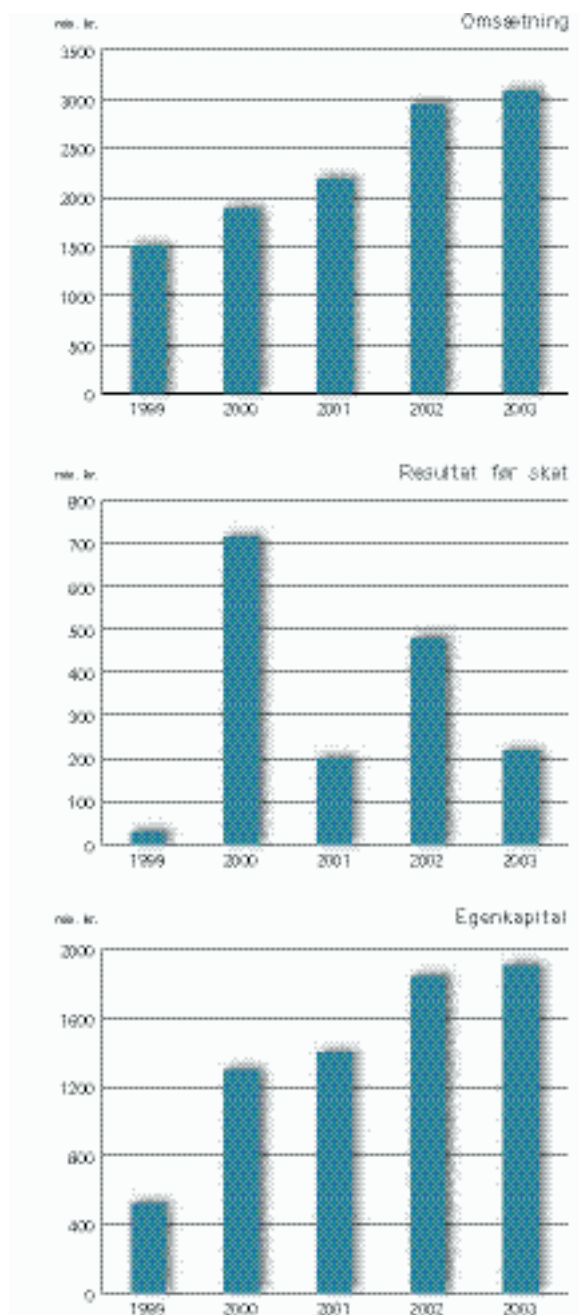
Nettofinansiering i 2003 indeholder 236,8 mio. kr. kursregulering på NEG Micon aktier.

Aktierelaterede nøgletal er tilrettet fondsaktieemissioner i 2001 og 2002, og i 2003 er der korrigeret for beholdning af egne aktier.

De vigtigste begivenheder

Resumé

- Schouw & Co.'s konsoliderede omsætning steg i 2003 med 5% til 3.082 mio. kr.
- Resultat før skat blev 217 mio. kr. mod 478 mio. kr. i 2002.
- Årets resultat er særligt påvirket af kursreguleringen på Schouw & Co.'s NEG Micon aktier.
- Meget tilfredsstillende resultater i Fibertex og Emballage Gruppen.
- Utilfredsstillende resultater i Martin Gruppen, Dansk Biogas og NEG Micon.
- Betydelige investeringer i Malaysia, Kina og Polen giver styrket udgangspunkt for vækst i Fibertex, Martin Gruppen og Grene.
- Schouw & Co. har bidraget til sammenlægningen af Vestas og NEG Micon og ejer efter aktieombytningen 5,1% af aktierne i Vestas.
- Aftale med Det danske Hedeselskab om sammenlægning af aktiviteterne i Dansk Biogas og DDH Contractors – Schouw & Co. ejer nu 50% af DDH Contractors.
- Bestyrelsen foreslår udbytte på 2 kr. pr. aktie a 10 kr.
- Koncernens strategiplan fastholdes med fokus på dattervirksomhedernes lønsomhed og fortsatte udvikling.
- Schouw & Co. vil fremover offentliggøre kvartalsmeddelelser – første gang den 25. maj 2004.
- Med udsigt til generelt usikre markedsforhold forventer Schouw & Co. i 2004 en behersket vækst i omsætningen til ca. 3,3 mia. kr.
- Schouw & Co. forventer i 2004 fremgang i resultat af primær drift og et resultat før skat i størrelsesordenen 140 mio. kr., eksklusive eventuelle kursreguleringer på beholdningen af Vestas aktier.





Schouw & Co.'s strategiske platform

■ Som børsnoteret industrikonglomerat arbejder Schouw & Co. ud fra et enkelt idegrundlag og en klar forretningsmodel, der tilsammen danner grundlaget for det daglige strategiske arbejde og den fremadrettede værdiskabelse i koncernen.

Kort beskrevet er de overordnede strategiske opgaver i Schouw & Co. følgende:

- Udøve aktivt ejerskab og dermed kontinuerligt sikre lønsom vækst og udvikling af virksomhederne i porteføljen
 - Foretage attraktive investeringer i førende danske industrivirksomheder
 - Bevare økonomisk handlefrihed
 - Opretholde en professionel dialog med aktionærer og marked
- For Schouw & Co. er det væsentligt at fokusere på, at resultater skabes gennem mennesker. Vi ønsker derfor at sikre, at der er et godt grundlag for videreudvikling af medarbejderne i vore virksomheder.

Aktivt ejerskab

Schouw & Co. er en aktiv og dynamisk ejer, som agerer gennem og i samspil med den enkelte virksomheds ledelse. Vort aktive ejerskab skal være resultatskabende med særligt fokus på at:

- Formulere præcise finansielle og strategiske mål
- Fokuserer på lønsom vækst
- Gennemføre effektiv og kompetent opfølgning
- Udøve strategisk og finansiell sparring
- Tilsætte dynamisk bestyrelse med bred kompetence
- Vise åbenhed over for investeringer med langsigtede potentiale
- Sikre nødvendigt kapitalberedskab
- Støtte en løbende organisationsudvikling
- Give arbejdsro med frihed og ansvar
- Fastholde Schouw & Co.'s værdier

Investeringsstrategi

Schouw & Co. prioriterer lønsom vækst og skal have en størrelse, der gør selskabet synligt og attraktivt i markedet. Vi ønsker at investere i førende industrivirksomheder, der kan tilføre koncernen værdi på både kort og langt sigt. Vore investeringer skal kunne forrente den investerede kapital på et tilfredsstillende niveau.

Schouw & Co. har ingen forud fastlagt exit strategi for de investeringer, vi foretager. Vi ønsker at holde og udvikle en virksomhed, så længe vi føler, at vi er den bedste ejer.

Ved udvælgelsen af potentielle investeringsemner søger vi efter virksomheder med:

- En solid og stabil indtjening
- Markant markedsposition i en perspektivrig branche
- Behov for en ny langsigtet ejer
- Mulighed for udvikling gennem aktivt ejerskab
- Kompetent ledelse med en god track record
- Hovedkontor i Danmark
- En størrelse, der matcher Schouw & Co.'s øvrige portefølje
- En rimelig pris

Strategiske mål

For at indfri de langsigtede indtjeningsmål har Schouw & Co. fastlagt følgende strategiske mål for koncernen og de enkelte virksomheder:

Schouw & Co.:

Skabe solid lønsom vækst år efter år gennem operationelle forbedringer og strategiske investeringer i hvert af koncernens selskaber samt gennem attraktive opkøb af førende danske industrivirksomheder.

- Sikre vækst i resultat af primær drift på minimum 15% årligt
- Sikre tilfredsstillende afkast på de foretagne investeringer
- Fastholde en betydelig soliditet

Grene:

Forbedre lønsomheden gennem løbende effektivisering af hele værdikæden samt fokus på virksomhedens kernekompetencer og opdeling i tre specifikke divisioner, der hver især skal udbygge deres ledende markedspositioner.

- Opfylde EBIT mål på 10%
- Sikre god lønsomhed i alle koncernens selskaber

Martin Gruppen:

Gennemføre en lønsom effektivisering af virksomheden og fastholde positionen som global markedsleder gennem en inter-

nationalisering af produktionsplatformen, stram omkostningsstyring og fortsat innovation og brand building over for såvel entertainment markedet som det arkitektoniske marked.

- Opfylde EBIT mål på 10%
- Genetablere positivt cash flow fra driften
- Udbygge salget til det arkitektoniske marked markant

Fibertex:

Fastholde en høj lønsomhed gennem fortsat operationel excellence og betydelig innovation samt ved at styrke internationaliseringen af de to divisioner, Personal Care og Technical Division.

- Fastholde høj effektivitet og lønsomhed
- Udbygge markedsandele i begge divisioner

Emballage Gruppen:

Udvikle den stærke markedsposition i Danmark og Sverige gennem tæt partnerskab og højt serviceniveau over for kunderne, samt udbygge positionen i Polen gennem øgede markedsinvesteringer og innovation.

- Fastholde høj effektivitet og lønsomhed
- Opnå markedsledende position i Polen

DDH Contractors:

Udnytte de foretagne investeringer og udviklingsindsatsen til at skabe en ledende og lønsom turnkey-leverandør af biogas og gyllesepareringsprojekter på internationalt plan.

- Sikre positiv indtjening
- Fastholde positivt cash flow fra driften

INCUBA:

Styrke fodfæstet i det østjyske innovationsmiljø for derigennem at deltage i perspektivrige investeringer.

Vore værdier

Schouw & Co. lægger vægt på basale værdier, som gennem årtier har været grundlaget for koncernens vækst og fremgang:

- Flid og engagement
- Langsigtet fokus og tålmodighed
- Vilje til lønsom vækst
- Solidt købmandskab
- Handlekraft, konsekvens og risikovillighed
- Åbenhed og omstillingsevne
- Ansvarlighed og etisk korrekt adfærd





Koncernoversigt

www.grene.dk



Grene koncernen

Førende leverandør af landbrugsreserve-dele og tilbehør samt af hydraulik, tekniske artikler, el-produkter og service-ydelser til industrien.

- Hovedkontor i Skjern.
- Primære markeder i Danmark, Norge, Sverige, Finland og Polen.
- Helejet af Schouw & Co. siden 1988.

www.martin.dk



Martin Gruppen

Verdens førende producent af computer-styret effektlys til underholdningsindus-trien og det arkitektoniske marked. Endvidere produceres højttalere, røgma-skinner og røgprodukter til tyverisikring.

- Hovedkontor i Århus.
- Primære markeder i Europa, Nord- og Sydamerika, Asien og Australien.
- Delejet af Schouw & Co. siden 1999, helejet siden 2001.

www.fibertex.com



Fibertex koncernen

Førende producent af nonwovens i form af nålefiltprodukter til industriel og tek-nisk anvendelse samt spunbond-produk-ter til hygiejneindustrien.

- Hovedkontor i Aalborg.
- Primære markeder i Europa, Nord- og Sydamerika, Asien og Australien.
- Helejet af Schouw & Co. siden 2002.

Schouw & Co.

Børsnoteret industrikonglomerat med aktivt ejerskab af virksomheder, der hver især har en førende position på deres område.

- Etableret som producent af papirposer i 1878.
- Omdannet til aktieselskab i 1911.
- Noteret på Københavns Fondsbørs siden 1954.



Emballage Gruppen

Førende producent af emballagesystemer til mælk, juice, vand m.m. Desuden salg og servicering af tappeanlæg.

- Hovedkontor i Lystrup ved Århus.
- Primære markeder i Danmark, Sverige og Polen.
- Fifty/fifty ejet af Schouw & Co. og norske Elopak a.s. siden 1988.

DDH Contractors

Førende dansk turnkeyleverandør af energi- og miljøanlæg herunder biogas- og gyllesepareringsanlæg.

- Hovedkontor i Aalborg.
- Primære markeder i Danmark og øvrige Europa.
- Fifty/fifty ejet af Schouw & Co. og Det danske Hedeselskab siden marts 2004.

INCUBA

Udviklings- og ventureselskab, der understøtter iværksætttermiljøer og medvirker til aktive investeringer i nye virksomheder.

- Hovedkontor i Århus.
- Ejet af Schouw & Co. med 40%, samt af Dansk Kapitalanlæg, Aarhus Universitets Forskningsfond og TDC.



Schouw & Co.

■ Årsrapporten for 2003 for Aktieselskabet Schouw & Co. er aflagt i overensstemmelse med Årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D-virksomheder, danske regnskabsvejledninger og kravene fra Københavns Fondsbørs.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som i 2002.

Den økonomiske udvikling

Schouw & Co. koncernen realiserede i 2003 en konsolideret omsætning på 3.082 mio. kr. mod 2.939 mio. kr. i 2002. Fremgangen kan væsentligst henføres til, at Fibertex i 2003 indgår i konsolideringen i hele året mod kun 9,5 måneder i 2002. Herudover har omsætningen i Fibertex i øvrigt udviklet sig positivt, mens Martin Gruppen, Dansk Biogas og Emballage Gruppen har haft tilbagegang.

Den konsoliderede omsætning indeholder ikke omsætning fra de associerede virksomheder NEG Micon og INCUBA.

Omsætningen fra de to pro-rata konsoliderede virksomheder, Emballage Gruppen og Dansk Biogas, indregnes i den konsoliderede koncernomsætning med 50%.

Koncernens resultat af primær drift før goodwill blev i 2003 på 202,1 mio. kr. mod 245,5 mio. kr. i 2002, mens det samlede resultat før skat blev på 217,3 mio. kr. mod 477,8 mio. kr. i 2002. Årets resultat efter skat blev på 172,2 mio. kr. mod 426,8 mio. kr. i 2002.

Sammenfattende blev resultaterne i Fibertex og Emballage Gruppen meget tilfredsstillende i 2003, mens resultaterne i Grene og INCUBA blev lidt mindre end forventet. Resultaterne i Martin Gruppen, Dansk Biogas og NEG Micon blev derimod væsentligt under det forventede og stærkt utilfredsstillende.

Årets resultat blev imidlertid særligt påvirket af en kursregulering på beholdningen af NEG Micon aktier, som forbedrede koncernens finansielle poster med et beløb på 236,8 mio. kr. Den positive kursregulering og dermed årets resultat før skat blev ca. 27 mio. kr. større end meddelt i selskabets fondsbørsmeddelelse af 24. februar 2004, fordi NEG Micon ved regnskabsudarbejdelsen i år har besluttet ikke at aktivere udskudt skat af årets underskud. Beslutningen medfører en modsvarende ændring af den samlede skattebelastning og påvirker derfor ikke Schouw & Co. koncernens resultat efter skat.

Når der bortses fra den positive påvirkning fra kursreguleringen, er Schouw & Co. koncernens resultat i 2003 således væsentligt mindre end de oprindelige forventninger og følgelig ikke tilfredsstillende. Samlet set er resultatet dog helt i overensstemmelse med de senest meddelte forventninger, når der bortses fra den ændrede behandling af udskudt skatteaktiv i NEG Micon.

Koncernens udvikling

Efter to år med store investeringer i form af virksomhedsopkøb blev 2003 kendetegnet ved betydelige investeringer i koncernens eksisterende virksomheder, ligesom den indgåede aftale med Cerealia om overdragelse af aktiviteterne i Schulstad blev endeligt afsluttet.

En stor del af investeringerne blev foretaget i udlandet. Det gælder først og fremmest etableringen af Fibertex produktionen i Malaysia, men også etableringen af Martin Gruppens produktion i Kina og opførelsen af Grenes centrallager i Polen har bidraget væsentligt til koncernens internationalisering.

Årets sidste del blev præget af ombytningsstilbuddet fra Vestas Wind Systems A/S til aktionærerne i NEG Micon, som blev gennemført i marts 2004.

Efter regnskabsårets afslutning er der endvidere indgået aftale om en sammenlægning af aktiviteterne i Dansk Biogas med DDH Contractors A/S, som fra den 1. marts 2004 ejes fifty/fifty af Schouw & Co. og Det danske Hedeselskab.

Herudover er Schouw & Co. ikke bekendt med hændelser indtruffet efter den 31. december 2003, som forventes at have væsentlig betydning for koncernens finansielle stilling eller fremtidsudsigter.

Schulstad

Den 8. januar 2003 blev det meddelt, at Schulstad A/S havde indgået aftale med svenske Cerealia AB om overdragelse af alle aktiviteterne i Schulstad koncernen med undtagelse af nom. 35.031.300 kr. aktier i KelsenBisca A/S. Aftalen indebar, at Cerealia overtog de nævnte aktiver og den samlede gæld fra Schulstad mod betaling af 1,5 mia. kr. Aftalen påvirkede Schouw & Co. koncernens resultat i 2002 positivt med en skattefri værdiregulering på 381 mio. kr.

Efter godkendelse fra de relevante myndigheder blev overdragelsen endeligt effektueret den 9. april 2003, hvor købesummen



Bestyrelsen og direktionen i Schouw & Co. Fra venstre er det adm. direktør Jens Bjerg Sørensen, næstformand Erling Eskildsen, bestyrelsesmedlem Niels Kristian Agner, bestyrelsesmedlem Erling Lindahl, bestyrelsesmedlem Kjeld Johannesen, bestyrelsesformand Jorn Ankær Thomsen og direktør Peter Kjær.



blev erlagt kontant. Umiddelbart efter ændrede Schulstad A/S navn til Aktieselskabet af 26. november 1984.

Aftalen med Cerealia rummede mulighed for, at Cerealia indtil den 31. december 2003 kunne gøre indsigelser mod den egenkapitalopgørelse, som var udarbejdet for Schulstad pr. 31. december 2002. Den 19. juni 2003 blev der imidlertid indgået aftale med Cerealia om en endelig slutregulering af købesummen. Aftalen medførte en reduktion af købesummen med 7,5 mio. kr. mod bortfald af Cerealias indsigelsesret. Aftalen påvirker årets resultat i Schouw & Co. negativt med 4,6 mio. kr.

Den 19. juni 2003 indgik Aktieselskabet af 26. november 1984 endvidere aftale med Lønmodtagernes Dyrtidsfond om overdragelse af den tilbageværende beholdning af aktier i KelsenBisca for en samlet pris på 100 mio. kr. Salgssummen svarede til aktiernes bogførte værdi pr. 31. december 2002 og salget påvirkede derfor ikke årets resultat.

Det samlede provenu fra overdragelsen af aktiviteterne i Schulstad udgør således 1,6 mia. kr., hvoraf størstedelen er udloddet til aktionærerne i 2003. Samlet har Schouw & Co. modtaget 1.030 mio. kr. som skattefrit udbytte.

NEG Micon

NEG Micon koncernen oplevede i 2003 et vanskeligt år med forsinkelser og udskydelser af projekter på en række markeder. De færre og forcerede leverancer, som foranledigede et uhenigtsmæssigt produktionsforløb, reducerede årets resultat dramatisk i forhold til de oprindelige forventninger. NEG Micon realiserede således en omsætning på 5.267 mio. kr. mod 6.252 mio. kr. i 2002. Resultatet før skat blev et underskud på 497,2 mio. kr. mod et overskud på 213,5 mio. kr. året før.

Den 6. november 2003 orienterede NEG Micon om udviklingen og meddelte, at bestyrelsen ville indstille til selskabets aktionærer, at der blev gennemført en kapitalforhøjelse med et provenu i størrelsesordenen 1 mia. kr. med fortegningsret for de eksisterende aktionærer. Schouw & Co. tilkendegav samtidigt hensigt om at tegne forholdsmæssigt.

Situationen blev imidlertid ændret den 12. december 2003, da Vestas Wind Systems A/S fremsatte tilbud til aktionærerne i NEG Micon om at ombytte hver NEG Micon aktie med en Vestas aktie. Schouw & Co. havde på forhånd accepteret at ombytte sin beholdning af NEG Micon aktier.

Ombytningsstilbuddet var behæftet med et antal forbehold, som alle blev afklaret således, at NEG Micon og Vestas den 23. februar 2004 kunne meddele, at aktieombytningen ville blive gennemført i marts måned 2004.

Efter ombytningen ejer Schouw & Co. 6.677.790 stk. aktier i Vestas, svarende til en ejerandel på 5,1%. Ombytningen medfører, at NEG Micon ved udgangen af 2003 skal optages i Schouw & Co. koncernens regnskab som en beholdning af børsnoterede værdipapirer til markedskurs og ikke som en associeret virksomhed.

Ændringen medfører, at den negative resultatandel fra NEG Micon i 2003 modsvares af en positiv kursregulering under finansielle indtægter.

Delårsrapporter

I forlængelse af at NEG Micon ikke længere indgår som associeret virksomhed i Schouw & Co. koncernen, har bestyrelsen besluttet, at Schouw & Co. i 2004 vil udsende kvartalsmeddelelser til Københavns Fondsbørs, første gang den 25. maj 2004.

