



Et internationalt industrikonglomerat

Schouw & Co. er et fokuseret internationalt industrikonglomerat, der gennem de seks helejede virksomheder har 60 produktionsenheder i 29 lande verden over.

Schouw & Co. blev grundlagt i 1878 og har siden 1988 haft en mission om at sammensætte en diversificeret portefølje af førende danske B2B-industrivirksomheder. Vi skaber værdi gennem aktivt ejerskab og muliggør langsigtet og ansvarlig transformation.

Årsrapport 2019

Indhold

Beretning

- 05 Hovedpunkter i 2019
- 06 Hoved- og nøgletal
- 07 Vores virksomheder
- 08 Brev fra den adm. direktør
- 10 Forretningsmodellen i Schouw & Co.
- 11 Aktivt ejerskab
- 12 Koncernberetning
- 15 Forventninger
- 16 Kvartalsoversigt
- 18 Fokus i 2020
- 19 Risici

Virksomhederne

- 21 Fiskefoder
- 22 BioMar
- 25 Nonwovens
- 26 Fibertex Personal Care
- 27 Fibertex Nonwovens
- 28 Industrielle løsninger
- 29 GPV
- 30 HydraSpecma
- 31 Borg Automotive
- 32 Hoved- og nøgletal for virksomhederne, helår
- 33 Hoved- og nøgletal for virksomhederne, 4. kvartal

Koncerninformation

- 35 Bestyrelse
- 37 Direktion
- 38 Investorinformation
- 41 Samfundsansvar og Corporate Governance

Koncernregnskab

- 44 Resultat- og totalindkomstopgørelse
- 45 Balance
- 46 Pengestrømsopgørelse
- 47 Egenkapitalopgørelse
- 48 Grundlag for udarbejdelsen af koncernregnskabet
- 51 Resultat, arbejdskapital og pengestrømme
- 62 Investeret kapital
- 73 Kapitalstruktur
- 78 Skat
- 82 Øvrige noter til koncernregnskabet

Moderselskabsregnskab

- 92 Resultat- og totalindkomstopgørelse
- 93 Balance
- 94 Pengestrømsopgørelse
- 95 Egenkapitalopgørelse
- 96 Grundlag for udarbejdelsen af moderselskabsregnskabet
- 97 Noter til moderselskabsregnskabet

Påtegninger

- 106 Ledelsespåtegning
- 107 Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Overblik

142

år gammel

Virksomheden blev grundlagt af Victor Schouw i 1878 i en baggård på Nørrebro i København.

128

år i emballage

De første 128 år producerede Schouw & Co. primært emballage, blandt andet papirposer og mælkekartoner.

32

år som konglomerat

Siden 1988 har Schouw & Co. været involveret i mange forskellige virksomheder og industrier.

schouw+co

Schouw & Co. er et børsnoteret industri-konglomerat, der ejer og udvikler virksomheder inden for B2B i forskellige brancher og industrier.

Ved udgangen af 2019 ejer vi seks forskellige virksomheder, der er blevet købt til porteføljen siden 1988, hvor strategien om at sammensætte en diversificeret portefølje af førende danske industri-virksomheder blev introduceret.

Virksomhederne har i gennemsnit været en del af porteføljen i 15 år, og porteføljen sammensættes ud fra et princip om "bedste ejerskab".

Vi har aldrig købt en virksomhed med det formål at sælge den igen, og vi tror på, at virksomheder udvikler sig bedst, hvis de fokuserer på langsigtet vækst og udvikling.

Vores formål
MULIGGØR
LANGSIGTET OG
ANSVARLIG
TRANSFORMATION

HER ER VI



Schouw & Co. har hovedkontor i Aarhus, Danmark, men har gennem virksomhederne 60 produktionsenheder i 29 lande

● BioMar
Danmark, Norge, Skotland, Frankrig, Spanien, Grækenland, Tyrkiet, Chile, Costa Rica, Ecuador, Kina og Australien

● Fibertex Personal Care
Danmark, Malaysia, Tyskland og USA

● Fibertex Nonwovens
Danmark, Frankrig, Tjekkiet, Tyrkiet, Sydafrika, USA og Brasilien

● HydraSpecma
Danmark, Sverige, Finland, England, Polen, Kina, Indien, USA og Brasilien

● Borg Automotive
Danmark, England, Polen og Belgien

● GPV
Danmark, Schweiz, Tyskland, Østrig, Slovakiet, Thailand, Sri Lanka, Kina og Mexico

OMSÆTNING

20,9
mia. kr.

EBITDA

2,0
mia. kr.

ROIC

12,3%

Beretning

Hovedpunkter i 2019	05
Hoved- og nøgletal	06
Vores virksomheder	07
Brev fra den adm. direktør	08
Forretningsmodellen i Schouw & Co.	10
Aktivt ejerskab	11
Koncernberetning	12
Forventninger	15
Kvartalsoversigt	16
Fokus i 2020	18
Risici	19

Hovedpunkter i 2019

De senere års vækststrategi er fortsat i 2019. I året er der investeret over 1 mia. kr. i kapacitetsudvidelser og virksomhedskøb, og omsætningen i 2019 er 15% højere end i 2018. Pengestrøm fra drift på 1,4 mia. kr. er 573 mio. kr. højere end i 2018 (inkl. IFRS 16-effekt).

MARKANTE BEGIVENHEDER

Q1

2019

- Fibertex Nonwovens køber nybygget spun-lacing produktion i South Carolina, USA.
- HydraSpecma indvier ny fabrik i Stargard, Polen.
- Borg Automotive producerer første bremsekaliber på ny fabrik i Lublin, Polen.
- HydraSpecma opnår højeste certificering som Danfoss premium distributør i Danmark.
- BioMar udvider produktionen til rejefoder i Ecuador med 25.000 ton.
- BioMar får kommercielt gennembrud med fiskefoder med højt indhold af omega-3 fra alger.

21%

Vækst i omsætning i forhold til samme kvartal i 2018

+99

 mio. kr.

Forbedring af pengestrøm fra drift

Q2

2019

- Fibertex Personal Care tager printfaciliteter i North Carolina, USA, i brug.
- BioMar annoncerer fuldt ejerskab af tidligere 50%-ejet joint venture Alitec Pargua i Chile.
- Fibertex Nonwovens gennemfører strategisk evaluering og bekræfter potentiale til langsigtet værdiskabelse.
- HydraSpecma tager nyt 3.200 m² distributionscenter i brug i Tampere, Finland.
- BioMar beslutter at udvide kapaciteten til rejefoderproduktion i Ecuador med 40.000 ton.

10%

Vækst i omsætning i forhold til samme kvartal i 2018

+163

 mio. kr.

Forbedring af pengestrøm fra drift

Q3

2019

- Borg Automotive fokuserer og strømliner forretningen ved at neddrøse aktiviteterne i Belgien.
- BioMar lancerer i samarbejde med en norsk opdrætter en app, der giver mulighed for fuld sporbarhed på råvarerne i laks.
- HydraSpecma i Sverige beslutter at opføre nye og større faciliteter uden for Gøteborg.
- BioMar færdiggør udvidelsen af kapaciteten på fabrikken i Brande, Danmark.

17%

Vækst i omsætning i forhold til samme kvartal i 2018

+161

 mio. kr.

Forbedring af pengestrøm fra drift

Q4

2019

- BioMar færdiggør opførelsen af ny fabrik til produktion af laksefoder i Australien.
- GPV har succesfuldt fået integreret CCS.
- BioMars fabrik nummer to i det 50%-ejede joint venture i Kina står færdig.
- GPV ibrugtager nyt 2.300 m² lager i Bangkok, Thailand.
- Seks personer gennemfører Schouw & Co.'s Accelerated Growth talentudviklingsprogram.
- HydraSpecma køber mindre hydraulik-virksomhed som styrker de lokale kompetencer i Finland.

12%

Vækst i omsætning i forhold til samme kvartal i 2018

+150

 mio. kr.

Forbedring af pengestrøm fra drift

Hoved- og nøgletal

KONCERNOVERSIGT (mio. kr.)

	2019*	2018	2017	2016	2015
Omsætning og indkomst					
Omsætning	20.946	18.253	17.032	14.369	12.566
Resultat af primær drift før afskrivninger (EBITDA)	1.951	1.579	1.568	1.472	1.214
Af- og nedskrivninger	802	532	475	434	383
Resultat af primær drift (EBIT)	1.149	1.047	1.093	1.038	831
Resultat efter skat fra ass. virksomheder og joint ventures	50	70	42	566	86
Resultat ved salg af virksomheder	29	9	0	0	0
Finansielle poster netto	-79	-40	-30	-27	-46
Resultat før skat	1.149	1.086	1.105	1.578	871
Årets resultat	906	796	875	1.339	645

Pengestrømme

Pengestrøm fra drift	1.410	837	763	1.598	1.171
Pengestrøm fra investering	-1.043	-1.360	-2.763	-395	-569
Heraf investering i materielle aktiver	-774	-685	-809	-830	-354
Pengestrøm fra finansiering	-421	623	818	-925	-324
Årets pengestrøm	-54	100	-1.181	277	278

Investeret kapital og finansiering

Investeret kapital ekskl. goodwill	10.510	8.831	7.337	5.416	4.464
Balancesum	18.777	16.940	14.389	12.273	10.516
Arbejdskapital	3.738	3.441	2.505	1.727	1.598
Netto rentebærende gæld (NIBD)	3.298	2.425	1.275	-1.028	-511
Aktionærer i Schouw & Co.'s andel af egenkapitalen	9.519	8.652	8.317	7.797	6.656
Minoritetsinteresser	2	7	15	18	21
Egenkapital i alt	9.521	8.659	8.332	7.814	6.677

Regnskabsrelaterede nøgletal

EBITDA-margin (%)	9,3	8,7	9,2	10,2	9,7
EBIT-margin (%)	5,5	5,7	6,4	7,2	6,6
EBT-margin (%)	5,5	6,0	6,5	11,0	6,9
Egenkapitalforrentning (%)	10,0	9,4	10,9	18,6	10,2
Egenkapitalandel (%)	50,7	51,1	57,9	63,7	63,5
ROIC ekskl. goodwill (%)	12,3	14,5	17,6	20,2	18,3
ROIC inkl. goodwill (%)	10,0	11,3	13,8	16,6	15,1
NIBD/EBITDA ratio	1,7	1,5	0,8	-0,7	-0,4
Gennemsnitligt antal medarbejdere	9.683	7.174	6.087	4.108	2.382

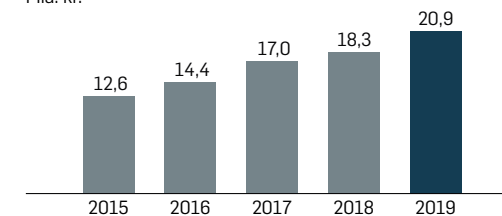
Aktierelaterede nøgletal

Resultat i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	38,27	33,43	36,85	56,56	27,48
Udvandet resultat i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	38,27	33,35	36,63	56,41	27,38
Udbytte i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	14,00	13,00	13,00	12,00	10,00
Indre værdi i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	397,34	365,17	346,99	328,38	282,10
Ultimokurs pr. aktie (a 10 kr.)	560,00	485,60	581,50	526,00	387,00
Kurs/indre værdi	1,41	1,33	1,68	1,60	1,37
Markedsværdi, ultimo	13.415	11.505	13.939	12.489	9.131

* 2019-tal er påvirket af IFRS 16. Sammenligningstal er ikke tilpasset.

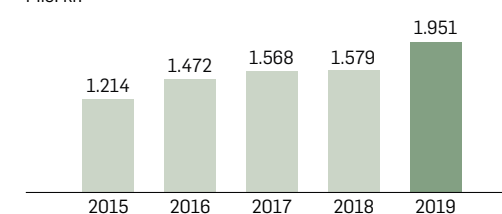
Omsætning

Mia. kr.



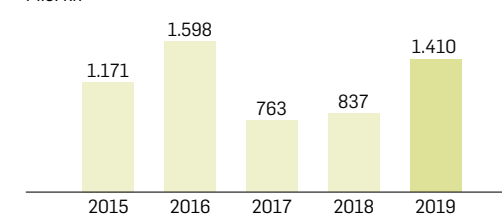
Resultat af primær drift før afskrivninger (EBITDA)

Mio. kr.



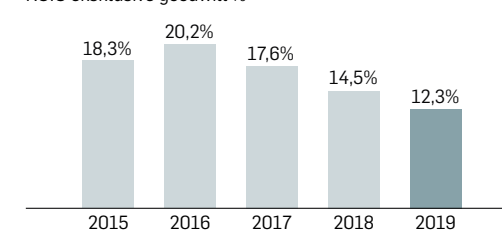
Pengestrøm fra drift

Mio. kr.



Afkast på investeret kapital

ROIC eksklusive goodwill %



IFRS 16

Årsrapporten for 2019 er påvirket af IFRS 16-regnskabsstandarden for indregning af leje- og leasingforpligtelser, som er implementeret fra 1. januar 2019.

Konsekvensen af implementeringen af IFRS 16 har været indregning af leasingaktiver og en tilsvarende leasingforpligtelse på 910 mio. kr. pr. 1. januar 2019. Derudover er EBITDA i 2019 forbedret med 208 mio. kr., EBIT forbedret med 14 mio. kr. og cash flow fra drift er forbedret med 182 mio. kr. sammenlignet med året før. Sammenligningstal for tidligere år er ikke tilpasset.

I koncernregnskabsnoter på side 48 og 50 redegøres yderligere for effekten af IFRS 16.

Vores virksomheder

Schouw & Co. har seks 100%-ejede virksomheder, der opererer inden for forskellige industrier. Virksomhederne er alle på B2B-markeder og har i gennemsnit været i porteføljen i 15 år.



BioMar

EJET SIDEN 2005

MEDARBEJDERE:
CA. 1.250

OMSÆTNING:
11,2 MIA. KR.

En af verdens største producenter af kvalitetsfoder til industrialiseret reje- og fiskeopdræt. Hovedområderne er foder til laks og ørred samt til havaborre, havbars og rejer.



KNAP 50%
AF EBITDA I 2019



Fibertex
Personal Care

EJET SIDEN 2002

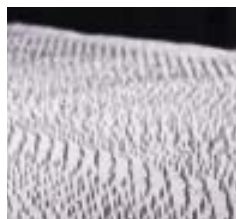
MEDARBEJDERE:
CA. 750

OMSÆTNING:
2,2 MIA. KR.

Blandt verdens største producenter af spunbond/spunmelt til hygiejneindustrien. Sælger produkter til primært babybleer, hygiejnebind og inkontinensprodukter.



CA. 18%
AF EBITDA I 2019



Fibertex
Nonwovens

EJET SIDEN 2002

MEDARBEJDERE:
CA. 1.000

OMSÆTNING:
1,7 MIA. KR.

Blandt Europas førende producenter af specialiserede industrielle nonwovens. En lang række anvendelser, bl.a. i biler, bygge/anlæg og filterløsninger.



CA. 7%
AF EBITDA I 2019



GPV

EJET SIDEN 2016

MEDARBEJDERE:
CA. 3.800

OMSÆTNING:
2,9 MIA. KR.

En af Europas førende EMS-virksomheder. Producerer elektronik, mekanik og mekatronik. Har globale kunder inden for bl.a. cleantech og instruments & industry.



CA. 10%
AF EBITDA I 2019



HydraSpecma

EJET SIDEN 1988

MEDARBEJDERE:
CA. 1.200

OMSÆTNING:
2,1 MIA. KR.

Markedsledende specialist inden for hydrauliske løsninger og komponenter. Kunder er store nordisk-baserede OEM-producenter og eftermarkedet.



CA. 11%
AF EBITDA I 2019



Borg
Automotive

EJET SIDEN 2017

MEDARBEJDERE:
CA. 1.600

OMSÆTNING:
0,9 MIA. KR.

Europas største uafhængige virksomhed inden for refabrikation af autoreservedele. Sælger til distributører og til OE-kunder inden for næsten alle bilmærker.



CA. 6%
AF EBITDA I 2019

Brev fra den adm. direktør

Vi vil i 2020 fortsætte med at sikre og forankre vores positioner i markederne. Vi skal investere i innovation og fremtidssikring.



SE VIDEO MED
ADM. DIREKTØR JENS
BJERG SØRENSEN
PÅ WWW.SCHOUW.DK

En positiv udvikling især i BioMar har betydet, at 2019 blev et godt og tilfredsstillende år for Schouw & Co. I løbet af året har vi konsolideret vores platform og styrket os på vigtige kernemarkeder. Virksomhederne i Schouw & Co. er i dag velinvesterede og står godt rustede til de kommende år. I 2020 forventer vi fortsat fremgang.

2019 blev et rekordår for Schouw & Co.

På flere områder blev 2019 det absolut bedste år i Schouw & Co. For første gang nogensinde nåede vi en omsætning over 20 mia. kr., og driftsindtjeningen var på det højeste niveau i koncernens 142-årige historie. Vi har genereret en pengestrøm fra drift på over 1,4 mia. kr. Det er jeg både stolt af og meget tilfreds med.

Ved indgangen til 2019 var et af de største fokusområder for Schouw & Co. at sikre værdiskabelse gennem de seneste års meget store investeringer samt generere et stærkt cash flow. Det har vi arbejdet på igennem hele året. Flere ting er lykkedes rigtig godt, men andre steder fortsætter arbejdet ind i 2020. Eksempelvis har BioMar installeret ny →

Brev fra den adm. direktør

kapacitet i Australien, Danmark, Ecuador og Kina, og effekten heraf kommer vi først til at se i de kommende år. Udfordrende markedsvilkår, blandt andet nedgang i aktiviteten i person- og lastbil-industrien, har dog medført pres på indtjeningen i nogle virksomheder, men på trods heraf, så har virksomhederne over en kam leveret en enormt stærk pengestrøm fra drift.

Den største omsætningsfremgang i virksomhederne kommer fra GPV, der ved udgangen af 2018 overtog den schweiziske EMS-virksomhed CCS, der var noget større end det hidtidige GPV. Integrationen er foregået gnidningsfrit og er meget vellykket. Vi købte GPV i 2016, og sammenlignet hermed er der i den grad tale om et markant transformeret GPV, der nu står på en stærk platform med udsigt til betydelig fremtidig værdiskabelse.

Muliggør langsigtet og ansvarlig transformation

Igennem en årrække har vi arbejdet med og forfinet ejerskabsmodellen i Schouw & Co. Vores model bygger på stærke principper om at skabe værdi på en ordentlig og troværdig måde, men samtidig også stille krav til indtjeningsforbedring, vækstinvesteringer og kapitaloptimering.

Virksomhederne i porteføljen er forskellige og opererer på helt uafhængige markeder, og derfor

søger vi kun at høste "intelligente synergier" på tværs af virksomhederne. Det betyder i praksis, at vi foretager hovedparten af vores finansiering centralt, har nogle få udvalgte koncernfælles aftaler, eksempelvis inden for forsikring, og har en ensartet og struktureret tilgang til blandt andet regnskabsaflæggelse, strategiprocesser og M&A. Alle operationelle og daglige beslutninger foretages af stærke ledelsesteam i de enkelte virksomheder.

Lederne og medarbejderne i virksomhederne er derfor meget væsentlige for vores ejerskab. Vi driver virksomhederne gennem og med lederne, og vi er meget opmærksomme på at sikre en fælles retning, hvor vi fokuserer på kortsigtede udfordringer, men også har både mod og ansvar til at planlægge langsigtet. Det er en del af vores mangeårige model og indbegrebet af vores mantra om at "resultater skabes gennem mennesker".

For os som ejere er det væsentligt at muliggøre langsigtet og ansvarlig transformation af virksomhederne. Det kan bestå i at allokere kapital, initiere strategiske overvejelser, evaluere nye markeder eller teknologier, understøtte innovation, konsolidering eller helt andre ting, der giver muligheder for at flytte virksomheden fra det nuværende niveau til det næste. Vi tror på, at virksomheder i bevægelse skaber mest værdi.

Platform for lønsom vækst

Vi har igennem de senere år bygget et stærkt fundament for fremtidig værdiskabelse. Alle virksomhederne er velinvesterede, og vi har kapacitet til fortsat vækst. Virksomhederne opererer på forskellige markeder, men der er overalt underliggende positive langsigtede forventninger til fremtiden.

Der er en øget global efterspørgsel efter sunde og bæredygtige fødevarer, og akvakultur er den mest ansvarlige måde at øge udbuddet af fisk og skaldyr på. BioMar leverer kvalitetsfoder til akvakulturindustrien med fokus på fødevareresikkerhed og bæredygtige råvarer samt fuld sporbarhed i værdikæden. Ligeledes i de øvrige virksomheder er der fundamentale vækstdrivere; eksempelvis er der øget behov for Fibertex Personal Cares produkter som følge af en stadig stigende middelklasse i Asien, hvor efterspørgslen efter hygiejneprodukter vokser markant, og i GPV medfører kundernes investeringer i Industry 4.0, Internet of Things osv. en fundamental vækst i EMS-industrien.

I 2020 forventer vi fortsat vækst og en omsætning på næsten 22 mia. kr. Flere af virksomhederne opererer på markeder, hvor konkurrencen er meget intens, og hvor de kortsigtede vækstmuligheder er under pres, og vi oplever desuden tegn på afmatning som følge af de generelle

konjunktursvingninger. Hovedsageligt er der dog forventninger om, at indtjeningen følger med omsætningsudviklingen.

Vi vil i 2020 fortsætte med at sikre og forankre vores positioner i markederne. Vi skal styrke vores gode og langvarige kunderelationer, vi skal optimere produktionssetup og logistikflow, og vi skal investere i innovation og fremtidssikring. Opstår der interessante muligheder, er vi som altid klar, og generelt vil vi prioritere og foretage investeringer til størst mulig gavn for vores aktionærer.

Adm. direktør Jens Bjerg Sørensen
Aarhus, den 6. marts 2020

Forretningsmodellen i Schouw & Co.

Schouw & Co. har en langsigtet investeringshorisont. Vi investerer i – og ejer og driver – danske industrivirksomheder, der har potentiale til vækst og udvikling gennem aktivt ejerskab.

SAMMENSÆTNING AF PORTEFØLJEN

Køb og salg af virksomheder har historisk været væsentligt for værdiskabelsen i Schouw & Co. Vi køber en virksomhed, hvis de rette muligheder opstår, og ikke fordi vi har et krav eller behov for at gennemføre virksomhedshandler.

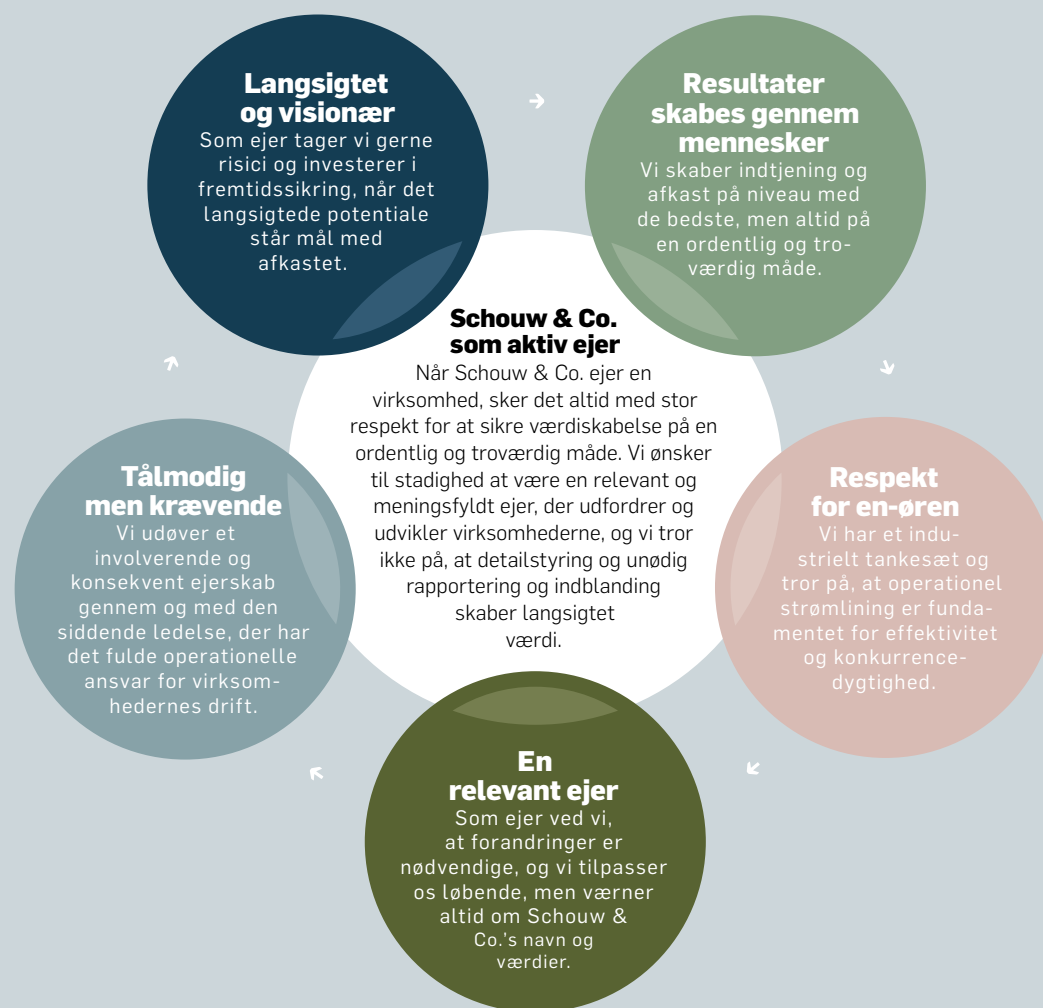
Kriterier for køb af en ny porteføljevirksomhed

- B2B-industri** → B2B-virksomhed – med præference for procesindustri og logistik
- Størrelse** → Omsætning minimum 1 mia. kr. – eller potentiale til hurtigt at nå det
- Dansk, men international** → Hovedkontor i Danmark, men internationalt fokuseret
- Bæredygtig forretningsmodel** → Letforståelig og langsigtet bæredygtig forretningsmodel
- Førende position** → Førende position og mulighed for at præge dagsordenen i markedet
- Ambitiøs ledelse** → Ambitiøs, agil og stærk ledelse, der kan fortsætte i det ny ejerskab
- Behov for ny ejer** → En ny ejer krævet for at understøtte transformation og niveauskifte
- Aktivt ejerskab** → Mulighed for at være aktiv ejer, og helst med 100% ejerskab

Bedste ejerskab

Når Schouw & Co. har købt en virksomhed, har det aldrig været intentionen, at den skulle sælges igen. Vi tror på, at virksomheder udvikler sig bedst, hvis de fokuserer på langsigtet vækst og udvikling.