Særlige risici

Schouw & Co. er et industrikonglomerat, som har sine primære aktiviteter fordelt på seks forskellige forretningsområder og en beholdning af værdipapirer. Koncernen opnår gennem diversificeringen en spredning af den sædvanlige forretningsmæssige risiko, der knytter sig til de enkelte forretningsområder.

Schouw & Co. lægger vægt på, at koncernens aktiver er forsvareligt værdiansat og på, at ingen enkeltvirksomhed må kunne bringe den samlede koncern i krise.

Koncernen har den største del af sine aktiver placeret i Danmark eller i de nære europæiske lande. Aktiverne er forsikrede i sædvanligt omfang, men koncernen har i øjeblikket ikke dækning for skader, der skyldes terrorhandling.

Moderselskabet og de enkelte virksomheder i koncernen har en rentebærende gæld, hvoraf en del er med kortere løbetid og en del med variabel rente, med deraf følgende sædvanlig risiko. Koncernen har endvidere aktiviteter i fremmed valuta, som ikke i alle tilfælde er afdækket.

Udbytte

Bestyrelsen i Schouw & Co. indstiller til generalforsamlingen, at



Den 11. marts 2004 blev Schouw & Co.'s aktier i NEG Micon ombyttet til aktier i Vestas som led i sammenlægningen af de to vindmøllevirksomheder. Den sammenlagte virksomhed får fremover hovedkontor i NEG Micons hidtidige domicil i Randers.

der for 2003 udbetales et udbytte på 2 kr. pr. aktie a 10 kr.
Årets udbytte bliver således på 24,9 mio. kr.

Forventninger til fremtiden

Schouw & Co. koncernen forventer i 2004 at realisere en konsolideret omsætning på ca. 3,3 mia. kr. I forhold til 2003 er der således, med baggrund i de generelt usikre markedsforhold, kun beskedne forventninger til omsætningsudviklingen.

Schouw & Co. vil i 2004 lægge særlig stor vægt på, at koncernens virksomheder har fokus på at opnå en tilfredsstillende

lønsomhed på alle aktivitetsområder, bl.a. via kontinuerlig effektivisering.

Schouw & Co. koncernen forventer i 2004 en fremgang i resultat af primær drift før goodwill på ca. 20%, og samlet forventes koncernens resultat før skat i 2004 at blive i størrelsesordenen 140 mio. kr. Det skal understreges, at forventningen til årets resultat før skat udtrykkes før eventuelle kursreguleringer på beholdningen af aktier i Vestas Wind Systems A/S. Det kan oplyses, at den aktuelle kursregulering den 24. marts 2004 var negativ med 24 mio. kr.



Grene koncernen



■ Grene koncernen er en handelsvirksomhed, der opererer inden for tre områder:

- Agro - salg af reservedele og tilbehør til landbruget.
- Hydraulik - salg, produktion, projekter og service til industri og landbrug.
- Industri - salg, service, og automationsprojekter til industrien.

Inden for de tre områder beskæftiger koncernen sig med produktion og service i det omfang, det understøtter de centrale handelsaktiviteter.

Den økonomiske udvikling

2003 blev generelt et vanskeligt år for Grene koncernen.

Landbrugets økonomiske forhold blev forværret i de fem lande, hvor Grene Agro er etableret, og Grene Hydraulik blev påvirket af den generelle tilbageholdenhed i dansk industri, hvorimod Grene Industri realiserede en pæn fremgang i omsætningen. På trods af de vanskelige markedsvilkår realiserede Grene koncernen en omsætning på 997 mio. kr. i 2003 mod 999 mio. kr. året før.

Årets resultat før skat faldt fra 67,8 mio. i 2002 til 62,7 mio. kr. i 2003. Resultatet er påvirket negativt af et delvist urealiseret kurstab på 6,5 mio. kr., primært fra polske zloty, mens det er påvirket positivt af en ekstraordinær indtægt på 9,8 mio. kr. fra salg af jord i Polen. Årets resultat efter skat faldt fra 48,4 mio. kr. i 2002 til 42,2 mio. kr., hvilket betragtes som acceptabelt under de givne omstændigheder.

Grene Agro

På agro-området er det Grene koncernens vision at opnå en førende position i Norden og Polen samt i nogle af de nye EU lande i Centraleuropa inden for salg af reservedele, tilbehør og hydraulik til landbrugets eftermarked. På længere sigt er det visionen at opnå en europæisk førerstilling inden for dette forretningsområde. Aktiviteterne på agro-området varetages af Chr. C. Grene A/S i Danmark og af Grene selskaberne i Norge, Sverige, Finland og Polen.

2003 har generelt været et vanskeligt år for landbruget. De vanskelige markedsvilkår og den deraf følgende strukturudvikling stiller nye krav til distributionen, og Grene skal forholde sig til en forandret og mere industriel købsadfærd. De ændrede krav vil blive imødekommet gennem en stærk omkostningsstyring og en effektiv logistik.

I november 2003 indviede Grene Polen nyt centrallager og administrationsbygning i Konin i det centrale Polen. Den polske virksomhed har de seneste år udviklet sig positivt, og der er arbejdet meget på de interne linier, hvilket gør, at Grene Polen i dag fremstår som en moderne virksomhed - også efter vesteuropæisk målestok.

Omsætningen på agro-området udgjorde 475 mio. kr. mod 483 i 2002.

Grene Hydraulik

På hydraulikområdet er det Grene koncernens vision at videreudbygge sin stærke position på det danske marked og at opnå en styrket position på de øvrige markeder, hvor koncernen er repræsenteret gennem egne selskaber.

Aktiviteterne på hydraulikområdet varetages primært af Hydra-Grene A/S og Hydropower Grene A/S i Danmark samt af Grene selskaberne i Norge og Sverige.

Hydra-Grene, som har markedets bredeste sortiment af komponenter og ydelser, har realiseret en omsætning på samme niveau som året før, med et fortsat meget tilfredsstillende resultat. Egenproduktion og levering af komplette kits udgør en stadig større del af omsætningen.

Hydropower Grene, som beskæftiger sig med salg, projektering, montage og vedligehold af hydrauliske systemer inden for industri, offshore og det maritime marked, har derimod været hårdt ramt af den generelle afmatning, med et deraf følgende mindre resultat.

I Sverige er aktiviteterne inden for hydraulik blevet udbygget med en deraf følgende pæn omsætningsstigning, mens Norge fortsat er på et beskedent niveau. I 2004 vil der blive allokeret flere ressourcer til udbygning af hydraulikaktiviteterne uden for Danmark, ligesom der også forberedes opstart i Polen.

Omsætningen på hydraulikområdet udgjorde 282 mio. kr. mod 289 mio. kr. i 2002.

Grene Industri

På industriområdet er det Grene koncernens vision at blive den foretrukne servicepartner inden for industriens vedligeholdelses-sektor i Danmark og at opbygge en yderligere styrket position som leverandør inden for OEM området.

De seneste år har forretningsområdet industri-service opnået

MIO. KR.	2003	2002	2001	2000	1999
NETTOOMSÆTNING	996,9	999,4	950,5	882,5	824,7
RESULTAT FØR SKAT	62,7	67,8	70,0	50,1	36,7
ÅRETS RESULTAT	42,2	48,4	50,1	35,5	25,3
EGENKAPITAL	263,6	258,0	254,8	229,6	219,3
BALANCESUM	681,2	640,0	587,6	579,4	547,7

et betydeligt omfang, og i 2003 blev det derfor besluttet at udskille aktiviteten i et selvstændigt selskab med virkning fra den 1. januar 2004. Det nye Grene Industri-service A/S, som har hovedkontor i Århus, samler således en række aktiviteter, som tidligere var placeret i Chr. C. Grene og i Grene Industri Fyn A/S.

Det er fortsat målsætningen at udbygge Grene Industri-service til en lønsom, landsdækkende organisation enten gennem etablering af egne afdelinger eller gennem opkøb af velegnede, eksisterende forretninger.

Salg af industrikomponenter til OEM kunder bibeholdes fortsat som et resultatcenter i Chr. C. Grene, og en intensiveret indsats på indkøbssiden i Fjernøsten giver forventning om en stigende omsætning. Salget af industrislanger, der varetages af Hydra-Grene, har i 2003 vist en stagnerende omsætning i et marked præget af hård konkurrence.

Omsætningen på industriområdet udgjorde 240 mio. kr. mod 227 mio. kr. i 2002.

Forventninger til fremtiden

Ved udgangen af april måned 2004 fratræder Per Frank sin stilling som adm. direktør i koncernens moderselskab P. Grene A/S, for at gå på pension. Ændringen medfører, at koncernledelsen herefter udgøres af Carsten Thygesen, Grene Agro, Erik Lodberg, Grene Hydraulik og økonomidirektør Søren Jakobsen.

Grene koncernen forventer ikke væsentlige forbedringer af de generelle markedsvilkår i 2004. Koncernen vil derfor fokusere på en offensiv markedsstrategi, øget indkøb i Fjernøsten, interne effektiviseringer og en stram omkostningsstyring.

Samlet forventer Grene koncernen i 2004 at realisere en koncernomsætning på godt 1,0 mia. kr. med et resultat før skat på ca. 65 mio. kr.

Charles Bitsch Sørensen - Hydra-Grene - Smed.





Martin Gruppen



■ Martin Gruppen er verdens førende producent af computerstyret effektlys, der afsættes til studier, teater, koncertindustri og diskoteker samt til arkitektoniske og industrielle anvendelser over det meste af verden. Martin Gruppen producerer endvidere højttalere og røgmaskiner samt røgprodukter til tyverisikring.

Den økonomiske udvikling

Martin Gruppens økonomiske udvikling i 2003 blev stærkt påvirket af en række negative faktorer. Det fortsatte fald i den amerikanske dollar og den økonomiske afmatning i Europa har sammen med forsinkelser i planlagte nylanceringer af produkter samt indkørvanskeligheder i starten af året på det nye fabriksanlæg i Frederikshavn medført, at de budgetterede mål langt fra har kunnet indfries.

Omsætningen i 2003 blev på 936 mio. kr. mod 966 mio. kr. året før. Årets resultat før skat blev et underskud på 46,6 mio. kr. mod et overskud på 32,2 mio. kr. i 2002. Efter skat blev årets resultat et underskud på 34,2 mio. kr. mod et overskud på 25,5 mio. kr. i 2002, hvilket er langt under det forventede og stærkt utilfredsstillende.

Situationen omkring virksomhedens indtjeningsveje er alvorlig, og det forretningsmæssige fokus er rettet mod at tilpasse virksomheden til de aktuelle markedsforhold. Ved begyndelsen af 2004 er der således nedlagt ca. 40 funktionærstillinger og samtidig afskediget ca. 80 produktionsmedarbejdere. Sammen med en række markeds-mæssige tiltag er det herefter forventningen, at der med en beskeden vækst for 2004 vil kunne nås et nul-resultat. Først fra 2005 ventes Martin Gruppen igen at generere overskud.

Markedsudviklingen

Det samlede markedsvolumen af effektlys til underholdningsindustrien i 2003 vurderes til at være på niveau med året før. Det er vurderingen, at Martin Gruppen har vundet markedsandele på det amerikanske marked, men at der modsætningsvist er tabt terræn i Europa. Af gruppens samlede omsætning i 2003 udgjorde Europa 46%, Amerika 39% og resten af verden 15%.

Det vigtige professionelle markedssegment Stage, Studio & Event (SSE) oversteg i 2003 de budgetmæssige forventninger, takket være udviklingen i USA, mens de øvrige forretningssegmenter generelt ikke levede op til forventningerne.

I SSE-segmentet, som udgør 65% af omsætningen, blev der introduceret en række produktnyheder i 2003, men den salgs-mæssige påvirkning herfra blev kun beskeden som følge af forsinkede lanceringer.

Ligeledes er der i DJ/Club segmentet, som udgør 20% af omsætningen, sendt en række spændende og lovende produkter på markedet. Heri indgår de første kinesisk udviklede og producerede low-end produkter, der er rettet mod et meget prisfølsomt, men voluminøst marked. Kundernes respons har været positiv.

Den arkitektoniske division, som udgør 7% af omsætningen, har i 2003 fortsat den positive udvikling, men har ikke indfriet de oprindelige, store salgsforventninger. Divisionen har introduceret et nyt produktkoncept baseret på simpel farveblanding, som er blevet godt modtaget på markedet. Porteføljen af prestigefyldte projekter er øget med især Hong Kong Shanghai Bank som det mest synlige internationale projekt.

Martin Gruppens aktiviteter inden for audio-området, der udgør 3% af omsætningen samt inden for røgmaskiner og tyverisikring, der udgør 5% af omsætningen, har samlet ikke levet op til forventningerne.

Koncernens udvikling

Ved udgangen af 2002 etablerede Martin Gruppen en ny montagefabrik i Zhuhai i Guangdong provinsen i det sydøstlige Kina. Med ca. 4 måneders forsinkelse, som følge af SARS problematikken i Asien, er fabrikken nu begyndt at producere i stor volumen. Fabrikken kom således i 3. kvartal 2003 op på det planlagte produktionsniveau og leverede allerede i årets sidste måneder en produktmængde, der modsvarer den planlagte månedsproduktion for 2004.

Etableringen af en kinesisk udviklingsfunktion er gået langsommere end oprindeligt antaget, men et godt fundament er nu skabt, og fire nyudviklede produkter er indkøbt i 2003.

I efteråret 2003 åbnede Martin et sourcingkontor i Hong Kong, der er bemandet med to asiatiske medarbejdere. Hensigten er at understøtte og styrke de danske indkøbsaktiviteter til gavn for koncernens europæiske produktionsenheder.

Det første hele driftsår i koncernens nye fabrik i Frederikshavn blev især i foråret 2003 præget af flere indkørvanskeligheder end ventet. Et forsøg på samkøring af en

MIO. KR.	2003	2002	2001	2000	1999
NETTOOMSÆTNING	936,4	965,9	877,5	777,3	657,4
RESULTAT FØR SKAT	(46,6)	32,2	73,2	(3,6)	38,5
ÅRETS RESULTAT	(34,2)	25,5	52,0	(13,9)	32,0
EGENKAPITAL	137,0	184,1	168,3	117,9	122,2
BALANCESUM	1.005,9	919,2	674,6	543,2	454,4

stram logistisk materialestyring og en samtidig optimal udnyttelse af produktionskapaciteten medførte en situation, hvor varestrømmen ikke matchede bemandingen. Konsekvensen heraf var en lavere effektivitet, samtidig med at koncernens leveringsevne blev forringet. Medio 2003 blev ansvaret i den hidtidige logistikfunktion omlagt, og gennem 2. halvår er der sket væsentlige fremskridt på hele området.

Forventninger til fremtiden

Martin Gruppens indsats vil i 2004 blive koncentreret om at genskabe indtjeningsevnen under de ændrede markedsmæssige vilkår. Der er gennemført prisforhøjelser pr. 1. januar, og omkostningerne er blevet tilpasset. Fokus er rettet mod at optimere interne processer og procedurer, og en række forbedringsinitiativer er under implementering.

Salget vil blive understøttet af de i 2003 nyudviklede produkter, hvortil kommer de nye kinesisk producerede lavprisprodukter samt andre spændende produktnyheder, der er under udvikling.

Martin Gruppen forventer at realisere en samlet omsætning i 2004 på ca. 1,0 mia. kr. med en overskudsgrad på 3-4%, hvilket netto forventes at give gruppen et nul-resultat. Det er fortsat Martin Gruppens strategiske mål at realisere en overskudsgrad på minimum 10%, og dette mål ventes nået inden for 3-4 år.

Der kan i de eksisterende kapacitetsrammer genereres en betydelig vækst, hvilket da også er forudsætningen for en tilfredsstillende indtjening. I 2005 ventes koncernen igen at generere et positivt resultat.

Claus Hansen - Martin - R & D Technical Manager.





Fibertex koncernen



■ Fibertex koncernen er en førende producent af nonwovens dvs. ikke vævede tekstiler, der anvendes inden for mange forskellige industrier og produktområder.

Fibertex har specialiseret sig som leverandør til tæppe-, møbel-, og madrasindustrien samt til autosektoren og bygge- og anlægssektoren, ligesom Fibertex i de seneste år er blevet en betydende leverandør til hygiejneindustrien.

Organisatorisk er virksomheden opdelt i Technical Division, der er baseret på nåleteknologi, og Personal Care Division, der er baseret på spunbond/meltblown teknologi.

Fibertex fremstiller først og fremmest nonwovens ud fra polypropylengranulat, som er et miljøvenligt plastprodukt.

Den økonomiske udvikling

2003 blev atter et godt år for Fibertex med et resultat væsentligt bedre end forventet. Fibertex koncernens omsætning steg fra 704 mio. kr. i 2002 til 765 mio. kr. i 2003. Heri indgår en omsætning på 20 mio. kr. i årets sidste kvartal fra den nye fabrik i Malaysia.

Årets resultat før skat steg fra 74,0 mio. kr. i 2002 til 91,0 mio. kr. I resultatet indgår en finansiell indtægt på 10,4 mio. kr. fra et indfriet US dollar lån. Efter skat blev årets resultat 63,4 mio. kr. mod 51,6 mio. kr. i 2002.

Årets resultat er opnået i et marked, hvor der på den ene side har været god efterspørgsel efter produkter både til hygiejneindustrien og til de tekniske anvendelser, mens der på den anden side har været et fortsat øget pres på salgspriserne. Råvarepriserne har opretholdt et højt gennemsnitligt niveau, ikke mindst på virksomhedens hovedråvare polypropylen.

Den svækkede US dollar har gjort det vanskeligere at eksportere fra Danmark til dollarbaserede områder. Således er salget til Sydamerika og delvist til Nordamerika gået i stå. Den nyetablerede produktion i Malaysia foregår i et dollarbaseret område og forventes således at styrke virksomhedens globale position på lidt længere sigt.

Salg

Fibertex eksporterer ca. 90% af sin danske produktion. Salget sker enten ved direkte salg til store kunder eller via selskabets egne salgsorganisationer i Frankrig, Portugal og Spanien samt

fra januar 2004 også i Tyskland. Herudover er der et net af forhandlere og agenter over hele verden.

I 2003 startede Fibertex en produktionslinje i Malaysia gennem det nyetablerede datterselskab Fibertex Nonwovens Sdn.Bhd.

Fabrikken i Malaysia skal primært styrke Fibertex' position i Sydøstasien, men skal derudover understøtte virksomhedens vision om at blive en af de mest betydende globale udbydere af nonwovens.

Produktion

Fibertex' samlede produktion af nonwovens er indtil 2003 foregået på to fabrikker i Aalborg, men i eftersommeren 2003 blev det nye produktionsanlæg i Malaysia, som leverer produkter til hygiejnesektoren, sat i drift.

Etableringen af den nye fabrik er forløbet som planlagt. De fleste produkter er på nuværende tidspunkt indkøbt, men der forestår dog endnu indkøring af enkelte nøgleprodukter. Produktionslinjen er endvidere i begyndelsen af 2004 blevet kvalificeret til leverancer til en række store kunder.

Der er i årets løb indskudt yderligere 30 mio. kr. som kapital i selskabet i Malaysia, hvor det samlede indskud nu er på 180 mio. kr. Investeringen er foretaget af Fibertex sammen med Industrialiseringsfonden for Udviklingslandene (IFU) i forholdet 60:40.

Fibertex divisionerne

Personal Care Division har haft et meget fint år. Omsætningen er således øget med 13% til 395 mio. kr.

Hovedopgaven for divisionen har været at sikre en god indkøring af produktionsanlægget i Malaysia. Dette er bl.a. sket ved udsendelse af nøglemedarbejdere fra Danmark. Ved årsskiftet arbejdede der således ca. 20 heltidsansatte fra Danmark i Malaysia, ud af et samlet medarbejderantal på ca. 60.

Technical Division har også haft et godt år med en omsætning på 370 mio. kr., svarende til en stigning på 4%.

Hovedopgaverne for divisionen har været totalrenovering af en af nålefiltslinjerne til fremstilling af produkter specielt til madrassektoren samt opbygning og indretning af et nyt lager, som har tilladt divisionen at tilbageføre alle eksterne lagre til Fibertex. Herved er logistikken forbedret væsentligt.

MIO. KR.	2003	2002	2001	2000	1999
NETTOOMSÆTNING	765,1	704,4	656,7	515,1	407,7
RESULTAT FØR SKAT	91,0	74,0	66,5	40,2	19,2
ÅRETS RESULTAT	63,4	51,6	46,7	26,5	13,4
EGENKAPITAL	325,2	299,5	253,7	206,8	167,1
BALANCESUM	928,0	835,8	667,2	668,9	536,2

Energi og miljø

Begge divisioner i Fibertex har arbejdet med reduktion af energiforbrug og affald. For at understøtte arbejdet blev virksomheden i oktober 2003 energicertificeret i henhold til DS/ISO 2403. Efterfølgende har Fibertex indgået en 3-årig aftale med Energistyrelsen, som forpligter virksomheden til at undersøge muligheden for energibesparelser inden for en række områder.

Siden 2001 er der opnået en reduktion af energiforbruget på 7% pr. produceret enhed. Det svarer til en årlig energibesparelse på 4,3 GWh og en årlig omkostningsreduktion på over 2 mio. kr. Også på affaldssiden er der sket fremskridt i 2003, ikke mindst i Personal Care Division, hvor affaldsmængden er reduceret med 25%.

Fibertex er certificeret i henhold til DS/EN ISO 9001:2000 og miljøcertificeret i henhold til DS/EN ISO 14001. Der udarbejdes separat Grønt Regnskab.

Forventninger til fremtiden

I 2004 skal driften af fabrikken i Malaysia stabiliseres og videreudvikles. Så snart udviklingen i efterspørgslen tillader det, vil kapaciteten på fabrikken blive udvidet.

I 2003 blev en række produkter videreudviklet, og disse projekter fortsætter i 2004, hvor de forventes at have en positiv resultateffekt allerede i indeværende år, ligesom den positive udvikling i produktiviteten på fabrikkerne i Aalborg skal fortsætte af hensyn til konkurrenceevnen.

I 2004 vil der fortsat blive arbejdet med den indledte globalisering af Fibertex. I den forbindelse overvejes en række investeringer, som efter nøje prioritering skal sikre en videreudvikling af virksomheden.

Samlet forventer Fibertex at realisere en omsætning i 2004 på knap 900 mio. kr. med et resultat før skat på ca. 75 mio. kr.

John Villadsen - Fibertex - Processoperator.





Emballage Gruppen



■ Emballage Gruppen omfatter Elopak Denmark A/S med hovedkontor i Lystrup ved Århus og dattervirksomhed i Polen samt søstervirksomheden Elopak AB i Helsingborg. Begge virksomheder er ejet fifty/fifty af Schouw & Co. og det norske Elopak a.s. På grund af den tætte samhørighed mellem de to virksomheder betragtes de i relation til Schouw & Co. koncernen under ét.

Gruppen er en førende producent af emballagesystemer til flydende fødevarer, herunder mælk, juice og vand m.m., på det danske, svenske og polske marked, baseret på Pure-Pak kartoner og plastbaserede emballager, ligesom der sælges og service-res komplette tappeanlæg til både kartoner og plastbaserede emballager. Herudover produceres der Pure-Pak kartoner til Elopak-koncernens dattervirksomheder worldwide.

Den økonomiske udvikling

Emballage Gruppen realiserede i 2003 en samlet omsætning på 745 mio. kr. mod 769 mio. kr. i 2002. Gruppen havde for 2003 forudset en tilbagegang, fordi omsætningen i 2002 var positivt påvirket af betydelige projekter af engangskaraktér på det svenske marked.

Omsætningen i 2003, som således blev noget bedre end oprindeligt forventet, er sammensat af en stabil afsætning på det danske og svenske marked, og en positiv udvikling på andre markeder, specielt Polen. Hertil kommer, at der i 2003 blev gennemført enkelte større projekter af engangskaraktér i Danmark, som har bidraget positivt til både omsætning og indtjening.

Årets resultat før skat blev på 108,6 mio. kr. mod 89,0 mio. kr. i 2002, mens resultatet efter skat blev på 76,2 mio. kr. mod 62,6 mio. kr. i 2002, hvilket er væsentligt bedre end forventet.

Årets resultat er udtryk for en høj effektivitet og en optimal kapacitetsudnyttelse i årets løb. Det er samtidigt udtryk for, at de forventede synergier ved overtagelsen af Elopak AB i 2001 og den efterfølgende overflytning af produktionen fra Sverige til fabrikken i Lystrup er blevet realiseret.

Overtagelsen af Elopak AB øgede i sagens natur renteudgifterne og afskrivningerne på goodwill i Schouw & Co., men årets resultat betragtes alligevel som meget tilfredsstillende.

Danmark

Mejeriindustrien er generelt påvirket af en intensiveret interna-

tional konkurrence, som medfører konsolidering og effektiviseringstiltag i hele industrien, hvilket har øget efterspørgslen efter større, teknisk integrerede tappeanlæg.

Det danske marked for Pure-Pak kartoner har således været stabilt, mens salget af plastbaserede emballager og aktiviteterne inden for salg af tekniske projekter har været stigende.

Den samlede produktion af Pure-Pak kartoner på fabrikken i Lystrup har i 2003 været stigende, og produktionsapparatet for såvel kartoner som plastbaserede emballager har gennemgået rationaliserings- og effektiviseringstiltag, som har styrket gruppens konkurrenceevne.

Sverige

Aktiviteterne i Sverige varetages gennem Elopak AB.

Afsætningen af Pure-Pak kartoner til det svenske marked har været stabil i 2003, men virksomheden oplever hård konkurrence fra alternative emballagetyper.

Elopak AB havde i 2002 betydelige leverancer af materialehåndteringsudstyr til det svenske marked. Disse særlige projekter blev, som forventet, ikke gentaget i 2003.

Polen

Aktiviteterne i Polen varetages gennem Elopak S.A., som er en 100% ejet dattervirksomhed af Elopak Denmark. Den polske virksomhed har i 2003 udviklet sig positivt og har opbygget en god platform for videreudvikling af afsætningen til de mest betydelige mejeriselskaber i Polen.

Ved udgangen af 2002 blev der etableret produktion af plastbaserede emballager i Polen. Produktionen har i 2003 levet op til de kvalitets- og effektivitetsmæssige forventninger, men markedspenetreringen har været træg. Som følge heraf er markedsbearbejdningen blevet intensiveret i 2003.

Med Polens indtræden i EU og den deraf følgende modernisering af mejerisektoren forventes der i de kommende år en fortsat vækst på det polske marked.

Miljøforhold

Det er Emballage Gruppens miljøpolitik at fremstå som en miljøbevidst virksomhed, der er på forkant med kundernes og omgivelsernes forventninger, og en virksomhed, der som minimum

MIO. KR.	2003	2002	2001	2000	1999
NETTOOMSÆTNING	745,4	768,9	640,8	432,5	415,0
RESULTAT FØR SKAT	108,6	89,0	51,9	32,7	34,5
ÅRETS RESULTAT	76,2	62,6	36,1	24,3	22,6
EGENKAPITAL	215,2	226,0	204,7	123,1	117,8
BALANCESUM	345,6	383,0	451,0	311,2	289,5

opfylder myndighedernes krav. Gennem motivering og inddragelse af medarbejdere gøres der løbende miljøforbedrende tiltag, som implementeres bredt i virksomheden.

Elopak Denmark opfylder kravene i lov om miljøbeskyttelse for særligt forurenende virksomheder og udarbejder Grønt Regnskab i henhold til de gældende retningslinier. Virksomheden har ikke uafklarede forhold i relation til lov om miljøbeskyttelse.

Produktudvikling

Fabrikkerne i både Danmark og Polen har i 2003 gennemgået kvalitets- og effektivitetsmæssige forbedringer. For at sikre at gruppens produkter til stadighed er på forkant med markedskraverne, vil der imidlertid også i de kommende år være fokusering på investeringer og aktiviteter, som kan forbedre og effektivisere produktionen af både Pure-Pak kartoner og plastbaserede emballager.

Emballage Gruppen udfører ikke egentligt forsknings- og

udviklingsarbejde i selvstændigt regi, da dette udføres i samarbejde med den norske Elopak koncern.

Forventninger til fremtiden

Afsætningen på det danske og svenske marked forventes i 2004 at forblive på et stabilt niveau med en tæt koordinering af alle aktiviteter. Der forventes dog på begge markeder en fortsat hård konkurrence, ligesom de særlige projekter af engangskaraktter ikke forventes gentaget i 2004.

Der forventes i de kommende år en fortsat positiv udvikling på det polske marked for Pure-Pak kartoner og plastbaserede emballager. Med Polens indtræden i EU forventes det eksisterende kundegrundlag i Polen at blive styrket gennem konsolideringer og væsentlige investeringer.

På den baggrund forventer Emballage Gruppen i 2004 at realisere en samlet omsætning på godt 700 mio. kr. med et resultat før skat på ca. 100 mio. kr.

Mikkel Jul Brix - Elopak - Trykker.





Biogas



■ Schouw & Co. koncernens aktiviteter på biogas-området blev indtil den 1. marts 2004 varetaget gennem det 50% ejede Dansk Biogas A/S.

Med virkning fra den 1. marts 2004 er aktiviteterne imidlertid blevet overflyttet til DDH Contractors A/S, som fra samme tidspunkt ejes fifty/fifty af Schouw & Co. og Det danske Hedeselskab.

Dansk Biogas

Dansk Biogas realiserede i 2003 en omsætning på beskedne 6 mio. kr. mod 42 mio. kr. i 2002, hvilket er væsentligt mindre end de tidligere udtrykte forventninger.

Omsætningsafvigelsen kan hovedsageligt henføres til, at den politiske rammeaftale om de fremtidige el-afregningspriser ikke som forventet var på plads, samt at investeringsevnen generelt har været lav i den del af landbruget, der beskæftiger sig med svineproduktion.

Årets resultat før skat blev et underskud på 22,0 mio. kr. mod et underskud på 21,8 mio. kr. i 2002. Årets resultat efter skat blev ligeledes et underskud på 22,0 mio. kr. mod et underskud på 20,4 mio. kr. i 2002.

Det realiserede resultat er i sagens natur meget utilfredsstillende. Ud over de naturlige konsekvenser af den manglende omsætning kan resultatafvigelsen henføres til afholdte omkostninger til færdiggørelse af tidligere udførte projekter og en fortsat produktudvikling.

Den forsinkede udvikling og det utilfredsstillende resultat har givet anledning til en betydelig organisationstilpasning i årets løb. Omkostningerne hertil er indeholdt i årets resultat.

DDH Contractors

Den 23. februar 2004 indgik Schouw & Co. og Det danske Hedeselskab aftale om en sammenlægning af aktiviteterne i Dansk Biogas med DDH Contractors.

Formålet med aftalen er at samle kræfterne og etablere en ny virksomhed med tilstrækkelig faglig, økonomisk og ledelsesmæssig styrke til at møde de fremtidige udfordringer på markedet for biogas og gyllebehandling.

Kompetencerne i de to virksomheder supplerer hinanden godt. Dansk Biogas har således opbygget stærke kompetencer inden for procesteknologi i biogas- og separationsanlæg, mens DDH Contractors har gennemført mere end 100 danske og internationale turnkeyprojekter, primært inden for kraftvarme- og fjernvarmeanlæg, og derved opbygget stærke kompetencer både inden for energiområdet og inden for projektstyring.

Aftalen indebærer, at Schouw & Co. opnår 50% ejerskab af DDH Contractors, som køber aktiviteter og overtager medarbejdere fra Dansk Biogas. Med aftalen styrkes kapitalgrundlaget i DDH Contractors med 19,5 mio. kr. svarende til det beløb, som Schouw & Co. indbetaler for ejerskabet. Efter overdragelsen ændrer Dansk Biogas navn til DB 2001 A/S.

Forventninger til fremtiden

På trods af de nuværende vanskelige markedsvilkår er der stadig store forventninger til de langsigtede muligheder på markedet for biogas og gyllebehandling.

Ud over biogasområdet viderefører DDH Contractors sine øvrige nuværende aktiviteter inden for etablering og drift af energianlæg samt etablering af biologiske slambehandlingsanlæg og renseanlæg. Virksomheden får herigennem mulighed for at sikre en tilstedeværelse af de faglige kompetencer, som muliggør en udbygning af biogasområdet i takt med markedets efterspørgsel.

Efter sammenlægningen beskæftiger DDH Contractors ca. 60 medarbejdere. Der forventes en omsætning i 2004 i størrelsesordenen 150 mio. kr. med et beskedent positivt resultat.

Det samlede bidrag fra henholdsvis Dansk Biogas og DDH Contractors forventes at give Schouw & Co. en beskedent negativ resultatpåvirkning i 2004.

INCUBA



■ Den associerede virksomhed INCUBA A/S er et udviklings- og ventureselskab, der understøtter iværksættermiljøer og medvirker til aktive investeringer i nye virksomheder.

Den økonomiske udvikling

INCUBA realiserede i 2003 et underskud før skat på 1,8 mio. kr. mod et underskud i 2002 på 13,0 mio. kr. Det ligger i aktivitetens natur, at der i virksomhedens første leveår ikke kan forventes overskud, og at de enkelte års resultater kan udvise væsentlige udsving.

Udviklingsaktiviteter

INCUBA er direkte engageret i udviklingsaktiviteter gennem ejerskabet af Udviklingsparken A/S i Århus samt et 22,8% medejerskab af Forskerpark Aarhus A/S, som netop i starten af 2004 har åbnet en ny afdeling i Skejby med fokus på biomedicoområdet og med tæt tilknytning til Århus Universitetshospital i Skejby.

Udviklingsparken og Forskerpark Aarhus deltager endvidere sammen i det konsortium, som har vundet opgaven med etablering og drift af en ny IT Forskerpark med et areal på 10.000 m², der forventes åbnet i 2006 på Katrinebjerg i Århus. Udviklingsparken er i øvrigt projektleder på IT-byen Katrinebjergs Udviklingskontor, som skal sikre en hensigtsmæssig udbygning af IT aktiviteterne i området.

Herudover er INCUBA 26,9% medejers af Østjysk Innovation A/S, som er et innovationsselskab, der tilbyder finansiering til nye virksomheder og lovende projekter i de tidligste faser.

Ventureinvesteringer

På ventureområdet er INCUBA engageret gennem et medejerskab af INCUBA Venture I K/S, som primo 2004 har udvidet kapitalgrundlaget fra 200 til 276 mio. kr. ved en udvidelse af investorkredsen med bl.a. Industriens Pension. Efter kapitaludvidelsen ejer INCUBA 32,6%.

INCUBA Venture har i 2003 modtaget ca. 400 henvendelser til behandling, hvoraf ca. 150 var konkrete investeringsforslag. INCUBA Venture har i alt investeret 41 mio. kr. i syv virksomheder, fordelt med tre investeringer på IT området og fire investeringer inden for bioteknologi.

Der investeres typisk i selskaber, som udspringer af forskningsprojekter fra universitetsmiljøerne i Danmark, og der investeres på et relativt tidligt stadie med den deraf følgende mulighed for gevinst eller tab. Det må forventes, at investeringerne generelt først kan afhændes efter en årrække.

Et typisk eksempel på en investering er Cobento Biotech, der udspringer af en årelang forskning på Aarhus Universitet inden for B12 vitaminområdet. Cobento Biotech anvender genmodificerede planter til fremstilling af humane proteiner, som har forbindelse med human optagelse af B12 vitamin.

Virksomhedens produkter forventes i første omgang afsat til anvendelse i diagnostiske kits, der kan måle B12 vitamin i blodprøver. På længere sigt forventes produkterne afsat til egentlig behandling af B12 vitaminmangel, der rammer en stor del af den vestlige verdens befolkning over 60 år. En effektiv behandling af B12 vitaminmangel kan forebygge problemer som blodmangel og er på det seneste også sat i forbindelse med at kunne modvirke udviklingen af bl.a. senil demens.

Forventninger til fremtiden

Udviklingsparken og Forskerpark Aarhus fortsætter i 2004 arbejdet med udbygningen af infrastrukturen for iværksættermiljøet i Århus området.

INCUBA Venture forventer ligeledes fortsat at investere i en række nye virksomheder i de kommende år. Investeringsniveauet forventes i 2004 at blive på samme niveau som i 2003.

Det samlede resultat i INCUBA forventes i 2004 at blive et mindre underskud.



Investorinformation

Aktiekapital

Aktieselskabet Schouw & Co.'s aktier er noteret på Københavns Fondsbørs. Selskabets aktiekapital udgør nom. 124.700.000 kr. fordelt på 12.470.000 stk. aktier a nom. 10 kr.

Aktionærsammensætning

Aktieselskabet Schouw & Co. har ca. 4.600 navnenoterede aktionærer. Heraf er følgende aktionærer optaget i selskabets fortegnelse i henhold til aktieselskabslovens §28 B.

Givesco A/S	28,72%
Direktør Svend Hornsylds Legat	15,15%
ATP-Huset	9,94%

Københavns Fondsbørs har tidligere vurderet, at de tre aktionærer Givesco A/S, Direktør Svend Hornsylds Legat og direktør Erling Eskildsen i relation til værdipapirhandelslovens §31 er at betragte som én aktionær i Aktieselskabet Schouw & Co. De tre aktionærer besidder tilsammen 47,90% af aktierne i selskabet.

Bestyrelsen og direktionen i Aktieselskabet Schouw & Co. og disses nærtstående havde ved udgangen af 2003 henholdsvis 623.470 stk. og 37.392 stk. aktier i selskabet.

Ved udgangen af 2003 udgjorde selskabets beholdning af egne aktier 490.505 stk. aktier, som i balancen er optaget til 0 kr.

Kursudvikling

Schouw & Co. aktien sluttede året i kurs 118. Selskabets samlede markedsværdi udgjorde således ved regnskabsårets udløb 1.476 mio. kr. mod 1.359 mio. kr. ved udgangen af 2002, svarende til en stigning på 8,6%. Til sammenligning anvendes indekset CSE20 Industri PI, som i 2003 steg med 56,4%.

Hjemmeside

Schouw & Co.'s hjemmeside – www.schouw.dk – rummer fonds-
børsmeddelelser og regnskabsmeddelelser samt uddybende information om koncernen.

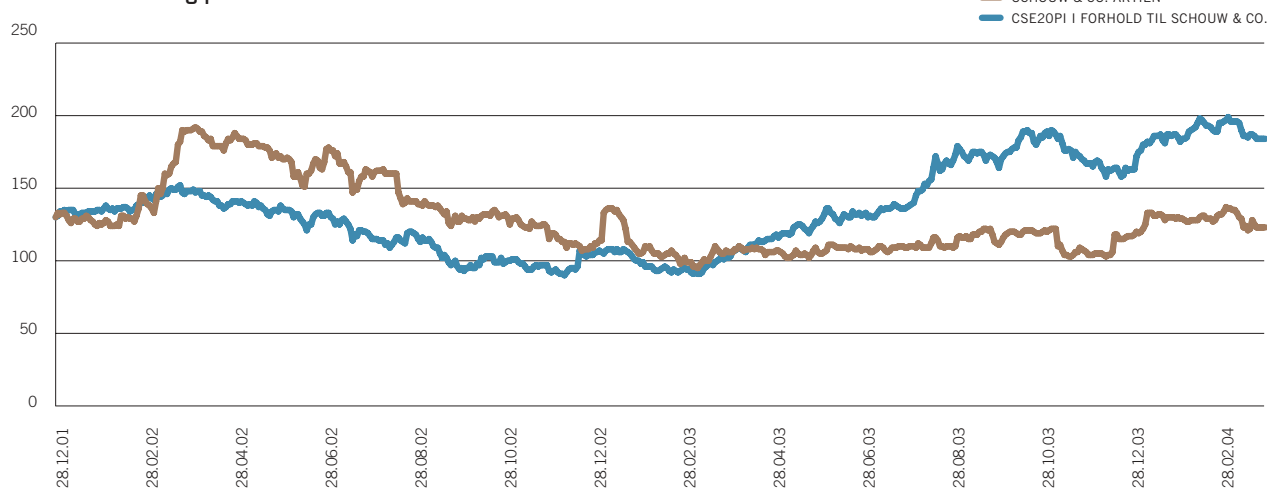
Finansiell kalender

27. april 2004	afholdelse af ordinær generalforsamling
25. maj 2004	forventet udsendelse af kvartalsmeddelelse
26. august 2004	forventet udsendelse af halvårsmeddelelse
25. nov. 2004	forventet udsendelse af kvartalsmeddelelse

Bestyrelsesmøder

Bestyrelsen i Schouw & Co. afholdt i 2003 seks bestyrelsesmøder, to telefonkonferencer samt et bestyrelsesseminar. I 2004 forventes et tilsvarende aktivitetsniveau.

Kr. Kursudvikling på Københavns Fondsbørs



Incitamentsprogrammer

Som led i Schouw & Co. koncernens fortsatte arbejde med fokus på værdiskabelsen for aktionærerne blev der i januar 2003 etableret et aktiebaseret incitamentsprogram. Aktuelt er der udstedt og tildelt i alt 62.000 stk. optioner på følgende vilkår:

Direktionen i Schouw & Co., omfattende 2 personer, er tildelt i alt 18.000 stk. optioner.

Øvrige ledende medarbejdere, herunder direktører i datterselskaber, omfattende 9 personer, er tildelt i alt 44.000 stk. optioner.

Hver option giver ret til køb af 1 stk. Schouw & Co. aktie a nom. 10 kr. til kurs 136, svarende til ultimokursen den 8. januar 2003, med tillæg på 4% p.a. beregnet fra den 1. januar 2003. Tillægget tilskrives første gang den 1. juli 2003 og derefter hvert halve år.