Schouw & Co. er bedste ejer af virksomhederne, så længe vi har de fornødne ressourcer til at understøtte virksomhedens strategi og transformation. Vi kan dog også deltage i strategiske delejerskaber eller afhænde virksomheden, hvis et nyt ejerskab åbner muligheder for at tage virksomheden til næste niveau og derfor er bedst for aktionærerne i Schouw & Co.

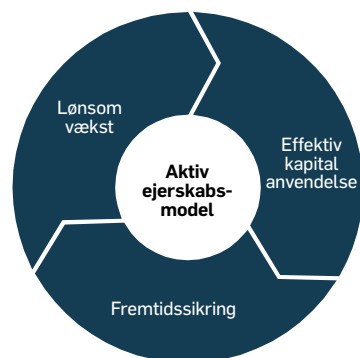


Aktivt ejerskab

Schouw & Co. arbejder med strategi gennem to 'hjul', der afspejler koncernens modus operandi og tankesæt. Strategien bygger på en række konkrete målsætninger og på, at resultater skabes gennem mennesker.

Strategi

I Schouw & Co. illustreres koncernens modus operandi og tankesæt i to 'hjul'. Strategihjulet afspejler de fire nøgleområder, der kendetegner koncernen som helhed, hvoraf det ene – aktivt og udviklende ejerskab – foldes ud i flere detaljer i et separat 'hjul'.

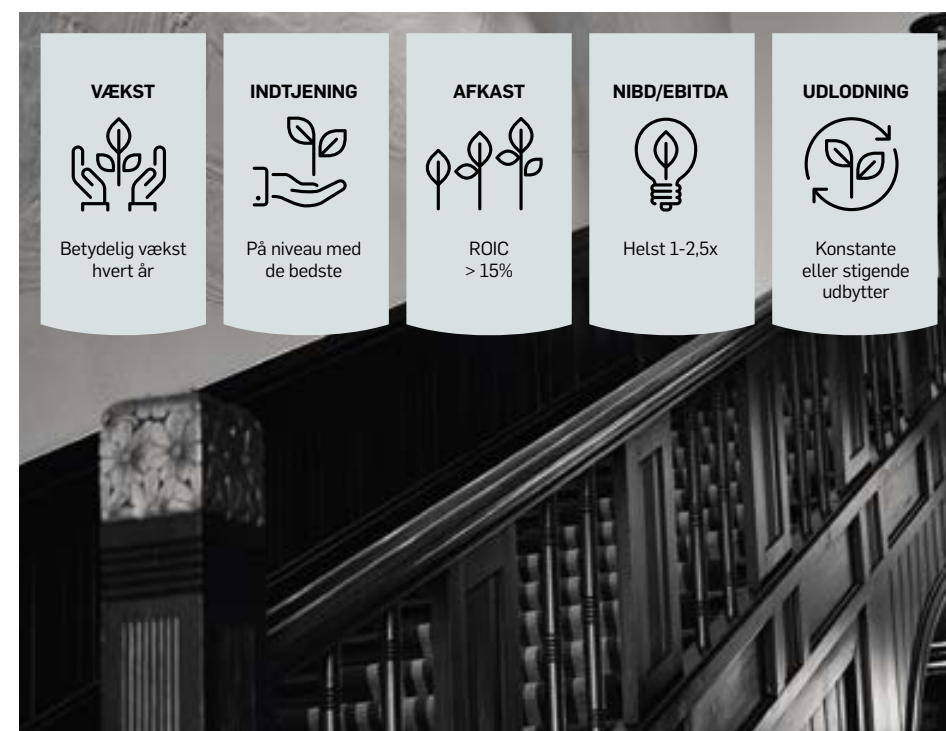


Diversificeret portefølje	Siden 1988 har det været hjørnestenen i strategien at eje og drive en portefølje af virksomheder i forskellige industrier.
Aktivt og udviklende ejerskab	Virksomheder ejet af Schouw & Co. er løbende i udvikling og under transformation – og det aktive ejerskab er dybt forankret i forretningsmodellen.
Åbenhed	Som børsnoteret virksomhed kommunikerer der åbent om mål og strategi, men med naturlig hensyntagen til konkurrencesituationen.
Økonomisk handlefrihed	Schouw & Co. skal altid have råderum til at understøtte virksomhederne og forfølge de muligheder, der måtte opstå.

Lønsom vækst	Alle virksomhederne i Schouw & Co. fokuserer på langsigtet lønsomhed og vækst, da det anses som fundamentalt for værdiskabelsen.
Effektiv kapitalanvendelse	Virksomhederne skal optimere den kapital, de får stillet til rådighed ved at sikre bedst mulig anvendelse af aktiver og arbejdskapital.
Fremtidssikring	Investering i innovation, organisation og udvikling er nødvendigt for langsigtet værdiskabelse og prioriteres højt i alle virksomheder.

Strategiske målsætninger

På koncernniveau forfølges fem strategiske målsætninger. Virksomhederne i porteføljen har alle muligheder for at kunne generere både vækst og indtjening på niveau med de bedste af de sammenlignelige virksomheder.



Vores mantra

Mantraet i Schouw & Co. giver et indblik i de krav og forventninger, der stilles til virksomhederne i porteføljen: "Resultater skabes gennem mennesker"

Koncernberetning

Rekordhøj aktivitet på trods af intens konkurrence og skiftende markedsforhold. Stor fremgang i omsætning og EBITDA. Styrket cash flow fra drift. Flere markante investeringsforløb er nu afsluttet.

Den økonomiske udvikling

For Schouw & Co. koncernen som helhed blev 2019 et godt år, som var præget af rekordhøj aktivitet på trods af intens konkurrence og skiftende markedsforhold. Året sluttede med et godt 4. kvartal, hvor omsætningen blev 12% højere end året før. Resultatmæssigt fik specielt BioMar en rigtig god afslutning på året, og koncernens samlede EBITDA i 4. kvartal blev 21% højere end året før. Korrigeret for effekten af IFRS 16 var fremgangen i EBITDA 8% i 4. kvartal.

KVARTALET (mio. kr.)	2019 Q4	2018 Q4	Ændring	
Omsætning	5.428	4.834	595	12,3%
EBITDA	510	421	89	21,1%
EBIT	303	289	14	5,0%
Res. fra associerede m.v.	17	33	-16	-49,2%
Resultat før skat	306	355	-49	-13,9%
Pengestrøm fra drift	458	308	150	48,7%

Koncernens samlede omsætning blev i 2019 forøget med 15% til 20.946 mio. kr. mod 18.253 mio. kr. i 2018. Fremgangen hidrører først og fremmest fra BioMar, men også GPV, Fibertex Nonwovens og HydraSpecma har i væsentlig grad bidraget til fremgangen, blandt andet med positive bidrag fra opkøb og helårsindregning.

Det realiserede EBITDA blev forøget fra 1.579 mio. kr. i 2018 til 1.951 mio. kr. i 2019 efter indregning af et bidrag på 208 mio. kr. som effekt af IFRS 16. Korrigeret herfor svarer udviklingen til en

fremgang på 10%, først og fremmest som følge af højere resultat i BioMar, men også GPV, Fibertex Personal Care og HydraSpecma har bidraget til den positive udvikling.

Koncernens associerede virksomheder og joint ventures, der indregnes med resultatandel efter skat, bidrog i 2019 med en resultatandel på 50 mio. kr. mod 70 mio. kr. i 2018. Resultatet hidrører fra aktiviteterne under BioMar, hvor specielt den chilenske opdrætsvirksomhed Salmenes Austral har bidraget til resultatet, mens joint venture-aktiviteterne i Kina og Tyrkiet har bidraget med lavere resultat end året før. Avancen på 29 mio. kr. under "Resultat ved salg af virksomheder" hidrører fra genberegning af værdien af BioMars hidtidige ejerandel i Alitec Pargua.

Koncernens nettofinansiering udgjorde i 2019 en omkostning på 79 mio. kr. mod 40 mio. kr. i 2018. Forøgelsen af omkostningen afspejler væsentligst renteeffekten af IFRS 16 med 26 mio. kr. samt 17 mio. kr. i øget netto renteudgift som følge af de gennemførte investeringer og den øgede kapitalbinding. Øvrige finansielle poster, herunder valutakurs- og dagsværdireguleringer m.v., blev forbedret med 3 mio. kr. til en samlet set neutral påvirkning.

Det samlede resultat før skat i 2019 blev derved på 1.149 mio. kr. mod 1.086 mio. kr. i 2018.

Hoved- og nøgletal for koncernens seks virksomheder findes på side 32-33. Endvidere findes koncernnøgletal på side 50.

HELÅR (mio. kr.)	2019	2018	Ændring	
Omsætning	20.946	18.253	2.693	14,8%
EBITDA	1.951	1.579	372	23,6%
EBIT	1.149	1.047	103	9,8%
Res. fra associerede m.v.	50	70	-20	-28,7%
Resultat før skat	1.149	1.086	63	5,8%
Pengestrøm fra drift	1.410	837	573	68,4%
Netto rentebærende gæld	3.298	2.425	873	36,0%
Arbejdskapital	3.738	3.441	297	8,6%
ROIC ekskl. goodwill	12,3%	14,5%	-2,2%	
ROIC inkl. goodwill	10,0%	11,3%	-1,4%	

Likviditet og kapitalforhold

Schouw & Co. koncernens aktiviteter frembragte i 2019 en positiv pengestrøm fra drift på 1.410 mio. kr. mod 837 mio. kr. året før, baseret på væsentlig fremgang i alle koncernens virksomheder med undtagelse af BioMar og Borg Automotive. Pengestrøm fra drift er også påvirket af IFRS 16, som har øget pengestrømmen fra drift med 182 mio. kr., idet afdrag på leasinggæld indgår i pengestrøm fra fremmedfinansiering.

Til investeringer er der i 2019 anvendt 1.043 mio. kr. først og fremmest til kapacitetsudvidende investeringer i BioMar samt til køb af virksomheder i BioMar og Fibertex Nonwovens. Til sammenligning blev der i 2018 anvendt 1.360 mio. kr. først og fremmest til GPV's køb af CCS Group samt til kapacitetsudvidende investeringer i BioMar og de to Fibertex-virksomheder.

IFRS 16

Årsrapporten for 2019 er påvirket af IFRS 16-regnskabsstandarden for indregning af leje- og leasingforpligtelser, som er implementeret fra 1. januar 2019. IFRS 16 medfører, at brugsretten til de lejede og leasede aktiver skal indregnes i balancen på linje med ejede aktiver, mens den tilhørende leasingforpligtelse skal indregnes i den rentebærende gæld. I resultatopgørelsen opsplittes leasingydelsen i afskrivninger og renteudgifter. Det betyder, at resultat af primær drift før afskrivninger (EBITDA) forbedres med leasingydelsen, mens afskrivningerne forøges med den beregnede afskrivningsdel, og de finansielle omkostninger forøges med den beregnede renteudgift. Sammenligningstal er ikke tilpasset.

For Schouw & Co. koncernen har det hovedsageligt betydning i BioMar, som har indgået langvarige aftaler om leje af skibe og ejendomme, samt i GPV, HydraSpecma og Borg Automotive, som lejer en del af deres ejendomme.

Koncernberetning

Koncernens samlede binding i arbejdskapital er øget med 9% fra 3.441 mio. kr. ved udgangen af 2018 til 3.738 mio. kr. ved udgangen af 2019, hvilket skal ses i sammenhæng med omsætningsfremgangen på 15% i året.

Koncernens udvikling

Virksomhederne i Schouw & Co. koncernen har de seneste år investeret massivt for at udnytte ekspansionsmulighederne. Det omfatter både store investeringer i kapacitetsudvidende aktiver og betydelige opkøb af komplementerende virksomheder.

I 2019 blev en række væsentlige investeringsforløb enten afsluttet eller bevæget ind i den afsluttende fase. Det gælder eksempelvis de store kapacitetsudvidelser i BioMar, Fibertex Personal Cares nye printfaciliteter i USA, Fibertex Nonwovens tilkøbte spunlacingvirksomhed i USA, GPV's succesfulde integration af tilkøbte CCS, HydraSpecmas nye faciliteter i Polen og Finland samt Borg Automotives nye fabrik i Polen.

Efter så massive investeringer er det naturligt, at opmærksomheden for en periode rettes mere mod optimering og udnyttelse af de aktiver, man har til rådighed, og mod de forretningsmuligheder, der findes. Den udvikling begyndte allerede i 2019. Indsatsen gennem året har således været kendetegnet ved øget fokus på tilpasning til de markedsmæssige bevægelser, hvad enten de er geografiske, produktmæssige eller på anden måde ændrer efterspørgslen. Den dynamiske tilpasning er vigtig for at sikre en bæredygtig rentabilitet for alle aktiviteter.

Til den øvrige forretningsudvikling i koncernens virksomheder i 2019 kan der kort knyttes følgende kommentarer, som uddybes under beskrivelsen af de enkelte virksomheder.

BioMar fik en god afslutning på året, som oversteg de forventninger, der allerede var blevet hævet to gange i løbet af året. Både omsætningen og de afsatte mængder i året blev forøget, og det realiserede EBITDA blev forbedret ud over det forventede. BioMar fik i året ny produktionskapacitet til rådighed i Chile og Danmark, og mere kapacitet er på vej i Australien, Ecuador og Kina.

Fibertex Personal Care har realiseret en uændret omsætning, hvor de afsatte mængder samlet set var på niveau med året før, men baseret på henholdsvis øgede og reducerede mængder fra fabrikkerne i Danmark og Malaysia. Virksomheden realiserede imidlertid markant fremgang i EBITDA efter gunstig udvikling i råvarepriser og valutakurser og et stort positivt cash flow fra drift.

Fibertex Nonwovens har realiseret god omsætningsfremgang, primært foranlediget af opkøbet af spunlacingvirksomheden i USA i januar 2019. Det realiserede EBITDA blev lavere end forventet, blandt andet grundet nedskrivning af aktiviteterne i Indien og Sydafrika ved udgangen af året. Flytning af produktionskapacitet fra Sydafrika til USA er i gang.

GPV har mere end fordoblet omsætningen i 2019 efter overtagelsen af den schweiziske EMS-virksomhed CCS ved udgangen af 2018. Det realiserede EBITDA blev ligeledes markant forøget, men resultatet i det hidtidige GPV var belastet af ændring i kursen på thailandske baht og omkostninger til opbygning af aktiviteten i Mexico. Integrationen af CCS er forløbet succesfuldt.

HydraSpecma har realiseret fremgang i omsætningen gennem høj aktivitet med afsætning af produkter til vindmøller og andet stationært materiel. Det realiserede EBITDA blev ligeledes forøget, men fremgangen blev dæmpet af en

svagere efterspørgsel efter produkter til kørende materiel i slutningen af året. Gennemførte investeringer i nye faciliteter og automatisering giver effektivitetsforbedringer.

Borg Automotive har realiseret en beskeden tilbagegang i omsætningen efter en generelt afdæmpet efterspørgsel på det europæiske marked. Det realiserede EBITDA blev lavere end året før, blandt andet som konsekvens af den lavere omsætning og deraf følgende lavere effektivitet, men også som følge af engangsomkostninger i forbindelse med restrukturering i Belgien.

EFTERFØLGENDE BEGIVENHEDER

Schouw & Co. er ikke bekendt med hændelser indtruffet efter den 31. december 2019, som forventes at have betydning for koncernens finansielle stilling eller fremtidsudsigter, ud over det som fremgår af nærværende årsrapport.

UDBYTTE

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at udbyttet for regnskabsåret 2019 øges til 14 kr. pr. aktie, svarende til 2,5% af aktiekursen ved udgangen af 2019. Det medfører et samlet udbytte på 357 mio. kr., svarende til 39% af årets resultat efter skat.

EBITDA og afskrivninger

Schouw & Co. har siden 2018 udtrykt resultatforventninger for de enkelte virksomheder på EBITDA-niveau, hvilket giver mulighed for at behandle af- og nedskrivninger som en samlet redegørelse placeret centralt i beretningen, i stedet for som delelementer under hver enkelt virksomhed. Koncernen lægger dog vægt på at følge udviklingen længere ned i resultatopgørelsen, så derfor oplyses også af- og nedskrivninger for hver enkelt virksomhed.

Implementeringen af IFRS 16-regnskabsstandarden for indregning af leje- og leasingforpligtelser med virkning fra den 1. januar 2019, gav en særlig udfordring med sammenligneligheden mellem tallene for 2018 og 2019. For Schouw & Co. medførte implementeringen af IFRS 16, at koncernens netto rentebærende gæld (NIBD) primo 2019 blev forøget med 910 mio. kr. samt at EBITDA i 2019 blev forbedret med 208 mio. kr., mens afskrivningerne blev forøget med 194 mio. kr., og de finansielle omkostninger blev forøget med en renteudgift på 26 mio. kr.

Tallene for tidligere år omregnes ikke efter IFRS 16, så af hensyn til sammenligningen med 2018 oplyses IFRS 16-effekten på EBITDA i 2019 under de enkelte virksomheder. For 2020 vil IFRS 16-effekten være på niveau med året før, og tallene for 2020 derfor umiddelbart sammenlignelige med 2019.

De samlede afskrivninger som følge af købesumfordeling ved opkøb af virksomheder (PPA) udgjorde 88 mio. kr. i 2019 primært hidrørende fra købet af Alimentsa (BioMar), CCS (GPV), Specma (HydraSpecma) og Borg Automotive. I 2020 forventes afskrivningerne som følge af købesumfordeling øget til ca. 100 mio. kr. som følge af en række mindre reguleringer.

Øvrige af- og nedskrivninger inklusive effekten af IFRS 16 øges fra 714 mio. kr. i 2019 til ca. 745 mio. kr. i 2020, som følge af de gennemførte investeringer. Den detaljerede fordeling mellem de enkelte virksomheder fremgår af tabellen.

	PPA-afskrivninger		Øvrige af- og nedskrivninger		Af- og nedskrivninger i alt	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019
BioMar	37	29	303	282	340	311
Fibertex Personal Care	1	1	139	136	140	137
Fibertex Nonwovens	0	0	110	107	110	107
GPV	20	20	100	98	120	118
HydraSpecma	20	16	65	63	85	79
Borg Automotive	22	22	27	26	49	48
Øvrige	0	0	1	1	1	1
I alt	100	88	745	714	845	802



Forventninger

Fokus på udnyttelse af de seneste års betydelige investeringer og optimering af indtjening. Forventning om øget omsætning og EBITDA på fortsat højt niveau.

Forventning til 2020

De seneste år har der gennemgående været god vækst i de segmenter, som Schouw & Co. koncernens virksomheder arbejder med, og den gode aktivitet har givet anledning til mange kapacitetsudvidende investeringer såvel i koncernens virksomheder som hos konkurrenter.

Efterspørgslen er fortsat på et højt niveau, selvom der på en række områder mærkes en vis forsigtighed. Sammen med den øgede produktionskapacitet giver det en konkurrencesituation, hvor koncernens virksomheder må afveje muligheden for at afsætte mere af den ledige kapacitet mod ønsket om at fastholde en langsigtet bæredygtig indtjening.

Koncernens virksomheder er velinvesterede og godt rustet til at møde konkurrencen i markedet. Der lægges stor vægt på at fastholde den stærke konkurrenceevne, og der afsættes fortsat væsentlige ressourcer til at fremtidssikre koncernens virksomheder – også selvom de allokerede omkostninger og investeringer ikke nødvendigvis bidrager til øget indtjening på kort sigt.

Schouw & Co. koncernens aktiviteter fordeler sig over mange lande. Det er derfor naturligt, at koncernen løbende kan blive påvirket af lokale omstændigheder, trusler om handelskrig og andre politiske spændinger. Nogle lande har dog større betydning end andre, og de seneste måneders opmærksomhed på coronavirus i Kina har understreget, at vanskelige omstændigheder i særligt betydende lande kan give afledte globale effekter. I koncernens forventninger for 2020 er der ikke

indregnet nogen særskilt påvirkning fra disse forhold.

Om forventningerne til omsætning og EBITDA i de enkelte virksomheder i 2020 kan der kort gives følgende kommentarer, som uddybes på de efterfølgende sider.

BioMar forventer, at den stærke udvikling fastholdes med fortsat fremgang i omsætning og EBITDA. Innovativ produktudvikling og tilgangen af yderligere produktionskapacitet på vigtige markeder understøtter de positive forventninger.

Fibertex Personal Care forventer at realisere en omsætning tæt på niveauet i 2019, men med lavere EBITDA, da en række positive resultatpåvirkninger i 2019 ikke forventes gentaget i 2020.

Fibertex Nonwovens forventer beskeden fremgang i omsætning og mere markant fremgang i EBITDA, blandt andet baseret på bedre balance mellem råvarepriser og salgspriser samt færre restruktureringsomkostninger end i 2019.

GPV forventer omsætning på niveau med 2019, men fremgang i EBITDA, blandt andet som følge af den vellykkede integration af den tilkøbte virksomhed CCS og de hidtidige aktiviteter.

HydraSpecma har afdæmpede omsætningsforventninger primært grundet svagere efterspørgsel efter produkter til kørende materiel. EBITDA forventes fastholdt tæt på niveauet i 2019 blandt andet som følge af gennemførte effektiviseringer.

Borg Automotive forventer beskeden fremgang i omsætning og EBITDA efter indikationer på positiv efterspørgselsudvikling i slutningen af 2019.

Koncernens samlede forventning

Sammenfattende forventer Schouw & Co. at realisere en konsolideret omsætning i 2020 i størrelsesordenen 21,6 mia. kr. mod 20,9 mia. kr. i 2019, svarende til en forventet fremgang på 3%. I flere af koncernens virksomheder er omsætningen dog meget afhængig af råvarepriserne, hvor udsving kan give væsentlige ændringer i omsætningen uden nødvendigvis nogen større resultateffekt.

Schouw & Co. oplyser resultatforventninger for de enkelte virksomheder, hvor indbyrdes forskydninger dog kan forekomme hen over året. Den egentlige resultatforventning er således koncernens samlede EBITDA, som i 2020 forventes at blive i intervallet 1.935-2.105 mio. kr. mod 1.951 mio. kr. i 2019.

Afskrivninger forventes samlet at stige fra 802 mio. kr. i 2019 til ca. 845 mio. kr. i 2020. På den baggrund forventes koncernens samlede resultat af primær drift i 2020 at udgøre et EBIT i intervallet 1.090-1.260 mio. kr.

Koncernens associerede virksomheder og joint ventures, der indregnes med resultatandel efter skat, forventes samlet set at bidrage med en resultatandel i størrelsesordenen 60 mio. kr. i 2020 mod 50 mio. kr. i 2019.

Koncernens forventede nettofinansiering forventes at medføre en omkostning på ca. 100 mio. kr. i 2020 mod 79 mio. kr. i 2019.

OMSÆTNING (mio. kr.)	2020 forventet	2019 realiseret	2018 realiseret
BioMar	ca. 12.000	11.180	10.328
Fibertex Personal Care	ca. 2.100	2.183	2.187
Fibertex Nonwovens	ca. 1.750	1.705	1.574
GPV	ca. 2.800	2.856	1.218
HydraSpecma	ca. 2.000	2.123	2.005
Borg Automotive	ca. 975	918	958
Øvrige/elimineringer	-	-18	-18
Omsætning i alt	ca. 21.625	20.946	18.253

RESULTAT (mio. kr.)	2020 forventet	2019 realiseret	2018 realiseret
BioMar	1.000-1.060	966	713
Fibertex Personal Care	280-310	352	315
Fibertex Nonwovens	165-185	141	160
GPV	210-240	196	115
HydraSpecma	200-220	215	175
Borg Automotive	110-120	110	131
Øvrige	-30	-29	-30
EBITDA i alt	1.935-2.105	1.951	1.579
PPA-afskrivninger	-100	-88	-82
Øvrige afskrivninger	-745	-714	-450
EBIT i alt	1.090-1.260	1.149	1.047
Associerede m.v.	60	50	70
Salg af virksomheder	-	29	9
Øvrige finansielle poster	-100	-79	-40
Resultat før skat i alt	1.050-1.220	1.149	1.086

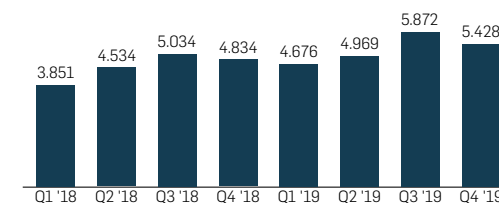
Kvartalsoversigt

2019-tal er påvirket af IFRS 16. Sammenligningstal er ikke tilpasset.

(mio. kr.)	Q1 '18	Q2 '18	Q3 '18	Q4 '18	Q1 '19	Q2 '19	Q3 '19	Q4 '19
RESULTATOPGØRELSE								
Omsætning	3.851	4.534	5.034	4.834	4.676	4.969	5.872	5.428
Bruttoresultat	649	754	815	757	745	781	988	857
EBITDA	314	399	445	421	401	419	621	510
Af- og nedskrivninger	131	133	136	132	200	196	200	207
Resultat af primær drift (EBIT)	183	266	309	289	202	224	421	303
Resultat efter skat fra ass. virks. og JVs	2	16	19	33	15	7	11	17
Resultat ved salg af virksomheder	0	0	0	9	0	29	0	0
Finansielle poster netto	-13	-24	-27	24	-4	-42	-20	-14
Resultat før skat	172	258	301	355	213	218	411	306
Skat af periodens resultat	-54	-58	-71	-108	-47	-44	-95	-57
Periodens resultat	118	201	230	247	167	175	316	249
PENGESTRØMME								
Pengestrøm fra drift	2	-35	563	308	100	128	724	458
Pengestrøm fra investering	-217	-221	-128	-794	-325	-316	-170	-233
Pengestrøm fra finansiering	250	109	-339	602	208	210	-541	-298
BALANCE								
Immaterielle aktiver	3.135	3.176	3.169	3.594	3.592	3.565	3.605	3.568
Materielle aktiver	4.024	4.161	4.167	4.317	4.568	4.732	4.879	4.956
Andre langfristede aktiver	705	721	722	763	1.672	1.710	1.705	1.699
Likvide beholdninger	509	371	464	585	574	588	613	538
Øvrige kortfristede aktiver	6.216	6.999	7.243	7.681	8.003	8.199	8.685	8.016
Aktiver i alt	14.589	15.429	15.765	16.940	18.409	18.794	19.487	18.777
Egenkapital	8.406	8.382	8.503	8.659	8.967	8.787	9.252	9.521
Rentebærende gældsforpligtelser	2.038	2.457	2.214	3.058	4.141	4.690	4.207	3.885
Øvrige forpligtelser	4.145	4.590	5.048	5.223	5.301	5.317	6.029	5.371
Passiver i alt	14.589	15.429	15.765	16.940	18.409	18.794	19.487	18.777
Gennemsnitligt antal medarbejdere	7.025	7.073	7.257	7.314	9.749	9.708	9.756	9.576
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL								
Bruttoresultat-margin	16,9%	16,6%	16,2%	15,7%	15,9%	15,7%	16,8%	15,8%
EBITDA-margin	8,1%	8,8%	8,8%	8,7%	8,6%	8,4%	10,6%	9,4%
EBIT-margin	4,8%	5,9%	6,1%	6,0%	4,3%	4,5%	7,2%	5,6%
ROIC ekskl. goodwill (annualiseret)	16,7%	16,3%	15,2%	14,5%	13,7%	12,4%	12,8%	12,3%
ROIC inkl. goodwill (annualiseret)	13,0%	12,6%	11,8%	11,3%	10,8%	9,9%	10,3%	10,0%
Arbejdskapital	2.800	3.158	3.015	3.441	3.725	3.938	3.795	3.738
Netto rentebærende gæld	1.477	2.035	1.701	2.425	3.520	4.061	3.553	3.298

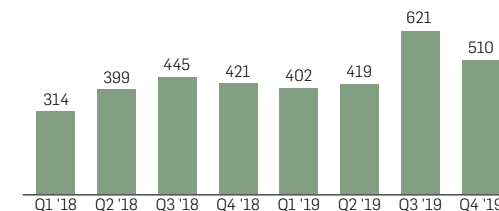
Omsætning

Mio. kr.