Optionerne kan udnyttes i en periode på 4 uger efter offentliggørelsen af Schouw & Co.'s årsregnskabsmeddelelse for 2005.

Det samlede optionsprogram er afdækket med Schouw & Co.'s beholdning af egne aktier, som i balancen er optaget til 0 kr.

Corporate Governance

Bestyrelsen og direktionen i Aktieselskabet Schouw & Co. betragter Corporate Governance som et naturligt element i det at drive ansvarlig virksomhed, og der arbejdes løbende med problemstillingerne omkring god selskabsledelse og samspillet med selskabets interessenter.

Med beslutningen om udsendelse af kvartalsrapporter fra 2004 og med overgangen til regnskabsaflæggelse efter IFRS/IAS fra 2005 tager Schouw & Co. yderligere skridt i retning af styrket Corporate Governance.

Det er således vor opfattelse, at Schouw & Co. på alle væsentlige punkter lever op til intentionerne i de anbefalinger for god selskabsledelse, der indgår i Nørby-udvalgets rapport af 6. december 2001 om Corporate Governance i Danmark.

Arbejdet med Corporate Governance er imidlertid en løbende proces. Der vil derfor være procedurer og politikker, som ikke formelt er formuleret og nedfældet skriftligt i den udstrækning, som Nørby-udvalget anbefaler.

Der er endvidere enkelte områder, hvor Schouw & Co. forholder sig anderledes end de anbefalinger, der fremgår af Nørby-udvalgets rapport. Selskabets bestyrelse og direktion tilstræber i disse tilfælde på anden måde at sikre opretholdelsen af en høj standard.

For god ordens skyld vil vi kort redegøre for de områder, hvor det vurderes, at Schouw & Co. i væsentlig grad forholder sig anderledes end Nørby-udvalgets anbefalinger. Redegørelsen tager udgangspunkt i de syv hovedområder i Nørby-udvalgets rapport.

I. Aktionærernes rolle og samspil med selskabsledelsen

Fuldmagter til selskabets generalforsamling giver ikke aktionæren mulighed for stillingtagen til hvert enkelt punkt på dagsordenen.

II. Interessenternes rolle og betydning for selskabet

Schouw & Co. har ingen væsentlige afvigelser.

III. Åbenhed og gennemsigtighed

Schouw & Co. har ingen væsentlige afvigelser.

IV. Bestyrelsens opgaver og ansvar

Schouw & Co. har ingen væsentlige afvigelser.

V. Bestyrelsens sammensætning

Schouw & Co. har ikke fastlagte begrænsninger for antallet af bestyrelsesposter. / Schouw & Co. har ikke nogen aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer. / Schouw & Co.'s bestyrelse har 4-årige valgperioder og ingen grænse for samlet valgperiode.

VI. Aflønning af bestyrelse og direktion

Schouw & Co. offentliggør ikke individuelle oplysninger om enkelte direktionsmedlems aktiebaserede incitamentsaflønning. Direktionen har ingen usædvanlige ansættelsesvilkår, og bestyrelsen er af princip ikke incitamentsaflønnet.

VII. Risikostyring

Schouw & Co. har ingen væsentlige afvigelser.



Bestyrelse og direktion

Oversigten omfatter ledelseshverv i andre danske aktieselskaber, bortset fra Schouw & Co. koncernens helejede dattervirksomheder.

Formand Jørn Ankær Thomsen (FØDT 1945, INDTRÅDT 1982)

Formand: Aida A/S, Aktieselskabet af 26. november 1984, Bodilsen Holding A/S, Bodilsen A/S, Carlsen Byggecenter Løgten A/S, Th. C. Carlsen Løgten A/S, Carlsen Supermarked Løgten A/S, Danish Biogas Technology A/S, Dansk Biogas A/S, Danish Industrial Equipment A/S, Danske Invest Administration A/S, F.M.J. A/S, Frima Vafler A/S, GAM Holding A/S, GFKJURA 883 A/S, Givesco A/S, Investeringsforeningen BG Invest, Investeringsforeningen Danske Invest, Krone Erhvervsinvestering A/S, Krone Kapital A/S, K.E Mathiasen A/S, NEG Micon A/S, Pipeline Biotech A/S, Scanad Udviklingsbureau A/S, Søndergaard Give A/S, TraceXpert A/S. Næstformand: Carletti A/S, Elopak Denmark A/S. Bestyrelsesmedlem: DBC International A/S, Dansk Chokoladefabrik A/S. Direktion: Galten Midtpunkt A/S.

Næstformand Erling Eskildsen (FØDT 1941, INDTRÅDT 1988)

Formand: Carletti A/S, Dansk Chokoladefabrik A/S, Leighton Foods A/S. Bestyrelsesmedlem: Bähncke A/S, Bähncke Ejendomme A/S, Danish Industrial Equipment A/S, DBC International A/S, Elopak Denmark A/S, Frima Vafler A/S, Givesco A/S, Struer Brød A/S, Søndergaard Give A/S. Direktion: Danish Industrial Equipment A/S, DBC International A/S, Givesco A/S, Søndergaard Give A/S.

Bestyrelsesmedlem Niels Kristian Agner (FØDT 1943, INDTRÅDT 1998)

Formand: Brynje A/S, G.E.C. Gad A/S, G.E.C. Gads Boglader A/S, G.E.C. Gads Forlag, Aktieselskabet af 1994, INCUBA Venture I K/S, InnFond P/S, InnKomplementar A/S, SP Group A/S. Bestyrelsesmedlem: A/S Dantherm Holding, Ero Invest A/S, INCUBA A/S, Inventure Management A/S, NOVI A/S, Polaris Management A/S. Direktion: Dansk Kapitalanlæg Aktieselskab, Inventure Management A/S.

Bestyrelsesmedlem Erling Lindahl (FØDT 1945, INDTRÅDT 2000)

Formand: Bähncke A/S, Bähncke Ejendomme A/S, MA 24 A/S, Udviklingsparken A/S, Østjysk Innovation A/S. Bestyrelsesmedlem: Forskerpark Aarhus A/S, Hwam Handling A/S, Hwam Heat Design A/S, Hwam Holding A/S, Hwam Venti A/S, INCUBA A/S, INCUBA Venture I K/S, IT-Forskerpark Katrinebjerg A/S, OG 25 A/S. Direktion: INCUBA A/S, OG 25 A/S.

Bestyrelsesmedlem Kjeld Johannesen (FØDT 1953, INDTRÅDT 2003)

Næstformand: DAT-Schaub a.m.b.a., Danish Crown Incorporated A/S, Tulip Food Company P/S. Bestyrelsesmedlem: DAT-Schaub Holding A/S, Door Holding A/S, Vest-Wood A/S. Direktion: Danish Crown a.m.b.a., Danish Crown Holding A/S.

Adm. direktør Jens Bjerg Sørensen (FØDT 1957, TILTRÅDT 2000)

Formand: DDH Contractors A/S. Bestyrelsesmedlem: Aktieselskabet af 26. november 1984, Aida A/S, Danish Biogas Technology, Dansk Biogas A/S, Dansk Moler Industri A/S, F.M.J. A/S, INCUBA A/S, NEG Micon A/S, Trøjborg Grafisk A/S.

Direktør Peter Kjær (FØDT 1956, TILTRÅDT 1993)

Bestyrelsesmedlem: DDH Contractors A/S, Lastas A/S, Udviklingsparken A/S.

Fondsbørsmeddelelser

Samlet oversigt over meddelelser til Københavns Fondsbørs fra Aktieselskabet Schouw & Co. i 2003/2004.

08.01.2003	Nr. 1. Aftale om salg af aktiviteterne i Schulstad til Cerealia Schulstad har indgået aftale om overdragelse af alle aktiviteterne, undtagen aktierne i Kelsen-Bisca, til Cerealia.	19.06.2003	Nr 9. Salg af aktierne i KelsenBisca og slutregulering af købesummen vedrørende overdragelsen af aktiviteterne i Schulstad Aktieselskabet af 26. november 1984 har afhænet sin samlede beholdning af aktier i Kelsen-Bisca til Lønmodtagernes Dyrtidsfond for en samlet pris på 100 mio. kr.
09.01.2003	Nr. 2. Etablering af incitamentsprogram Schouw & Co. etablerer incitamentsprogram.	21.08.2003	Nr. 10. Delårsrapport for 1. halvår 2003 Koncernens resultat før skat blev et underskud på 70,4 mio. kr. For hele året forventes et resultat før skat i niveauet 110-135 mio. kr.
23.01.2003	Nr. 3. NEG Micon reducerer resultatforventningerne for 2002 NEG Micon reducerer forventningerne til resultatet for 2002 til 200-225 mio. kr. før skat.	06.11.2003	Nr. 11. Reducerede resultatforventninger og kapitalforhøjelse i NEG Micon NEG Micon har reduceret sine forventninger til årets resultat. Bestyrelsen i NEG Micon vil indstille, at der gennemføres en kapitalforhøjelse.
20.03.2003	Nr. 4. Myndighederne godkender salg af aktiviteterne i Schulstad Myndighederne har nu godkendt salget af aktiviteterne i Schulstad til Cerealia.	06.01.2004	Nr. 1. Finanskalender for 2004 Schouw & Co.'s finanskalender for 2004.
20.03.2003	Nr. 5. Årsregnskabsmeddelelse for 2002 Schouw & Co. koncernen har i 2002 realiseret en konsolideret omsætning på 2.939 mio. kr. og et resultat før skat på 478 mio. kr.	23.02.2004	Nr. 2. Ny alliance mellem Schouw & Co. og Hedeselskabet Schouw & Co. og Det danske Hedeselskab har indgået aftale om sammenlægning af aktiviteterne i Dansk Biogas med DDH Contractors.
03.04.2003	Nr. 6. Schouw & Co. øger ejerandelen i NEG Micon til 25% Schouw & Co. har øget sin beholdning af aktier i NEG Micon til 6.677.790 stk.	24.02.2004	Nr. 3. Kursregulering på NEG Micon aktiebeholdning og utilfredsstillende resultat i Martin Gruppen i 2003 Sammenlægningen af NEG Micon og Vestas medfører positiv kursregulering. Martin Gruppens resultat før skat i 2003 bliver et underskud på ca. 47 mio. kr.
09.04.2003	Nr. 7. Endelig overdragelse af aktiviteterne i Schulstad Schulstad har endeligt overdraget alle aktiviteterne i Schulstad koncernen til Cerealia.	11.03.2004	Nr. 4. Schouw & Co. ejer nu 5,1% af Vestas Schouw & Co.'s beholdning af aktier i NEG Micon ombyttes til aktier i Vestas Wind Systems.
29.04.2003	Nr. 8. Ordinær generalforsamling og udvidelse af bestyrelsen i Schouw & Co. Selskabet afholdt ordinær generalforsamling den 29. april 2003. Som nyt medlem blev adm. direktør Kjeld Johannesen valgt til bestyrelsen.		

■ I tilknytning til ledelsens årsberetning indeholder regnskabsberetningen kommentarer til års- og koncernregnskabet for 2003 og anvendt regnskabspraksis.

Regnskabspraksis

Årsrapporten for Aktieselskabet Schouw & Co. for 2003 er aflagt i overensstemmelse med Årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D-virksomheder, danske regnskabsvejledninger samt de krav, Københavns Fondsbørs A/S stiller til regnskabsafleggelse for børsnoterede virksomheder.

Årsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som i 2002.

Køb og salg af virksomheder

Schouw & Co. ejede 23,6% af NEG Micon A/S fra årets start. Primo april 2003 blev ejerandelen forøget til 25,0% ved køb af 365.600 stk. aktier.

Resultatandele fra NEG Micon er under resultat fra associerede virksomheder indregnet med 23,6% i perioden 1/1-2003 til 31/3-2003 og med 25,0% i perioden 1/4-2003 til 31/12-2003.

I december 2003 offentliggjorde NEG Micon og Vestas Wind Systems A/S planer om sammenlægning af de to virksomheder. Sammenlægningen ville resultere i, at Schouw & Co.'s aktiepost i NEG Micon i 2004 ville blive ombyttet til en aktiepost i Vestas med en ejerandel på 5,1%. Schouw & Co. afgav bindende tilsagn om at acceptere aktieombytningen.

Som følge heraf samt opfyldelse af de øvrige forudsætninger i ombytningstilbuddet optages aktieposten i NEG Micon ved udgangen af 2003 i Schouw & Co. koncernens regnskab som en beholdning af børsnoterede værdipapirer og ikke længere som associeret virksomhed. Pr. 31/12-2003 blev aktieposten kursreguleret med 236,8 mio. kr. til statusdagens børskurs. Kursreguleringen blev indregnet under finansielle indtægter.

Med virkning pr. 1. januar 2003 overdrog Schulstad A/S alle bageriaktiviteter til svenske Cerealia AB bortset fra en aktiepost på 20,2% i KelsenBisca. I forlængelse heraf blev selskabets navn ændret fra Schulstad A/S til Aktieselskabet af 26. november 1984. Samtidig påbegyndtes en hensigtsmæssig afvikling af selskabet. Schouw & Co.'s ejerandel i selskabet udgjorde pr. 1/1 2003 61,6%, der ved køb af minoritetsaktionærer blev forøget til 66,1%. Selskabets resterende aktier ejes af Lønmodtagernes Dyrtdsfond.

På den ordinære generalforsamling den 16. juni 2003 udloddede Aktieselskabet af 26. november 1984 et udbytte på

1.202,0 mio. kr., hvoraf Schouw & Co. modtog 793,9 mio. kr. som skattefrit udbytte. Umiddelbart herefter, den 19. juni 2003, afhændede selskabet sin beholdning af aktier i KelsenBisca A/S til Lønmodtagernes Dyrtdsfond for en samlet pris på 100 mio. kr., svarende til bogført værdi pr. 31/12-2002. Salget påvirkede derfor ikke årets resultat. Samtidigt indgik Aktieselskabet af 26. november 1984 aftale med Cerealia om den endelige slutregulering af købesummen. Aftalen medførte en reduktion af købesummen med 7,5 mio. kr., men til gengæld bortfaldt Cerealias ret til, indtil den 31. december 2003, at gøre indsigelse mod egenkapitalopgørelsen. Aftalen påvirker således resultatet i Schouw & Co. negativt med 4,6 mio. kr. i 2003.

I september 2003 besluttedes en kapitalnedsættelse i Aktieselskabet af 26. november 1984. Kapitalnedsættelsen blev endeligt gennemført i november 2003, hvor der blev udloddet yderligere 356,9 mio. kr., hvoraf Schouw & Co. modtog 235,7 mio. kr. som skattefrit udbytte.

Schouw & Co. ejede 39,2% af udviklings- og ventureselskabet INCUBA A/S fra årets start. INCUBA ejer en andel af investeringsfonden INCUBA Venture I K/S. I forbindelse med INCUBAs investeringstilsagn over for investeringsfonden indskød Schouw & Co. og den anden store aktionær, Dansk Kapitalanlæg A/S, i april 2003 hver 5 mio. kr. i yderligere kapital. Schouw & Co.'s ejerandel i INCUBA blev herved forøget til 40,1%.

Resultatandele fra INCUBA er under resultat fra associerede virksomheder indregnet med 39,2% i perioden 1/1-2003 til 30/4-2003 og med 40,1% i perioden 1/5-2003 til 31/12-2003.

KONCERNRESULTATOPGØRELSE

Omsætning

Koncernomsætningen er steget fra 2.939 mio. kr. til 3.082 mio. kr. Den samlede stigning på 143 mio. kr. dækker over såvel fremgang som tilbagegang i de enkelte koncernvirksomheder.

Fibertex indgår med en fremgang på 203 mio. kr. Heraf kan de 142 mio. kr. henføres til, at virksomheden i 2002 kun indgik i koncernomsætningen fra købstidspunktet med 9,5 måneder mod hele året i 2003. Af fremgangen på helårsbasis på 61 mio. kr. kommer de 20 mio. kr. fra omsætningen i sidste kvartal fra Fibertex' nye fabrik i Malaysia.

I de øvrige virksomheder er der en samlet tilbagegang på 60 mio. kr. Heraf hidrører ca. halvdelen fra Martin Gruppen, hvor omsætningsfaldet i væsentlig grad skyldes faldende valutakurser på vigtige eksportmarkeder.

Emballage Gruppen og Dansk Biogas A/S, der begge er prorate konsolideret, indgår i koncernomsætningen med 50% af de to virksomheders respektive omsætning.

Andelen af salget på udenlandske markeder er steget fra 67,2% i 2002 til 68,8% i 2003.

Resultat af primær drift

Resultat af primær drift udgør 172,5 mio. kr. mod 195,0 mio. kr. i 2002. Tilbagegangen på 22,5 mio. kr. dækker over både fremgang og tilbagegang i koncernens enkelte virksomheder.

I Martin Gruppen er resultat af primær drift faldet med 72,6 mio. kr. i forhold til 2002 som følge af både markeds- og produktionsmæssige problemer i 2003. Modsat har Fibertex og Emballage Gruppen i 2003 bidraget med en fremgang på henholdsvis 24,7 mio. kr. og 8,3 mio. kr.

I moderselskabet er resultatet positivt påvirket med 19,7 mio. kr. primært som følge af reduceret amortisering af goodwill i forhold til 2002, hvor der bl.a. blev foretaget en enkeltstående nedskrivning på investeringen i Dansk Biogas med 17,5 mio. kr. I øvrige koncernselskaber har der været en mindre tilbagegang på samlet 2,7 mio. kr.

Resultatandele fra associerede virksomheder

Ordinær resultatandel fra associerede virksomheder før skat udgør -123,3 mio. kr. mod -7,5 mio. kr. i 2002.

Resultatandelen består af følgende hovedposter (mio. kr.):

NEG Micon	-123,3
INCUBA	-0,8
Ass. virksomheder i Martin Gruppen	1,3
Amortisering af goodwill	-0,5
	-123,3

Resultatandelen før skat fra NEG Micon udgjorde -123,3 mio. kr. mod 47,4 mio. kr. i 2002. NEG Micons samlede resultat før skat for 2003 udgjorde et underskud på 497,2 mio. kr. mod et overskud på 213,5 mio. kr. i 2002.

Ventureaktiviteterne i INCUBA indgår med en resultatandel før skat på -0,8 mio. kr. mod -4,4 mio. kr. i 2002. Det samlede resultat i INCUBA udgør -2,4 mio. kr. mod -11,1 mio. kr. i 2002.

Finansielle poster

Koncernens finansielle poster udgør en nettoindtægt på 172,7 mio. kr. mod en nettoudgift på 90,5 mio. kr. i 2002. Forbedringen på 263,2 mio. kr. er væsentligst forårsaget af kursregu-

leringen af aktieposten i NEG Micon med 236,8 mio. kr. Herudover har udbyttebetalinger på samlet 1.030 mio. kr. fra det tidligere Schulstad resulteret i en væsentlig reduktion af koncernens rentebærende gæld og dermed renteudgifter.

Resultat ved afhændelse af virksomhedsandele

Resultat ved afhændelse af virksomhedsandele omfatter Schouw & Co.'s andel på 4,6 mio. kr. af slutregulering af købesummen i forbindelse med Schulstads salg af bageriaktiviteterne til Cerealia.

I 2002 udgjorde resultat ved afhændelse af virksomhedsandele 380,8 mio. kr., som var Schouw & Co.'s andel af avancen i forbindelse med Schulstads salg af samtlige driftsaktiviteter.

Selskabsskat

Årets udgiftsførte skat af ordinært resultat udgør 44,4 mio. kr. mod 50,5 mio. kr. i 2002. Faldet i skatten er primært forårsaget af skattefrie kursreguleringer af børsnoterede aktier ejet i mere end 3 år, der under finansielle indtægter indgår med i alt 246,8 mio. kr.

Koncernens effektive skatteprocent er steget fra 10,6% i 2002 til 20,4% i 2003. Den lave effektive skatteprocent er væsentligt påvirket af skattefri kursregulering til børskurs pr. 31/12-2003 af koncernens beholdning af aktier i NEG Micon.

KONCERNBALANCE

Aktiver

Schouw & Co. koncernens balancesum er mindsket med 446 mio. kr. fra 4.690 mio. kr. til 4.244 mio. kr.

Reduktionen i balancesummen er primært baseret på en reduceret investering i Aktieselskabet af 26. november 1984 via udbyttebetalinger på 1.030 mio. kr. til Schouw & Co. Dette udbytte er dels anvendt til en balancereducerende gældsindfrielse og dels forøgede omsætningsaktiver, heraf stigning i likvide beholdninger på 256,1 mio. kr. Den rentebærende gæld er på koncernbasis reduceret med 557,9 mio. kr. i forhold til 31/12-2002.

Under aktiver er koncernens beholdning af aktier i NEG Micon reklassificeret fra associerede virksomheder under anlægsaktiver til værdipapirer i øvrigt under omsætningsaktiver.