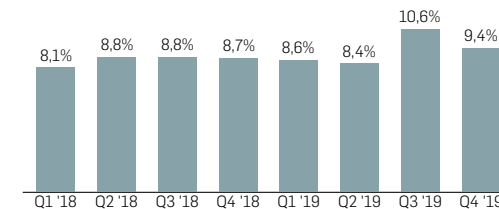
Resultat af primær drift (EBITDA)

Mio. kr.



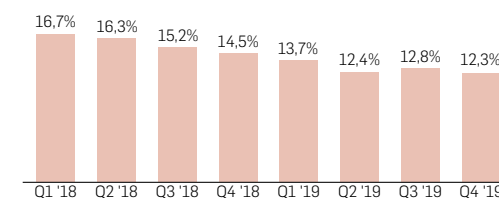
EBITDA-margin

Procent



ROIC ekskl. goodwill

Procent



Chr. Filtenborgs Plads

Schouw & Co. har hovedkontor i en historisk villa på Chr. Filtenborgs Plads i Aarhus. Ud over at huse moderselskabets 14 medarbejdere benyttes huset i høj grad til møder for alle koncernens virksomheder.



Fokus i 2020

2020 bliver et år med klare mål, og hvor effekten af allerede foretagne investeringer skal vise sig. Investeringsniveauet forventes at være lavere end tidligere år, men der vil som altid fortsat være fokus på innovation, fremtidssikring og vækstmuligheder på både kort og lang sigt.

Schouw & Co. vil på overordnet niveau i 2020 primært have fokus på

Indtjeningsforbedring

- Fastholde position og afsætning, strømlining af omkostningsbasen og kontinuerlig optimering af marginerne
- Afvikling eller udvikling og forbedring af aktiviteter, hvor lønsomheden i dag er for lav

Vækstinvesteringer

- Allokere kapital til fortsat transformation og udvikling af vores virksomheder
- Foretage investeringer og opkøb, der hjælper til at styrke den langsigtede konkurrenceevne

Kapitaloptimering

- Mindske binding i arbejdskapital gennem optimering af arbejds gange og produktionsflow
- Generere et solidt cash flow og øge afkastet på den investerede kapital

Fremtidssikring

- Sikre finansielt og ledelsesmæssigt beredskab til at forfølge attraktive muligheder, når de opstår
- Videreudvikle rapporteringen og sikre værdiskabelse inden for ESG (environment, social og governance)

I 2020 vil virksomhederne primært have fokus på

BioMar

- Fortsætte den positive udvikling på laksemarkedet i Norge
- Udbygge positionen i Ecuador og opstarte produktion af ekstruderet rejefoder
- Kommerciel opstart af de nye fabrikker i Australien og Kina
- Fastholde stærk position i Middelhavsområdet og Østersøregionen
- Fortsætte innovation, blandt andet inden for foder til recirkuleringsanlæg

Fibertex Personal Care

- Sikre mængdemæssig afsætning inden for spunbond i både Europa og Asien
- Fortsætte innovationen, både af produkter og services
- Udvikling af printfaciliteterne, både i Asien og i Nordamerika
- Introducere yderligere produktforædlinger, blandt andet inden for efterbehandling

Fibertex Nonwovens

- Sikre afkast på investeringerne fra den geografiske og teknologiske ekspansion
- Forfølge vækstmuligheder og fortsætte udviklingen af produkter til automotive-segment
- Øge afsætningen af nano- og andre avancerede produkter til komposit-, medico- og filterløsninger
- Lønsom vækst i Nordamerika ved at udnytte ny kapacitet og udvikle spunlacing-afsætning

GPV

- Hæste synergier og udnytte platformen skabt via opkøbet af schweiziske CCS ultimo 2018
- Sikre højere afsætning og forbedre indtjeningen i Mexico
- Fortsætte arbejdet med at vinde større outsourcingordrer og kunder
- Udvikle organisationen og sikre ledelsesressourcer til fortsat organisk og akkvisitiv vækst

HydraSpecma

- Tilpasse omkostningsniveauet til en periode med lavere aktivitet i udvalgte segmenter
- Udbrede logistik- og webshop-løsninger på tværs af de nordiske lande
- Optimere bindingen i arbejdskapital gennem fokuseret indkøbs- og lagerstyring
- Udnytte og forbedre produktionsflow på tværs af Skandinavien, Polen og Kina

Borg Automotive

- Genvinde momentum i afsætningen på tværs af lande i Europa og øge effektiviteten
- Yderligere udvikle den digitale integration med grossister og OEM-producenter
- Udvikle organisationen og sikre, at kompetencer og viden fortsat kan skaleres
- Undersøge mulighederne for at udvide aktiviteten med nye produktområder

Risici

Konglomeratetstrukturen i Schouw & Co. medfører en diversificering, der spreder de forretningsmæssige risici.



**RISICI
SOM TIL DELS
OPVEJES AF
DIVERSIFICERINGEN
I KONGLOMERATET**

Global makroøkonomi

Forretningsmodellen og afsætningen i BioMar, Fibertex Personal Care og Borg Automotive er ikke specielt afhængig af udviklingen i den globale økonomi. Efterspørgslen efter fisk og fiskefoder og forbruget af babybleer og autoreservelede har begrænset konjunkturfølsomhed, mens afsætningen i Fibertex Nonwovens, GPV og HydraSpecma i højere grad er konjunkturfølsom.

Landespecifikke risici

Koncernen sælger produkter til mere end 100 lande og har 60 produktionsfaciliteter i 29 lande. Nogle lande er dog af større betydning end andre, ligesom eventuelle vanskelige omstændigheder i særligt betydende lande, eksempelvis coronavirus i Kina, kan give afledte globale effekter.

Køb af virksomheder

M&A har historisk været en stor værdiskaber, og der vil fortsat være gode muligheder for at deltage i konsolidering og skabe akkvisitiv vækst inden for de forskellige forretningsområder og geografier, hvor virksomhederne opererer.

Cyberrisici

Der er ingen forbindelse mellem IT-systemerne på tværs af koncernen. Virksomhederne er generelt godt beskyttet, men der vil altid være risiko for IT-nedbrud eller cybercrime i de enkelte virksomheder.

Valutarisici

Den brede geografiske udbredelse med stort overlap af produktion og salg i samme lande medfører en naturlig afdækning på koncernniveau. Den samlede valutarisiko vurderes moderat.

Finansieringsrisici

Låntagning styres overvejende centralt, så moderselskabet i væsentlig grad hæfter for dattervirksomhedernes belåning. Koncernen finansieres hovedsageligt af fire banker (heraf tre nordiske) samt en obligationsudstedelse.

Renterisici

Den samlede rentebærende gæld i koncernen er relativt til indtjeningen moderat, og derfor vil øgede renter kun have moderat effekt på indtjeningen.



**RISICI SOM
PÅ TRODS AF
DIVERSIFICERINGEN
HAR EN VIS
BETYDNING**

Konkurrenter og konkurrencesituation

Der er hård konkurrence på alle virksomhedernes markeder med naturlig usikkerhed om, hvorvidt det vil være muligt at afsætte de forventede mængder til de forventede priser, og om det vil være muligt at inddrive tilgodehavender. Risici varierer mellem markederne, hvor der eksempelvis på nogle kan være overkapacitet, som foranlediger prispres, mens der på andre kan være teknologisk udvikling, som ændrer konkurrencesituationen.

Afhængighed af store kunder

Virksomhederne i porteføljen er alle B2B-orienterede med relativt store kunder. Ingen enkeltkunde udgør mere end 5% af koncernens samlede omsætning, men i enkelte virksomheder kan de fem største kunder godt udgøre mere end 50% af virksomhedens salg.

Råvarerisici

Råvarer udgør størstedelen af omkostningerne på koncernniveau, og virksomhederne er afhængige af bestemte råvarer og dermed følsomme over for større udsving i råvarepriser. I BioMar og i Fibertex Personal Care er der dog i stor udstrækning automatiske prisreguleringsmekanismer, der kompenserer for udsving i råvareprisen med større eller mindre forsinkelse.

Virksomhederne

Fiskefoder	21
BioMar	22
Nonwovens	25
Fibertex Personal Care	26
Fibertex Nonwovens	27
Industrielle løsninger	28
GPV	29
HydraSpecma	30
Borg Automotive	31
Hoved- og nøgletal for virksomhederne, helår	32
Hoved- og nøgletal for virksomhederne, 4. kvartal	33

Fiskefoder

Det største forretningssegment i Schouw & Co. er BioMar, der med en global tilstedeværelse producerer foder til alle stadier af opdrættede fisk og skaldyr. Mere end halvdelen er foder til laks, der primært opdrættes i Norge, Skotland og i Chile, men i alt produceres foder til mere end 45 forskellige arter. BioMar er en innovativ virksomhed, hvor løbende optimering af foderet skaber mulighed for bæredygtig vækst.



BioMar er en af verdens største producenter af kvalitetsfoder til industrialiseret reje- og fiskeopdræt med global tilstedeværelse i alle de væsentlige opdrætsregioner. Virksomheden blev delvist overtaget i 2005 og blev gennem en fusionsproces til en 100% ejet dattervirksomhed i 2008. BioMar udgør omkring halvdelen af omsætningen og indtjeningen i Schouw & Co.

FODER TIL LAKS

Værdiskabelse

- BioMar har siden 1987 produceret kvalitetsfoder til lakseopdræt.
- Opdræt af laks foregår både i saltvand og ferskvand, og BioMar producerer foder til alle opdrættets faser fra larve til slagteklar fisk.
- En væsentlig del af foderet har i dag forskellige værdiskabende egenskaber, eksempelvis foder med højere energiindhold, foder med specielle råvarer og foder til behandling af sygdomme.

Vækst

- Akvakultur generelt, og lakseopdræt i særdeleshed, er en vækstindustri drevet af global efterspørgsel efter sunde og velsmagende fødevarer. På grund af det høje indhold af omega-3-fedtsyrer betragtes laks som en særlig sund fødevare.
- Fangsten af vilde laks er begrænset, og akvakultur er derfor den eneste bæredygtige måde at øge udbuddet af fisk og skaldyr på, hvis havene ikke skal overfiskes.
- Globalt forventes lakseområdet at vokse med 3-5% om året de kommende år.

Tilstedeværelse

- Laks opdrættes primært i Nordsøregionen (hovedsageligt Norge og Skotland) samt i Chile. Derudover opdrættes også laks i Australien, hvor BioMar netop har bygget en foderfabrik.
- På laksemarkederne har BioMar i alt syv fabrikker.
- Globalt har BioMar en markedsandel inden for laksefoder på 25-30%.



FODER TIL ANDRE ARTER

Værdiskabelse

- Siden BioMar i 1962 blev stiftet af en række danske ørredopdrættere, har virksomheden produceret foder til en lang række forskellige fiskearter.
- Innovation og produktudvikling er dybt integreret i BioMars DNA. Virksomheden har globale testcentre, hvor nye råvarer og foderkoncepter afprøves og hvor foderrecepterne optimeres.
- Bæredygtighed og ansvarlighed er nøgleord i akvakultur, og BioMar er på forkant med udviklingen og sætter standarden for kvalitet og pålidelighed i hele værdikæden.

Vækst

- Klodens befolkning vokser, og på alle kontinenter efterspørger befolkningen sunde og bæredygtige fødevarer, herunder fisk og skaldyr.
- Fisk og skaldyr kan i stor stil opdrættes lokalt, og de spises af alle kulturer og accepteres i alle regioner.
- Der er forskellige vækstudsigter inden for de forskellige arter og regioner. Foder til nogle arter i Middelhavsområdet vokser 1-3% årligt, mens efterspørgslen efter rejefoder i nogle regioner har omkring 10% årlig vækst.

Tilstedeværelse

- EMEA-regionen i BioMar dækker over de aktiviteter, der er i Middelhavsområdet og i Østersøregionen, hvor der er fabrikker i Danmark, Frankrig, Spanien, Grækenland og Tyrkiet. I regionen produceres foder til mere end 40 forskellige arter, primært ørred, havaborre og havbars.
- Opdræt af rejer er geografisk spredt over store dele af kloden, både i Asien, Mellemøsten og Syd- og Centralamerika. BioMar har i dag rejefoderproduktion i Ecuador og Costa Rica.
- BioMar er til stede i Kina i et joint venture med en lokal foderproducent.



BioMar

Et rekordår med stor fremgang i omsætning og resultat. Ny produktionskapacitet til rådighed i Chile og Danmark – mere på vej i Australien, Ecuador og Kina. Forventning om fortsat fremgang i 2020.

BioMar er en af verdens største producenter af kvalitetsfoder til industrialiseret reje- og fiskeopdræt. Virksomheden er opdelt i tre divisioner:

- Salmon-divisionen dækker aktiviteterne i Norge, Skotland, Chile og Australien. Divisionen leverer højtydende foder til blandt andet atlantehavslaks, stillehavslaks og ørred.
- EMEA-divisionen dækker EMEA-området med alle de aktiviteter, der ikke vedrører laks. Divisionen omfatter fabrikker i Danmark, Frankrig, Spanien, Grækenland og Tyrkiet.
- Emerging Markets-divisionen dækker nye geografiske områder og udviklingsaktiviteter, herunder produktion af rejefoder. Divisionen omfatter fabrikker i Ecuador, Costa Rica og Kina.

Aktiviteterne i Tyrkiet og Kina, der drives gennem 50/50-joint ventures med lokale partnere, indgår ikke i konsolideringen.

BioMar	Q4 19	Q4 18	2019	2018
Mængde (1.000 ton)	337	331	1.250	1.210
Omsætning (mio. kr.)	3.126	2.822	11.180	10.328
- heraf salmon north	1.568	1.339	5.008	4.892
- heraf salmon south	764	672	2.819	2.315
- øvrige divisioner	793	811	3.353	3.121

Den økonomiske udvikling

BioMar afsluttede året med et godt 4. kvartal 2019. Med mængdemæssig fremgang og et stærkt produktmix blev omsætningen i kvartalet

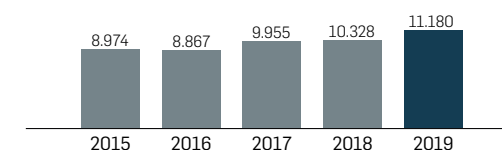
forøget med 11% til 3.126 mio. kr. og med et godt resultat.

Både for kvartalet og hele året kan omsætningsfremgangen især henføres til Salmon-divisionen, hvor et innovativt produktudbud og et tæt samarbejde med kunder om avancerede foderløsninger har været nogle af de vigtige faktorer bag fremgangen. Hertil kommer overtagelsen af det fulde ejerskab af den tidligere 50%-ejede virksomhed Alitec Pargua i Chile i juni 2019.

Den samlede omsætning i 2019 blev derved forøget med 8% til 11.180 mio. kr. mod 10.328 mio. kr. året før. Den højere omsætning var baseret på en vækst i de afsatte mængder på 3% i forhold til 2018, højere gennemsnitlige råvarepriser og et styrket produktudbud. Alle tre divisioner har bidraget til fremgangen. Udviklingen på valutakurser havde samlet set en positiv indvirkning på omsætningen på ca. 140 mio. kr. Ændringen er primært fremkommet ved højere kurser på USD og GBP, delvist modsvaret af lavere kurser på NOK i forhold til DKK.

Det realiserede EBITDA blev forøget markant fra 713 mio. kr. i 2018 til 966 mio. kr. i 2019, hvilket også var højere end de senest meddelte forventninger. Heraf hidrører dog et positivt bidrag på 128 mio. kr. fra effekten af IFRS 16. Korrigeret herfor svarer ændringen i EBITDA til en fremgang på 18%. Ud over den positive påvirkning fra

Omsætningsudvikling



JOINT VENTURES OG ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER

BioMar producerer fiskefoder i Kina og Tyrkiet gennem 50/50-joint ventures med lokale partnere. Disse aktiviteter indregnes ikke i konsolideringen, men det har stor betydning, at BioMar er til stede på disse markeder, hvor vækstpotentialet er stort.

De to fodervirksomheder realiserede i 2019 på 100%-basis en omsætning på 676 mio. kr. med et EBITDA på 25 mio. kr. mod en omsætning på 781 mio. kr. med et EBITDA på 71 mio. kr. året før. Den omsætningsmæssige tilbagegang kan især henføres til øget konkurrence i Guangdong-provinsen i Kina og til de udfordrende makroøkonomiske forhold i Tyrkiet. Ud over omsætningstilbagegangen er resultatet i 2019 belastet af hensættelser til tab på tilgodehavender i Tyrkiet. BioMar fastholder dog den positive vurdering af de forretningsmæssige perspektiver på de to vigtige akvakulturmarkeder på trods af de øjeblikkelige udfordringer.

De ikke-konsoliderede virksomheder omfatter imidlertid også den chilenske opdrætsvirksomhed Salmones Austral samt de mindre virksomheder LetSea, ATC Patagonia og LCL Shipping.

BioMar har en ikke-strategisk ejerandel på 22,9% i Salmones Austral, som derfor indregnes i koncernregnskabet som en associeret virksomhed. Ejerkredsen bag Salmones Austral har valgt at søge virksomheden børsnoteret i Santiago, Chile, i forbindelse med en kapitalrejsning til fortsat udvikling af virksomheden. Det vurderes, at et realistisk tidspunkt for en børsnotering kunne være 2. kvartal 2020. Da ejerandelen ikke er strategisk, kan børsnoteringen åbne mulighed for, at BioMar vælger at afhænde aktier, naturligvis under forudsætning af, at de samlede vilkår vurderes som attraktive.

Salmones Austral havde i 2019 en omsætning på 1.605 mio. kr. med et EBITDA på 418 mio. kr., mens NIBD ved udgangen af året udgjorde 513 mio. kr. Den bogførte værdi af BioMars ejerandel udgjorde 365 mio. kr. ved udgangen af 2019.

I koncernregnskabet indregnes de ikke-konsoliderede virksomheder i 2019 samlet med en resultatandel på 50 mio. kr. efter skat mod 75 mio. kr. i 2018.



BioMar

omsætningsudviklingen kan fremgangen blandt andet henføres til konceptudvikling og et stærkt produktprogram. Den norske forretningsenhed har fortsat den positive udvikling efter de omfattende strukturelle og organisatoriske ændringer, som blev foretaget tidligere på året. Ændringerne viser nu resultat med en forbedret balance mellem priser og mængder. Udviklingen på valutakurser havde samlet set en positiv indvirkning på EBITDA på ca. 17 mio. kr.

Bindingen i arbejdskapital steg fra 846 mio. kr. ved udgangen af 2018 til 1.315 mio. kr. ved udgangen af 2019. Den øgede binding kan henføres til den øgede omsætning og en forskydning blandt kunder og geografier, der har nødvendiggjort længere kredittider, samt til overtagelsen af det fulde ejerskab af Alitec Pargua i juni 2019 og opbygning af råvarelagre på den nye fabrik i Australien.

Det opgjorte afkast på den investerede kapital var fortsat på et højt niveau, med et ROIC ekskl. goodwill på 18,8% ved udgangen af 2019, men dog lavere end de realiserede 22,6% ved udgangen af 2018, idet den øgede indtjening blev modsvaret af en højere gennemsnitligt investeret kapital, blandt andet til etablering af øget produktionskapacitet. Hertil kommer en væsentlig effekt fra IFRS 16, som har øget den gennemsnitlige investerede kapital med 546 mio. kr. Uden påvirkning fra IFRS 16 ville ROIC ekskl. goodwill ved udgangen af 2019 have været 21,7%.

Forretningsudvikling

BioMar har gennem mange år drevet den chilenske fodervirksomhed Alitec Pargua som en 50%-ejet virksomhed sammen med en lokal partner,

men den 7. juni 2019 overtog BioMar det fulde ejerskab. Overtagelsen har givet BioMar rådighed over en betydelig yderligere produktionskapacitet på ca. 60.000 ton årligt på det strategisk vigtige marked i Chile, og produktionsenheden er nu fuldt integreret med BioMars to øvrige produktionsenheder i Chile.

Den positive udvikling i BioMar Ecuador kombineret med den forventede markedsvækst i de kommende år medførte, at BioMar i 2019 igangsatte en yderligere kapacitetsudvidelse i Ecuador ud over den nye produktionslinje til pelleteret foder, som blev taget i brug tidligere på året.

Udvidelsen omfatter en produktionslinje til ekstruderet foder, som vil tilføre en yderligere kapacitet på ca. 40.000 ton årligt. Den nye produktionslinje udgør en investering på ca. 50 mio. kr., og den forventes ibrugtaget ved udgangen af 1. kvartal 2020.

I Kina er opførelsen af den nye fabrik i Wuxi nær Shanghai nu i den afsluttende fase. Færdiggørelsen af fabrikken, der opføres i et joint venture med den kinesiske partner Tongwei Co. Ltd., er dog påvirket af den øjeblikkelige situation med coronavirus i Kina. Den nye fabrik har en årlig kapacitet på ca. 50.000 ton fiskefoder med mulighed for ekspansion, og sammen med den eksisterende fabrik i Guangdong-provinsen vil den danne et godt udgangspunkt for at penetrere det kinesiske marked med BioMars bæredygtige kvalitetsfoder.

Etablering af den nye foderfabrik i Tasmanien, Australien, er forløbet som planlagt, og fabrikken ibrugtages nu til kommerciel produktion. Projektet udgør en investering på ca. 300 mio. kr., hvoraf

ca. 280 mio. kr. var afholdt ved udgangen af 2019, og fabrikken vil tilføre en årlig kapacitet på ca. 110.000 ton fiskefoder.

BioMar har afsluttet et projekt, der øger kapaciteten på den danske fabrik i Brande og aflaster det eksisterende produktionsanlæg. Den nye produktionslinje er målrettet til yngelfoder og RAS-feed (Recirculating Aquaculture Systems), og den samlede investering har udgjort ca. 100 mio. kr.

Myndighedsundersøgelse i Chile

I december 2019 har de chilenske konkurrencemyndigheder rejst tiltale mod fire chilenske fiskefoderproducenter, deriblandt BioMar Chile, for deltagelse i samordnet praksis i branchen. Tiltaleforholdene tager udgangspunkt i nogle isolerede omstændigheder, der knytter sig til den chilenske fiskefoderindustri i perioden 2003-2015.

Sagen befinder sig stadig i en indledende fase, og det må antages, at sagsbehandlingen kan blive ganske langvarig, men BioMar Chile kan ikke vedkende sig tiltalen. Virksomheden vil derfor bestræbe sig på at tilbagevise påstanden om deltagelse i samordnet praksis til skade for konkurrencen i branchen. Der henvises til yderligere omtale under eventualforpligtelser i koncernregnskabs note 28.

Forventninger

Den generelle efterspørgsel efter opdrættede fisk og rejer er fortsat i god udvikling på mange markeder, og der er ingen umiddelbare tegn på, at den tendens vil ændre sig. BioMar forventer at realisere en højere mængdemæssig afsætning i 2020 sammenlignet med året før, og det forventes, at

alle tre divisioner vil bidrage til fremgangen. BioMar vil forsvare og udbygge sin position gennem udvikling og implementering af nye produkter og fortsætte med et stærkt fokus på marginoptimering, effektivisering og kundeorientering.

På den baggrund forventer BioMar i 2020 at realisere en omsætning i størrelsesordenen 12 mia. kr., men omsætningen kan som altid blive påvirket af ændrede råvarepriser og valutakurser. Resultatudviklingen kan ligeledes blive påvirket af ændrede valutakurser, men på baggrund af de aktuelle udsigter forventes der i 2020 et EBITDA i intervallet 1.000-1060 mio. kr.

Associerede virksomheder og joint ventures, som indregnes med resultatandel efter skat, forventes i 2020 at bidrage med ca. 60 mio. kr.

Se hoved- og nøgletal side 32 og 33

Gennem og med ledelserne

Der er løbende og tæt dialog mellem ledelsen i Schouw & Co. og i virksomhederne omkring blandt andet strategi, finansiering, regnskab, investeringer og opkøb. Det aktive ejerskab foregår altid gennem og med ledelserne i virksomhederne. Fra venstre til højre på billedet ses Erik Weimar Rasmussen (CFO), Jens Bjerg Sørensen (adm. direktør), Peter Kjær (direktør) og Kasper Okkels (Vice President Strategi, Forretningsudvikling & IR).



Nonwovens

Fibertex blev etableret i 1968 og Personal Care aktiviteterne blev startet op i 1998. I 2011 blev de to virksomheder spaltet ud som selvstændige enheder. De to virksomheder har det til fælles, at de producerer nonwovens (ikke-vævede tekstiler) baseret på ensartede råvarer, men teknologi, kunder og markeder er helt forskellige.



Fibertex Personal Care er blandt verdens største producenter af spunbond/spunmelt nonwovens til hygiejneindustrien. Virksomheden har været en del af Schouw & Co. siden 2002.

Værdiskabelse

- Fibertex Personal Care producerer en stor del af de ikke-vævede tekstiler, der anvendes i babybleer, hygiejnebind og inkontinensprodukter. Kunderne er typisk store hygiejneproducenter som eksempelvis Procter & Gamble, der sælger produkterne via globale brands.
- Innovation og produktudvikling har i mange år været fokusområder i virksomheden, og kunderne har længe anerkendt Fibertex Personal Care herfor.

Vækst

- Brugen af engangsbleer i Asien er fortsat langt lavere end i Europa, hvor engangsbleer benyttes af stort set alle babyer. Den øgede velstand, fokus på personlig hygiejne og vækst i middelklassen i Asien betyder, at det asiatiske marked årligt er vokset med mere end 10% igennem de seneste mange år.
- Det globale marked for spunbond forventes at vokse årligt med ca. 5%.

Tilstedeværelse

- Produktionen af spunbond-materialer sker i Danmark og i Malaysia. Materialet er relativt effektivt at transportere, og der leveres i hele Europa og størstedelen af Sydøstasien samt ganske store mængder til Japan.
- Ud over produktion af spunbond besidder virksomheden en unik teknologi i tryk direkte på nonwovens-materialerne. I dag foregår det i Tyskland, Malaysia og USA.



Fibertex Nonwovens producerer ikke-vævede tekstiler til en lang række industrielle anvendelser. Virksomheden har været en del af Schouw & Co. siden 2002.

Værdiskabelse

- Fibertex Nonwovens producerer ikke-vævede tekstiler (kaldet nonwovens). Materialerne anvendes bl.a. i biler og møbler, til vådservietter, som ukrudtsdug samt til akustiske anvendelser, kompositprodukter, filtreringsløsninger og infrastrukturprojekter.
- Produkterne anvendes dels som et stykke tekstil, der erstatter et andet ofte dyrere og tungere materiale, dels som en integreret del af kundernes produktion. Eksempelvis benyttes der op imod 30 m² nonwovens i en moderne bil.

Vækst

- Væksten i brugen af nonwovens kommer både fra nye anvendelser og øget brug i eksisterende produkter. Eksempelvis er nonwovens med til at reducere vægten i en bil og derved forbedre brændstofføkonomien, ligesom nye anvendelser inden for eksempelvis filtrering betyder, at det tilgængelige marked vokser.
- Samlet forventes brugen af industrielle nonwovens at stige årligt med ca. 5%.

Tilstedeværelse

- Størstedelen af produktionen og salget sker i EU, hvor Fibertex Nonwovens har fabrikker i Danmark, Frankrig og Tjekkiet. Samlet set udgør de tre fabrikker ca. 60% af den samlede produktion i virksomheden.
- Derudover har virksomheden produktion i USA, Tyrkiet, Brasilien og Sydafrika.



Fibertex Personal Care

Uændret omsætning i 2019, men markant resultatfremgang efter gunstig udvikling i råvarepriser og valutakurser. Stort positivt cash flow fra drift. Fokus på udnyttelse af det eksisterende produktionsanlæg i 2020.

Fibertex Personal Care er blandt verdens største producenter af spunbond/spunmelt nonwovens til hygiejneindustrien. Virksomheden har nonwovens-produktion i Danmark og Malaysia.

Aktiviteterne omfatter endvidere print direkte på nonwovens til hygiejneindustrien, hvor virksomheden er markedsleder. Printaktiviteterne udføres i Tyskland, Malaysia og USA.

Den økonomiske udvikling

Fibertex Personal Care realiserede i 4. kvartal 2019 en omsætning på 546 mio. kr. mod 608 mio. kr. i 4. kvartal 2018. Faldet i omsætningen er drevet af modsatrettede forhold, hvor de afsatte mængder fra fabrikkerne i Danmark og Malaysia er henholdsvis steget og faldet.

For hele 2019 var de samlede afsatte mængder på niveau med året før, og den samlede omsætning blev derved på 2.183 mio. kr. mod 2.187 mio. kr. i 2018.

Fibertex Personal Care	Q4 19	Q4 18	2019	2018
Omsætning (mio. kr.)	546	608	2.183	2.187
- nonwovens fra Danmark	192	178	743	695
- nonwovens fra Malaysia	271	306	1.058	1.116
- printaktiviteter	83	124	382	376

Det realiserede EBITDA blev markant forbedret fra 315 mio. kr. i 2018 til 352 mio. kr. i 2019. Selvom virksomheden oplever en svagere efterspørgsel

efter produkter fra fabrikkerne i Malaysia og en hårdere konkurrence i Europa, så har et positivt bidrag på ca. 50 mio. kr. fra en gunstig udvikling i råvarepriser og valutakurser m.v. i 2019 mere end opvejet den intensiverede konkurrencesituation.

Fibertex Personal Care har reduceret bindingen i arbejdskapital fra 447 mio. kr. ved udgangen af 2018 til 332 mio. kr. ved udgangen af 2019. Reduktionen skyldes primært en lavere kapitalbinding i tilgodehavender. Som følge af det øgede resultat de seneste 12 måneder samt den lavere binding i investeret kapital blev det opgjorte afkast på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill ved udgangen af 2019 forbedret til 13,0% mod 11,4% ved udgangen af 2018.

Forretningsudvikling

I Europa bevæger efterspørgslen sig i stigende grad mod specialprodukter, en trend der kommer fra det asiatiske marked, som også gennemgår store forandringer. Fibertex Personal Care ser den ændrede efterspørgsel som en mulighed for at fokusere endnu mere på innovation og på patenter inden for specialprodukter. Det betyder, at virksomheden i stadig stigende grad arbejder med at introducere produkter med nye funktioner og visuelle effekter samt mere bløde og tekstil-lignende materialer.

Fibertex Personal Cares salg af produkter er primært til babyble-segmentet, men med en klar

stigning i afsætning af produkter til inkontinens- og hygiejnebind-segmentet. Denne stigning er en konsekvens af den demografiske udvikling og generelt mere krævende hygiejnebindsforbrugere. Der arbejdes således intenst med udnyttelse af teknologiplatform, råvarer og teknikker, som muliggør fremstillingen af specialprodukter til de nye behov.

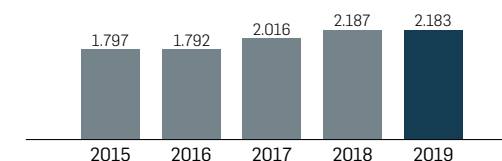
Ud over fysiske produkter har virksomheden arbejdet med udviklingen af nye services, herunder et forbedret udvalg af færdige Innowo Print-designs til de mange kunder, som ikke har egen designafdeling. Den nyetablerede fabriksenhed til print i USA har givet en global tilgængelighed for kunderne, hvilket betyder at virksomheden er klar til at udvide sin kundeportefølje på nye markeder.

Forventninger

Markedssituationen i Europa er fortsat præget af hård konkurrence, især på standardprodukter. Investeringer i ny teknologi, opgraderinger af eksisterende produktionslinjer og fastholdelse af fokus på værdiskabelse for kunderne har dog betydet, at virksomhedens position blandt de foretrukne leverandører på markedet er fastholdt.

Virksomhedens kunder repræsenterer globalt kendte konsumentvaremærker, som er under pres på asiatiske markeder, hvor markedsvilkårene løbende ændrer sig. Det gælder specielt i Kina, hvor markedet er præget af mange nye lokale

Omsætningsudvikling



varemærkeproducenter. Fibertex Personal Care forventer en afdæmpet efterspørgsel fra flere større kunder i Asien i den kommende periode. Virksomheden er dog stærkt positioneret på det asiatiske marked med lave produktionsomkostninger, tætte kunderelationer og anerkendte styrker inden for kvalitet, service og innovation.

De seneste års massive investeringer i nonwovenskapacitet til hygiejneindustrien har skabt en udfordrende konkurrencesituation, som forventes at fortsætte i de nærmeste år. I konsekvens heraf vil det strategiske fokus for Fibertex Personal Care i de kommende år være at udnytte virksomhedens eksisterende aktiver bedst muligt, før der skal investeres i yderligere kapacitet.

På baggrund af den aktuelle konkurrencesituation og de umiddelbare udsigter for råvarepriser forventer Fibertex Personal Care i 2020 at realisere en omsætning i størrelsesordenen 2,1 mia. kr. Omsætningen kan dog som altid blive påvirket af ændrede råvarepriser og valutakurser.

Årets resultat kan tilsvarende blive påvirket af udviklingen i råvarepriser og valutakurser, men i modsætning til 2019 forventes der som udgangspunkt ikke noget positivt bidrag herfra i 2020. Kombineret med den intensiverede konkurrencesituation og lavere omsætning forventes resultatet i 2020 således at blive et EBITDA i intervallet 280-310 mio. kr.

Fibertex Nonwovens

Øget omsætning efter opkøb og fremgang i Nordamerika, men nedskrivninger i Indien og Sydafrika påvirker resultatet. Flytning af produktionskapacitet fra Sydafrika til Nordamerika. Forventning om resultatfremgang i 2020.

Fibertex Nonwovens er blandt Europas førende producenter af nonwovens, dvs. ikke-vævede tekstiler, der anvendes inden for en lang række industrielle produktområder. Virksomheden har primært sine aktiviteter i Europa og Nord- og Sydamerika samt i mindre omfang i Afrika og Asien.

Den økonomiske udvikling

Fibertex Nonwovens mærkede i årets sidste måneder effekten af den generelle økonomiske afmatning i Europa, så den realiserede omsætning i 4. kvartal 2019 blev på 373 mio. kr. svarende til niveauet i 4. kvartal 2018.

For hele året blev den samlede omsætning dog forøget med 8% til 1.705 mio. kr. mod 1.574 mio. kr. i 2018. Omsætningsfremgangen skyldes primært opkøbet af spunlacingvirksomheden i USA i januar 2019, som har bidraget med 140 mio. kr., og en generel vækst i Nordamerika, mens de europæiske markeder har været påvirket af hård konkurrence og afdæmpet efterspørgsel.

Efter 3. kvartal var det forventningen, at årets resultat ville blive på niveau med året før, blandt andet foranlediget af høje råvarepriser i årets første del og lavere afsætning i årets sidste del, samtidigt med at den tilkøbte virksomhed i USA ikke forventedes at bidrage væsentligt til indtjeningen i 2019. Ved udgangen af året blev der imidlertid, som led i den fremadrettede strategi, foretaget en revurdering af aktiviteterne i Indien og Sydafrika,

hvor de seneste års belastning af resultatet blev øget i 2019. Revurderingen medførte beslutning om en nedskrivning af aktiviteterne, som har belastet EBITDA med 13 mio. kr. Det realiserede EBITDA blev derefter 141 mio. kr. i 2019 mod 160 mio. kr. i 2018.

Bindingen i arbejdskapital er på trods af den øgede aktivitet med opkøbet i USA faldet fra 524 mio. kr. ved udgangen af 2018 til 510 mio. kr. ved udgangen af 2019. Det opgjorte afkast på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill er reduceret fra 5,6% ved udgangen af 2018 til 3,1% ved udgangen af 2019. Det lave niveau er en følge af de betydelige gennemførte investeringer kombineret med den i øjeblikket lavere indtjening, og det er forventningen, at ROIC kan øges væsentligt i løbet af de kommende år.

Forretningsudvikling

Fibertex Nonwovens gennemførte i 1. halvår 2019 en større strategisk evaluering af virksomheden med ekstern assistance med det formål at afdække muligheder for øget indtjening og styrket afkast på den investerede kapital. Den strategiske evaluering bekræftede virksomhedens markedsposition, og der blev klarlagt en række indsatsområder for udvikling, som allerede er igangsat.

I Nordamerika er den positive udvikling fortsat, og indsatsen i USA betragtes som en vigtig, langsigtet investering i et attraktivt vækstmarked. Som

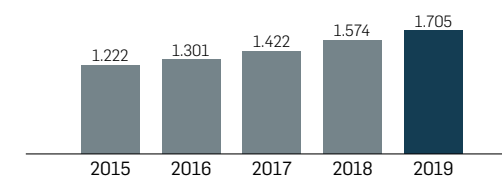
et led i ekspansionsstrategien for Nordamerika overtog Fibertex Nonwovens i januar 2019 en spunlacingvirksomhed i South Carolina, som rummer et state-of-the-art produktionsanlæg, der er et godt supplement til virksomhedens hidtidige fabrik i Illinois. For at øge kapaciteten i Nordamerika yderligere er der flyttet og teknologisk opgraderet en nålefiltsproduktionslinje fra Sydafrika til Nordamerika.

Fibertex Nonwovens har i de seneste år styrket sin position som en førende leverandør af nonwovens til industrielle formål, og 2019 er anvendt til at styrke forretningsgrundlaget med en række væsentlige strategiske og strukturelle tiltag. Ud over opkøbet af spunlacingvirksomheden i USA og udbygning af kapaciteten ved flytning af nålefiltsproduktionslinjen fra Sydafrika så omfatter tiltagene blandt andet opstart af nanoteknologi, omlægning af produktionen i Tjekkiet og Tyrkiet og produktionsoptimering på tværs af de europæiske fabrikker. På udviklings- og innovationssiden er der opbygget en solid portefølje af nye projekter, herunder nye produkter til autoindustrien, kompositindustrien, filtrering og akustiske anvendelser, ligesom kapaciteten løbende er blevet udbygget, og produktionslinjer er blevet opgraderet for at øge andelen af højværdiprodukter.

Forventninger

Fibertex Nonwovens forventer fortsat gode markedsforhold i Nordamerika. For det europæiske

Omsætningsudvikling



marked forventes der derimod fortsat afdæmpet aktivitet som følge af den generelle økonomiske afmatning, hvor der eksempelvis i autoindustrien kan konstateres lavere aktivitet. Som kompensering herfor er der iværksat øgede markedsaktiviteter og tilpasning af produktionskapaciteten.

Priserne på de mest anvendte råvaretyper, som steg væsentligt gennem 2017 og 2018, er i 2019 faldet, så der fremadrettet er etableret en bedre balance mellem råvarepriser og salgspriser. Endvidere vil det samlede resultat i 2020 ikke være belastet af de betydelige omkostninger i Indien og Sydafrika, som blev udgiftsført i 2019.

Hertil kommer på lidt længere sigt effekten fra implementeringen af de indsatser, som blev defineret gennem den strategiske evaluering. Med de betydelige omlægninger, som blandt andet omfatter den igangværende kapacitetstilpasning i Sydafrika og ekspansion i Nordamerika, forventes det, at Fibertex Nonwovens over de kommende år kan realisere en markant forbedret lønsomhed.

På den baggrund forventer Fibertex Nonwovens i 2020 at realisere en omsætning i størrelsesordenen 1.750 mio. kr., mens resultatet for 2020 forventes at blive et EBITDA i intervallet 165-185 mio. kr.

Industrielle løsninger

Tre af virksomhederne i porteføljen er som udgangspunkt forskellige, men deler dog en række fællestræk som leverandører af industrielle løsninger. Dele og komponenter indkøbes fra mange forskellige leverandører, og virksomhedernes videreforarbejdning sker dels via montage og bearbejdning, dels via rådgivning, teknisk knowhow og strategisk samarbejde med kunderne. Virksomhederne tilbyder logistikløsninger og integration med kunderne.



GPV er en af Europas største EMS-virksomheder (Electronic Manufacturing Services) og har været ejet af Schouw & Co. siden 2016.

Værdiskabelse Vækst Tilstedeværelse

- GPV skaber værdi ved at tilbyde kundetilpassede løsninger inden for elektronik, mekanik, kabelkonfektionering og mekatronik.
- Produkterne er teknisk avancerede og med høj kompleksitet, og der produceres i relativt små serier.
- Væksten kommer fra kundernes stigende brug af outsourcing samt øget brug af elektronik i industriprodukter, blandt andet som følge af fokus på Industrial IoT.
- EMS-industrien forventes årligt at vokse ca. 5-7%.
- Servicerer europæiske og amerikanske kunder der opererer internationalt.
- Efter opkøb har GPV enheder i Danmark, Schweiz, Tyskland, Østrig, Slovakiet, Thailand, Sri Lanka, Kina, og Mexico.



HydraSpecma er blandt Nordens største specialiserede hydraulik-virksomheder. HydraSpecma har været en del af Schouw & Co. siden 1988.

Værdiskabelse Vækst Tilstedeværelse

- Inden for alle hydraulikkens områder be-sidder HydraSpecma ingeniørviden, produktkendskab, markedsforståelse og købmandskab.
- Virksomheden giver kunderne teknisk rådgivning, hurtig levering og markedets bredeste produktprogram.
- Der er meget positive vækstperspektiver i flere segmenter, eksempelvis vindmøller, bus og lastbiler samt entreprenørmaskiner.
- Generelt forventes anvendelsen af hydraulik årligt at vokse ca. 5% i de industrier, som HydraSpecma leverer til.
- Stærk nordisk tilstedeværelse med enheder i Danmark, Sverige, Norge og Finland.
- Har fulgt de store kunder til internationale markeder og har enheder i Polen, England, Kina, Indien, USA og Brasilien.



Borg Automotive er Europas største uafhængige virksomhed inden for refabrikering af autoreservedele. Virksomheden har været en del af Schouw & Co. siden 2. kvartal 2017.

Værdiskabelse Vækst Tilstedeværelse

- En defekt generator, bremsekaliber eller et styretøj skrottes ikke, men refabrikeres og sendes tilbage til markedet som en del af den cirkulære økonomi.
- Borg har refabrikeringsindustriens bredeste produktprogram og dækker næsten alle bilmærker.
- Der kommer flere og flere biler på vejene, og hver bil kører flere kilometer end tidligere. Samtidig er der globalt fokus på genanvendelse af materialer.
- Den europæiske refabrikeringsindustri forventes årligt at vokse med ca. 3%.
- Europæisk baseret med produktion i Polen og England. Salgs- og udviklingsaktiviteterne drives ud af Danmark og Belgien.
- Kunderne er både europæiske distributører af autodeler samt OE-producenter.



GPV

Øget omsætning og resultat efter købet af den schweiziske EMS-virksomhed CCS. Integrationen af CCS er forløbet succesfuldt, og virksomheden er klar til fortsat udvikling. Forventning om resultatfremgang i 2020.

GPV er en af Europas førende EMS-virksomheder (Electronic Manufacturing Services). Virksomheden fokuserer på high-mix/low-medium volumenproduktion inden for B2B-markedet. De primære produkter er elektronik, mekanik, kabelkonfektionering og mekatronik (kombination af elektronik, mekanik og software) samt relaterede serviceydelser. Virksomhedens kunder er overvejende større internationale virksomheder, som typisk har deres hovedkvarter i Europa eller Nordamerika. GPV afsætter produkter til kundernes internationale enheder over store dele af verden og har i 2019 leveret til kunder i mere end 50 lande.

Ved udgangen af 2018 overtog GPV den schweiziske EMS-virksomhed CCS, som fra overtagelsestidspunktet indgår i konsolideringen. Efter overtagelsen har den samlede virksomhed produktionsfaciliteter i Danmark, Schweiz, Tyskland, Østrig, Slovakiet, Thailand, Sri Lanka, Kina og Mexico.

Den økonomiske udvikling

Den økonomiske udvikling i 2019 er væsentlig påvirket af købet af CCS, som i 2018 havde en omsætning, der var noget større end det hidtidige GPV, men som ikke indgik i resultatopgørelsen for 2018.

GPV forøgede omsætningen fra 1.218 mio. kr. i 2018 til 2.856 mio. kr. i 2019. Omsætningsfremgangen hidrører altovervejende fra købet af CCS,

som har bidraget med 1.571 mio. kr. i 2019. Omsætningsvæksten på de øvrige områder har i året været dæmpet af, at enkelte større kunder har haft et lavere aktivitetsniveau end forventet.

Det realiserede EBITDA blev forøget fra 115 mio. kr. i 2018 til 196 mio. kr. i 2019. EBITDA fra aktiviteterne i det hidtidige GPV udgjorde 89 mio. kr. i 2019, hvoraf 10 mio. kr. hidrører fra effekten af IFRS 16, mens resultatudviklingen har været negativt påvirket med ca. 17 mio. kr. af en væsentlig ændring i kursen på thailandske baht i forhold til de primære afsætningsvalutaer, ligesom resultatet fortsat er belastet af opbygningen af aktiviteterne i Mexico. Den resterende del af EBITDA på 106 mio. kr. hidrører fra købet af CCS inklusive effekten fra IFRS 16 og integrationsomkostninger.

Bindingen i arbejdskapital blev reduceret fra 809 mio. kr. ved udgangen af 2018, hvor også det tilkøbte CCS blev medregnet i opgørelsen, til 766 mio. kr. ved udgangen af 2019. Den reducerede binding i arbejdskapital er i særlig grad resultat af målrettede aktiviteter for nedbringelse af lagerbeholdningerne, hvorimod ændringer i kurserne på thailandske baht og schweizerfranc har øget arbejdskapitalen.

Afkastet af den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill blev ved udgangen af 2018 opgjort til 11,8% uden det tilkøbte CCS. Efterfølgende er udviklingen i ROIC ekskl. goodwill i væsentlig grad

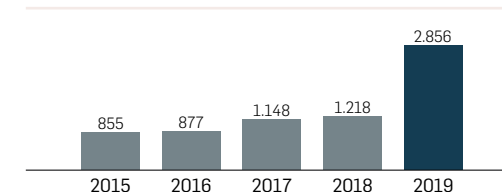
blevet påvirket af købet af CCS, ligesom udviklingen i øvrigt er negativt påvirket af den reducerede indtjening og en øget investeret kapital i det hidtidige GPV samt indførelsen af IFRS 16. Ved udgangen af 2019 udgjorde ROIC ekskl. goodwill således 6,0% (ekskl. IFRS 16-effekt: 6,4%).

Forretningsudvikling

Købet af den schweiziske EMS-virksomhed CCS komplementerer GPV's hidtidige markedsdækning, specielt i den tysktalende del af Europa. Samtidig er de serviceydelser, der tilbydes kunderne, udvidet med produkt- og softwareudvikling samt konfektionering af kabler. Samlet er der skabt en førende europæisk EMS-virksomhed med hovedsæde i Danmark og produktion i Asien, Europa og Amerika. Integrationen af den tilkøbte og den hidtidige virksomhed blev igangsat den 7. januar 2019 med et globalt navneskifte til GPV og med primært fokus på de kundeorienterede aktiviteter. Integrationens første fase er både organisatorisk og strategisk forløbet succesfuldt i 2019, og virksomhedens forøgede styrke på markedet har allerede skabt interesse fra både nuværende og nye kunder. Virksomheden er dermed godt rustet til at fortsætte udviklingen af den samlede virksomhed i det kommende år.

GPV lægger stor vægt på at leve op til kundernes krav om høj produktkvalitet og høj leverings-sikkerhed, og for at sikre tilstrækkelig fleksibilitet har GPV et igangværende program for investe-

Omsætningsudvikling



ring i yderligere automatisering og effektivitet. Det indbefatter blandt andet en udvidelse af fabriksarealet på fabrikken i Thailand, således at aktivitetsniveauet her på sigt kan forøges med ca. 50%. Første fase af udvidelsen blev færdiggjort og taget i brug i slutningen af 2019. Den resterende del af projektet vil successivt blive implementeret, og det forventes helt gennemført inden for de nærmeste par år.

Forventninger

GPV vurderer, at markedet i 2020 fortsat vil være præget af den geopolitiske usikkerhed, hvor især den verserende handelskrig imellem USA og Kina kan få effekt på verdenshandlen. Hertil kommer, at udbruddet af coronavirus i Kina har skabt usikkerhed omkring forsyningssikkerheden på kort sigt, hvilket også kan påvirke den generelle udvikling i EMS-industrien på lidt længere sigt.

Forventningen til den generelle markedsudvikling i 2020 er derfor afdæmpet, og for kunder med eksponering til særlige segmenter kan der blive tale om et aktivitetsfald. GPV har imidlertid en stærk pipeline med løbende tilgang af nye kontrakter samt nye kunder, som fremadrettet vil kunne bidrage væsentligt til omsætningen.

På den baggrund forventer GPV i 2020 at realisere en omsætning i størrelsesordenen 2,8 mia. kr. med et EBITDA i intervallet 210-240 mio. kr.

HydraSpecma

Høj aktivitet med afsætning af produkter til vindmøller og andet stationært materiel, men svagere efterspørgsel efter produkter til kørende materiel. Afdæmpede forventninger til omsætning og EBITDA for 2020.

HydraSpecma er en specialiseret produktions-, handels- og ingeniørvirksomhed, hvor kerneområderne er hydrauliske komponenter og systemer til industrien og eftermarkedet. Virksomheden er blandt markedslederne inden for hydraulik i Norden, hvor virksomheden har sin primære produktion og majoriteten af sine aktiviteter. Virksomheden betjener herudover kunder fra egne virksomheder i Polen, England, Kina, Indien, Brasilien og USA.

Den økonomiske udvikling

HydraSpecma realiserede i 4. kvartal 2019 en omsætning på 509 mio. kr. mod 502 mio. kr. i samme periode året før. Den samlede omsætning for året blev dermed forøget med 6% fra 2.005 mio. kr. i 2018 til 2.123 mio. kr. i 2019. Afsætningen til kunderne inden for vindmøllesegmentet og stationært materiel har gennem hele året bidraget positivt til fremgangen. Afsætningen til kunderne inden for kørende materiel bidrog ligeledes positivt frem til 4. kvartal, hvor der indtraf en mærkbar opbremsning i aktivitetsniveauet, som følge af en faldende efterspørgsel primært fra de store globale kunder.

Det realiserede EBITDA steg fra 175 mio. kr. i 2018 til 215 mio. kr. i 2019, hvoraf 30 mio. kr. hidrører fra effekten af IFRS 16, og 6 mio. kr. hidrører fra avance ved salg af ejendom. Det øgede EBITDA kan herudover henføres til omsætningsfremgangen og effektivitetsforbedringer, selvom opbremsningen i afsætningen til kunderne inden

for kørende materiel i 4. kvartal har haft en negativ påvirkning.

Bindingen i arbejdskapitalen faldt fra 678 mio. kr. ved udgangen af 2018 til 665 mio. kr. ved udgangen af 2019. Faldet skyldes dels et kontinuerligt arbejde med at reducere bindingen i arbejdskapital, dels opbremsningen i aktiviteten inden for kørende materiel. Bindingen i arbejdskapital er fortsat påvirket af den øgede værdi af varer under transport til oversøiske markeder som følge af øget aktivitet på disse markeder.

Afkastet på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill blev reduceret fra 14,3% ved udgangen af 2018 til 13,5% ved udgangen af 2019 (ekskl. IFRS 16-effekt: 15,0%).

Forretningsudvikling

Som led i optimering af det logistiske- og produktionsmæssige setup i Europa ibrugtog HydraSpecma i 1. kvartal 2019 en ny fabrik på 7.300 m² i Polen. Den nye fabrik har frigjort kapacitet og muliggjort optimering af produktionen i andre produktionsenheder, som har været uhensigtsmæssigt belastet. I Finland har HydraSpecma i 2. kvartal 2019 samlet to separate enheder i en ny 3.000 m² lager- og logistikenhed, og i december 2019 blev aktiviteten her udvidet med opkøb af en mindre hydraulikvirksomhed, som styrker de lokale kompetencer inden for hydrauliske systemer til industrien.

HydraSpecma fortsætter med at investere i optimering af det logistiske- og produktionsmæssige setup. Det er derfor besluttet at opføre nye produktions- og administrationslokaler uden for Göteborg, både for at optimere den nuværende produktion og for at sikre mulighed for fremtidig vækst. De nye faciliteter forventes at stå færdige i løbet af 2021. Herudover er der igangsat byggeri af en ny lagerbygning på 1.100 m² i Skjern for at imødekomme det høje aktivitetsniveau inden for specielt vindmøller og stationært materiel.