Egne aktier

Schouw & Co. har i 2003 afhændet 27.861 stk. aktier til brug

for koncernvirksomhedernes medarbejderaktieordning. Herudover har Schouw & Co. købt 264.461 stk. egne aktier for en samlet pris på 28,3 mio. kr. Beholdningen pr. 31/12-2003 af egne aktier udgør herefter 490.505 stk., svarende til 3,93%. Beholdningen er i balancen optaget til 0 kr.

Passiver

Faldet i koncernens passiver på i alt 446 mio. kr. er som tidligere nævnt påvirket af indfrielse af gæld. Koncernens rentebærende gæld er reduceret fra 2.301,7 mio. kr. pr. 31/12-2002 til 1.743,8 mio. kr. pr. 31/12-2003.

Egenkapitalen pr. 31. december 2003 er negativt påvirket af nedskrivning på 28,3 mio. kr. vedrørende køb af egne aktier. Valutakursregulering i udenlandske dattervirksomheder har yderligere påvirket egenkapitalen negativt med 39,0 mio. kr. Efter årets resultat og udbetaling af udbytte for 2002 på 38,8 mio. kr. samt øvrige reguleringer på i alt 0,3 mio. kr. udgør Schouw & Co.'s egenkapital 1.904,4 mio. kr. pr. 31. december 2003 mod 1.838,6 mio. kr. året før.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen giver et samlet overblik over, hvorledes pengestrømme i årets løb er fremkommet og anvendt.

Årets pengestrøm fra driften er faldet med 74,3 mio. kr. til 179,5 mio. kr. fra 253,8 mio. kr. i 2002 svarende til et fald på 27 %. Årsagen hertil er et fald i pengestrøm fra driften i Martin Gruppen med 86,3 mio. kr. Øvrige virksomheder i koncernen har samlet set forbedret pengestrøm fra driften.

Årets samlede investeringsaktivitet er reduceret med 1.984,4 mio. kr. fra 1.296,9 i 2002 til i 2003 at være negativ med 687,5 mio. kr. Korrigeres der for modtaget udbytte fra Aktieselskabet af 26. november 1984 udgør årets investeringer 274,4 mio. kr.

Årets investering i materielle anlægsaktiver udgør i alt 232,8 mio. kr. mod 508,9 mio. kr. i 2002. Det reducerede investeringsniveau i 2003 skal ses i lyset af et 2002, der omfattede investering i Martin Gruppens nye fabrik i Frederikshavn samt Fibertex' nye fabrik i Malaysia.

Køb af associerede virksomheder omfatter køb af aktier i NEG Micon med 27,2 mio. kr. og indskud i INCUBA med 5,0 mio. kr.

Pengestrøm fra finansiering er negativ med i alt 610,9 mio. kr. væsentligst som følge af indfrielse af gæld med i alt 558,0 mio. kr. Herudover er der udbetalt udbytte og købt egne aktier for samlet 64,9 mio. kr. Endelig har minoritetsaktionærer bidraget med 12 mio. kr. i forbindelse med en kapitaludvidelse i Fibertex' selskab i Malaysia.

Likvider ultimo, der omfatter bankindeståender, er i 2003 steget med 256,1 mio. kr. til i alt 314,8 mio. kr.

International regnskabspraksis

Fra 1. januar 2005 overgår Schouw & Co. koncernen til at aflægge regnskaber efter international regnskabspraksis (IFRS/IAS). Koncernens årsregnskab har efter overgang til ny årsregnskabslov kun på få punkter afvejet fra den kommende regnskabspraksis. Den væsentligste afvigelse vil være, at amortisering af goodwill, som i 2003 udgør 36,5 mio. kr., ikke længere udgiftsføres over resultatopgørelsen, men forbliver som aktiv og indgår i den løbende værdivurdering af anlægsaktiver. Som følge heraf vil resultat, egenkapital og balance blive forøget.

■ Årsrapporten for Aktieselskabet Schouw & Co. for 2003 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D-virksomheder, danske regnskabsvejledninger samt de krav, Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede virksomheder.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde koncernen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når de er sandsynlige og kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af eventuelle afdrag samt tillæg/fradrag af den akkumulerede amortisering af forskellen mellem kostpris og nominelt beløb.

Ved indregning og måling tages hensyn til gevinster, tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter modervirksomheden Schouw & Co. samt dattervirksomheder, hvori Schouw & Co. direkte eller indirekte besidder mere end 50% af stemmerettighederne eller på anden måde har bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori ejerandelen udgør 50%, pro-rata konsolideres.

Ved konsolideringen foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

Kapitalandele i dattervirksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes handelsværdi af nettoaktiver og forpligtelser på anskaffelsestidspunktet.

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra anskaffelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi på erhvervelsestidspunktet.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem anskaffelsessværdi og dagsværdi af overtagne aktiver og forpligtelser, inklusiv hensatte forpligtelser til omstrukturering, indregnes under immaterielle anlægsaktiver og afskrives systematisk over resultatopgørelsen efter en individuel vurdering af den økonomiske levetid, der for aktuelle goodwillbeløb i balancen er fastlagt til 5-20 år.

Goodwill og negativ goodwill fra erhvervede virksomheder kan reguleres indtil udgangen af året efter anskaffelsen.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver på salgstidspunktet samt forventede omkostninger til salg eller afvikling. Resultat heraf indgår i resultatopgørelsen under posten "Resultat ved afhændelse af virksomhedsandele".

Minoritetsinteresser

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes resultat og egenkapital reguleres årligt og opføres som særskilte poster under resultatopgørelse og balance.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens valutakurs og valutakursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsens finansielle poster.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens valutakurs og valutakursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen eller indregning i seneste årsregnskab, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Ved indregning af udenlandske virksomheder omregnes resultatopgørelserne til en gennemsnitlig valutakurs, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, opstået ved omregning af disse virksomheders egenkapital

ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen.

Kursregulering af mellemværender med udenlandske virksomheder, der anses for en del af den samlede investering i virksomheden, indregnes direkte i egenkapitalen. Tilsvarende indregnes valutakursgevinster og -tab på lån og afledte finansielle instrumenter, indgået til kurssikring af udenlandske virksomheder, direkte i egenkapitalen.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld.

Ændringer i dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

Ændringer i dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige aktiver eller forpligtelser, indregnes i tilgodehavender eller gæld samt i egenkapitalen. Indtægter og omkostninger vedrørende sådanne sikringstransaktioner overføres fra egenkapitalen ved realisation af det sikrede og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede.

For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdi i resultatopgørelsen løbende.

RESULTATOPGØRELSEN

Nettoomsætning

Nettoomsætning ved salg af handelsvarer og færdigvarer indregnes i resultatopgørelsen, såfremt levering og risikoovergang til køber har fundet sted inden årets udgang, og såfremt indtægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget. Nettoomsætningen måles ekskl. moms, afgifter og rabatter i forbindelse med salget.

Igangværende arbejder for fremmed regning indregnes i nettoomsætningen i takt med, at produktionen udføres, hvorved nettoomsætningen svarer til salgsværdien af årets udførte arbejder (produktionsmetoden). Nettoomsætningen indregnes, når de samlede indtægter og omkostninger på entreprisekontrakten og

færdiggørelsesgraden på balancedagen kan opgøres pålideligt, og det er sandsynligt, at de økonomiske fordele, herunder betalinger, vil tilgå koncernen.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger omfatter omkostninger, herunder afskrivninger og gager, der afholdes for at realisere årets nettoomsætning. For handelsvarer indregnes vareforbrug, og for produktion indregnes produktionsomkostninger, svarende til årets omsætning. Herunder indgår direkte og indirekte omkostninger til råvarer og hjælpematerialer, løn og gager, leje og leasing samt afskrivninger på produktionsanlæg.

Distributionsomkostninger

I distributionsomkostninger indregnes omkostninger, der er afholdt til distribution af varer solgt i årets løb samt til årets gennemførte salgskampagner m.v. Herunder indregnes omkostninger til lager- og salgspersonale, reklame- og udstillingsomkostninger samt afskrivninger.

Administrationsomkostninger

I administrationsomkostninger indregnes omkostninger, der er afholdt i året til ledelse og administration af koncernen, herunder omkostninger til det administrative personale, kontorlokaler og kontoromkostninger samt afskrivninger.

Andre driftsindtægter og -omkostninger

Andre driftsindtægter og -omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes aktiviteter, herunder indtægter i forbindelse med udlejning, samt fortjeneste og tab ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder

I modervirksomhedens resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de enkelte koncernvirksomheders resultat før skat efter fuld eliminering af intern avance/tab. Andel i koncernvirksomhedernes skat og ekstraordinære poster indregnes under skat af ordinært resultat henholdsvis ekstraordinært resultat efter skat.

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og forpligtel-

ser samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen m.v.

Resultat ved afhændelse af virksomhedsandele

Resultat ved afhændelse af virksomhedsandele, der adskiller sig fra virksomhedernes ordinære aktiviteter, oplyses særskilt.

Skat af årets resultat

Schouw & Co. er sambeskattet med en række helejede koncern-virksomheder. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede danske virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster (fuld fordeling med refusion vedrørende skattemæssige underskud). De sambeskattede virksomheder indgår i acontoskatteordningen.

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte i egenkapitalen.

BALANCEN

Immaterielle anlægsaktiver

Goodwill amortiseres over den vurderede økonomiske levetid, der fastlægges på baggrund af ledelsens erfaringer inden for de enkelte forretningsområder. Goodwill amortiseres lineært over perioder, der er fastlagt til 5-20 år.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill vurderes løbende og nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, såfremt den regnskabsmæssige værdi overstiger de forventede fremtidige nettoindtægter fra den virksomhed eller aktivitet, som goodwill er knyttet til.

Udviklingsomkostninger omfatter omkostninger, gager og afskrivninger, der direkte og indirekte kan henføres til virksomhedens udviklingsaktiviteter.

Udviklingsprojekter, der er klart definerede og identificerbare, og hvor den tekniske udnyttelsesgrad, tilstrækkelige ressourcer og et potentielt fremtidigt marked eller udviklingsmulighed i virksomheden kan påvises, og hvor det er hensigten at fremstille, markedsføre eller anvende projektet, indregnes som immaterielle anlægsaktiver, såfremt kostprisen kan opgøres pålideligt, og der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening kan dække produktions-, salgs- og administrationsomkostninger samt udviklingsomkostningerne.

Øvrige udviklingsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostningerne afholdes.

Aktiverede udviklingsomkostninger måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger eller genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere. Efter færdiggørelsen af udviklingsarbejdet afskrives udviklingsomkostninger lineært over den vurderede økonomiske brugstid. Afskrivningsperioden udgør 3-7 år.

Patenter og licenser måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Patenter afskrives lineært over den resterende patentperiode, og licenser afskrives over aftaleperioden, dog maksimalt 5 år.

Immaterielle anlægsaktiver nedskrives til genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Der foretages årligt nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv henholdsvis grupper af aktiver.

Materielle anlægsaktiver

Grunde og bygninger, produktionsanlæg og maskiner samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. For egenfremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og løn.

Renteomkostninger på lån til finansiering af fremstilling af materielle anlægsaktiver indregnes i kostprisen, såfremt de vedrører fremstillingsperioden. Alle øvrige finansieringsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen.

Der foretages lineære afskrivninger over den forventede brugstid, baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

Bygninger	10-50 år
Produktionsanlæg og maskiner	3-10 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-10 år

Aktiver med en anskaffelsessum mellem 10.500 kr. og 50.000 kr. pr. enhed afskrives fuldt ud i anskaffelsesåret, medens aktiver med en anskaffelsessum under 10.500 kr. udgiftsføres.

Afskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis produktions-, distributions- samt administrationsomkostninger.

Materielle anlægsaktiver nedskrives til genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Der foretages årligt nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv henholdsvis grupper af aktiver.

Fortjeneste og tab ved afhændelse af materielle anlægsaktiver opgøres som forskellen mellem salgsprisen med fradrag af salgsmkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter eller andre driftsmkostninger.

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder måles efter den indre værdis metode.

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder måles i balancen til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi opgjort efter modervirksomhedens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer og tab med tillæg eller fradrag af resterende værdi af positiv goodwill eller negativ goodwill.

Dattervirksomheder og associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til 0 kr., og et eventuelt tilgodehavende hos disse virksomheder nedskrives med modervirksomhedens andel af den negative indre værdi i det omfang, det vurderes uerholdeligt. Såfremt den regnskabsmæssige negative indre værdi overstiger tilgodehavendet, indregnes det resterende beløb under hensatte forpligtelser i det omfang, modervirksomheden har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække dattervirksomhedens underbalance.

Nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder overføres under egenkapitalen til reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode i det omfang, den regnskabsmæssige værdi afviger fra anskaffelsesværdien.

Ved køb af dattervirksomheder anvendes overtagelsesmetoden, jf. beskrivelse oven for under koncernregnskabet.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-metoden. Er nettorealisationsværdien lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi.

Kostpris for handelsvarer samt råvarer og hjælpematerialer omfatter anskaffelsespris med tillæg af hjemtagelsesomkostninger.

Kostpris for fremstillede færdigvarer samt varer under fremstilling omfatter kostpris for råvarer, hjælpematerialer, direkte løn og indirekte produktionsomkostninger. Indirekte produktionsomkostninger indeholder indirekte materialer og løn samt vedligeholdelse af og afskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, fabriksbygninger og udstyr, samt omkost-

ninger til fabriksadministration og ledelse. Låneomkostninger indregnes ikke.

Nettorealisationsværdien for varebeholdninger opgøres som salgssum med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der afholdes for at effektivere salget, og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under aktiver, omfatter betalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

Andre værdipapirer og kapitalandele

Børsnoterede værdipapirer og kapitalandele, indregnet under omsætningsaktiver, måles til dagsværdi på balancedagen.

Egenkapital

Foreslået udbytte og medarbejderudbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte og medarbejderudbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Egne aktier opfattes som en de facto-kapitalnedsættelse, og anskaffelses- og afståelsessummer indregnes direkte på overført resultat under egenkapitalen. Gevinster og tab ved salg indregnes således ikke i resultatopgørelsen. En del af koncernens egne aktier anvendes til afdækning af aktieoptioner.

Nettoopskrivning efter den indre værdis metode omfatter modervirksomhedens andel i opsparede overskud (nettooverskud minus uddelt udbytte) i dattervirksomheder og associerede virksomheder, som værdiansættes efter den indre værdis metode med fradrag af andel af eventuelle underskud i disse virksomheder. Andre bevægelser i de pågældende virksomheders regnskabsmæssige indre værdi, der posteres direkte på egenkapitalen, indregnes ligeledes i reserven.

Nettoopskrivningen kan anvendes til at eliminere underskud i modervirksomheden samt til fondsaktieemission.

Beløb, der indgår i nettoopskrivningen vedrørende en dattervirksomhed eller en associeret virksomhed, vil endvidere frigøres, når dattervirksomheden eller den associerede virksomhed opløses eller afhændes.

Selskabsskat og udskudt skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende ikke-skattemæssig afskrivningsberettiget goodwill og kontorejendomme samt andre poster, hvor midlertidige forskelle er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter alternative beskattingsregler, måles udskudt skat på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser i de respektive lande, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

Finansielle gældsforpligtelser

Gæld til realkreditinstitutter og kreditinstitutter indregnes ved lånoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris, svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

Andre gældsforpligtelser, som omfatter gæld til leverandører, tilknyttede og associerede virksomheder samt anden gæld, måles til amortiseret kostpris.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under forpligtelser, omfatter modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser koncernens pengestrømme fordelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvider samt koncernens likvider ved årets begyndelse og slutning.

Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme fra investeringsaktivitet. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra overtagelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder frem til salgstidspunktet.

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som koncernens andel af resultatet reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af koncernens aktiekapital, og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld, betaling af udbytte til selskabsdeltagere samt køb og salg af egne aktier.

Likvider omfatter likvide beholdninger samt kortfristede værdipapirer med en kort løbetid, og som uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvorpå der kun er ubetydelig risiko for værdiændringer.

Segmentoplysninger

Der gives oplysninger på forretningssegmenter og geografiske markeder. Segmentoplysningerne følger koncernens regnskabspraksis, risici og interne økonomistyring.

Anlægsaktiver i segmentet omfatter de anlægsaktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle anlægsaktiver, materielle anlægsaktiver og kapitalandele i associerede virksomheder.

Omsætningsaktiver i segmentet omfatter de omsætningsaktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender, periodeafgrænsningsposter samt likvide beholdninger.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der er afledt af segmentets drift, herunder rentebærende gæld, leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld.

Nøgletal

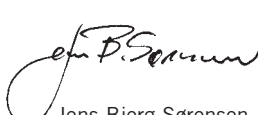
Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 1997".

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen i Aktieselskabet Schouw & Co. har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2003. Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D-virksomheder, danske regnskabsvejledninger og de krav, som Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede virksomheder. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og modervirksomhedens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet af koncernens og modervirksomhedens aktiviteter og koncernens pengestrømme. Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

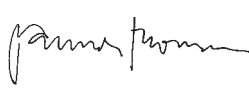
Århus, den 25. marts 2004

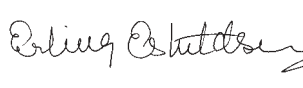
DIREKTION


Jens Bjerg Sørensen
Adm. direktør

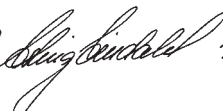

Peter Kjær

BESTYRELSE


Jørn Ankær Thomsen
Formand


Erling Eskildsen
Næstformand


Niels Kristian Agner


Erling Lindahl


Kjeld Johannesen

REVISIONSPÅTEGNING

Vi har revideret årsrapporten for Aktieselskabet Schouw & Co. for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2003. Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vort ansvar er på grundlag af vor revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

Den udførte revision

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandards. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion. Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og modervirksomhedens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2003 samt af resultatet af koncernens og modervirksomhedens aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2003 i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger, og de krav, som Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede virksomheder.