I Kina har HydraSpecma opbygget produktion af større integrerede hydraulikenheder for at imødekomme den øgede efterspørgsel i Asien og samtidigt optimere forsyningskæden.

HydraSpecma har i 2019 investeret i uddannelse, IT, automatisering og kapacitetsudvidelse for at effektivisere processer og reducere omkostninger i både produktion og administration. I samarbejde med kunder udvikler HydraSpecma kontinuerligt nye produkter og løsninger til opfyldelse af nye eller ændrede behov, til produktoptimering, til procesforbedring eller til cost-out-projekter. Der udvikles også hybridløsninger, hvor både hydrauliske og elektriske komponenter indgår, og der afsættes løbende ressourcer til test og udvikling af produkter og systemer i tæt samarbejde med kunderne.

Omsætningsudvikling



Forventninger

HydraSpecma forventer en mindre nedgang i aktivitetsniveauet i 2020. Det skyldes primært en afdæmpet efterspørgsel inden for kørende materiel, som ikke fuldt ud kan kompenseres af øgede aktiviteter på andre områder. HydraSpecma har igangsat de nødvendige tilpasninger, som også tager højde for en fortsat geografisk forskydning, da aktiviteten i Asien forventes at være stigende, specielt inden for vindmøllesegmentet.

Hydraulikmarkedet er fortsat præget af høj global konkurrence både i vindmøllesegmentet og på det øvrige industrielle OEM-marked. Kombineret med faldende efterspørgsel inden for visse segmenter og fortsat høje priser på en række komponenter og råvarer stiller det store krav til virksomhedens evne til at optimere produktionskapacitet og processer. Det vil på kort sigt medføre investeringer og omkostninger, men er samtidig en vigtig forudsætning for at bevare konkurrenceevnen.

HydraSpecma forventer i 2020 at realisere en omsætning i størrelsesorden 2,0 mia. kr., med et EBITDA i intervallet 200-220 mio. kr.

Borg Automotive

Stabiliseret efterspørgsel på afdæmpet niveau. Øget produktudbud skal bidrage til øget afsætning. Forventning om beskeden fremgang i 2020.

Borg Automotive er Europas største uafhængige refabrikationsvirksomhed og beskæftiger sig med produktion, salg og distribution af refabrikerede autoreservedele til det europæiske marked.

Borg Automotive afsætter produkterne under tre forskellige brands: Lucas samt Elstock og DRI, som er virksomhedens egne brands. De primære produkter er startere, generatorer, bremsekalibre, aircondition-kompressorer, EGR-ventiler, styretøjer og pumper. Virksomhedens forretningsmodel understøttes af et system med depositum ved salg, som sikrer, at kunder i stort omfang returnerer de defekte reservedele, der udskiftes, så de kan indgå som råvarer (kaldet cores) til refabrikation.

Borg Automotive har hovedkontor i Silkeborg og produktion i Polen og England samt et salgsselskab i Belgien.

Den økonomiske udvikling

Borg Automotive har i 4. kvartal 2019 realiseret en omsætning på 198 mio. kr. mod 217 mio. kr. i 4. kvartal 2018. Faldet i omsætningen er et udtryk for en generelt afdæmpet efterspørgsel, der på det europæiske marked tog sin begyndelse i slutningen af 2018. For hele året blev den realiserede omsætning 918 mio. kr. mod 958 mio. kr. i 2018.

Det realiserede EBITDA faldt fra 131 mio. kr. i 2018 til 110 mio. kr. i 2019. Af resultatet i 2019

hidrører et bidrag på 11 mio. kr. fra effekten af IFRS 16, mens resultatet omvendt var belastet af engangsomkostninger i forbindelse med restrukturering af CPI Belgien.

Bindingen i arbejdskapital blev øget fra 141 mio. kr. ved udgangen af 2018 til 156 mio. kr. ved udgangen af 2019. Den øgede binding i arbejdskapital kan primært henføres til øgede lagre af råvarer. Det opgjorte afkast af den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill blev reduceret fra 20,7% ved udgangen af 2018 til 14,9% ved udgangen af 2019 (ekskl. IFRS 16-effekt: 15,6%).

Forretningsudvikling

Efterspørgslen i 2019 har generelt været på et afdæmpet niveau. Den afdæmpede efterspørgsel skyldes ikke, at kundeunderlaget for Borg Automotive er ændret, men derimod et lavere aktivitetsniveau. Flere kunder på de større markeder har således oplevet en afdæmpet aktivitet på slutbrugerniveau sammenlignet med tidligere perioder, omend det ser ud til, at markedet er på vej mod en stabilisering.

Borg Automotive har de seneste år løbende arbejdet med udvikling af produktprogrammet samt optimering af produktionen og fordelingen mellem produktionsenhederne i henholdsvis Polen og England, og Borg Automotive har en stærk position i markedet.

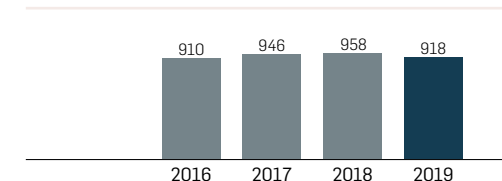
Investeringen i produktudvikling er øget for at håndtere højere produktkompleksitet og elektrificering og for at leve op til kunde forventninger på både kort og langt sigt. På kort sigt vil produktudbuddet blive styrket, blandt andet med øget udbud af elektriske tandstænger, mens der med længere sigte arbejdes på at løse fremtidens mekatronik-udfordringer.

De fortsat positive forventninger til afsætningsudviklingen på længere sigt har gjort det aktuelt at sikre adgang til produktionskapacitet, som efter behov kan øges til håndtering af den fremtidige vækst med et større produktprogram og en bredere geografisk dækning. I 2019 har Borg Automotive derfor etableret en refabrikationsvirksomhed i Lublin, Polen, som i første omgang rummer produktion af bremsekalibre.

Forventninger

Det marked, som Borg Automotive betjener, påvirkes løbende af kunde konsolideringer, som naturligt giver de konsoliderede virksomheder et højere indkøbsvolumen og dermed ændrer handelsmønstret. På den positive side åbner konsolideringerne imidlertid også op for en øget afsætning. Borg Automotive har en bred produktportefølje og en stærk pipeline, der skal sikre en positiv udvikling i afsætningen såvel til det frie eftermarked og OE-kunderne.

Omsætningsudvikling



Forventningerne til efterspørgselsudviklingen i 2020 er fortsat afdæmpede, selvom der ved udgangen af 4. kvartal 2019 var indikationer på en mindre fremgang i OE-segmentet. Det forventes, at markedet i 2020 vil være præget af øget konkurrence, samtidigt med at omkostningerne vil være stigende, først og fremmest grundet øgede lønomkostninger i Polen efter politisk regulering.

Borg Automotive realiserer ca. 20% af virksomhedens samlede salg i Storbritannien, hvor også nogle af virksomhedens største core-leverandører er beliggende. De aftaler, som Storbritannien indgår i forlængelse af deres udtræden af EU, kan derfor fremadrettet få betydning for virksomhedens aktiviteter i Storbritannien. I forventningerne er der dog ikke indregnet nogen væsentlig påvirkning herfra i omsætning og resultat for 2020.

Borg Automotive forventer at realisere en omsætning i 2020 i størrelsesordenen 975 mio. kr. svarende til en omsætningsfremgang på ca. 6% i forhold til 2019. Det realiserede resultat for året forventes at blive et EBITDA i intervallet 110-120 mio. kr.

Hoved- og nøgletal for virksomhederne, helår

2019-tal er påvirket af IFRS 16. Sammenligningstal er ikke tilpasset.

Helår	BioMar		Fibertex Personal Care		Fibertex Nonwovens		GPV		HydraSpecma		Borg		Koncernen	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
RESULTATOPGØRELSE														
Omsætning	11.180	10.328	2.183	2.187	1.705	1.574	2.856	1.218	2.123	2.005	918	958	20.946	18.253
Bruttoresultat	1.477	1.275	407	380	309	314	444	262	532	505	201	240	3.370	2.975
EBITDA	966	713	352	315	141	160	196	115	215	175	110	131	1.951	1.579
Af- og nedskrivninger	311	184	137	122	107	95	118	37	79	58	48	35	802	532
Resultat af primær drift (EBIT)	655	529	215	194	33	65	78	78	136	117	62	96	1.149	1.047
Res. efter skat fra ass. virks. og JVs mv.	79	75	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	79	79
Finansielle poster netto	-62	-35	-12	-18	-28	-40	-13	-4	-23	-16	-1	-7	-79	-40
Resultat før skat	672	569	203	176	6	25	65	74	114	102	62	89	1.149	1.086
Skat af årets resultat	-134	-163	-43	-44	0	-10	-16	-9	-25	-29	-18	-22	-243	-290
Resultat for minoriteter	537	407	160	131	5	16	50	65	89	73	43	67	906	796
Minoritetsinteresser	0	0	0	0	5	6	0	0	-1	-1	0	0	5	5
Resultat	537	407	160	131	11	22	50	65	88	72	43	67	911	801
PENGESTRØMME														
Pengestrøm fra drift	328	366	426	184	112	60	235	40	177	10	85	149	1.410	837
Pengestrøm fra investering	-543	-217	-55	-153	-256	-179	-88	-741	-77	-85	-27	-41	-1.043	-1.360
Pengestrøm fra finansiering	198	-108	-371	-81	142	108	-143	832	-101	81	-60	-114	-421	623
BALANCE														
Immaterielle aktiver *	1.311	1.294	78	82	152	160	422	429	255	260	323	345	3.568	3.594
Materielle aktiver	1.750	1.300	1.368	1.412	976	824	478	425	256	234	97	91	4.956	4.317
Andre langfristede aktiver	1.194	568	51	56	36	2	183	54	124	6	88	56	1.699	763
Likvide beholdninger	270	284	31	31	23	25	168	158	28	29	3	5	538	585
Øvrige kortfristede aktiver	4.246	3.695	579	742	766	757	1.157	1.230	1.028	1.012	594	553	8.016	7.681
Aktiver i alt	8.771	7.141	2.107	2.323	1.953	1.768	2.406	2.296	1.691	1.541	1.105	1.050	18.777	16.940
Egenkapital	2.852	2.581	1.104	992	650	541	857	743	530	470	579	598	9.521	8.659
Rentebærende gældsforpligtelser	2.565	1.415	574	853	1.042	960	1.009	970	771	708	91	25	3.885	3.058
Øvrige forpligtelser	3.355	3.146	430	478	261	267	540	582	390	363	435	427	5.371	5.223
Passiver i alt	8.771	7.141	2.107	2.323	1.953	1.768	2.406	2.296	1.691	1.541	1.105	1.050	18.777	16.940
Gennemsnitligt antal medarbejdere	1.239	1.177	746	713	1.019	1.000	3.829	1.453	1.221	1.219	1.615	1.599	9.683	7.174
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL														
EBITDA-margin	8,6%	6,9%	16,1%	14,4%	8,2%	10,2%	6,9%	9,4%	10,1%	8,7%	12,0%	13,6%	9,3%	8,7%
EBIT-margin	5,9%	5,1%	9,8%	8,9%	1,9%	4,2%	2,7%	6,4%	6,4%	5,9%	6,8%	10,0%	5,5%	5,7%
ROIC ekskl. goodwill	18,8%	22,6%	13,0%	11,4%	3,1%	5,6%	6,0%	11,8%	13,5%	14,3%	14,9%	20,7%	12,3%	14,5%
ROIC inkl. goodwill	13,7%	14,8%	12,3%	10,8%	2,9%	5,2%	5,5%	11,6%	12,0%	12,5%	8,2%	11,1%	10,0%	11,3%
Arbejdskapital	1.315	846	332	447	510	524	766	809	665	678	156	141	3.738	3.441
Netto rentebærende gæld	2.077	880	542	822	980	926	819	812	718	652	2	-42	3.298	2.425

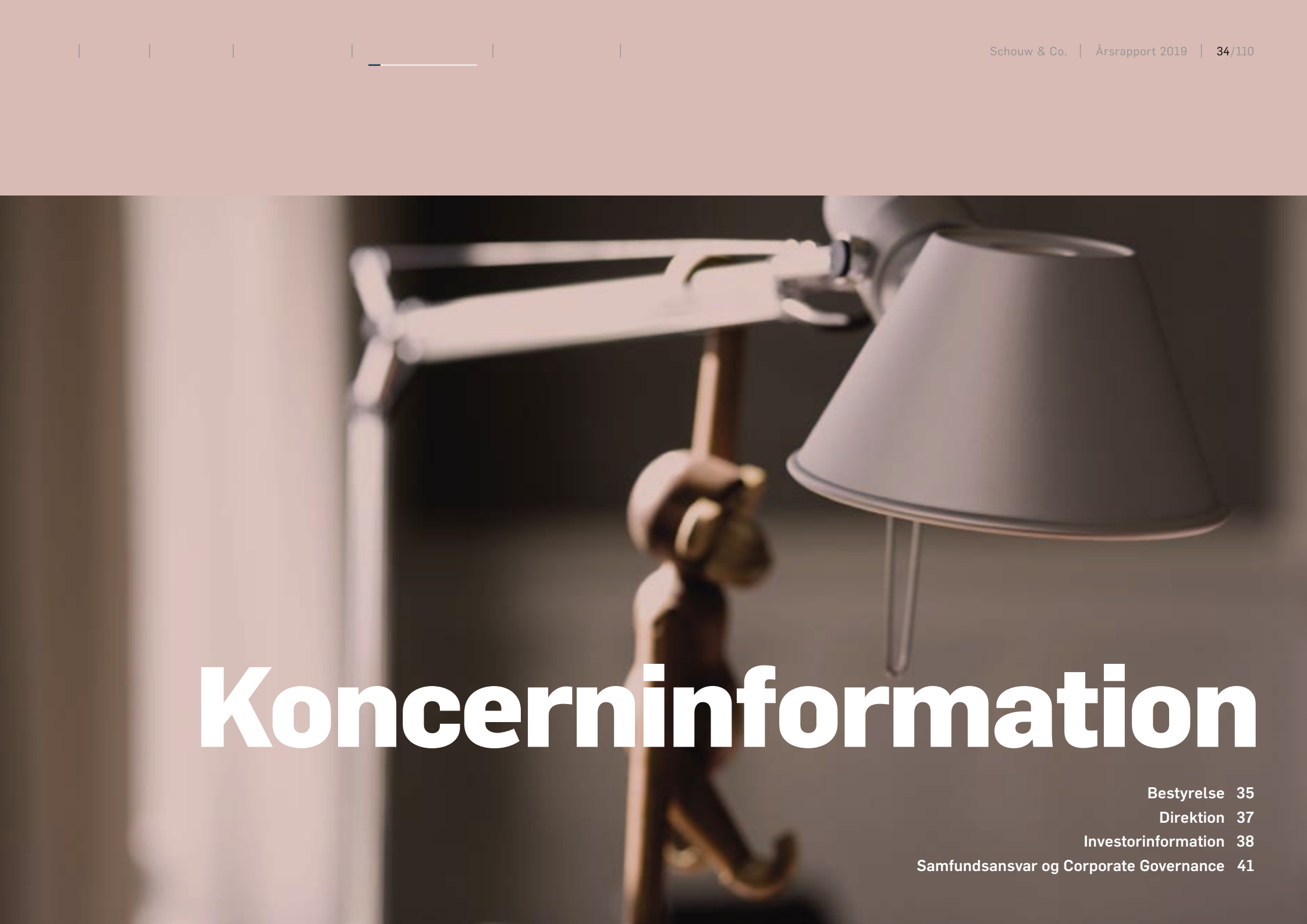
* Immaterielle aktiver i virksomhederne er ekskl. koncerngoodwill i Schouw & Co.

Hoved- og nøgletal for virksomhederne, 4. kvartal

2019-tal er påvirket af IFRS 16. Sammenligningstal er ikke tilpasset.

4. kvartal	BioMar		Fibertex Personal Care		Fibertex Nonwovens		GPV		HydraSpecma		Borg		Koncernen	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
RESULTATOPGØRELSE														
Omsætning	3.126	2.822	546	608	373	373	682	316	509	502	198	217	5.428	4.834
Bruttoresultat	427	365	102	108	54	60	120	69	124	127	30	29	857	757
EBITDA	299	213	88	88	16	23	53	29	37	44	24	30	510	421
Af- og nedskrivninger	76	46	35	31	33	21	29	10	21	15	12	8	207	132
Resultat af primær drift (EBIT)	223	167	52	57	-17	2	24	18	17	30	12	21	303	289
Res. efter skat fra ass. virks. og JVs mv.	16	33	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	17	42
Finansielle poster netto	-17	-7	-7	-4	-6	-4	8	-2	-10	-1	3	-1	-14	24
Resultat før skat	222	193	45	53	-23	-2	32	16	7	29	15	20	306	355
Skat af periodens resultat	-33	-58	-7	-15	6	0	-9	-4	-3	-12	-10	-8	-57	-108
Resultat før minoriteter	189	136	39	38	-18	-2	23	12	4	17	6	12	249	247
Minoritetsinteresser	0	0	0	0	3	1	0	0	0	0	0	0	3	1
Resultat	189	136	39	38	-15	-1	24	12	4	16	6	12	252	248
PENGESTRØMME														
Pengestrøm fra drift	135	176	76	40	50	37	85	39	62	26	59	8	458	308
Pengestrøm fra investering	-125	-75	-8	-39	-54	-33	1	-643	-36	-32	-11	-28	-233	-794
Pengestrøm fra finansiering	-66	-88	-60	-25	-3	-6	-94	739	-32	0	-51	11	-298	602
BALANCE														
Immaterielle aktiver *	1.311	1.294	78	82	152	160	422	429	255	260	323	345	3.568	3.594
Materielle aktiver	1.750	1.300	1.368	1.412	976	824	478	425	256	234	97	91	4.956	4.317
Andre langfristede aktiver	1.194	568	51	57	36	2	183	54	124	6	88	56	1.699	763
Likvide beholdninger	270	284	31	31	23	25	168	158	28	29	3	5	538	585
Øvrige kortfristede aktiver	4.246	3.695	579	742	766	757	1.157	1.230	1.028	1.012	594	553	8.016	7.681
Aktiver i alt	8.771	7.141	2.107	2.323	1.953	1.768	2.406	2.296	1.691	1.541	1.105	1.050	18.777	16.940
Egenkapital	2.852	2.581	1.104	992	650	541	857	743	530	470	579	598	9.521	8.659
Rentebærende gældsforpligtelser	2.565	1.415	574	853	1.042	960	1.009	970	771	708	91	25	3.885	3.058
Øvrige forpligtelser	3.355	3.146	430	478	261	267	540	582	390	363	435	427	5.371	5.223
Passiver i alt	8.771	7.141	2.107	2.323	1.953	1.768	2.406	2.296	1.691	1.541	1.105	1.050	18.777	16.940
Gennemsnitligt antal medarbejdere	1.280	1.188	757	735	1.024	1.008	3.729	1.495	1.220	1.233	1.551	1.643	9.576	7.314
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL														
EBITDA-margin	9,6%	7,5%	16,1%	14,5%	4,3%	6,2%	7,8%	9,0%	7,3%	8,8%	12,3%	13,6%	9,4%	8,7%
EBIT-margin	7,1%	5,9%	9,6%	9,3%	-4,6%	0,5%	3,5%	5,8%	3,3%	5,9%	6,1%	9,8%	5,6%	6,0%
ROIC ekskl. goodwill	18,8%	22,6%	13,0%	11,4%	3,1%	5,6%	6,0%	11,8%	13,5%	14,3%	14,9%	20,7%	12,3%	14,5%
ROIC inkl. goodwill	13,7%	14,8%	12,3%	10,8%	2,9%	5,2%	5,5%	11,6%	12,0%	12,5%	8,2%	11,1%	10,0%	11,3%
Arbejdskapital	1.315	846	332	447	510	524	766	809	665	678	156	141	3.738	3.441
Netto rentebærende gæld	2.077	880	542	822	980	926	819	812	718	652	2	-42	3.298	2.425

* Immaterielle aktiver i virksomhederne er ekskl. koncerngoodwill i Schouw & Co.



Koncerninformation

Bestyrelse 35

Direktion 37

Investorinformation 38

Samfundsansvar og Corporate Governance 41

Bestyrelse

Formand

JØRN ANKÆR THOMSEN



Født i 1945, indtrådt i bestyrelsen i 1982 og på valg i 2022.

Cand.jur. fra Københavns Universitet, Advokat (H), of counsel, i advokatfirmaet Gorrissen Federspiel. Særlige kompetencer inden for juridiske forhold, herunder selskabsret og børsforhold, og inden for strategi, regnskab, økonomi og finans samt køb og salg af virksomheder. Medlem af selskabets revisionsudvalg samt formand for selskabets nominerings- og vederlagsudvalg.

Ledelseshverv

Formand: Aida A/S, Carlsen Byggeselskab Løgten A/S, Danish Industrial Equipment A/S, Ejendomsselskabet FMJ A/S, Fibertex Nonwovens A/S, Fibertex Personal Care A/S, F.M.J. A/S, Givesco A/S, Kildebjerg Ry A/S, Leighton Foods A/S, Søndergaard Give A/S, Th. C. Carlsen Løgten A/S.

Næstformand: Carletti A/S, Jens Eskildsen og Hustru Mary Antonie Eskildsens Mindefond.

Bestyrelsesmedlem: BioMar Group A/S, Borg Automotive A/S, Dan Cake A/S, Givesco Bakery A/S, Givesco Ejendomme A/S, GPV International A/S, HydraSpecma A/S, Jacobsens Bakery Ltd A/S, Købmand Th. C. Carlsens Mindefond, Otto Mønstedts Kollegium i Aarhus.

Direktion: Anpartsselskabet Jørn Ankær Thomsen, Galten Midtpunkt ApS, Perlus ApS.

Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 20.000 stk. (Ultimo 2018: 20.000 stk.)

Uafhængighed

Betragtes ikke som uafhængig grundet tilknytning til hovedaktionæren Givesco A/S og tilknytning til en advokatvirksomhed, der er rådgiver for selskabet, samt mere end 12 års medlemskab af bestyrelsen.

Næstformand

JØRGEN WISBORG



Født i 1962, indtrådt i bestyrelsen i 2009 og på valg i 2021.

Cand.merc. fra Handelshøjskolen i Aarhus og LEAP – Leadership Programme fra Insead i Frankrig. Adm. direktør

i OK a.m.b.a. Særlige kompetencer inden for ledelse og afsætning samt inden for strategi, forretningsudvikling, regnskab, økonomi og finans. Formand for selskabets revisionsudvalg samt medlem af selskabets nominerings- og vederlagsudvalg.

Ledelseshverv

Formand: Danoil Exploration A/S, Energidata A/S, Kamstrup A/S, Lygas Energiteknik A/S, OK Plus A/S, OK Plus Butiksdrift A/S, Samfinans A/S.

Næstformand: Drivkraft Danmark.

Bestyrelsesmedlem: Formuepleje Holding A/S.

Direktion: OK a.m.b.a., Rotensia ApS.

Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 15.000 stk. (Ultimo 2018: 15.000 stk.)

Uafhængighed

Betragtes som uafhængig.

Bestyrelsesmedlem

KJELD JOHANNESSEN



Født i 1953, indtrådt i bestyrelsen i 2003 og på valg i 2023.

HD i afsætningsøkonomi fra Handelshøjskolen i København og professionelt bestyrelsesmedlem. Særlige

kompetencer inden for ledelse, produktion og afsætning samt inden for strategi, forretningsudvikling og internationale forretningsforhold.

Ledelseshverv

Formand: Hamlet Protein A/S, KPC Holding A/S, New Nutrition ApS, New Nutrition Holding ApS, Sparekassen Nordjyllands Fond af 29. marts 1976, Spar Nord Bank A/S.

Direktion: CLK 2016 Holding ApS, Kjeld Johannesen Holding ApS.

Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 22.000 stk. (Ultimo 2018: 22.000 stk.)

Uafhængighed

Betragtes ikke som uafhængig grundet mere end 12 års medlemskab af bestyrelsen.

Bestyrelse

Bestyrelsesmedlem

AGNETE RAASCHOU-NIELSEN



Født i 1957, indtrådt i bestyrelsen i 2012 og på valg i 2020.

Lic.polit fra Københavns Universitet og professionelt bestyrelsesmedlem med særlige kompetencer inden for forretnings-

udvikling og opkøb, makroøkonomi, emerging markets samt international produktion, salg og markedsføring. Medlem af selskabets revisionsudvalg samt nominerings- og vederlagsudvalg.

Ledelseshverv

Formand: AP Invest Kapitalforening, Arkil Holding A/S, Brødrene Hartmann A/S, Investeringsforeningen Danske Invest, Investeringsforeningen Danske Invest Index, Investeringsforeningen Danske Invest Select, Investeringsforeningen Profil Invest, Kapitalforeningen Danske Invest Institutional.

Bestyrelsesmedlem: Danske Invest Management A/S, Københavns Universitet.

Medlem af Komiteen for God Selskabsledelse.

Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 3.237 stk. (Ultimo 2018: 3.237 stk.)

Uafhængighed

Betragtes som uafhængig.

Bestyrelsesmedlem

HANS MARTIN SMITH



Født i 1979, indtrådt i bestyrelsen i 2017 og på valg i 2021.

Cand.oecon fra Aarhus Universitet og Senior Vice President, regional CFO, Region Northern & Central Europe i Vestas med særlige kompetencer inden for finans, forretningsudvikling, strategi, M&A, kapitalmarkeder og Investor Relations.

Ledelseshverv

Bestyrelsesmedlem: GREP Svenska AB, NEG Micon UK Limited, Vestas Belgium SA, Vestas Benelux B.V., Vestas-Celtic Wind Technology Ltd, Vestas Central Europe – Zagreb d.o.o., Vestas Eastern Africa Ltd., Vestas Finland Oy, Vestas Ireland Ltd., Vestas Manufacturing Rus OOO, Vestas Northern Europe AB, Vestas Norway AS, Vestas Poland sp. z o.o., Vestas RUS OOO, Vestas Southern Africa (Pty) Ltd., Vestas Switzerland AG.

Direktion: Availon Holding GmbH, Availon GmbH, Vestas Blades Deutschland GmbH, Vestas Bulgaria EOOD, Vestas Central Europe d.o.o. Beograd, Vestas CEU Romania S.R.L., Vestas Czech Republic s.r.o., Vestas Deutschland GmbH, Vestas Georgia LLC, Vestas Hungary Kft., Vestas Nacelles Deutschland GmbH, Vestas Services GmbH, Vestas Slovakia spol. S.r.o., Vestas Österreich GmbH.

Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 600 stk. (Ultimo 2018: 600 stk.)

Uafhængighed

Betragtes som uafhængig.

Bestyrelsesmedlem

KENNETH SKOV ESKILDSSEN



Født i 1973, indtrådt i bestyrelsen i 2018 og på valg i 2022.

Handelsuddannet fra Aarhus Købmands-skole og adm. direktør i Givisco Bakery A/S. Særlige kompetencer inden for internationale forretningsforhold, regnskab og økonomi samt afsætning og produktion, herunder specielt af fødevarer.

Ledelseshverv

Formand: Almondy AB, Almondy Fastighets AB, Almondy Group Holding AB, Grocon Holding ApS, MTK GmbH.

Bestyrelsesmedlem: Carletti A/S, Carletti Fastigheter AB, Coldstar ApS, Crispo Denmark ApS, Dina Food ApS, Food Innovation House ApS, French Bakery AS, Givisco A/S, Givisco Ejendomme A/S, Holdingselskabet af 22. august 2018 ApS, Humlum A/S, Investeringselskabet af 22. august 2018 ApS, Jacobsen Bakery Ltd A/S, Jens Eskildsen og Hustru Mary Antonie Eskildsens Mindefond, JFKA Invest ApS, Kakes A/S, Nykers A/S, OK Snacks A/S, SiccaDania A/S, Switsbake Int AB, Vorgod Bageri A/S.

Direktion: Ejendomsselskabet Kristian Skous Vej 6 ApS, Givisco Bakery A/S, Givisco Ejendomme A/S, Grain Active A/S, Grocon Holding ApS, JFKA Invest ApS, Porto ApS,

Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 381.990 stk. (Ultimo 2018: 47.170 stk.)

Uafhængighed

Betragtes ikke som uafhængig grundet tilknytning til hovedaktionæren Givisco A/S.



Direktion

Adm. direktør

JENS BJERG SØRENSEN



Født i 1957, tiltrådt i 2000.

Akademiøkonom fra Niels Brocks Handelsakademi, HD i afsætningsøkonomi fra Handelshøjskolen i København og IEP – Insead Executive Programme fra Insead i Frankrig.

Ledelseshverv

Formand: A. Kirk A/S, Alba Ejendomme A/S, BioMar Group A/S, Borg Automotive A/S, F. Salling Holding A/S, F. Salling Invest A/S, GPV International A/S, HydraSpecma A/S, Købmand Herman Sallings Fond.

Næstformand: Fibertex Nonwovens A/S, Fibertex Personal Care A/S, Salling Group A/S.

Bestyrelsesmedlem: Aida A/S, Bitten og Mads Clausens Fond, Ejendomsselskabet FMJ A/S, F.M.J. A/S, Købmand Ferdinand Sallings Mindefond, Per Aarsleff A/S, Per Aarsleff Holding A/S.

Direktion: Jens Bjerg Sørensen Datterholding 1 ApS, Jens Bjerg Sørensen Holding ApS.

Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 56.000 stk. (Ultimo 2018: 56.000 stk.)

Direktør

PETER KJÆR



Født i 1956, tiltrådt i 1993.

Svagstrømsingeniør fra Aarhus Teknikum, HD i afsætningsøkonomi fra Handelshøjskolen i Aarhus og MBA fra IMD i Schweiz.

Ledelseshverv

Formand: Capnova A/S, Den Gamle By, Incuba A/S.

Bestyrelsesmedlem: A. Espersen A/S, Alba Ejendomme A/S, Direktør J.P.A. Espersen og hustru, fru Dagny Espersens Fond, HydraSpecma AB, HydraSpecma A/S, Insepa A/S.

Direktion: Alba Ejendomme A/S.

Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 26.500 stk. (Ultimo 2018: 30.000 stk.)

LEDELSESORGANER

Bestyrelsen i Schouw & Co. består af mindst fire og højst syv generalforsamlingsvalgte medlemmer, som konstituerer sig med en formand og en næstformand. Bestyrelsesmedlemmerne vælges for perioder af fire år. Bestyrelsen i Schouw & Co. udgør samtidigt bestyrelsen i Direktør Svend Hornsylds Legat.

Bestyrelsen varetager den overordnede ledelse af selskabet, herunder ansættelse af direktionen, fastlæggelse af retningslinjer for og udøvelse af kontrol med direktionens arbejde, sikring af en forsvarlig organisering af selskabets virksomhed, fastlæggelse af selskabets idégrundlag og strategi samt vurdering af forsvarligheden af selskabets kapitalberedskab. Bestyrelsen har nedsat et revisionsudvalg samt et nominerings- og vederlagsudvalg.

Bestyrelsens ordinære møder er planlagt minimum seks måneder frem. Normalt deltager den samlede bestyrelse og direktion i alle møder, hvilket også var tilfældet i 2019, hvor bestyrelsen afholdt seks bestyrelsesmøder og et bestyrelsesseminar.

Direktionen i Schouw & Co. omfatter administrerende direktør Jens Bjerg Sørensen og direktør Peter Kjær. Direktionen varetager den daglige ledelse af selskabet såvel på moderselskabsniveau som på koncernniveau og følger de retningslinjer og anvisninger, som bestyrelsen har givet.

Der redegøres yderligere for sammensætningen af ledelsesorganerne og deres udvalg samt disses funktion i den lovpligtige redegørelse for virksomhedsledelse, jævnfør årsregnskabslovens § 107b, som findes på selskabets hjemmeside: www.schouw.dk/cg2019.

Oversigten omfatter ledelseshverv i andre erhvervsdrivende virksomheder samt andre væsentlige ledelseshverv. Aktiebeholdning omfatter egne og nærtstående beholdning af aktier i selskabet.

Investorinformation

Kapital- og aktiestruktur

Aktieselskabet Schouw & Co.'s aktier er noteret i Large Cap-segmentet på Nasdaq Copenhagen under koden SCHO og med ISIN kode DK0010253921.

Selskabets aktiekapital udgør nom. 255.000.000 kr. fordelt på 25.500.000 stk. aktier a nom. 10 kr. Hver aktie har én stemme, ingen aktier har særlige rettigheder, og der er ingen indskrænkninger i aktiernes omsættelighed.

Selskabets bestyrelse forholder sig mindst en gang om året til selskabets kapital- og aktiestruktur og lægger ved vurderingen vægt på at opretholde en god soliditet, som sikrer den nødvendige økonomiske handlefrihed. Selskabets bestyrelse har senest forholdt sig til selskabets kapital- og aktiestruktur i december 2019, hvor strukturen blev fundet hensigtsmæssig og forsvarlig i forhold til selskabets planer og forventninger.

UDBYTTEPOLITIK

Schouw & Co. tilstræber at udbetale konstante eller stigende udbytter, men under naturlig hensyntagen til selskabets indtjening samt eventuelle større investeringer og opkøb.

For regnskabsåret 2019 foreslås udbytte hævet til

14

kr. pr. aktie

Egne aktier

Schouw & Co. har i 2019 anvendt 262.717 stk. egne aktier i forbindelse med udnyttelse af optioner i koncernens aktieoptionsprogram.

Ved udgangen af 2019 udgjorde selskabets beholdning af egne aktier 1.544.280 stk., svarende til 6,06% af aktiekapitalen.

Markedsværdien af egne aktier svarede ved udgangen af 2019 til 865 mio. kr. Egne aktier er i balancen optaget til 0 kr.



Incitamentsprogrammer

Schouw & Co. har siden 2003 haft et aktiebaseret incitamentsprogram omfattende direktionen i Schouw & Co. og ledende medarbejdere i koncernen, herunder direktører i datterselskaber.

Under det aktiebaserede incitamentsprogram tildelte Schouw & Co. i marts 2019 i alt 326.000 stk. optioner til 28 personer.

Optionerne optjenes over tre år og kan udnyttes i en periode på 12 måneder efter offentliggørelsen af Schouw & Co. koncernens årsrapport for 2021 til en strike-kurs på 510,30 kr. med tillæg af 3% p.a. fra tildelingstidspunktet til udnyttelsestidspunktet.

De overordnede retningslinjer for incitamentsprogrammer fremgår af selskabets vederlagspolitik, som er godkendt af generalforsamlingen, og som forefindes på selskabets hjemmeside www.schouw.dk.

Finanskalender 2020

15.04.2020 Ordinær generalforsamling
20.04.2020 Forventet udbetaling af udbytte for 2019
07.05.2020 Offentliggørelse af delårsrapport for 1. kvartal 2020
14.08.2020 Offentliggørelse af delårsrapport for 2. kvartal 2020
05.11.2020 Offentliggørelse af delårsrapport for 3. kvartal 2020

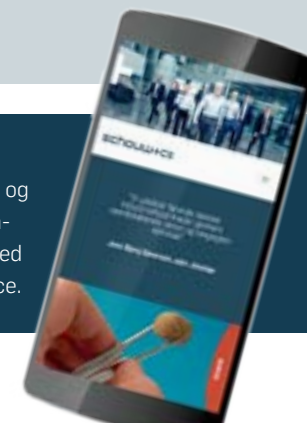
Selskabsmeddelelser

Aktieselskabet Schouw & Co. har i 2019 udsendt følgende selskabsmeddelelser. Meddelelserne er tilgængelige på selskabets hjemmeside www.schouw.dk.

08.03.2019 #1 Årsrapport 2018
08.03.2019 #2 Korrektion til selskabsmeddelelse nr. 01/2019
14.03.2019 #3 Indkaldelse til ordinær generalforsamling i Schouw & Co.
15.03.2019 #4 Fortsættelse af incitamentsprogram
11.04.2019 #5 Ordinær generalforsamling i Schouw & Co.
09.05.2019 #6 Delårsrapport for 1. kvartal 2019
04.07.2019 #7 Indberetning af transaktioner med aktier i Schouw & Co.
15.08.2019 #8 Delårsrapport for 2. kvartal 2019
07.11.2019 #9 Delårsrapport for 3. kvartal 2019
14.11.2019 #10 Indberetning af transaktioner med aktier i Schouw & Co.
27.11.2019 #11 Indberetning af transaktioner med aktier i Schouw & Co.
20.12.2019 #12 Schouw & Co.'s finanskalender 2020
20.12.2019 #13 FNE rejser sag mod den chilenske fiskefoderindustri

www.schouw.dk

Selskabets hjemmeside rummer presse- og selskabsmeddelelser samt uddybende information om koncernen og giver mulighed for tilmelding til selskabets nyhedsservice.



Investorinformation

Kursudvikling

Schouw & Co. aktien sluttede 2019 i en pris på 560,00 kr. pr. aktie (ultimo kurs) mod en pris på 485,60 kr. pr. aktie ved udgangen af 2018, svarende til en stigning på 15%.

Den samlede markedsværdi af selskabets noterede aktiekapital udgjorde således ved regnskabsårets udløb 14.280 mio. kr. mod 12.383 mio. kr. ved udgangen af 2018. Korrigeret for egne aktier udgjorde markedsværdien 13.415 mio. kr. ved udgangen af 2019.



IR-politik

Schouw & Co. ønsker at skabe værdi og resultater på niveau med de bedste sammenlignelige virksomheder.

Det er selskabets IR-politik løbende at levere troværdig information og at opretholde en professionel dialog med aktionærer og marked, så der skabes grundlag for, at investorer til enhver tid har den nødvendige information til at vurdere koncernens reelle værdier. Schouw & Co. følger de af Nasdaq Copenhagen fastlagte regler for oplysningspligt.

Selskabets årsrapporter og delårsrapporter for de seneste ti år samt selskabsmeddelelser for de seneste fem år findes på selskabets hjemmeside www.schouw.dk, hvor man også kan tilmelde sig selskabets nyhedsservice.

Schouw & Co. afholder telefonkonference i forbindelse med offentliggørelsen af selskabets årsrapport og delårsrapporter. Såfremt telefonkonferencen ledsages af præsentation, vil denne efterfølgende være tilgængelig på selskabets hjemmeside.

Schouw & Co. afholder med mellemrum andre møder for investorer m.fl. Præsentationer fra sådanne møder findes ligeledes på selskabets hjemmeside.

Schouw & Co. har en 30-dages lukket periode forud for hver enkelt regnskabsmeddelelse. I disse perioder er den finansielle kommunikation underlagt særlige restriktioner.

Spørgsmål vedrørende IR kan sendes på e-mail til ir@schouw.dk og til selskabet på schouw@schouw.dk.

Aktionærsammensætning

Af navnenoterede aktionærer, har Schouw & Co. cirka.

10.800

Heraf er følgende aktionærer optaget i selskabets fortegnelse i henhold til selskabslovens § 56:

Givesco A/S
28,09%

Direktør
Svend Hornsylds Legat
14,82%

Aktieselskabet Schouw & Co.
6,06%

Bestyrelsen og direktionen i Schouw & Co. inklusive disses nærtstående havde ved udgangen af 2019 henholdsvis 442.827 stk. og 82.500 stk. aktier i selskabet.

Ejerbog

Selskabets ejerbog føres af Computershare A/S, Lottenborgvej 26D, 1. sal, DK-2800 Kgs. Lyngby.



Samfundsansvar og Corporate Governance

ESG-rapportering i nyt format. Lovpligtige redegørelser, jævnfør årsregnskabslovens § 99a og § 99b samt § 107b og § 107d, findes på selskabets hjemmeside: www.schouw.dk/cg2019.

Samfundsansvar

Schouw & Co. er et diversificeret industrikonglomerat, der operationelt er struktureret, så der under moderselskabet findes et antal 100%-ejede porteføljevirkksomheder, som opererer med en høj grad af operationel selvstændighed.

Schouw & Co. har en ambition om at være blandt de bedste til at skabe værdi på en ordentlig og troværdig måde og etablerede i 2017 et strategihus som grundlag for koncernens arbejde med samfundsansvar frem mod 2020.

Koncernens virksomheder har hver for sig i 2019 taget en række initiativer i relation til de fire samfundsansvarsområder: menneskerettigheder, sociale forhold og medarbejderforhold, anti-korruption og forretningsetik samt miljø og klima. Herudover har der på koncernniveau i 2019 været arbejdet med etablering af en whistleblower-ordning for alle koncernens virksomheder og en forbedring af koncernens rapportering om samfundsansvar.

§ 99a redegørelse

Schouw & Co. har udarbejdet en ESG-rapport (Environment, Social & Governance), der udgør koncernens samlede redegørelse om samfundsansvar, jævnfør årsregnskabslovens § 99a, for regnskabsåret 2019. ESG-rapporten findes på selskabets hjemmeside: www.schouw.dk/cg2019.

ESG-rapporten for 2019 indeholder en beskrivelse af forretningsmodellen, politikker for samfundsansvar og risikovurdering samt beskrivelse af handlinger og resultater, hvor der følges op på de måltal, som blev fastlagt i 2016. Rapporten er samtidigt første skridt på vejen mod en mere omfattende ESG-rapportering med inspiration fra den model, som Nasdaq har introduceret. Indsatsen i 2020 vil således være rettet imod etablering af et styrket datagrundlag for fremtidig rapportering.

§ 107d og § 99b redegørelse

ESG-rapporten for 2019 indeholder et særskilt afsnit med lovpligtige redegørelser. Her findes redegørelse om virksomhedens mangfoldigheds-politik, jævnfør årsregnskabslovens § 107d, samt koncernens samlede redegørelse for den køns-mæssige sammensætning af ledelsen, jævnfør årsregnskabslovens § 99b. ESG-rapporten findes på selskabets hjemmeside: www.schouw.dk/cg2019.

Corporate Governance

Schouw & Co. følger de regler, der gælder for selskaber noteret på Nasdaq Copenhagen, som blandt andet indeholder et kodeks for virksomhedsledelse i form af Anbefalinger for god selskabsledelse.

Bestyrelsen og direktionen i Schouw & Co. betragter god selskabsledelse, eller Corporate Governance, som et naturligt element i det at drive ansvarlig virksomhed. Der arbejdes løbende med god

selskabsledelse og samspillet med selskabets interessenter, og det er opfattelsen, at Schouw & Co. i al væsentlighed lever op til intentionerne i Anbefalinger for god selskabsledelse.

§ 107b redegørelse

Schouw & Co. har udarbejdet en lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse for regnskabsåret 2019, jævnfør årsregnskabslovens § 107b, som i samlet form findes på selskabets hjemmeside: www.schouw.dk/cg2019.

Den lovpligtige redegørelse er opdelt i tre afsnit:

- En redegørelse for selskabets arbejde med Anbefalinger for god selskabsledelse.
- En beskrivelse af hovedelementerne i koncernens interne kontrol- og risikostyringssystem i forbindelse med regnskabsaflæggelsen.
- En beskrivelse af sammensætningen af koncernens ledelsesorganer, deres udvalg og disses funktion. Herudover findes oplysninger om selskabets bestyrelse og direktion på side 35-37 i årsrapporten.



ESG-rapport

Schouw & Co. introducerer rapportering om samfundsansvar i nyt format: ESG-rapport 2019.

Resultater skabes gennem mennesker

Ejerskabet og udviklingen af virksomhederne i porteføljen sker altid med stor respekt for at sikre værdiskabelse på en ordentlig og troværdig måde.

Koncernregnskab

Resultat- og totalindkomstopgørelse	44
Balance · aktiver og passiver	45
Pengestrømsopgørelse	46
Egenkapitalopgørelse	47
Noter · grundlag for udarbejdelsen af koncernregnskabet	48
Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme	51
Noter · investeret kapital	62
Noter · kapitalstruktur	73
Noter · skat	78
Øvrige noter til koncernregnskabet	82

Resultat- og totalindkomstopgørelse

1. januar – 31. december

Note	Resultatopgørelse	2019	2018
1, 2	Omsætning	20.946	18.253
3	Produktionsomkostninger	-17.576	-15.278
	Bruttoresultat	3.370	2.975
4	Andre driftsindtægter	37	41
3	Distributionsomkostninger	-1.335	-1.225
3, 32	Administrationsomkostninger	-918	-741
4	Andre driftsomkostninger	-5	-3
	Resultat af primær drift (EBIT)	1.149	1.047
12	Resultatandele efter skat i associerede virksomheder	49	63
12	Resultatandele efter skat i joint ventures	1	8
	Resultat ved salg af virksomheder	29	9
16	Finansielle indtægter	84	79
17	Finansielle omkostninger	-164	-119
	Resultat før skat	1.149	1.086
21	Skat af årets resultat	-243	-290
	Årets resultat	906	796
	Aktionærer i Schouw & Co.	911	801
	Minoritetsinteresser	-5	-5
	Årets resultat	906	796
33	Resultat i kr. pr. aktie	38,27	33,43
33	Udvandet resultat i kr. pr. aktie	38,27	33,35

Note	Totalindkomstopgørelse	2019	2018
	Poster, der ikke kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:		
	Aktuarmæssige gevinster (tab) på ydelsesbaseret pensionsforpligtelser	3	0
	Poster, der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:		
	Valutakursreguleringer af udenlandske enheder m.v.	163	81
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året	0	-2
	Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	2	1
	Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	4	5
	Anden totalindkomst i associerede virksomheder og joint ventures	9	2
21	Skat af anden totalindkomst	-1	-1
	Anden totalindkomst efter skat	180	86
	Årets resultat	906	796
	Samlet indregnet totalindkomst	1.086	882
	Fordeles således:		
	Aktionærer i Schouw & Co.	1.091	888
	Minoritetsinteresser	-5	-5
	Samlet indregnet totalindkomst	1.086	882

Balance · aktiver og passiver

pr. 31. december

Note	Aktiver	2019	2018
9	Immaterielle aktiver	3.568	3.594
10	Materielle aktiver	4.956	4.317
11	Leasingaktiver	827	0
12	Kapitalandele i associerede virksomheder	427	377
12	Kapitalandele i joint ventures	136	137
25	Værdipapirer	79	75
22	Udskudt skat	122	66
13	Tilgodehavender	107	108
	Langfristede aktiver i alt	10.222	8.674
5	Varebeholdninger	3.868	3.683
6	Tilgodehavender	4.112	3.903
23	Tilgodehavende selskabsskat	37	94
	Likvide beholdninger	538	585
	Kortfristede aktiver i alt	8.554	8.266
	Aktiver i alt	18.777	16.940

Note	Passiver	2019	2018
20	Aktiekapital	255	255
	Reserve for sikringstransaktioner	-3	-8
	Reserve for valutakursregulering	251	79
	Overført resultat	8.658	7.994
	Foreslået udbytte	357	332
	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	9.519	8.652
	Minoritetsinteresser	2	7
	Egenkapital i alt	9.521	8.659
22	Udskudt skat	409	397
26	Gældsforpligtelse vedrørende put-option	0	321
27	Andre gældsforpligtelser	306	275
18	Rentebærende gæld	2.976	1.749
	Langfristede forpligtelser	3.691	2.742
18	Rentebærende gæld	909	1.309
7	Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	4.173	4.089
26	Gældsforpligtelse vedrørende put-option	369	0
23	Selskabsskat	114	140
	Kortfristede forpligtelser	5.565	5.538
	Forpligtelser i alt	9.256	8.281
	Passiver i alt	18.777	16.940

Noter uden henvisning 15, 28-31 og 34-36.

Pengestrømsopgørelse

1. januar – 31. december

Note	2019	2018
Resultat før skat	1.149	1.086
Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.:		
3 Af- og nedskrivninger	802	532
Andre ikke likvide driftsposter, netto	-1	6
Hensatte forpligtelser	33	0
Resultatandele efter skat i ass. virksomheder og joint ventures	-50	-70
Finansielle indtægter	-84	-79
Finansielle omkostninger	164	119
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	2.012	1.594
8 Ændringer i driftskapital	-228	-434
Pengestrøm fra primær drift	1.784	1.160
Renteindtægter, modtaget	16	30
Renteomkostninger, betalt	-116	-98
Pengestrøm fra ordinær drift	1.684	1.092
23 Betalt selskabsskat	-274	-254
Pengestrøm fra driftsaktivitet	1.410	837
24 Køb af immaterielle aktiver	-30	-34
24 Køb af materielle aktiver	-774	-685
Salg af materielle aktiver	12	4
14 Køb af virksomheder	-259	-708
Salg af virksomheder	0	55
Køb af minoritetsandele	-1	0
Køb/kapitalforhøjelse i associerede virksomheder og joint ventures	-3	-1
Modtaget udbytte fra associerede virksomheder	11	0
Til/afgang af andre finansielle aktiver	1	9
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-1.043	-1.360

Note	2019	2018
Fremmedfinansiering:		
Afdrag på langfristede forpligtelser	-363	-119
24 Provenu ved optagelse af langfristede gældsforpligtelser	1.020	0
Forøgelse/(nedbringelse) af gæld på kassekreditter	-881	1.219
19 Pengestrøm fra fremmedfinansiering	-224	1.100
Aktionærerne:		
Udbetalt udbytte	-309	-314
Køb/salg af egne aktier, netto	112	-163
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-421	623
Årets pengestrøm	-54	100
Likvider, primo	585	478
Kursregulering af likvider	8	6
Likvider, ultimo	538	585

Egenkapitalopgørelse

	Aktiekapital	Reserve for sikrings-transaktioner	Reserve for valutakurs-reguleringer	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt	Minoritets-interesser	Egenkapital
Egenkapital 1. januar 2018	255	-10	-7	7.737	332	8.306	14	8.321
Resultat og anden totalindkomst i 2018								
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder		0	81	0	0	81	-1	81
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året		-2	0	0	0	-2	0	-2
Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger		1	0	0	0	1	0	1
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster		5	0	0	0	5	0	5
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures		0	5	-3	0	2	0	2
Skat af anden totalindkomst		-1	0	0	0	-1	0	-1
Årets resultat		0	0	469	332	801	-5	796
Samlet indregnet totalindkomst		3	86	467	332	888	-5	882
Transaktioner med ejerne								
Aktiebaseret vederlæggelse (herunder skat)		0	0	18	0	18	0	18
Udloddet udbytte		0	0	19	-332	-312	-2	-314
Værdiregulering af put-option		0	0	-85	0	-85	0	-85
Køb og salg af egne aktier		0	0	-163	0	-163	0	-163
Transaktioner med ejerne i året		0	0	-211	-332	-542	-2	-544
Egenkapital 31. december 2018	255	-8	79	7.994	332	8.652	7	8.659
Resultat og anden totalindkomst i 2019								
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder		0	163	0	0	163	0	163
Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger		2	0	0	0	2	0	2
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster		4	0	0	0	4	0	4
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures		0	9	0	0	9	0	9
Regulering af ydelsesbaseret pensionsordninger		0	0	3	0	3	0	3
Skat af anden totalindkomst		-1	0	0	0	-1	0	-1
Årets resultat		0	0	554	357	911	-5	906
Samlet indregnet totalindkomst		5	172	557	357	1.091	-5	1.086
Transaktioner med ejerne								
Aktiebaseret vederlæggelse (herunder skat)		0	0	21	0	21	0	21
Udloddet udbytte		0	0	22	-332	-309	0	-309
Værdiregulering af put-option		0	0	-48	0	-48	0	-48
Køb og salg af egne aktier		0	0	112	0	112	0	112
Transaktioner med ejerne i året		0	0	107	-332	-224	0	-224
Egenkapital 31. december 2019	255	-3	251	8.658	357	9.519	2	9.521

Noter · grundlag for udarbejdelsen af koncernregnskabet

Strukturen i koncernregnskabet for Schouw & Co. er uændret i forhold til sidste år. I Årsrapporten er noterne grupperet inden for fem forskellige afsnit. Hvert afsnit indeholder kommentarer samt en beskrivelse af koncernens regnskabspraksis, skøn og estimater. For alle primære opgørelser gælder det, at kun individuelt væsentlige poster præsenteres. Ved afvejning af, hvorvidt der er tale om væsentlige poster, tages både kvantitative og kvalitative faktorer i betragtning.

Fibertex Personal Care, Fibertex Nonwovens, Hydra-Specma og Borg Automotive kan i det følgende være forkortet til henholdsvis FPC, FIN, HS og Borg.

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Schouw & Co. for 2019 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven. Årsrapporten opfylder tillige International Financial Reporting Standards (IFRS) udstedt af IASB.

Indregning og måling

Schouw & Co. har implementeret de standarder og fortolkningsbidrag, der træder i kraft fra 2019. Anvendt regnskabspraksis for koncernregnskabet er, med undtagelse af ændringer i forlængelse af implementering af IFRS 16, uændret i forhold til sidste år. Årsrapporten aflægges i danske kr.

Effekt af IFRS 16 (leasing)

Med virkning fra 1. januar 2019 har koncernen implementeret den nye leasingstandard ved anvendelse af den modificerede retrospektive overgangsmetode. Sammenligningstal er således ikke tilpasset.

Implementeringen af den nye leasingstandard betyder i forhold til tidligere, at alle leasingaftaler med få undtagelser skal indregnes i balancen. Undtaget for indregning i balancen er leasingaftaler med en kort

løbetid på under 12 måneder samt leasingaftaler med en lav værdi som i Schouw & Co. er defineret som aftaler med en værdi på under 10.000 euro.