Århus, den 25. marts 2004

KPMG C.JESPERSEN, STATS-AUTORISERET REVISIONSINTERESSENTSKAB DELOITTE, STATS-AUTORISERET REVISIONSAKTIESELSKAB



Claus Monfeldt
statsaut. revisor



Kim R. Mortensen
statsaut. revisor



Karsten Mumm
statsaut. revisor



Jesper Meto
statsaut. revisor

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

Alle beløb i mio. kr.		2003	2002	2003	2002
Note		KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
1,2	Nettoomsætning	3.081,9	2.939,0	18,3	17,0
3	Produktionsomkostninger	(2.180,4)	(2.029,1)	(3,2)	(3,2)
	Bruttoresultat	901,5	909,9	15,1	13,8
3	Distributionsomkostninger	(512,8)	(491,1)	0,0	0,0
3,4	Administrationsomkostninger	(202,9)	(181,5)	(14,7)	(14,2)
3,12	Amortisering og nedskrivning af goodwill	(29,6)	(50,5)	0,0	0,0
	Resultat af ordinær primær drift	156,2	186,8	0,4	(0,4)
5	Andre driftsindtægter	19,5	10,8	1,1	0,7
3,5	Andre driftsomkostninger	(3,2)	(2,6)	(0,6)	(0,5)
	Resultat af primær drift	172,5	195,0	0,9	(0,2)
6	Ordinært resultat før skat i tilknyttede virksomheder	-	-	130,5	151,1
7	Ordinært resultat før skat i associerede virksomheder	(123,3)	(7,5)	(124,3)	(9,8)
8	Finansielle indtægter	284,9	21,2	262,0	8,3
9	Finansielle omkostninger	(112,2)	(111,7)	(48,6)	(53,0)
	Ordinært resultat før afhændelse af virksomhedsandele	221,9	97,0	220,5	96,4
10	Resultat ved afhændelse af virksomhedsandele	(4,6)	380,8	(4,6)	380,8
	Ordinært resultat før skat	217,3	477,8	215,9	477,2
11	Skat af ordinært resultat	(44,4)	(50,5)	(43,7)	(50,4)
	Ordinært resultat efter skat	172,9	427,3	172,2	426,8
18	Minoritetsaktionærernes andel af dattervirksomheders resultat	(0,7)	(0,5)	-	-
	Årets resultat	172,2	426,8	172,2	426,8
Forslag til resultatdisponering					
	Foreslået udbytte, 2 kr. pr. aktie (2002 3 kr. pr. aktie)			24,9	37,4
	Medarbejderudbytte			2,1	2,4
	Henlæggelser til reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode			(36,7)	96,0
	Overført resultat			181,9	291,0
				172,2	426,8

Balance pr. 31. december

Alle beløb i mio. kr.		2003	2002	2003	2002
Note	AKTIVER	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
	Anlægsaktiver				
12	Immaterielle anlægsaktiver				
	Færdiggjorte udviklingsprojekter	40,4	28,8	0,0	0,0
	Patenter og licenser	2,6	1,6	0,0	0,0
	Goodwill	441,3	471,0	0,0	0,0
	Udviklingsprojekter under udførelse	13,1	6,7	0,0	0,0
		497,4	508,1	0,0	0,0
13	Materielle anlægsaktiver				
	Grunde og bygninger	555,5	549,2	78,3	80,7
	Indretning af lejede lokaler	12,7	13,8	0,0	0,0
	Produktionsanlæg og maskiner	417,1	442,8	1,8	2,3
	Udlejningsmateriel	54,5	71,6	0,0	0,0
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	70,9	80,3	1,8	2,0
	Materielle anlægsaktiver under udførelse og forudbetalinger for materielle anlægsaktiver	228,0	188,3	0,0	0,0
		1.338,7	1.346,0	81,9	85,0
	Finansielle anlægsaktiver				
6	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-	1.259,3	1.314,1
7	Kapitalandele i associerede virksomheder	53,0	553,5	47,9	548,8
	Andre tilgodehavender, herunder deposita	23,9	21,0	0,0	0,0
		76,9	574,5	1.307,2	1.862,9
	Anlægsaktiver i alt	1.913,0	2.428,6	1.389,1	1.947,9
	Omsætningsaktiver				
	Varebeholdninger				
	Råvarer og hjælpematerialer	111,3	88,6	0,0	0,0
	Varer under fremstilling	66,5	50,8	0,0	0,0
	Fremstillede færdigvarer og handelsvarer	537,0	508,6	0,0	0,0
		714,8	648,0	0,0	0,0
	Tilgodehavender				
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	505,1	454,0	0,0	0,0
14	Igangværende arbejder for fremmed regning	0,8	0,1	0,0	0,0
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	0,7	0,3	346,6	156,3
21	Tilgodehavende selsskabsskat	16,1	10,7	0,0	3,4
19	Udskudt skatteaktiv	17,6	11,7	0,0	0,0
	Andre tilgodehavender	45,7	53,0	4,2	1,5
15	Periodeafgrænsningsposter	10,4	11,3	0,0	0,0
		596,4	541,1	350,8	161,2
16	Værdipapirer	704,6	1.013,7	696,2	1.006,4
	Likvide beholdninger	314,8	58,7	206,7	0,0
	Omsætningsaktiver i alt	2.330,6	2.261,5	1.253,7	1.167,6
	AKTIVER I ALT	4.243,6	4.690,1	2.642,8	3.115,5

Alle beløb i mio. kr.		2003	2002	2003	2002
Note	PASSIVER	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
	Egenkapital				
	Aktiekapital	124,7	124,7	124,7	124,7
	Overkurs ved emission	185,8	185,8	185,8	185,8
	Nettoopskrivning efter den indre værdis metode	-	-	2,7	187,0
	Overført resultat	1.566,9	1.488,3	1.564,2	1.301,3
	Foreslået udbytte	27,0	39,8	27,0	39,8
17	Egenkapital i alt	1.904,4	1.838,6	1.904,4	1.838,6
18	Minoritetsinteresser	67,9	67,1	-	-
	Hensatte forpligtelser				
19	Udskudt skat	94,9	67,5	12,4	9,8
	Hensatte forpligtelser i alt	94,9	67,5	12,4	9,8
	Gældsforpligtelser				
	Langfristede gældsforpligtelser				
20	Realkreditinstitutter	133,7	125,9	57,9	64,8
20	Kreditinstitutter	1.056,4	1.431,5	519,0	838,0
20	Leasingforpligtelse	6,7	4,0	0,0	0,0
	Deposita	1,7	1,7	3,1	3,0
	Periodeafgrænsningsposter	3,3	2,9	0,0	0,0
		1.201,8	1.566,0	580,0	905,8
	Kortfristede gældsforpligtelser				
20	Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	272,1	283,8	125,9	212,7
	Kreditinstitutter	274,9	456,6	0,0	128,3
	Forudbetalinger fra kunder	2,3	2,6	0,0	0,0
	Leverandørgæld	229,7	215,5	0,6	0,8
	Gæld til tilknyttede virksomheder	0,0	0,0	5,1	0,0
21	Selskabsskat	1,5	2,7	1,5	0,0
	Anden gæld	192,4	188,0	12,9	19,5
	Periodeafgrænsningsposter	1,7	1,7	0,0	0,0
		974,6	1.150,9	146,0	361,3
	Gældsforpligtelser i alt	2.176,4	2.716,9	726,0	1.267,1
	PASSIVER I ALT	4.243,6	4.690,1	2.642,8	3.115,5
22	Eventualforpligtelser, optionsprogram og sikkerhedsstillelser				
27,28	Noter uden henvisning				

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

Alle beløb i mio. kr.		2003	2002
Note		KONCERN	
	Nettoomsætning	3.081,9	2.939,0
	Omkostninger	(2.692,6)	(2.515,1)
	Andre driftsindtægter, netto	6,2	5,4
23	Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	395,5	429,3
24	Ændring i driftskapital	(103,0)	(58,1)
	Pengestrøm fra primær drift	292,5	371,2
	Finansielle indtægter, betalt	30,8	20,2
	Finansielle omkostninger, betalt	(114,5)	(102,3)
	Pengestrøm fra ordinær drift	208,8	289,1
21	Betalt selskabsskat	(29,3)	(35,5)
	Pengestrøm fra driftsaktivitet	179,5	253,6
	Køb af immaterielle anlægsaktiver	(31,7)	(27,4)
	Køb af materielle anlægsaktiver	(232,8)	(508,9)
	Salg af materielle anlægsaktiver	25,2	55,2
25	Køb af tilknyttede virksomheder og aktiviteter	0,0	(366,8)
	Køb af associerede virksomheder	(32,2)	(452,3)
	Køb af finansielle anlægsaktiver	(2,9)	1,2
	Køb/udbytte af værdipapirer	961,9	2,1
	Pengestrøm fra investeringsaktivitet	687,5	(1.296,9)
	Fremmedfinansiering:		
	Yderligere minoritetsaktionærer, netto	12,0	60,0
	Køb af minoritetsaktionærposter	0,0	(7,6)
	Forøgelse af langfristet gæld	(376,3)	1.004,5
	Forøgelse af gæld til kreditinstitutter	(181,7)	13,6
	Aktionærerne:		
	Udbetalt udbytte	(39,6)	(17,6)
	Køb og salg af egne aktier	(25,3)	2,4
	Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	(610,9)	1.055,3
	Årets pengestrøm	256,1	12,0
26	Likvider, primo	58,7	46,7
26	Likvider, ultimo	314,8	58,7

Pengestrømsopgørelsen kan ikke direkte udledes af koncernregnskabets tal.

Alle beløb i mio. kr.		2003	2002	2003	2002
Note		KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
1	Nettoomsætning				
	Salg af varer og tjenesteydelser	3.074,9	2.924,8	18,3	17,0
	Salgsværdi af årets produktion på igangværende arbejder for fremmed regning	7,0	14,2	0,0	0,0
		3.081,9	2.939,0	18,3	17,0
2	Nettoomsætning på geografi				
	Nettoomsætning i Danmark	961,0	964,2	18,3	17,0
	Nettoomsætning i øvrige Europa	1.492,5	1.401,5	0,0	0,0
	Nettoomsætning i øvrige verden	628,4	573,3	0,0	0,0
		3.081,9	2.939,0	18,3	17,0
3	Omkostninger				
	Personaleomkostninger				
	Honorar til modervirksomhedens bestyrelse	(1,5)	(1,6)	(0,7)	(0,8)
	Gager og lønninger	(684,0)	(596,0)	(7,1)	(6,4)
	Pensioner	(41,4)	(38,1)	(0,4)	(0,3)
	Andre omkostninger til social sikring	(28,4)	(25,8)	0,0	0,0
	Øvrige personaleomkostninger	(11,0)	(8,5)	0,0	0,0
		(766,3)	(670,0)	(8,2)	(7,5)
	I personaleomkostninger er indeholdt gager og vederlag til direktionen på:	(4,8)	(4,2)	(4,6)	(3,9)
	Personaleomkostninger indregnes således:				
	Produktion	(392,2)	(336,3)	0,0	0,0
	Distribution	(253,4)	(236,3)	0,0	0,0
	Administration	(102,3)	(88,9)	(8,2)	(7,5)
	Arbejdsløn medgået til opførelse af tekniske anlæg og maskiner samt indirekte produktionsomkostninger på varebeholdninger	(18,4)	(8,5)	0,0	0,0
		(766,3)	(670,0)	(8,2)	(7,5)
	Gennemsnitligt antal medarbejdere	2.441	2.203	8	8

Alle beløb i mio. kr.		2003	2002	2003	2002
Note		KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
3	Omkostninger (fortsat)				
	Udviklingsomkostninger indregnes således:				
	Årets udviklingsomkostninger	(43,3)	(36,4)	0,0	0,0
	Aktiverede udviklingsprojekter	22,1	20,5	0,0	0,0
	Af- og nedskrivning på færdiggjorte udviklingsprojekter	(12,1)	(10,2)	0,0	0,0
		(33,3)	(26,1)	0,0	0,0
	Af- og nedskrivninger				
	Immaterielle anlægsaktiver	(42,3)	(61,2)	0,0	0,0
	Materielle anlægsaktiver	(192,1)	(176,6)	(3,4)	(3,4)
	Kapitalandele i tilknyttede og ass. virksomheder	(0,5)	(13,1)	(24,2)	(55,6)
		(234,9)	(250,9)	(27,6)	(59,0)
	Ned- og afskrivninger indregnes således:				
	Produktion	(163,7)	(144,3)	(2,1)	(2,0)
	Distribution	(23,9)	(30,9)	0,0	0,0
	Administration og amortisering af goodwill	(45,5)	(61,4)	(0,9)	(0,9)
	Andre driftsomkostninger	(1,3)	(1,2)	(0,4)	(0,5)
	Kapitalandele i tilknyttede og ass. virksomheder	(0,5)	(13,1)	(24,2)	(55,6)
		(234,9)	(250,9)	(27,6)	(59,0)
4	Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer				
	Samlet honorar KPMG	3,0	3,8	0,5	0,6
	Samlet honorar Deloitte	1,1	1,0	0,1	0,1
	Samlet honorar øvrige revisorer	1,4	1,1	0,0	0,0
		5,5	5,9	0,6	0,7
	Heraf andre ydelser end revision til KPMG	1,2	2,2	0,3	0,5
	Heraf andre ydelser end revision til Deloitte	0,6	0,6	0,0	0,0
	Heraf andre ydelser end revision til øvrige revisorer	0,3	0,3	0,0	0,0
5	Andre driftsindtægter og -omkostninger				
	Salg af vindenergi	1,5	1,7	0,6	0,7
	Leje-, royalty- og øvrige indtægter	5,7	4,5	0,0	0,0
	Gevinst ved salg af ejendom	9,8	0,0	0,0	0,0
	Gevinst ved salg af anlægsaktiver	2,5	4,6	0,5	0,0
	Andre driftsindtægter i alt	19,5	10,8	1,1	0,7
	Omkostninger vedr. vindmøller m.v.	(2,2)	(1,9)	(0,5)	(0,5)
	Tab ved salg af anlægsaktiver	(1,0)	(0,7)	(0,1)	0,0
	Andre driftsomkostninger i alt	(3,2)	(2,6)	(0,6)	(0,5)

Alle beløb i mio. kr.	2003	2002
-----------------------	------	------

Note	MODERVIRKSOMHED	
6 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder		
Kostpris 1. januar	1.101,2	752,6
Årets tilgang	0,0	352,6
Årets afgang	0,0	(4,0)
Kostpris 31. december	1.101,2	1.101,2
Opskrivninger 1. januar	283,0	233,4
Årets afgang	0,0	(0,1)
Valutakursregulering	(24,4)	(24,5)
Værdiregulering af sikringstransaktioner efter skat	(3,9)	3,3
Årets resultat	102,5	137,3
Deklareret udbytte og medarbejderudbytte	(105,0)	(66,4)
Opskrivninger 31. december	252,2	283,0
Amortisering og nedskrivning af goodwill 1. januar	(70,1)	(27,4)
Årets amortisering og nedskrivning af goodwill	(24,0)	(42,7)
Amortisering og nedskrivning af goodwill 31. december	(94,1)	(70,1)
Regnskabsmæssig værdi 31. december	1.259,3	1.314,1
Heraf udgør bogført værdi af goodwill	407,3	431,3

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Selskabs- kapital valuta (mio.)	Egen- kapital mio. kr.	Årets resultat mio. kr.	Modervirksomhedens andel		
						Egen- kapital mio. kr.	Ordinært resultat før skat mio. kr.	Årets resultat mio. kr.
P. Grene A/S	Skjern	100%	25,0	263,6	42,2	263,6	61,4	42,2
Martin Gruppen A/S	Århus	100%	50,0	137,0	(34,2)	137,0	(46,8)	(34,2)
Schouw Finans A/S	Århus	100%	5,0	15,3	4,0	15,3	5,6	4,0
Fibertex A/S	Aalborg	100%	40,9	325,2	63,4	325,2	91,0	63,4
Dansk Biogas A/S	Hasselager	50%	2,0	6,6	(22,0)	3,3	(11,0)	(11,0)
Elopak AB	Helsingborg	50%	10,0	58,6	13,2	29,3	9,3	6,6
Elopak A/S	Århus	50%	32,0	156,6	62,9	78,3	45,0	31,5
				<u>962,9</u>	<u>129,5</u>	852,0	154,5	102,5
Goodwill 31. december 2003						407,3		
Amortisering af goodwill							(24,0)	(24,0)
						1.259,3	130,5	78,5

Alle beløb i mio. kr.		2003	2002	2003	2002
Note		KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
7	Kapitalandele i associerede virksomheder				
	Kostpris 1. januar	575,5	753,9	572,3	750,7
	Årets tilgang	32,2	458,3	32,0	458,3
	Årets afgang	(551,9)	(636,7)	(551,9)	(636,7)
	Kostpris 31. december	55,8	575,5	52,4	572,3
	Opskrivninger 1. januar	(20,7)	(74,2)	(22,5)	(74,5)
	Valutakursregulering	(6,7)	(8,2)	(6,2)	(7,7)
	Værdiregulering af sikringstransaktioner efter skat	0,0	(3,9)	0,0	(3,9)
	Årets resultat	(122,4)	679,9	(123,4)	677,9
	Rettet emission/udvanding, andel heraf	0,0	64,7	0,0	64,7
	Årets afgang	147,6	(679,0)	147,6	(679,0)
	Opskrivninger 31. december	(2,2)	(20,7)	(4,5)	(22,5)
	Amortisering og nedskrivning af goodwill 1. januar	(1,3)	(7,2)	(1,0)	(7,1)
	Årets amortisering af goodwill	(0,5)	(13,1)	(0,3)	(12,9)
	Afgang ved salg	1,2	19,0	1,3	19,0
	Amortisering og nedskrivning af goodwill 31. december	(0,6)	(1,3)	0,0	(1,0)
	Regnskabsmæssig værdi 31. december	53,0	553,5	47,9	548,8
	Heraf udgør bogført værdi af goodwill	0,7	5,3	0,0	4,3

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Selskabs- kapital valuta (mio.)	Egen- kapital mio. kr.	Årets resultat mio. kr.	Koncernens andel		
						Egen- kapital mio. kr.	Ordinært resultat før skat mio. kr.	Årets resultat mio. kr.
INCUBA A/S	Århus	40,1%	65,4	119,6	(2,4)	47,9	(0,8)	(0,8)
Martin Professional (HK) Ltd.	Hong Kong	46,0%	1,6	6,4	1,7	3,0	1,0	0,8
Beacon AB	Sverige	25,0%	0,1	1,4	0,0	0,4	0,0	0,0
Martin Professional Japan Ltd.	Japan	40,0%	10,0	2,6	0,6	1,0	0,3	0,2
						52,3	0,5	0,2
NEG Micon pr. 31. december 2003 optaget under omsætningsaktiver							(123,3)	(122,6)
							(122,8)	(122,4)
Goodwill 31. december 2003							0,7	
Amortisering af goodwill, heraf NEG Micon (0,3 mio. kr.)							(0,5)	(0,5)
							53,0	(123,3)
								(122,9)

Modervirksomhedens ordinære resultat før skat i associerede virksomheder består af resultatandel fra INCUBA A/S og NEG Micon.

Alle beløb i mio. kr.		2003	2002	2003	2002
Note		KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
8	Finansielle indtægter				
	Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	0,0	0,0	7,4	5,9
	Kursgevinst i.f.m. regulering af NEG Micon aktier	236,8	0,0	236,8	0,0
	Kursgevinster på værdipapirer i øvrigt	17,6	1,4	14,6	0,2
	Valutakursgevinster	11,9	5,0	0,0	0,3
	Øvrige renteindtægter	18,6	14,8	3,2	1,9
		284,9	21,2	262,0	8,3
9	Finansielle omkostninger				
	Renteomkostninger til tilknyttede virksomheder	0,0	0,0	0,0	0,0
	Valutakurstab	(6,0)	(5,0)	(1,5)	0,0
	Kurstab på værdipapirer	0,0	(1,5)	0,0	(1,2)
	Øvrige renteomkostninger	(106,2)	(105,2)	(47,1)	(51,8)
		(112,2)	(111,7)	(48,6)	(53,0)
10	Resultat ved afhændelse af virksomhedsandele				
	Resultatandele af afhændelser efter skat i datterselskaber (Beløb i 2003 er korrektion til 2002)	(4,6)	682,4	(4,6)	682,4
	Skat indeholdt heri	0,0	(0,4)	0,0	(0,4)
		(4,6)	682,0	(4,6)	682,0
	Goodwill - ikke amortiseret del ved afhændelse	0,0	(301,2)	0,0	(301,2)
		(4,6)	380,8	(4,6)	380,8
11	Årets skat				
	Aktuel skat	(22,4)	(23,8)	11,0	15,5
	Udskudt skat/skatteaktiv	(21,0)	(17,7)	(2,6)	0,5
	Skat i associerede virksomheder	0,4	(6,6)	0,6	(6,1)
	Skat i tilknyttede virksomheder	-	-	(51,3)	(57,9)
		(43,0)	(48,1)	(42,3)	(48,0)
	Specificeres således:				
	Skat af ordinært resultat	(44,4)	(50,5)	(43,7)	(50,4)
	Skat af egenkapitalbevægelser	1,4	2,4	1,4	2,4
	Årets skat, i alt	(43,0)	(48,1)	(42,3)	(48,0)

Noter

Alle beløb i mio. kr.		2003	2002
Note	KONCERN		
11	Årets skat (fortsat)		
	Skat af ordinært resultat kan forklares således:		
	Beregnet 30% skat af ordinært resultat før skat	(65,2)	(143,4)
	Regulering af beregnet skat i udenlandske tilknyttede virksomheder i forhold til 30%	(1,6)	3,5
	Ikke-skattepligtig avance ved salg af virksomhed	0,0	114,7
	Ikke-skattepligtig kursregulering af værdipapirer	71,6	0,0
	Skatteeffekt af:		
	Ikke fradragsberettiget amortisering og nedskrivning af goodwill	(8,4)	(22,3)
	Ikke-fradragsberettigede omkostninger og ikke skattepligtige indtægter (incl. ass. virksomheder)	(1,5)	(0,8)
	Regulering af skat vedrørende tidligere år	0,5	0,0
	Ikke aktiveret skatteaktiv	(39,8)	(2,2)
		(44,4)	(50,5)
	Effektiv skatteprocent	20,4%	10,6%

Note	KONCERN				
12	Immaterielle anlægsaktiver				
		Færdiggjorte udviklingsprojekter	Patenter og licenser	Goodwill	Udviklingsprojekter under udførelse I alt
	Kostpris 1. januar	42,1	4,4	565,9	6,7 619,1
	Valutakursregulering i udenlandske virksomheder	0,0	0,0	(2,3)	0,0 (2,3)
	Overført/reklassifikation	0,0	0,0	(0,3)	0,0 (0,3)
	Tilgang	23,7	1,6	0,0	25,5 50,8
	Afgang	(5,5)	(1,2)	0,0	(19,1) (25,8)
	Kostpris 31. december	60,3	4,8	563,3	13,1 641,5
	Af- og nedskrivninger 1. januar	(13,3)	(2,8)	(94,9)	0,0 (111,0)
	Valutakursregulering i udenlandske virksomheder	0,0	0,0	2,2	0,0 2,2
	Overført/reklassifikation	0,0	0,0	0,3	0,0 0,3
	Årets afskrivninger	(12,1)	(0,6)	(29,6)	0,0 (42,3)
	Afskrivninger på afhændede aktiver	5,5	1,2	0,0	0,0 6,7
	Af- og nedskrivninger 31. december	(19,9)	(2,2)	(122,0)	0,0 (144,1)
	Regnskabsmæssig værdi 31. december	40,4	2,6	441,3	13,1 497,4
	Afskrives over	3-7 år	5 år	5-20 år	

Alle beløb i mio. kr.