Leasingaftaler, som på overgangstidspunktet ikke er omfattet af ovenstående undtagelsesbestemmelser, indregnes i balancen med et leasingaktiv (en brugsret til aktivet) og en leasingforpligtelse. Som en følge af den overgangsmetode, koncernen har valgt, er leasingaktivet og leasingforpligtelsen lige store ved første indregning, og implementeringen har derfor ikke haft nogen egenkapitaleffekt primo året.

Leasingforpligtelsen opgøres som nutidsværdien af de fremtidige leasingydelse og tilbagediskonteres med aftalens interne rente eller en alternativ lånerente.

Eventuelle serviceelementer i leasingaftalen indgår ikke i beregningen af leasingforpligtelsen, men oplyses separat.

Koncernen har ved den forventede lejeperiode for lejemål, foruden indregning af den uopsigelige lejeperiode også ved forlængelsesoptioner, indregnet en yderligere lejeperiode, som ledelsen finder med overvejende sandsynlighed forventes at blive udnyttet.

Konsekvensen af implementeringen af IFRS 16 har været indregning af leasingaktiver og en tilsvarende leasingforpligtelse på 910 mio. kr. pr. 1. januar 2019. Derudover er EBITDA forbedret med 208 mio. kr. EBIT forbedret med 14 mio. kr. og cash flow fra drift er forbedret med 182 mio. kr. i sammenligning med 2018.

Afrunding og præsentation

Ved udarbejdelse af årsrapporten anvender Schouw & Co. koncernen 1.000 kr. som mindste enhed i de underliggende data. Da årsrapporten overvejende præsenteres i hele mio. kr., er alle de præsenterede oplysninger afrundet, hvilket kan medføre, at enkelte sammentællinger ikke stemmer.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter Schouw & Co. samt dattervirksomheder, hvori Schouw & Co. har bestemmende indflydelse. Bestemmende indflydelse opnås ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 50% af stemmerettighederne eller på anden måde kontrollere den pågældende virksomhed. Virksomheder, hvori koncernen udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Betydelig indflydelse opnås typisk ved direkte eller indirekte at eje eller råde over 20% eller mere af stemmerettighederne, men mindre end 50%. Ved vurdering af om Schouw & Co. har bestemmende indflydelse, tages der højde for de facto-kontrol og potentielle stemmerettigheder, der på balancedagen har substans.

Der afsættes minoritetsinteresser i konsoliderede virksomheder, som ikke er helejet af koncernen.

Joint arrangements er aktiviteter eller virksomheder, hvori koncernen gennem samarbejdsaftaler med en eller flere parter har fælles bestemmende indflydelse. Fælles bestemmende indflydelse indebærer, at beslutninger om de relevante aktiviteter kræver enstemmighed blandt de parter, der har den fælles bestemmende indflydelse.

Joint arrangements klassificeres som joint ventures eller joint operations. Ved joint operations forstås aktiviteter, hvor deltagerne har direkte rettigheder over aktiver og hæfter direkte for forpligtelser, mens der ved joint ventures forstås aktiviteter, hvor deltagerne alene har rettigheder over nettoaktiverne.

Schouw & Co. har joint operations i form af fiskefoderaktiviteter i Costa Rica. Denne virksomhed prorata-konsolideres. Schouw & Co. har tillige joint ventures, herunder BioMars aktiviteter i Tyrkiet og Kina. Disse virksomheder indregnes på en linje i resultatopgørelsen med koncernens forholdsmæssige andel af resultatet efter skat.

Koncernregnskabet udarbejdes som et sammendrag af moderselskabets, de enkelte dattervirksomheders og joint operation-virksomheders regnskaber, opgjort efter koncernens regnskabspraksis, elimineret for koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder. Urealiserede fortjenester ved transaktioner med associerede virksomheder og joint ventures elimineres i forhold til koncernens ejerandel i virksomheden. Urealiserede tab elimineres på samme måde som urealiserede fortjenester, i det omfang der ikke er sket værdiforringelse.

Omregning af fremmed valuta

For hver af de rapporterende virksomheder i koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den rapporterende virksomhed opererer. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter eller omkostninger.

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

Ved indregning i koncernregnskabet af virksomheder med en anden funktionel valuta end danske kroner omregnes resultatopgørelserne til transaktionsdagens kurs, og balanceposterne omregnes til

Noter · grundlag for udarbejdelsen af koncernregnskabet

balancedagens valutakurs. Som transaktionsdagens kurs anvendes gennemsnitskursen for de enkelte måneder. Kursforskelle, opstået ved omregning af disse virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurs samt ved omregning af resultatopgørelser fra transaktionsdagens kurs til balancedagens valutakurs, indregnes i anden totalindkomst i reserve for valutakursreguleringer under egenkapitalen.

Kursregulering af mellemværender, der anses for en del af den samlede nettoinvestering i virksomheder med en anden funktionel valuta end danske kroner, indregnes i koncernregnskabet i anden totalindkomst i reserve for valutakursreguleringer under egenkapitalen. Tilsvarende indregnes i koncernregnskabet valutakursgevinster og -tab på den del af lån og afledte finansielle instrumenter, der er indgået til effektiv kurssikring af nettoinvesteringen i disse virksomheder i anden totalindkomst i reserve for valutakursreguleringer under egenkapitalen.

Ved indregning i koncernregnskabet af associerede virksomheder og joint ventures med en anden funktionel valuta end danske kroner omregnes andelen af årets resultat efter transaktionsdagens kurs og andelen af egenkapitalen inkl. goodwill efter balancedagens valutakurs. Kursdifferencer, opstået ved omregning af andelen af udenlandske associerede virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurs samt ved omregning af andelen af årets resultat fra gennemsnitskurs til balancedagens valutakurs, indregnes i anden totalindkomst i reserve for valutakursreguleringer under egenkapitalen.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes og måles i balancen til dagsværdi under andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld. Dagsværdier for afledte

finansielle instrumenter opgøres på grundlag af aktuelle markedsdata samt anerkendte værdiansættelsesmetoder.

Ændringer i dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der effektivt sikrer dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen samtidig med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse. Sikring af fremtidige betalingsstrømme i henhold til en indgået aftale behandles som sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse.

Ændringer i den del af dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der effektivt sikrer fremtidige betalingsstrømme, indregnes i anden totalindkomst i reserve for sikringstransaktioner under egenkapitalen. Når den sikrede transaktion realiseres, overføres gevinst eller tab vedrørende sådanne sikringstransaktioner fra anden totalindkomst og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede.

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som effektivt sikrer nettoinvesteringer i udenlandske dattervirksomheder eller associerede virksomheder, indregnes i anden totalindkomst i reserve for valutakursregulering under egenkapitalen.

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

Egenkapital

Reserve for sikringstransaktioner indeholder den akkumulerede nettoændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret. Reserve for valutakursregulering i koncernregnskabet omfatter

moderselskabsaktionærernes andel af valutakursdifferencer opstået ved omregning af regnskaber for udenlandske virksomheder fra deres funktionelle valuta til danske kroner, herunder kursdifferencer på finansielle instrumenter, der anses som en del af nettoinvesteringen eller sikring af nettoinvesteringen.

Egne aktier

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte af egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen. Provenu ved salg af egne aktier i Schouw & Co. i forbindelse med udnyttelse af aktieoptioner føres direkte på egenkapitalen.

Udbytte

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

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

I forbindelse med udarbejdelsen af årsrapporten foretager ledelsen en række vurderinger, skøn og fastlægger forudsætninger, som er nødvendige for opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser.

De foretagne skøn og forudsætninger er blandt andet baseret på historiske erfaringer og andre faktorer, som ledelsen vurderer forsvarlige efter omstændighederne, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Som følge af de risici og usikkerheder, som koncernen er underlagt, kan faktiske udfald afvige fra de foretagne skøn. Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn som følge af ændringer i de forhold, der lå til grund for de

tidligere skøn på grund af ny viden eller som følge af efterfølgende begivenheder.

Ledelsen har identificeret to områder, der er særligt væsentlige for regnskabsaflæggelsen:

- Tilgodehavender fra salg udgør en af de største regnskabsposter i balancen og har historisk set over konjunkturforløb påvirket resultatopgørelsen væsentligt. Behovet for hensættelse til tab på tilgodehavender fra salg vurderes løbende af ledelsen, jævnfør omtale i noten "Tilgodehavender".
- Goodwill udgør med 2.451 mio. kr. et væsentligt beløb i balancen, og værdien heraf er afhængig af de bagvedliggende enheders fremtidige indtjening. Ledelsen gennemfører derfor minimum årligt en nedskrivningstest, jævnfør omtale i noten "Nedskrivningstest".

Herudover udøves der regnskabsmæssige skøn vedrørende en række andre områder, blandt andet vurdering af afskrivningsperioder for materielle aktiver, garantihensættelser samt vurdering af udskudt skat/udskudte skatteaktiver.

Noter · grundlag for udarbejdelsen af koncernregnskabet

Nøgletalsdefinitioner

De i årsrapporten anførte nøgletal er beregnet således:

Egenkapitalforrentning	$\frac{\text{Årets resultat ekskl. minoriteter}}{\text{Gns. egenkapital ekskl. minoriteter}}$
ROIC ekskl. goodwill	$\frac{\text{EBITA}}{\text{Gns. investeret kapital ekskl. goodwill}}$
ROIC inkl. goodwill	$\frac{\text{EBITA}}{\text{Gns. investeret kapital inkl. goodwill}}$
Egenkapitalandel	$\frac{\text{Egenkapital, ultimo}}{\text{Passiver i alt, ultimo}}$
Resultat pr. aktie (EPS)	$\frac{\text{Årets resultat ekskl. minoriteter}}{\text{Gns. antal aktier i omløb}}$
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D)	$\frac{\text{Årets resultat ekskl. minoriteter}}{\text{Udvandet gns. antal aktier i omløb}}$
Indre værdi pr. aktie	$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoriteter, ultimo}}{\text{Antal aktier ultimo ekskl. egne aktier}}$
Kurs/indre værdi (KI)	$\frac{\text{Markedsværdi, ultimo}}{\text{Egenkapital ekskl. minoriteter, ultimo}}$

Markedsværdi Antal aktier ekskl. egne aktier x børskurs

Nøgletal

I koncernregnskabet for Schouw & Co. anvendes følgende nøgletal, der ikke er defineret i IFRS (Alternative Performance Measures): EBIT, EBITA, EBITDA, arbejdskapital, netto rentebærende gæld og investeret kapital hhv. med og uden goodwill. Nøgletallene anvendes i den daglige styring af koncernen og i kommunikationen med koncernens interessenter. De pågældende nøgletal er beregnet således:

Nøgletal (APM):

Resultatnøgletal:

	2019	2018	Ændring
EBIT før implementering af IFRS 16	1.135	1.047	8,5%
Effekt af implementering af IFRS 16	14	-	
EBIT	1.149	1.047	9,8%
EBIT	1.149	1.047	
Afskrivninger på immaterielle aktiver	133	109	
Nedskrivninger på immaterielle aktiver	2	0	
EBITA	1.284	1.156	11,1%
EBITA	1.284	1.156	
Afskrivninger på materielle aktiver	466	423	
Nedskrivninger på materielle aktiver	7	0	
Afskrivninger på leasingaktiver	194	-	
EBITDA	1.951	1.579	23,6%
Leasingydelser i 2019	208	-	
EBITDA før implementering af IFRS 16	1.743	1.579	10,4%

Pengestrømsnøgletal:

Pengestrøm fra driftsaktivitet før implementering af IFRS 16	1.228	837	46,6%
Effekt af implementering af IFRS 16	182	0	
Pengestrøm fra driftsaktivitet	1.410	837	68,4%

Balancenøgletal:

Varebeholdninger	3.868	3.683	
Tilgodehavender fra salg	3.790	3.596	
Andre tilgodehavender (ikke rentebærende)	210	246	
Andre langfristede driftsrelaterede tilgodehavender	39	0	
Periodeafgrænsningsposter (aktiver)	65	48	
- Leverandørgæld	-3.218	-3.166	
- Core forpligtelse	-250	-236	
- Anden gæld (ikke rentebærende)	-686	-659	
- Forudbetalinger fra kunder	-13	-14	
- Periodeafgrænsningsposter (passiver)	-49	-56	
- Anden driftsrelateret langfristet gæld	-18	0	
Arbejdskapital	3.738	3.441	8,6%

Nøgletal (APM):

Balancenøgletal fortsat:

	2019	2018	Ændring
Rentebærende gæld før implementering af IFRS 16	3.056	3.058	-0,1%
Effekt af implementering af IFRS 16	829	0	
Rentebærende gæld	3.885	3.058	27,0%
Rentebærende gæld	3.885	3.058	
- Andre langfristede rentebærende tilgodehavender	-2	-35	
- Andre kortfristede rentebærende tilgodehavender	-47	-14	
- Likvide beholdninger	-538	-585	
Netto rentebærende gæld (NIBD)	3.298	2.425	36,0%
Arbejdskapital	3.738	3.441	
Immaterielle aktiver	3.568	3.594	
- Goodwill	-2.451	-2.404	
Materielle aktiver	4.956	4.317	
Leasingaktiver	827	0	
- Hensatte forpligtelser (langfristede)	-32	-18	
- Andre langfristede gældsposter (ikke rentebærende)	-77	-84	
- Hensatte forpligtelser (kortfristede)	-20	-16	
Investeret kapital ekskl. goodwill	10.510	8.831	19,0%
Investeret kapital ekskl. goodwill	10.510	8.831	
Goodwill	2.451	2.404	
Investeret kapital inkl. goodwill	12.961	11.235	15,4%

Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

Dette afsnit af årsrapporten præsenterer noter, som er relateret til koncernens primære drift, herunder opdeling på driftssegmenter.

Følgende noter præsenteres i dette afsnit:

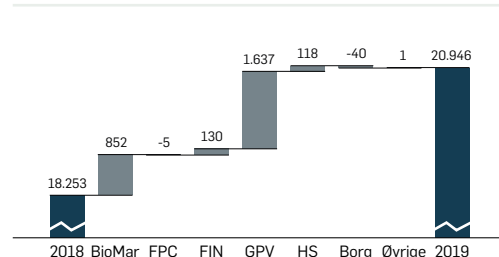
1. Segmentoversigt
2. Omsætning
3. Omkostninger
4. Andre driftsindtægter og -omkostninger
5. Varebeholdninger
6. Tilgodehavender — kortfristede
7. Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser
8. Ændringer i driftskapital

Kommentarer

Omsætning

Koncernomsætningen steg med 2.693 mio. kr., svarende til 14,8% til 20.946 mio. kr. i 2019.

Ændringer i omsætningen 2018-2019



Væksten i omsætningen er væsentligt påvirket af køb af virksomheder herunder helårseffekt af de virksomheder, der blev købt i 2018. GPV købte pr. 28. december 2018 den schweiziske EMS-virksomhed CCS, der indgår med en omsætning på 1.571 mio. kr.

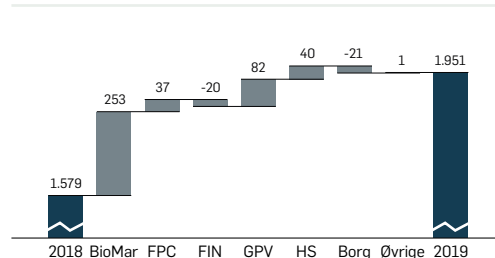
Fibertex Nonwovens købte pr. den 11. januar 2019 en nyetableret nonwovens virksomhed i USA, der bidrager med en omsætning på 140 mio. kr.

Den resterende vækst på 982 mio. kr. er fordelt på de øvrige virksomheder og påvirket positivt af højere valutakurser. Ændrede valutakurser i forhold til 2018 har påvirket indregningen af omsætning fra udenlandske enheder i 2019 positivt med ca. 200 mio. kr.

EBITDA

Resultat af primær drift før afskrivninger (EBITDA) er øget med 372 mio. kr. fra 1.579 mio. kr. i 2018 til 1.951 mio. kr. i 2019. Det bemærkes dog, at EBITDA er positivt påvirket med 208 mio. kr. fra ændret indregning af leje- og leasingtaler (IFRS 16). Korrigeret herfor er EBITDA øget med 164 mio. kr. svarende til en vækst på 10,4%.

Ændringer i EBITDA 2018-2019



Der har både været positive og negative bidrag til udviklingen. På positivsiden er der fremgang hos BioMar, Fibertex Personal Care, GPV og HydraSpecma, hvorimod Fibertex Nonwovens og Borg Automotive har realiseret en tilbagegang.

BioMars fremgang på 253 mio. kr. er påvirket positivt af IFRS 16-effekt med 128 mio. kr. Den egentlige fremgang på 125 mio. kr. svarer til en vækst på næsten 18%, der væsentligst kommer fra øget indtjening på de største markeder i Norge og Chile.

Fibertex Personal Care har på trods af stærk konkurrence realiseret en fremgang på 37 mio. kr. uden væsentlig påvirkning fra IFRS 16. Indtjeningsfremgangen er primært forårsaget af en positiv effekt fra valutakurser og lavere råvarepriser.

For Fibertex Nonwovens er tilbagegangen på 20 mio. kr. påvirket af hård konkurrence og afdæmpet efterspørgsel i Europa. Det indiske selskab har øget underskuddet med 8 mio. kr. ligesom det brasilianske selskab er påvirket negativt med 5 mio. kr., primært som følge af indførelse af importtold på råvarer.

GPV har realiseret en fremgang på 82 mio. kr. hvoraf IFRS 16 påvirker med 34 mio. kr. Den resterende fremgang på 48 mio. kr. dækker over en noget større indtjening fra den købte virksomhed CCS samt en lavere indtjening fra oprindelige GPV-del, primært forårsaget af faldende indtjening fra det thailandske selskab, som følge af en stigende THB-kurs.

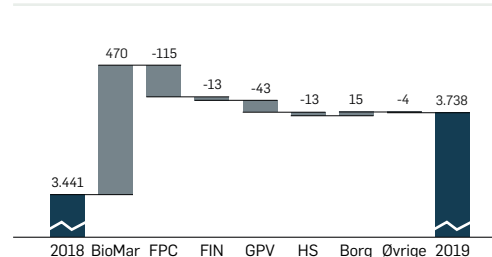
HydraSpecma har realiseret en fremgang på 40 mio. kr., der er positivt påvirket af en IFRS 16-effekt på 30 mio. kr. samt en ejendomsavance på 6 mio. kr.

Borg Automotive har realiseret et fald i EBITDA på 21 mio. kr. efter et positivt IFRS 16-bidrag på 11 mio. kr. Den faldende indtjening har været påvirket af generelt svagt europæisk marked med deraf følgende lavere effektivitet i produktionen. Herudover er resultatet belastet af engangsomkostninger i forbindelse med restrukturering af aktiviteterne i Belgien.

Arbejdskapital

Koncernens arbejdskapital er øget fra 3.441 mio. kr. ultimo 2018 til 3.738 mio. kr. pr. 31. december 2019. Arbejdskapitalen er øget med 8,6%, hvilket skal ses i sammenhæng med væksten i omsætningen på 14,8%.

Ændringer i arbejdskapital 2018-2019



Som det fremgår af grafikken, har 4 ud af 6 virksomheder formået at reducere arbejdskapitalen.

BioMar har øget bindingen i arbejdskapital med 470 mio. kr. dels som følge af 8,3% vækst i omsætningen, dels forskydning blandt kunder og geografier, der har nødvendiggjort længere kredittider. Købet af de sidste 50% af foderfabrikken Alitec Pargua, Chile, har øget arbejdskapitalen med 32 mio. kr. Herudover er der påbegyndt opbygning af råvarelagre på den nye australske foderfabrik.

Fibertex Personal Care har reduceret binding i arbejdskapital med 115 mio. kr. til 332 mio. kr. Reduktionen er primært en følge af lavere binding i debitorer og en øget leverandørgæld.

På trods af vækst i omsætningen på 8,3% har Fibertex Nonwovens formået at reducere bindingen i arbejdskapital med 13 mio. kr. til 510 mio. kr.

GPV's arbejdskapital er reduceret med 43 mio. kr. til 766 mio. kr. gennem en målrettet nedbringelse af specielt varelagre. Modsat er arbejdskapitalen i Thailand og Schweiz øget som følge af stigende valutakurser.

HydraSpecma har i 2019 trods vækst i omsætningen på 5,9% formået at reducere bindingen i arbejdskapital med 13 mio. kr. til 665 mio. kr.

Borg Automotive har forøget bindingen i arbejdskapital med 15 mio. kr. til 156 mio. kr. primært på grund af øgede varelagre som følge af lavere salg.

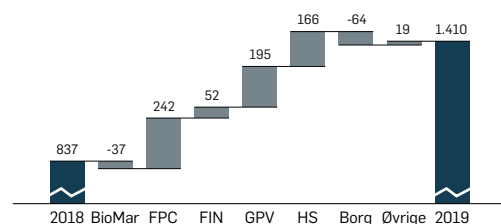
Pengestrømsopgørelse

Årets pengestrøm fra drift før ændring i driftskapital er forbedret med 418 mio. kr. til 2.012 mio. kr. mod 1.594 mio. kr. i 2018. Forskydningen i driftskapitalen i 2019 er negativ med 228 mio. kr. og resulterer i en pengestrøm fra primær drift på 1.784 mio. kr. mod 1.160 mio. kr. i 2018. Efter betalte renter og skat udgjorde årets pengestrøm fra drift 1.410 mio. kr. mod 837 mio. kr. i 2018. Det skal bemærkes, at årets

Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

cash flow fra drift er positivt påvirket af IFRS 16, hvor en del af de betalte leje- og leasingydelser nu fremtræder som øgede afdrag på gæld under fremmedfinansiering. Forbedringen af årets cash flow fra drift på 573 mio. svarer til en vækst på 68,4% (ekskl. IFRS 16-effekt: 46,6%). Som det fremgår af nedenstående grafik, er cash flow fra drift forbedret i alle virksomheder undtagen i BioMar og Borg Automotive.

Ændringer i cash flow fra drift 2018-2019

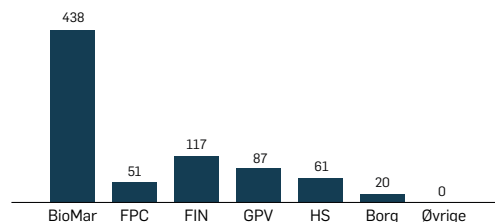


Årets samlede investeringsaktivitet udgør 1.043 mio. kr. mod 1.360 mio. kr. i 2018, og er dermed reduceret med 317 mio. kr. svarende til 23%.

Køb af materielle anlægsaktiver udgør med 774 mio. kr. den største andel. Heraf tegner BioMar sig for 438 mio. kr., som bl.a. omfatter kapacitetsudvidende investeringer i ny fabrik i Australien og yderligere fabrikskapacitet i Danmark og Ecuador. De øvrige virksomheder har samlet investeret 336 mio. kr. til såvel kapacitetsudvidende som vedligeholdsmæssige investeringer.

Til køb af virksomheder er der anvendt i alt 259 mio. kr. Fibertex Nonwovens indledte i januar 2019 med at købe en nyopført spunlacingfabrik i Greenville, USA for 134 mio. kr. Herefter fulgte BioMar med køb af de resterende 50% af foderfabrikken Alitec Pargua, Chile for 107 mio. kr. I december 2019 købte HydraSpecma en finsk hydraulikvirksomhed for 18 mio. kr.

Investeringer i materielle aktiver



Årets pengestrøm fra drift udgør 1.410 mio. kr. Der er netto anvendt 1.043 mio. kr. til investeringer. Fremmedfinansiering er nedbragt med netto 224 mio. kr. Nedbringelsen dækker over en låneomlægning i forbindelse med optagelse et Schuldschein-lån med 5-7 års løbetid, hvor hovedparten af provenuet blev anvendt til nedbringelse af en bridgefinansiering i forbindelse med GPV's køb af CCS.

Af årets pengestrøm blev der i april 2019 anvendt 309 mio. kr. til udbyttebetaling til selskabets aktionærer. Herudover er der solgt egne aktier i forbindelse med optionsafregning for 112 mio. kr.

Efter årets anvendelse til investerings- og finansieringsformål resulterer dette i en samlet negativ pengestrøm for 2019 på 54 mio. kr. mod en positiv pengestrøm i 2018 på 100 mio. kr.

Anvendt regnskabspraksis

Segmentoplysninger

Segmentoplysningerne følger den interne ledelsesrapportering. Schouw & Co. er et industrikonglomerat, der er sammensat af en række underkoncerner, der opererer fokuseret inden for forskellige brancher uafhængigt af de andre koncernenheder. Aktuelt klassificeres seks underkoncerner som selvstændigt rapporterende segmenter. De rapporteringspligtige segmenter fremkommer uden sammenlægning af driftssegmenter.

Til de rapporteringspligtige segmenter medregnes omvurderinger af aktiver og forpligtelser foretaget i forbindelse med Schouw & Co.'s køb af det pågældende segment samt koncerngoodwill, som er opstået som følge af akquisitionen. Herudover medregnes driftseffekten af af- og nedskrivninger m.v. på ovenstående omvurderinger eller goodwill i det resultat, som præsenteres for det rapporteringspligtige segment.

Geografiske segmentoplysninger viser koncernens omsætning og aktiver opdelt på enkeltlande.

Omsætning

Omsætningen ved salg af handelsvarer og færdigvarer indregnes i resultatopgørelsen, såfremt risikoovergang til køber har fundet sted inden årets udgang, og såfremt indtægten kan opgøres pålideligt.

Selv om en salgsaftale vedrørende salg af færdigvarer og handelsvarer ofte indeholder flere leveringsforpligtelser, behandles de som en samlet leveringsforpligtelse, idet levering typisk sker samlet på samme tidspunkt.

Betalingsbetingelser i koncernens salgsaftaler med kunder afhænger dels af den underliggende leveringsforpligtelse og dels af det underliggende kundeforhold. For salg af varer, hvor kontrollen overdrages på et bestemt tidspunkt, vil betalingsforpligtelserne typisk være på mellem 1-3 måneder.

Omsætningen måles ekskl. moms og afgifter opkrævet på vegne af tredjepart. Alle former for afgivne rabatter fradrages i omsætningen.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger omfatter omkostninger, der er medgået til at opnå årets nettoomsætning. Handelsvirksomhederne indregner vareforbrug, og de producerende virksomheder indregner produktionsomkostninger, svarende til årets omsætning. Herunder indgår direkte og indirekte omkostninger til råvarer og hjælpematerialer, løn og gager, af- og

nedskrivninger på immaterielle aktiver og produktionsanlæg, af- og nedskrivninger på leasingaktiver samt nedskrivninger på varebeholdninger. Under produktionsomkostninger indregnes tillige forskningsomkostninger samt produktudviklingsomkostninger, der ikke opfylder kriterierne for aktivering samt af- og nedskrivning på aktiverede produktudviklingsomkostninger.