Note

13

Materielle anlægsaktiver

KONCERN

	Grunde og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Produktions- anlæg og maskiner	Udlejnings- materiel	Andre anlæg drifts- materiel og inventar	Forudbetalinger og anlæg under udførelse	I alt
Kostpris 1. januar	669,2	22,1	970,7	203,1	242,3	188,3	2.295,7
Valutakursregulering i udenlandske virksomheder	(3,0)	(1,5)	(1,6)	(2,2)	(4,1)	(27,6)	(40,0)
Tilgang	28,3	2,7	74,6	29,9	29,9	83,7	249,1
Overført/reklassifikation	0,0	0,2	(0,1)	(0,4)	0,0	0,0	(0,3)
Afgang	(0,7)	(1,0)	(12,4)	(39,6)	(14,9)	(16,4)	(85,0)
Kostpris 31. december	693,8	22,5	1.031,2	190,8	253,2	228,0	2.419,5
Af- og nedskrivninger 1. januar	(120,0)	(8,3)	(527,9)	(131,5)	(162,0)	0,0	(949,7)
Valutakursregulering i udenlandske virksomheder	1,0	0,5	0,8	1,2	2,7	0,0	6,2
Afskrivninger	(19,9)	(3,0)	(96,2)	(39,1)	(33,9)	0,0	(192,1)
Overført/reklassifikation	0,0	0,0	0,0	0,3	(0,1)	0,0	0,2
Afgang	0,6	1,0	9,2	32,8	11,0	0,0	54,6
Af- og nedskrivninger 31. december	(138,3)	(9,8)	(614,1)	(136,3)	(182,3)	0,0	(1.080,8)
Regnskabsmæssig værdi 31. december	555,5	12,7	417,1	54,5	70,9	228,0	1.338,7
Heraf finansielt leasede aktiver	0,0	0,0	10,5	0,0	0,2	0,0	10,7
Heraf indregnede renter	5,2	0,0	12,3	0,0	0,0	3,4	20,9
Afskrives over	10-50 år	4-10 år	3-10 år	4-7 år	3-10 år		

Offentlig ejendomsvurdering vedr. danske ejendomme med en regnskabsmæssig værdi på 395 mio. kr. udgør 397 mio. kr.

MODERVIRKSOMHED

	Grunde og bygninger	Indretning af lejede lokaler	Produktions- anlæg og maskiner	Udlejnings- materiel	Andre anlæg drifts- materiel og inventar	Forudbetalinger og anlæg under udførelse	I alt
Kostpris 1. januar	106,9	0,0	4,7	0,0	4,3	0,0	115,9
Tilgang	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0	0,9
Afgang	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,8)	0,0	(0,8)
Kostpris 31. december	106,9	0,0	4,7	0,0	4,4	0,0	116,0
Af- og nedskrivninger 1. januar	(26,3)	0,0	(2,4)	0,0	(2,3)	0,0	(31,0)
Afskrivninger	(2,3)	0,0	(0,5)	0,0	(0,6)	0,0	(3,4)
Afgang	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,3
Af- og nedskrivninger 31. december	(28,6)	0,0	(2,9)	0,0	(2,6)	0,0	(34,1)
Regnskabsmæssig værdi 31. december	78,3	0,0	1,8	0,0	1,8	0,0	81,9

Offentlig ejendomsvurdering vedr. danske ejendomme med en regnskabsmæssig værdi på 78 mio. kr. udgør 146 mio. kr.

Alle beløb i mio. kr.		2003	2002	2003	2002
Note		KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
14	Igangværende arbejder for fremmed regning				
	Igangværende arbejder for fremmed regning	0,8	1,6	0,0	0,0
	Acontofaktureringer	0,0	(1,5)	0,0	0,0
	Igangværende arbejder for fremmed regning netto	0,8	0,1	0,0	0,0
	Der indregnes således:				
	Igangværende arbejder for fremmed regning	0,8	0,1	0,0	0,0
	Forudbetalinger	0,0	0,0	0,0	0,0
	Igangværende arbejder for fremmed regning netto	0,8	0,1	0,0	0,0
15	Periodeafgrænsningsposter				
	Udstillingsomkostninger	1,6	2,1	0,0	0,0
	Husleje	1,0	1,0	0,0	0,0
	Forsikringspræmier	0,2	0,4	0,0	0,0
	Øvrige	7,6	7,8	0,0	0,0
		10,4	11,3	0,0	0,0
16	Værdipapirer				
	Aktier i Aktieselskabet af 26. november 1984 (tidl. Schulstad A/S)	30,9	989,2	30,9	989,2
	Aktier i NEG Micon A/S *)	639,8	0,0	639,8	0,0
	Øvrige værdipapirer	33,9	24,5	25,5	17,2
		704,6	1.013,7	696,2	1.006,4
	*) Ombyttet den 11. marts 2004 til aktier i Vestas Wind Systems A/S.				
17	Egenkapital				
	Egenkapital 1. januar	1.838,6	1.398,3	1.838,6	1.398,3
	Udloddet udbytte	(39,8)	(14,4)	(39,8)	(14,4)
	Udbytte af egne aktier	1,0	0,3	1,0	0,3
	Køb af egne aktier	(28,3)	0,0	(28,3)	0,0
	Salg af egne aktier	3,0	2,4	3,0	2,4
	Årets resultat efter udbyttediskonering	145,2	387,0	145,2	387,0
	Valutakursregulering, udenlandske dattervirksomheder	(39,0)	(32,2)	(39,0)	(32,2)
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter, ultimo	(3,3)	(7,3)	(3,3)	(7,3)
	Værdiregulering i f.m. kapitalindskud i associeret virksomhed	0,0	64,7	0,0	64,7
	Foreslået udbytte	27,0	39,8	27,0	39,8
	Egenkapital 31. december	1.904,4	1.838,6	1.904,4	1.838,6

Alle beløb i mio. kr.	2003	2002	2003	2002
-----------------------	------	------	------	------

Note		KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
17	Egenkapital (fortsat)				
	Specifikation:				
	Aktiekapital 1. januar	124,7	122,0	124,7	122,0
	Ændring i aktiekapitalen i årets løb	0,0	2,7	0,0	2,7
	Aktiekapital 31. december	124,7	124,7	124,7	124,7
	Overkurs ved emission 1. januar	185,8	185,8	185,8	185,8
	Overkurs ved emission i årets løb	0,0	0,0	0,0	0,0
	Overkurs ved emission 31. december	185,8	185,8	185,8	185,8
	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode 1. januar			187,0	123,4
	Andel af årets resultat			(36,7)	96,0
	Valutakursregulering, udenlandske dattervirksomheder			(39,0)	(32,2)
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter, ultimo			(3,9)	(0,6)
	Værdiregulering i f.m. kapitalindskud i associeret virksomhed			0,0	64,7
	Deklareret udbytte i dattervirksomheder og associerede virksomheder			(104,7)	(64,3)
	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode 31. december			2,7	187,0
	Overført overskud 1. januar	1.488,3	1.076,1	1.301,3	952,7
	Andel af årets resultat	145,2	387,0	181,9	291,0
	Deklareret udbytte i dattervirksomheder og associerede virksomheder	0,0	0,0	104,7	64,3
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter, ultimo	(3,3)	(7,3)	0,6	(6,7)
	Valutakursregulering, udenlandske dattervirksomheder	(39,0)	(32,2)	0,0	0,0
	Værdiregulering i.f.m. kapitalindskud i associeret virksomhed	0,0	64,7	0,0	0,0
	Køb af egne aktier	(28,3)	0,0	(28,3)	0,0
	Salg af egne aktier	3,0	2,4	3,0	2,4
	Udbytte af egne aktier	1,0	0,3	1,0	0,3
	Udstedelse af fondsaktier	0,0	(2,7)	0,0	(2,7)
	Overført overskud 31. december	1.566,9	1.488,3	1.564,2	1.301,3
	Foreslået udbytte 1. januar	39,8	14,4	39,8	14,4
	Betalt udbytte	(38,8)	(14,1)	(38,8)	(14,1)
	Udbytte af egne aktier	(1,0)	(0,3)	(1,0)	(0,3)
	Overført fra resultatdisponeringen	27,0	39,8	27,0	39,8
	Foreslået udbytte 31. december	27,0	39,8	27,0	39,8
	Egenkapital 31. december	1.904,4	1.838,6	1.904,4	1.838,6

Aktiekapitalen består af: 12.470.000 aktier a 10 kr.

I de seneste fem år er aktiekapitalen udvidet to gange. I 2001 blev aktiekapitalen udvidet fra 61 mio. kr. til 122 mio. kr. ved fondsaktieudstedelse. I 2002 blev der udstedt fondsaktier til A-aktionærerne med 2,7 mio. kr. i forbindelse med sammenlægningen af A og B aktierne.

Alle beløb i mio. kr.		2003	2002	2003	2002
Note		KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
18	Minoritetsinteresser				
	Minoritetsinteresser 1. januar	67,1	26,0	-	-
	Tilgang	12,0	60,0	-	-
	Afgang	0,0	(8,2)	-	-
	Andel af årets resultat	0,7	0,5	-	-
	Valutakursregulering	(11,1)	(7,9)	-	-
	Udbytte til minoritetsaktionærer	(0,8)	(3,3)	-	-
	Minoritetsinteresser 31. december	67,9	67,1	-	-
19	Udskudt skatteaktiv/udskudt skat				
	Udskudt skatteaktiv 1. januar	11,7	13,5	0,0	0,0
	Årets regulering	5,9	(1,8)	0,0	0,0
	Udskudt skatteaktiv 31. december	17,6	11,7	0,0	0,0
	Udskudt skatteaktiv vedrører:				
	Immaterielle anlægsaktiver	(9,4)	(6,5)	0,0	0,0
	Materielle anlægsaktiver	21,5	8,4	0,0	0,0
	Omsætningsaktiver	2,7	6,9	0,0	0,0
	Gældsforpligtelser	0,9	0,7	0,0	0,0
	Fremførselsberettigede skattemæssige underskud	1,9	2,2	0,0	0,0
		17,6	11,7	0,0	0,0
	Udskudt skat 1. januar	67,5	41,4	9,8	10,3
	Valutakursregulering primo	0,5	0,2	0,0	0,0
	Årets udskudte skat	26,9	15,9	2,6	(0,5)
	Tilgang ved køb af dattervirksomhed	0,0	10,0	0,0	0,0
	Udskudt skat 31. december	94,9	67,5	12,4	9,8
	Udskudt skat vedrører:				
	Immaterielle anlægsaktiver	0,4	(1,0)	0,0	0,0
	Materielle anlægsaktiver	90,5	69,6	9,7	9,5
	Omsætningsaktiver	6,1	1,9	2,5	0,0
	Gældsforpligtelser	(0,2)	0,2	0,2	0,3
	Ubeskattede reserver i dattervirksomheder	6,8	6,2	0,0	0,0
	Fremførselsberettigede skattemæssige underskud	(8,7)	(9,4)	0,0	0,0
		94,9	67,5	12,4	9,8

Alle beløb i mio. kr.	2003	2002	2003	2002
-----------------------	------	------	------	------

Note

20

KONCERN

Gæld til real- og andre kreditinstitutter

Koncernen har indgået følgende langfristede lån:

Lån	Udløb	Fast/variabel	Effektiv rente %		Regnskabsmæssig værdi	
DKK	2004-2005	Fast	5,8%	4,2%	41,3	248,6
DKK	2006-2022	Fast	5,5%	5,7%	229,0	286,2
DKK	2004-2005	Variabel	-	4,6%	0,0	136,4
DKK	2006-2014	Variabel	5,0%	5,1%	78,4	100,8
EUR	2004-2005	Fast	4,7%	4,7%	41,6	42,6
EUR	2006-2022	Fast	5,6%	5,7%	354,3	364,0
EUR	2006-2022	Variabel	4,0%	4,6%	619,0	546,3
MYR	2009	Fast	7,0%	7,0%	67,4	37,6
PLN	2009	Variabel	8,2%	4,0%	25,8	2,7
USD	2007	Variabel	2,1%	2,9%	12,1	80,0
					<u>1.468,9</u>	<u>1.845,2</u>
Vægtet gennemsnitlig effektiv rente			5,0%	4,9%		

MODERVIRKSOMHED

Lån	Udløb	Fast/variabel	Effektiv rente %		Regnskabsmæssig værdi	
DKK	2004-2005	Fast	5,6%	4,0%	26,8	225,9
DKK	2006-2009	Fast	4,8%	4,8%	78,1	95,5
DKK	2004-2005	Variabel	-	4,6%	0,0	136,4
DKK	2006	Variabel	4,9%	4,9%	60,0	80,0
EUR	2007	Fast	4,7%	4,7%	75,4	95,2
EUR	2006-2022	Variabel	4,3%	4,7%	462,5	482,5
					<u>702,8</u>	<u>1.115,5</u>
Vægtet gennemsnitlig effektiv rente			4,5%	4,6%		

Alle beløb i mio. kr.		2003	2002	2003	2002
Note		KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
20	Gæld til real- og andre kreditinstitutter (fortsat)				
	Gældsforpligtelserne fordeles således:				
	Realkreditinstitutter				
	Langfristet	133,7	125,9	57,9	64,8
	Kortfristet	15,5	14,4	7,0	6,6
	Realkreditinstitutter i alt	149,2	140,3	64,9	71,4
	Kreditinstitutter				
	Langfristet	1.056,4	1.431,5	519,0	838,0
	Kortfristet	252,0	263,0	118,9	206,1
	Kreditinstitutter i alt	1.308,4	1.694,5	637,9	1.044,1
	Leasingforpligtelser				
	Langfristet	6,7	4,0	0,0	0,0
	Kortfristet	4,6	6,4	0,0	0,0
	Leasingforpligtelser i alt	11,3	10,4	0,0	0,0
	Gæld i alt	1.468,9	1.845,2	702,8	1.115,5
	Gældsforpligtelserne er indregnet således i balancen:				
	Langfristede gældsforpligtelser	1.196,8	1.561,4	576,9	902,8
	Kortfristede gældsforpligtelser	272,1	283,8	125,9	212,7
		1.468,9	1.845,2	702,8	1.115,5
	Markedsværdi	1.475,7	1.900,8	708,3	1.169,7
	Nominel værdi	1.468,9	1.845,2	702,8	1.115,5
	Langfristede gældsforpligtelser, der forfalder efter 5 år fra regnskabsårets udløb (regnskabsmæssig værdi)	286,6	395,9	106,7	154,0

Heraf langfristede gældsforpligtelser vedrørende finansielt leasede aktiver:

	KONCERN 2003			KONCERN 2002		
	Leasing- ydelse	Rente	Regnskabs- mæssig værdi	Leasing- ydelse	Rente	Regnskabs- mæssig værdi
0-1 år	5,0	(0,4)	4,6	6,6	(0,2)	6,4
1-5 år	7,2	(0,5)	6,7	4,1	(0,1)	4,0
> 5 år	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	12,2	(0,9)	11,3	10,7	(0,3)	10,4

Alle beløb i mio. kr.		2003	2002	2003	2002
Note		KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
21	Skyldig selskabsskat				
	Skyldig selskabsskat 1. januar	(8,0)	3,2	(3,4)	(1,0)
	Valutakursregulering primo	0,3	0,5	0,0	0,0
	Årets aktuelle skat inkl. sambeskattede datterselskaber	22,4	23,8	(11,0)	(15,5)
	Betalt selskabsskat i året	(29,3)	(35,5)	15,9	13,1
	Skyldig selskabsskat 31. december	(14,6)	(8,0)	1,5	(3,4)
	Som fordeles således:				
	Tilgodehavende selskabsskat	(16,1)	(10,7)	0,0	(3,4)
	Skyldig selskabsskat	1,5	2,7	1,5	0,0
		(14,6)	(8,0)	1,5	(3,4)
22	Eventualforpligtelser, optionsprogram og sikkerhedsstillelser				
	Eventualforpligtelser				
	Leasingforpligtelser (operationel leasing) forfalder inden for 5 år med i alt	17,0	14,5	0,0	0,0
	Kautions for gæld til bank og kreditinstitutter	6,3	5,3	0,0	0,0
	Selvskyldnerkautions i forbindelse med indgået entreprisekontrakt	0,3	0,0	0,3	0,0
	Husleje forpligtelser i lejede lokaler m.v. udgør i uopsigelsesperioden	94,3	103,6	0,0	0,0
	Optionsprogram				
	Schouw & Co. har den 9. januar 2003 udstedt i alt 62.000 stk. optioner. Hver option giver ret til køb af 1 stk. Schouw & Co. aktie a nom. 10 kr. til kurs 136, svarende til ultimokursen den 8. januar 2003, med tillæg af 4% p.a. beregnet fra den 1. januar 2003. Tillægget tilskrives første gang den 1. juli 2003 og derefter hvert halve år. Optionerne kan udnyttes i en periode på 4 uger efter offentliggørelsen af Schouw & Co.'s årsregnskabsmeddelelse for 2005.				
	Sikkerhedsstillelser				
	Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for realkreditinstitutter:				
	Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på	376,1	381,8	76,9	79,3
	Produktionsanlæg og maskiner med en regnskabsmæssig værdi på	285,9	294,0	0,0	0,0
	Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for koncernens bankforbindelser:				
	Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på	216,8	228,9	0,0	0,0
	Finansielle anlægsaktiver	405,2	384,0	405,2	384,0
	Omsætningsaktiver	2,5	296,4	0,0	293,6
	Øvrige sikkerhedsstillelser udgør	35,9	22,0	15,9	18,4

Alle beløb i mio. kr.		2003	2002
Note		KONCERN	
23	Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital		
	Primært resultat	172,5	195,0
	Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.:		
	Afskrivninger reguleret for gevinst/tab på anlægsaktiver	223,0	234,3
		395,5	429,3
24	Ændring i driftskapital		
	Ændring i varebeholdninger	(67,4)	(34,5)
	Ændring i tilgodehavender	(45,3)	10,7
	Ændring i leverandører og anden gæld	9,7	(34,3)
		(103,0)	(58,1)
25	Køb af tilknyttede virksomheder og aktiviteter		
	Immaterielle anlægsaktiver	0,0	1,1
	Materielle anlægsaktiver	0,0	483,9
	Finansielle anlægsaktiver	0,0	2,2
	Varebeholdninger	0,0	91,6
	Værdipapirer	0,0	0,7
	Tilgodehavender	0,0	119,0
	Likvide beholdninger	0,0	0,4
	Bankgæld	0,0	(28,4)
	Realkredit	0,0	(298,8)
	Udskudt skat	0,0	(10,0)
	Leverandørgæld	0,0	(52,2)
	Anden gæld	0,0	(36,8)
		0,0	272,7
	Goodwill	0,0	94,5
	Anskaffelsessum	0,0	367,2
	Heraf likvide beholdninger	0,0	(0,4)
	Kontant anskaffelsessum	0,0	366,8
26	Likvider		
	Likvider 1. januar	58,7	46,7
	Værdipapirer, løbetid under 3 måneder	0,0	0,0
	Regulerede likvider 1. januar	58,7	46,7
	Likvider 31. december omfatter:		
	Værdipapirer, løbetid under 3 måneder	0,0	0,0
	Likvide beholdninger	314,8	58,7
	Likvider 31. december	314,8	58,7
	Værdipapirer 31. december omfatter:		
	Værdipapirer, løbetid under 3 måneder, medtaget under likvider	0,0	0,0
	Værdipapirer henført til investeringsaktivitet	704,6	1.013,7
	Værdipapirer 31. december	704,6	1.013,7

Note

KONCERN

27

Valuta- og renterisici samt anvendelse af afledte finansielle instrumenter

Som led i sikring af valuta- og renterisici anvender koncernen sikringsinstrumenter, såsom valutaterminskontrakter, valutaoptioner samt rente- og valutaswaps. Sikring af indregnede valutatransaktioner omfatter væsentligst tilgodehavender og gældsposter.

Valutarisici

Afdækket ved
valutatermins-
kontrakter og
valutaswaps

Valuta	Betaling/udløb	Tilgodehavender	Gældsforpligtelser	valutaswaps	Nettoposition
EUR	< 1 år	230,8	(225,2)	0,0	5,6
	> 1 år	0,0	(904,6)	0,0	(904,6)
USD	< 1 år	182,2	(30,8)	0,0	151,4
	> 1 år	0,0	(7,5)	0,0	(7,5)
PLN	< 1 år	51,4	(4,8)	0,0	46,6
	> 1 år	0,0	0,0	0,0	0,0
SEK	< 1 år	24,4	(9,7)	(2,5)	12,2
	> 1 år	0,0	0,0	0,0	0,0
GBP	< 1 år	51,1	(12,7)	(2,1)	36,3
	> 1 år	0,0	0,0	0,0	0,0
MYR	< 1 år	2,4	(5,5)	0,0	(3,1)
	> 1 år	0,0	0,0	0,0	0,0
NOK	< 1 år	6,2	(0,4)	(0,9)	4,9
	> 1 år	0,0	0,0	0,0	0,0
Øvrige	< 1 år	25,5	(15,9)	(4,5)	5,1
	> 1 år	0,0	0,0	0,0	0,0
		574,0	(1.217,1)		

Pr. 31. december 2003 udgør urealiserede nettotab på afledte finansielle instrumenter til valutasikring 0,5 mio. kr., der er indregnet i resultatopgørelsen.

Forventede fremtidige transaktioner

Koncernen afdækker forventede valuta- og renterisici med valutaterminskontrakter, renteswap samt rentecap.

Udskudt indregning i resultat-
opgørelsen af gevinster/tab (-),
der forventes realiseret

Kategori	Periode	Kontraktmæssig værdi		efter balancedagen	
		2003	2002	2003	2002
Valutaterminskontrakter	0-6 måneder	37,6	0,0	1,2	0,0
Valutaoptioner	0-6 måneder	163,2	35,1	0,4	0,1
Valutaoptioner	6-12 måneder	0,0	8,1	0,0	0,3
Valutalån	> 12 måneder	0,0	70,4	0,0	4,8
Renteswap	> 12 måneder	378,3	472,3	(7,3)	(7,8)
Rentecap	> 12 måneder	150,2	149,8	1,1	(2,1)
		<u>729,3</u>	<u>735,7</u>	(4,6)	(4,7)
Skat heraf				1,3	1,3
Ass. virksomheders udskudte indregning af gevinster/tab på egenkapital				0,0	(5,0)
Skat heraf				0,0	1,1
				(3,3)	(7,3)

Alle beløb i mio. kr.

Note KONCERN

27 **Valuta- og renterisici samt anvendelse af afledte finansielle instrumenter (fortsat)**

Renterisici

Om koncernens finansielle aktiver og forpligtelser kan angives følgende aftalemæssige revurderings- og indfrielsestidspunkter afhængigt af, hvilken dato der forfalder først.

Kategori	Revurderings-/forfaldstidspunkt			Heraf fast forrentet	Effektiv rente
	0-1 år	1-5 år	> 5 år		
Tilgodehavender fra salg	505,1	0,0	0,0	0,0	0,0%
Obligationer	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0%
Realkredit- og kreditinstitutter	(272,1)	(920,1)	(276,7)	(733,6)	4,8%
Kreditinstitutter, kortfristet	(274,9)	0,0	0,0	0,0	2,7%
Kortfristede gældsforpligtelser, i øvrigt	(425,8)	0,0	0,0	0,0	0,0%
Renteswaps (hovedstol), variabel del	378,2	0,0	0,0	0,0	4,7%
Renteswaps (hovedstol), fast del	(65,1)	(313,1)	0,0	(378,2)	4,5%
	(154,6)	(1.233,2)	(276,7)	(1.111,8)	

De effektive rentesatser er opgjort på baggrund af det aktuelle renteniveau pr. 31. december 2003.

Kreditrisici

Koncernens kreditrisici relaterer sig primært til tilgodehavender fra salg. Koncernen har ikke væsentlige risici vedrørende enkeltstående kundeforhold eller samarbejdspartnere. Koncernens politik for at påtage sig kreditrisici medfører, at alle væsentlige kundeforhold løbende kredittvurderes. Historisk har koncernen ikke haft væsentlige tab på debitorer.

Koncernens kortfristede bankgæld kan specificeres således på valutaer:

Valuta	Gæld		Dag til dag rentesats	
	2003	2002	2003	2002
DKK	191,2	375,8	2,6%	4,0%
USD	3,2	3,6	1,1%	2,4%
EUR	39,8	48,9	3,1%	4,1%
GBP	3,2	0,6	4,0%	4,7%
JPY	7,9	10,1	0,0%	0,9%
SEK	8,6	10,3	4,5%	4,9%
NOK	0,9	1,7	4,0%	7,3%
PLN	4,5	3,4	7,0%	9,9%
Øvrige	15,6	2,2	4,0%	3,8%
	274,9	456,6		

Transaktioner med nærtstående parter

I henhold til lovgivningen anses Givesco A/S, Svinget 24, 7332 Give samt bestyrelse og direktion som værende nærtstående parter. Der har i årets løb ikke været transaktioner med nærtstående parter.

I relation til værdipapirhandelslovens §31 har Københavns Fondsbørs A/S tidligere vurderet, at de tre aktionærer Givesco A/S, Give, Direktør Svend Hornsylds Legat, Århus og direktør Erling Eskildsen, Give er at betragte som én aktionær i Aktieselskabet Schouw & Co. De tre aktionærer besidder tilsammen 47,90% af aktiekapitalen i Aktieselskabet Schouw & Co.



Segmentoplysninger

Alle beløb i mio. kr.	Grene koncernen		Martin Gruppen	
	2003	2002	2003	2002
RESULTATOPGØRELSE				
Omsætning:				
Danmark	691,4	699,8	21,1	30,2
Øvrige Europa	305,5	299,6	416,5	468,0
Øvrige verden	0,0	0,0	498,8	467,7
Nettoomsætning i alt	996,9	999,4	936,4	965,9
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	105,3	111,2	66,5	130,1
EBITDA ratio	10,6%	11,1%	7,1%	13,5%
Afskrivninger	(26,7)	(27,5)	(85,1)	(76,1)
Amortisering/nedskrivning af goodwill	(2,9)	(5,2)	(2,5)	(2,4)
Resultat før finansielle poster (EBIT)	75,7	78,5	(21,1)	51,6
EBIT ratio	7,6%	7,9%	-2,3%	5,3%
Finansielle poster netto	(13,0)	(10,7)	(25,5)	(19,4)
Salg af virksomhedsandele	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat før skat (EBT)	62,7	67,8	(46,6)	32,2
Skat af årets resultat	(20,0)	(19,8)	12,5	(5,8)
Minoriteter	(0,5)	0,4	(0,1)	(0,9)
Årets resultat	42,2	48,4	(34,2)	25,5
Schouw & Co.'s andel af årets resultat	42,2	48,4	(34,2)	25,5
Amortisering/afhændelse af goodwill	0,0	0,0	(13,0)	(13,0)
Indregnet i Schouw & Co.'s resultat	42,2	48,4	(47,2)	12,5
Cash flow fra drift	50,2	100,7	(46,2)	40,4
BALANCE				
Immaterielle anlægsaktiver	11,4	13,0	75,7	62,8
Materielle anlægsaktiver	225,5	213,4	306,2	324,0
Finansielle anlægsaktiver	0,0	0,1	26,8	25,0
Omsætningsaktiver	444,3	413,5	597,2	507,4
Aktiver i alt	681,2	640,0	1.005,9	919,2
Egenkapital	263,6	258,0	137,0	184,1
Minoritetsinteresser	10,6	11,7	0,6	1,3
Hensættelser	20,0	17,9	0,0	0,0
Rentebærende gældsforpligtelser	273,8	244,2	719,3	589,9
Øvrige gældsforpligtelser	113,2	108,2	149,0	143,9
Passiver i alt	681,2	640,0	1.005,9	919,2
Schouw & Co.'s andel af egenkapitalen	263,6	258,0	137,0	184,1
Gennemsnitligt antal medarbejdere	826	797	1.039	939

Fibertex koncernen		Emballage Gruppen		Dansk Biogas		NEG Micon koncernen		Schouw & Co. koncernen	
2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
77,7	70,6	324,0	300,8	2,1	41,9	314,4	804,2	961,0	964,2
557,8	501,4	421,4	468,1	3,8	0,0	3.133,4	3.720,8	1.492,5	1.401,5
129,6	132,4	0,0	0,0	0,1	0,0	1.819,6	1.727,3	628,4	573,3
765,1	704,4	745,4	768,9	6,0	41,9	5.267,4	6.252,3	3.081,9	2.939,0
157,6	152,1	166,3	157,5	(19,5)	(20,0)	(114,4)	454,2	406,9	432,8
20,6%	21,6%	22,3%	20,5%	-325,0%	-47,8%	-2,2%	7,3%	13,2%	14,7%
(57,9)	(56,4)	(61,7)	(69,5)	(2,2)	(1,8)	(237,0)	(146,4)	(204,8)	(187,3)
0,0	0,0	0,0	0,0	(0,3)	(0,3)	(26,7)	(27,1)	(29,6)	(50,5)
99,7	95,7	104,6	88,0	(22,0)	(22,1)	(378,1)	280,7	172,5	195,0
13,0%	13,6%	14,0%	11,4%	-366,7%	-52,8%	-7,2%	4,5%	5,6%	6,6%
(8,7)	(21,7)	4,0	1,0	0,0	0,4	(119,1)	(67,2)	49,4	(98,0)
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(4,6)	380,8
91,0	74,0	108,6	89,0	(22,0)	(21,8)	(497,2)	213,5	217,3	477,8
(27,6)	(22,4)	(32,4)	(26,4)	0,0	1,4	2,6	(53,7)	(44,4)	(50,5)
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(3,8)	(1,3)	(0,7)	(0,5)
63,4	51,6	76,2	62,6	(22,0)	(20,4)	(498,4)	158,5	172,2	426,8
63,4	40,4	38,1	31,3	(11,0)	(10,2)	(122,6)	35,4	-	-
(4,4)	(3,4)	(6,6)	(6,6)	0,0	(19,6)	(0,3)	(0,3)	-	-
59,0	37,0	31,5	24,7	(11,0)	(29,8)	(122,9)	35,1	-	-
137,3	127,7	149,5	131,9	(13,2)	(16,0)	357,6	(448,1)	179,5	253,6
2,8	0,7	0,0	0,0	0,3	0,6	536,9	397,0	497,4	508,1
643,1	616,2	159,0	207,7	5,0	7,1	1.096,9	913,6	1.338,7	1.346,0
0,0	0,0	7,2	7,1	0,2	0,3	122,2	12,7	76,9	574,5
282,1	218,9	179,4	168,1	9,4	31,5	4.394,7	4.937,2	2.330,6	2.261,5
928,0	835,8	345,6	383,0	14,9	39,5	6.150,7	6.260,5	4.243,6	4.690,1
325,2	299,5	215,2	226,0	6,6	28,7	1.596,1	2.119,0	1.904,4	1.838,6
56,8	54,2	0,0	0,0	0,0	0,0	14,7	11,4	67,9	67,1
53,3	27,3	19,0	25,0	0,6	1,0	462,0	540,1	94,9	67,5
388,0	369,0	15,0	31,5	1,0	0,0	1.561,8	1.388,8	1.743,8	2.301,7
104,7	85,8	96,4	100,5	6,7	9,8	2.516,1	2.201,2	432,6	415,2
928,0	835,8	345,6	383,0	14,9	39,5	6.150,7	6.260,5	4.243,6	4.690,1
325,2	299,5	107,6	113,0	3,3	14,3	399,0	500,7	-	-
422	388	275	281	17	22	2.601	2.180	2.441	2.203

NEG Micon er indregnet til kurs 95,81 til en samlet kursværdi på 639,8 mio. kr. Ikke alle oversigtens tal er revideret.

Adresser og selskabsoplysninger

P. Grene A/S

Kobbervej 6
DK-6900 Skjern
Telefon +45 96 80 85 00
Telefax +45 96 80 85 80
E-mail grene@grene.dk
www.grene.dk

Hydra-Grene A/S

Bækgårdsvej 36
DK-6900 Skjern
Telefon +45 97 35 05 99
Telefax +45 97 35 37 37
E-mail hg-vest@hydra.dk
www.hydra.dk

Hydra-Grene A/S

Nimbusvej 7-11
DK-2670 Greve
Telefon +45 43 97 05 00
Telefax +45 43 69 00 10
E-mail hg-oest@hydra.dk
www.hydra.dk

Hydropower Grene A/S

Lammefjordsvej 2
DK-6715 Esbjerg N
Telefon +45 75 14 44 44
Telefax +45 75 14 45 45
E-mail hydropower@hydropower.dk
www.hydropower.dk

Chr. C. Grene A/S

Kobbervej 6
DK-6900 Skjern
Telefon +45 96 80 85 00
Telefax +45 96 80 85 11
E-mail grene@grene.dk
www.grene.dk

Grene Industri-service A/S Center Aalborg

Gugvej 148
DK-9210 Aalborg SØ
Telefon +45 96 33 10 90
Telefax +45 98 14 56 88
E-mail gis-aalborg@grene.dk
www.grene-industri-service.dk

Grene Industri-service A/S Center Århus

Edwin Rahrs Vej 52
DK-8220 Brabrand
Telefon +45 70 15 35 00
Telefax +45 87 47 63 11
E-mail gis-aarhus@grene.dk
www.grene-industri-service.dk

Grene Industri-service A/S Center Ringe

Bygmestervej 20
DK-5750 Ringe
Telefon +45 63 62 15 27
Telefax +45 63 62 15 37
E-mail gis-ringe@grene.dk
www.grene-industri-service.dk

Grene Industri-service A/S Center Grenaa

Tempovej 24
DK-8500 Grenaa
Telefon +45 86 32 00 88
Telefax +45 86 32 35 88
E-mail gis-grenaa@grene.dk
www.grene-industri-service.dk

Grene Industri-service A/S Center Herning

Gudhjemvej 3
DK-7400 Herning
Telefon +45 97 12 22 55
Telefax +45 97 21 37 38
E-mail gis-herning@grene.dk
www.grene-industri-service.dk

Grene AS

Østre Aker Vei 105
N-0518 Oslo
Telefon +47 22 80 38 80
Telefax +47 22 80 38 88
E-mail grene@grene.no
www.grene.no

Grene AB

Industrivägen 11
S-24138 Eslöv
Telefon +46 41 37 77 00
Telefax +46 41 37 77 90
E-mail grene@grene.se
www.grene.se

Grene OY

Mästarvägen 2
FIN-25700 Kimito
Telefon +358 2 42 38 24
Telefax +358 2 42 38 34
E-mail grene@grene.fi
www.grene.fi

Grene Sp.z o.o.

Ul. Skandynawska 1
PL-62-571 Stare Miasto
Telefon +48 63 240 91 00
Telefax +48 63 240 91 01
E-mail grene@grene.pl
www.grene.pl

Martin Gruppen A/S

Olof Palmes Allé 18
DK-8200 Århus N
Telefon +45 87 40 00 00
Telefax +45 87 40 00 10
E-mail info@martin.dk
www.martin.com

Martin Professional A/S

Olof Palmes Allé 18
DK-8200 Århus N
Telefon +45 87 40 00 00
Telefax +45 87 40 00 10
E-mail info@martin.dk
www.martin.com

Martin Professional Scandinavia A/S

Jydekrogen 7, 1. th.
DK-2625 Vallensbæk
Telefon +45 70 20 21 33
Telefax +45 36 44 27 28
E-mail sales@martinscan.com
www.martinscan.com

Martin Professional, Inc.

700 Sawgrass Corporate Parkway
Sunrise, FL 33325, USA
Telefon +1 954 858 1800
Telefax +1 954 858 1811
E-mail martin@martinpro.com
www.martinpro.com

Martin Professional GmbH

Hertzstrasse 4
D-85 757 Karlsfeld
Telefon +49 81 31 59 82-0
Telefax +49 81 31 59 82-40
E-mail info@martin-professional.de
www.martin-professional.de

Martin Professional PLC

Martin House, Boxmend Ind. Estate
Bircholt Road, Maidstone
UK-Kent ME 15 9YG
Telefon +44 162 2755 442
Telefax +44 162 2755 447
E-mail uksales@martin.dk
www.martinpro.co.uk

Martin Professional France S.A.

5 Avenue Evariste Gallois BP 31
F-91602 Savigny Sur Orge
Telefon +33 169 12 10 00
Telefax +33 169 44 11 00
E-mail martin@martin.fr
www.martin.fr

Martin Professional Italy S.p.A

Via Maestri del Lavoro, 6
I-24020 Gorle (BG)
Telefon +39 035 42 85 411
Telefax +39 035 45 36 442
E-mail info@martin.it
www.martin.it

Martin Professional Pte. Ltd.

68 Kallang Pudding Road
Singapore 34 9327
Telefon +65 6842 3031
Telefax +65 6842 3032
E-mail sales@martin.com.sg
www.martin.com.sg

Martin Manufacturing (UK) PLC

Belvoir Way, Fairfield Industrial
Estate, Louth,
UK-Lincolnshire LN11 0LQ
Telefon +44 150 7604 399
Telefax +44 150 7601 956
E-mail jem@martin.uk
www.jemsmoke.com

Martin Manufacturing Zhuhai Ltd.

Ping Dong Road 2
Building 1, 4th floor
Nanping Industry Park, Zhuhai
Guangdong Province, P.R. China
Telefon +86 756 868 0015
Telefax +86 756 868 0010

Mach Speakers A/S

Perspektivvej 2
DK-9900 Frederikshavn
Telefon +45 72 15 08 52
Telefax +45 98 43 14 15
E-mail info@martin.dk
www.mach.dk

Martin Security Smoke A/S

Lindholm Brygge 2, 2. sal
DK-9400 Nørresundby
Telefon +45 96 32 15 30
Telefax +45 96 32 15 31
E-mail smokecloak@martin.dk
www.smokecloak.com

Martin Security Smoke Ltd.

Rectory Court, High Street
Kislingbury, Northampton
UK-Northants NN7 4AG
Telefon +44 1604 839 000
Telefax +44 1604 832 666
E-mail smokecloak@martin.dk
www.smokecloak.com

AKTIESELSKABET SCHOUW & CO.

Chr. Filtenborgs Plads 1
DK-8000 Århus C
Telefon +45 86 11 22 22
Telefax +45 86 11 33 22
E-mail schouw@schouw.dk
www.schouw.dk
CVR nr. 63965812

**Fibertex A/S**

Svendborgvej 2
DK-9220 Aalborg Øst
Telefon +45 96 35 35 35
Telefax +45 98 15 85 55
E-mail fibertex@fibertex.com
www.fibertex.com

**Fibertex Elephant España, S.L.
Sociedad Unipersonal**

Ctra. Sant Cugat a Rubí, 40, 2^a-3^a
E-08173 Sant Cugat del Vallés
Telefon +34 93 583 0550
Telefax +34 93 583 6132
E-mail elephant@fibertex.com
www.fibertex.com

Elephant Nonwovens Portugal Lda.

Rua Conde Moser, 86-2^o
P-2765-428 Estoril
Telefon +351 21 464 62 10
Telefax +351 21 464 62 16
E-mail elephant@fibertex.com
www.fibertex.com

Fibertex France SARL

218, Chaussée Jules César
F-95250 Beauchamp
Telefon +33 1 39 95 95 20
Telefax +33 1 39 95 95 21
E-mail cl@fibertex.com
www.fibertex.com

Fibertex Nonwovens Sdn Bhd

Jalan Mekanikal 1
Nilai 3 Industrial Park, P.O. Box 63
MY-71800 Nilai, Negeri Sembilan
Telefon +60 6 798 2400
Telefax +60 6 798 2455
E-mail jk@fibertex.com
www.fibertex.com

Elopak Denmark A/S

Hovmarken 8
DK-8520 Lystrup
Telefon +45 87 43 51 00
Telefax +45 87 43 52 00
E-mail info@elopak.dk
www.elopak.dk

Elopak AB

Högastensgatan 19
S-250 05 Helsingborg
Telefon +46 42 450 53 00
Telefax +46 42 450 53 70
E-mail purepak@elopak.se
www.elopak.se

Elopak S.A.

Ul. Dunska 3
PL-05-152 Czosnow
Telefon +48 22 785 04 04
Telefax +48 22 785 01 84
E-mail info@elopak.pl
www.elopak.pl

DDH Contractors A/S

Sofiendalsvej 7
DK-9200 Aalborg SV
Telefon +45 99 35 16 00
Telefax +45 99 35 16 99
E-mail ddhc@hedeselskabet.dk
www.ddh-contractors.dk

DDH Contractors UK Ltd.

Woking Borough Council Depot
Monument Way East, Woking
UK-Surrey GU21 5LY
Telefon +44 1483 740 228
Telefax +44 1483 756 722
E-mail cos@hedeselskabet.dk
www.ddh-contractors.com

INCUBA A/S

Chr. Filtenborgs Plads 1
DK-8000 Århus C
Telefon +45 86 11 22 22
Telefax +45 86 11 33 22
E-mail incuba@incuba.dk
www.incuba.dk

INCUBA Venture I K/S

Chr. Filtenborgs Plads 1
DK-8000 Århus C
Telefon +45 87 34 24 00
Telefax +45 87 34 24 10
E-mail incuba@incuba.dk
www.incuba.dk

UDGIVET APRIL 2004 AF AKTIESELSKABET SCHOUW & CO. KONCERNBILLEDER ALLAN TOFT, MARTIN GRUPPEN. DESIGN, PRODUKTION OG TRYK DATAGRAF AUNING AS