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 salgs- og logistikpersonale, reklame- og udstillingsomkostninger samt af- og nedskrivninger.

Administrationsomkostninger

I administrationsomkostninger indregnes omkostninger, der er afholdt i året til ledelse og administration, herunder omkostninger til det administrative personale, kontorlokaler og kontoromkostninger samt af- og nedskrivninger. I administrationsomkostninger indregnes ligeledes nedskrivninger på tilgodehavender.

Medarbejderydelser

Egenkapitalafregnede aktieoptioner måles til dagsværdien på tildelingstidspunktet, og værdien indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden, hvor den endelige ret til optionerne opnås. Modposten hertil indregnes direkte i egenkapitalen som en ejertransaktion.

I forbindelse med første indregning af aktieoptionerne skønnes over antallet af optioner, medarbejderne forventes at erhverve ret til. Efterfølgende justeres for ændringer i skønnet over antallet af retserhvervede optioner, således at den samlede indregning baseres på det faktiske antal retserhvervede optioner.

Dagsværdien af de tildelte optioner estimeres ved anvendelse af en værdiansættelsesmodel, der tager hensyn til de betingelser og vilkår, der knytter sig til de tildelte aktieoptioner.

Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

Andre driftsindtægter og -omkostninger

Andre driftsindtægter og -omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes aktiviteter og omfatter følgende:

- Fortjeneste og tab ved udskiftning af immaterielle og materielle aktiver.
- Resultatandel af forsøgsopdrætsaktivitet, herunder dagsværdiregulering af biologiske aktiver.
- Offentlige tilskud omfatter tilskud til og finansiering af udvikling samt tilskud til investeringer m.v. Tilskud til forsknings- og udviklingsomkostninger, der indregnes direkte i resultatopgørelsen, indregnes under andre driftsindtægter.

Investeringsfremmetilskud i form af visse skattebegünstigede ordninger i enkelte lande indregnes i balancen under tilgodehavender og som udskudte indtægter i periodeafgrænsningsposter under forpligtelser. Tilskuddet indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter i takt med afskrivningerne på de underliggende investeringer. Tilgodehavendet reduceres, i takt med at tilskuddet modtages, og periodeafgrænsningsposten reduceres, i takt med at tilskuddet indtægtsføres.

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 og af- og nedskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, fabriksbygninger og udstyr samt omkostninger til fabriksadministration og ledelse. Nettorealisationsværdien for varebeholdninger opgøres som salgssum med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der afholdes for at

effektuere salget og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

Biologiske varebeholdninger indregnes til dagsværdi med fradrag af skønnede salgsomkostninger. Gevinster og tab, der opstår ved indregning af biologiske aktiver til dagsværdi med fradrag af skønnede salgsomkostninger, indregnes under anden driftsaktivitet.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Nedskrivning til imødegåelse af tab foretages efter den simplificerede expected credit loss-model, hvorefter det samlede tab indregnes straks i resultatopgørelsen, på samme tidspunkt som tilgodehavendet indregnes i balancen, på baggrund af det forventede tab i tilgodehavendets samlede levetid. Nedskrivninger på tilgodehavender indregnes i resultatopgørelsen under administrationsomkostninger.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under aktiver, omfatter betalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter, indregnet under forpligtelser, omfatter modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år, herunder investeringsfremmetilskud.

Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme fordelt på drifts-, investerings-, finansierings- og ophørende aktivitet for året, årets forskydning i likvider samt 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 indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrømme i andre valutaer end den funktionelle valuta omregnes med årets gennemsnitlige valutakurs, medmindre disse afviger væsentligt fra transaktionsdagens kurs.

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres efter den indirekte metode som resultat før skat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital, betalte renter samt betalt selskabsskat.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter, køb og salg af immaterielle, materielle og andre langfristede aktiver samt køb og salg af værdipapirer, der ikke medregnes som likvider. Udbytte fra associerede virksomheder indgår i pengestrøm fra investeringsaktivitet.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter betalinger til/fra aktionærer og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld, herunder leasinggæld samt køb og salg af egne aktier.

Likvider omfatter likvide beholdninger samt værdipapirer med en restløbetid under 3 måneder på anskaffelsestidspunktet, og som uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvorpå der kun er ubetydelige risici for værdiændringer.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Tilgodehavender fra salg

Ledelsen anvender skøn i forbindelse med vurdering af erholdeligheden af tilgodehavender pr. balance-dagen. For Schouw & Co. koncernen har risikoen for tab på debitorer historisk været størst for kunder hos BioMar, der afsætter en væsentlig del af sine produkter på markeder i Sydamerika (Chile) samt i Syd- og Centraleuropa. Debitorrisikoen har historisk været størst på kunder i Chile samt i det sydlige

Europa, herunder særligt Grækenland. Koncernen har væsentlige udeståender hos nogle kunder i disse geografiske områder. Der er foretaget grundige analyser af debitorernes bonitet, og det er ledelsens vurdering, at der ved udgangen af 2019 er hensat et tilstrækkeligt beløb til tab på disse.

I øvrige virksomheder vurderes der ikke at være væsentlige kreditrisici. Der henvises til omtale i note 6.

Varebeholdninger

Den skønsmæssige usikkerhed i forbindelse med varebeholdninger består i vurdering af ukurans samt manglende omsættelighed. I det omfang at varer anses for ukurante, eller omsætteligheden er forringet, nedskrives der til nettorealisationsværdi. Da Schouw & Co. koncernen består af forskelligartede virksomheder, er problemstillingen omkring vurdering af nettorealisationsværdien af varebeholdninger forskellig fra selskab til selskab.

Den skønsmæssige usikkerhed i forbindelse med varebeholdninger i Schouw & Co. koncernen relaterer sig overvejende til koncernens selskaber; GPV, HydraSpecma og Borg Automotive.

GPV producerer som udgangspunkt til ordre, og varebeholdningerne består overvejende af elektronikkomponenter og metal, som er indkøbt og/eller fremstillet i henhold til kundernes behov. GPV anvender til komponentlageret en generel nedskrivningsmodel, hvor varer, som har ligget på lager i en vis periode, automatisk nedskrives til en lavere værdi. Nedskrivningsmodellen vurderes løbende, og det er koncernens bedste skøn, at modellen giver et forsvarligt og retvisende billede af varebeholdningernes nettorealisationsværdi.

HydraSpecma anvender en generel nedskrivningsmodel, hvor varer, som har ligget på lager i en vis periode uden tilstrækkelig omsætning, automatisk nedskrives til en lavere værdi. Nedskrivningsmodellen vurderes løbende, og det er koncernens bedste

Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

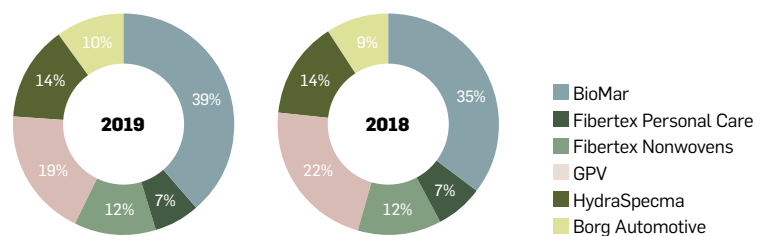
skøn, at modellen giver et forsvarligt og retvisende billede af varebeholdningernes nettorealisationsværdi. Historisk har 20-30% af varebeholdningerne i HydraSpecma været vurderet værdiforringet. Heraf er værdien af de værdiforringede varer nedskrevet med 80-90%. Aktuelt skønnes det, at 21% af varebeholdningerne i HydraSpecma er værdiforringede. De pågældende varebeholdninger er samlet nedskrevet med 79% på balancedagen.

Borg Automotive benytter brugte komponenter – kaldet cores – i form af generatorer, startere, bremsekalibre m.v. til refabrikation. I forbindelse med et salg af en refabrikeret enhed opkræves også et depositum, som giver kunden ret til at returnere en tilsvarende core.

Borg Automotive er forpligtet til at tage cores retur, og på et tidspunkt vil markedet for den pågældende type core aftage, og virksomheden vil stå tilbage med uanvendelige cores. Borg Automotive har derfor forholdsvis store nedskrivninger på den del af lageret, der vedrører cores.

Der anvendes en generel nedskrivningsmodel, som tager udgangspunkt i forventet fremtidigt salg, og det er koncernens bedste skøn, at modellen giver et forsvarligt og retvisende billede af varebeholdningernes nettorealisationsværdi.

Varebeholdninger ultimo Opdelt på selskaber



Der henvises til omtale i note 5.

Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

1

Segmentoversigt

Segmenter 2019	BioMar	Fibertex Personal Care	Fibertex Nonwovens	GPV	HydraSpecma	Borg Automotive	Rapporterings- pligtige segmenter	Ikke rapporterings- pligtige segmenter	Moder- selskabet	Koncern eliminering m.v.	I alt
Ekstern omsætning	11.180	2.163	1.705	2.856	2.123	918	20.944	1	0	0	20.946
Intern omsætning	0	20	0	0	0	0	20	0	10	-30	0
Segmentomsætning	11.180	2.183	1.705	2.856	2.123	918	20.964	1	10	-30	20.946
EBITDA	966	352	141	196	215	110	1.980	1	-31	0	1.951
Af- og nedskrivninger	311	137	107	118	79	48	800	1	1	0	802
EBIT	655	215	33	78	136	62	1.180	1	-31	0	1.149
Resultatandele fra ass. virks. og joint ventures	50	0	0	0	1	0	50	0	0	0	50
Skat af årets resultat	-134	-43	0	-16	-25	-18	-237	0	-6	0	-243
Resultat	537	160	5	50	89	43	884	0	22	0	906
Segmentaktiver	9.201	2.155	1.985	2.406	1.691	1.621	19.060	12	12.011	-12.306	18.777
Heraf goodwill	1.400	99	120	174	142	516	2.451	0	0	0	2.451
Kapitalandele i ass. virksomheder og joint ventures	555	0	0	0	8	0	563	0	0	0	563
Segmentforpligtelser	5.920	1.003	1.303	1.549	1.161	525	11.462	6	2.493	-4.705	9.256
Arbejdskapital	1.315	332	510	766	665	156	3.745	0	-6	0	3.738
Netto rentebærende gæld	2.077	542	980	819	718	2	5.138	5	-1.845	0	3.298
Pengestrøm fra drift	328	426	112	235	177	85	1.362	1	31	16	1.410
Anlægsinvesteringer	672	55	243	88	78	27	1.164	0	1	0	1.165
Gennemsnitligt antal medarbejdere	1.239	746	1.019	3.829	1.221	1.615	9.669	0	14	0	9.683

På basis af den ledelsesmæssige og økonomiske styring har Schouw & Co. identificeret seks rapporteringspligtige segmenter, der omfatter BioMar, Fibertex Personal Care, Fibertex Nonwovens, GPV, HydraSpecma og Borg Automotive.

Alle transaktioner mellem segmenter er sket på markedsvilkår.

Oplysning vedrørende omsætning opdelt på geografi er opgjort med udgangspunkt i kundernes geografiske placering, mens oplysning om immaterielle og materielle aktiver opdelt på geografi er opgjort med udgangspunkt i aktivernes geografiske placering. Specifikationen omfatter lande, hvor omsætning eller aktiver udgør mere end 5% af den samlede koncern. Da omsætningen i Schouw & Co. koncernen fordeler sig på ca. 100 forskellige lande, er der en meget stor andel af omsætningen, som placeres i kategorien "øvrige".

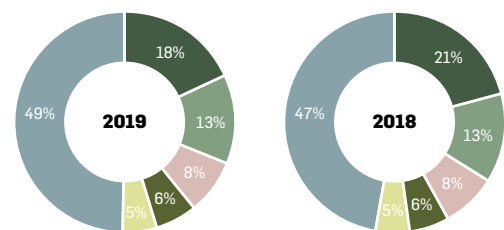
Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

1

Segmentoversigt (fortsat)

Segmenter 2018	BioMar	Fibertex Personal Care	Fibertex Nonwovens	GPV	HydraSpecma	Borg Automotive	Rapporterings- pligtige segmenter	Ikke rapporterings- pligtige segmenter	Moderselskabet	Koncern eliminering m.v.	I alt
Ekstern omsætning	10.328	2.168	1.574	1.218	2.005	958	18.251	1	0	0	18.253
Intern omsætning	0	19	0	0	0	0	19	0	9	-29	0
Segmentomsætning	10.328	2.187	1.574	1.218	2.005	958	18.271	1	10	-29	18.253
EBITDA	713	315	160	115	175	131	1.609	0	-30	0	1.579
Af- og nedskrivninger	184	122	95	37	58	35	530	2	0	0	532
EBIT	529	194	65	78	117	96	1.079	-2	-31	0	1.047
Resultatandele fra ass. virks. og joint ventures	75	0	0	0	0	0	76	0	-5	0	70
Skat af årets resultat	-163	-44	-10	-9	-29	-22	-276	-8	-6	0	-290
Resultat	407	131	16	65	73	67	759	-10	47	0	796
Segmentaktiver	7.571	2.371	1.800	2.296	1.541	1.566	17.145	12	11.206	-11.423	16.940
Heraf goodwill	1.358	99	120	168	143	516	2.404	0	0	0	2.404
Kapitalandele i ass. virksomheder og joint ventures	509	0	0	0	4	0	514	0	0	0	514
Segmentforpligtelser	4.560	1.331	1.227	1.553	1.071	452	10.195	8	2.554	-4.476	8.281
Arbejdskapital	846	447	524	809	678	141	3.444	0	-2	0	3.441
Netto rentebærende gæld	880	822	926	812	652	-42	4.051	6	-1.632	0	2.425
Pengestrøm fra drift	366	184	60	40	10	149	809	1	14	13	837
Anlægsinvesteringer	227	153	134	616	85	41	1.256	0	0	0	1.256
Gennemsnitligt antal medarbejdere	1.177	713	1.000	1.453	1.219	1.599	7.161	-	13	-	7.174

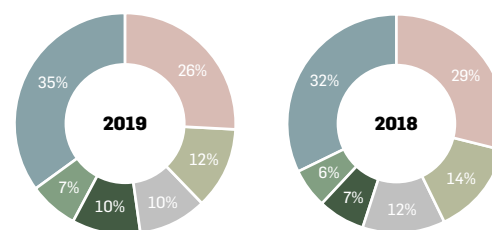
Omsætning fordelt på lande:



	2019	2018
Norge	3.788	3.792
Chile	2.817	2.313
Danmark	1.647	1.527
Storbritannien	1.341	1.183
Tyskland	1.102	794
Øvrige	10.251	8.645
I alt	20.946	18.253

Alle beløb i mio. kr.

Immaterielle-, materielle- og leasingaktiver fordelt på lande:



	2019	2018
Danmark	2.388	2.325
Ecuador	1.162	1.113
Malaysia	919	927
Norge	948	549
Chile	678	488
Øvrige	3.256	2.510
I alt	9.351	7.911

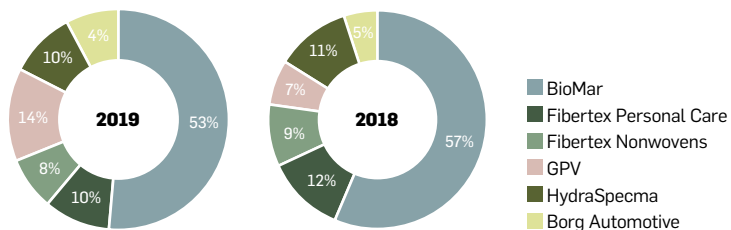
Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

2

Omsætning

	2019	2018
Salg af varer	20.833	18.251
Salg af biologiske aktiver	103	0
Royalty	8	0
Lejeindtægter	2	2
Omsætning i alt	20.946	18.253

Omsætning fordelt på datterselskaber:



3

Omkostninger

	2019	2018
Produktionsomkostninger		
Vareforbrug	-14.689	-12.903
Nedskrivning af varebeholdninger	-57	-25
Tilbageførte nedskrivninger på varebeholdninger	31	14
Personaleomkostninger		
Honorar til bestyrelsen i Schouw & Co.	-4	-4
Gager og lønninger	-1.949	-1.587
Bidragbaserede pensionsordninger	-129	-104
Ydelsesbaserede pensionsordninger	-11	0
Andre omkostninger til social sikring	-232	-168
Aktiebaseret vederlæggelse	-22	-17
Personaleomkostninger i alt	-2.346	-1.881

Heraf personaleomkostninger, der er aktiveret og indregnet i tekniske anlæg, maskiner og udviklingsprojekter

	11	16
--	----	----

Personaleomkostninger indregnet i resultatopgørelsen

Personaleomkostninger indregnes således:

Produktion	-1.393	-1.070
Distribution	-498	-431
Administration	-444	-364
Personaleomkostninger indregnet i resultatopgørelsen	-2.335	-1.864

Gennemsnitligt antal medarbejdere	9.683	7.174
-----------------------------------	-------	-------

Fastlæggelse af vederlag til bestyrelse og direktion

Aktieselskabet Schouw & Co. har udarbejdet en vederlagspolitik, som beskriver retningslinjerne for vederlag til selskabets bestyrelse og direktion. For bestyrelsen beregnes vederlaget for hvert enkelt medlem ud fra et fast basishonorar, der i 2019 udgjorde 300.000 kr. Basishonoraret foreslås øget i 2020 til 325.000 kr. Vederlagspolitikken er tilgængelig på selskabets hjemmeside. I honorar til bestyrelsen er indeholdt udvalgshonorar på 0,6 mio. kr. (2018: 0,5 mio. kr.).

I personaleomkostninger er der til direktionen i Schouw & Co. koncernen indeholdt gager og bonus på 11,8 mio. kr. (2018: 11,4 mio. kr.), pensionsbidrag på 0,3 mio. kr. (2018: 0,3 mio. kr.) og aktiebaseret vederlag på 3,5 mio. kr. (2018: 3,3 mio. kr.). Direktionen har herudover fri bil til rådighed. Direktionen har ingen usædvanlige ansættelses- og kontraktmæssige vilkår.

Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

3

Omkostninger (fortsat)

I personaleomkostninger er der til de registrerede direktører i de direkte ejede datterselskaber i Schouw & Co. koncernen indeholdt gager og bonus på 28 mio. kr. (2018: 22 mio. kr.), pensionsbidrag på 1 mio. kr. (2018: 1 mio. kr.) og aktiebaseret vederlag på 10 mio. kr. (2018: 7 mio. kr.). Denne persongruppe omfatter 8 personer i 2019 (2018: 8 personer). Der er udbetalt 1 mio. kr. i fratrædelsesgodtgørelse til disse personer i 2019 (2018: 0).

Aktiebaseret vederlæggelse: Aktieoptionsprogram

Selskabet har et incentiveprogram rettet mod direktionen samt ledende medarbejdere, herunder direktører i dattervirksomheder. Programmet giver ret til at erhverve aktier i Schouw & Co. til en kurs baseret på børs-kursen omkring tildelingstidspunktet (2019: 510,30 kr.) med tillæg af en beregnet rente (2019: 3% p.a.) fra tildelingstidspunktet til udnyttelsestidspunktet.

Udestående optioner	Direktionen	Øvrige	I alt
Tildeling i 2015	40.000	-	40.000
Tildeling i 2016	55.000	188.167	243.167
Tildeling i 2017	55.000	229.500	284.500
Tildeling i 2018	55.000	283.167	338.167
Udestående optioner i alt pr. 31. december 2018	205.000	700.834	905.834
Tildeling i 2019	47.000	279.000	326.000
Udnyttet (fra 2015-tildelingen)	-40.000	-	-40.000
Bortfaldet (fra 2016-tildelingen)	-450	-	-450
Udnyttet (fra 2016-tildelingen)	-54.550	-168.167	-222.717
Bortfaldet (fra 2018-tildelingen)		-2.167	-2.167
Bortfaldet (fra 2019-tildelingen)		-4.167	-4.167
Udestående optioner i alt pr. 31. december 2019	157.000	805.333	962.333

Der er i 2019 udnyttet følgende optioner	Udnyttet fra tildelingen i 2015	Udnyttet fra tildelingen i 2016
Udnyttet i stk.	40.000	222.717
Gns. udnyttelseskurs i kr.	369,00	436,73
Gns. aktiekurs i kr. på udnyttelsestidspunktet	487,16	513,16
Koncernens kontante provenu i mio. kr.	14,8	97,2

Den forventede volatilitet er beregnet som en 12 måneders historisk volatilitet baseret på gennemsnitskurser. Såfremt optionsmodtagerne ikke har udnyttet optionerne ved udløbet af den anførte periode, bortfalder optionerne uden kompensation til optionsmodtagerne. Udnyttelse af optionerne er betinget af et bestående ansættelsesforhold i ovennævnte retserhvervelsesperioder. Fratræder optionsmodtageren før retserhvervelsestidspunktet, kan der i visse situationer være ret til førtidsindfrielse i en 4-ugers periode efter førstkommende regnskabsmeddelelse fra Schouw & Co. Ved førtidsindfrielse reduceres antallet af optioner forholdsmæssigt.

Alle beløb i mio. kr.

Forudsætningerne for opgørelsen af dagsværdien af udestående aktieoptioner på tildelingstidspunktet kan oplyses som følger:

Forudsætninger for dagsværdi:	Tildelingen i 2019	Tildelingen i 2018	Tildelingen i 2017	Tildelingen i 2016
Forventet volatilitet	29,23%	21,10%	23,37%	31,50%
Forventet løbetid	48 mdr.	48 mdr.	48 mdr.	48 mdr.
Forventet udbytte pr. aktie	13 kr.	12 kr.	10 kr.	8 kr.
Risikofri rente	-0,52%	-0,38%	-0,25%	0,10%
Øvrige oplysninger om optionsprogrammerne:				
Udnyttelseskurs i kr. *	574,35	705,58	671,93	450,88
Dagsværdi i kr. pr. option **	71,47	58,51	68,45	69,65
Dagsværdi i alt i mio. kr. **	23,3	20,1	20,1	17,7
Kan udnyttes fra	Marts 2022	Marts 2021	Marts 2020	Marts 2019
Kan udnyttes til	Marts 2023	Marts 2022	Marts 2021	Marts 2020

*) Ved udnyttelse efter 4 år (på det senest mulige tidspunkt)

**) På tildelingstidspunktet

Forsknings- og udviklingsomkostninger

Sammenhæng mellem omkostningsførte og afholdte forsknings- og udviklingsomkostninger er:

	2019	2018
Afholdte forsknings- og udviklingsomkostninger	-114	-98
Udviklingsomkostninger indregnet under immaterielle aktiver	5	15
Af- og nedskrivninger af indregnede udviklingsomkostninger	-7	-1
Årets forsknings- og udviklingsomkostninger indregnet i resultatopgørelsen	-116	-84

Af- og nedskrivninger

Afskrivninger, immaterielle aktiver	-133	-109
Nedskrivninger, immaterielle aktiver	-2	0
Afskrivninger, materielle aktiver	-466	-423
Nedskrivninger, materielle aktiver	-7	0
Afskrivninger, leasingaktiver	-194	-
Af- og nedskrivninger i alt	-802	-532

Af- og nedskrivninger indregnes således i resultatopgørelsen:

Produktion	-501	-397
Distribution	-218	-82
Administration	-82	-53
Af- og nedskrivninger i alt	-802	-532

Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

4

Andre driftindtægter og -omkostninger

	2019	2018
Gevinst ved salg af materielle og immaterielle aktiver	9	2
Offentlige tilskud	12	8
Resultat af forsøgsopdræt af laks	2	21
Øvrige driftsindtægter	14	9
Andre driftsindtægter i alt	37	41
Tab ved salg af materielle og immaterielle aktiver	-3	-2
Øvrige driftsomkostninger	-2	-1
Andre driftsomkostninger i alt	-5	-3

Under offentlige tilskud har Fibertex Personal Care i 2019 indtægtsført 6,6 mio. kr. (2018: 6,1 mio. kr.) i investeringsfremmetilskud i Malaysia. Tilskuddet er primært betinget af, at der over de næste år fortsat genereres et skattemæssigt overskud i Fibertex Personal Care i Malaysia, hvilket vurderes som meget sandsynligt.

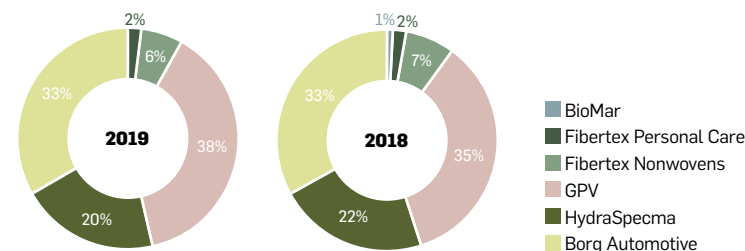
5

Varebeholdninger

	2019	2018
Råvarer og hjælpematerialer	2.199	2.113
Varer under fremstilling	162	197
Fremstillede færdigvarer og handelsvarer	1.446	1.308
Biologiske aktiver (fisk)	60	66
Varebeholdninger i alt	3.868	3.684
Kostpris af varebeholdninger, der er foretaget nedskrivninger på	540	485
Akkumuleret nedskrivning af varebeholdninger	-226	-213
Nettosalgsværdi	314	273

Koncernens biologiske aktiver består udelukkende af fisk, som anvendes til forsøg med fiskefoder.

Kostpris af varebeholdninger, der er foretaget nedskrivninger på, opdelt på selskaber:



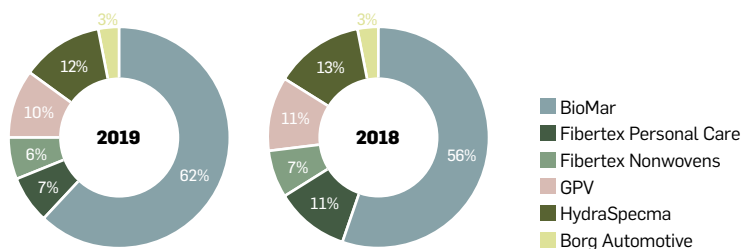
Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

6

Tilgodehavender — kortfristede

	2019	2018
Tilgodehavender fra salg	3.790	3.596
Andre kortfristede tilgodehavender	257	259
Periodeafgrænsningsposter	65	48
Tilgodehavender – kortfristede i alt	4.112	3.903

Tilgodehavender fra salg opdelt på selskaber:



	Ikke forfalden	Forfaldsdage				
		1-30	31-90	>91	I alt	
2019						
Tilgodehavender fra salg	3.135	424	151	251	3.961	
Nedskrivning på tilgodehavender	-26	-3	-11	-131	-171	
Tilgodehavender netto	3.109	421	140	120	3.790	

Andel af tilgodehavender som forventes betalt					95,7%
Nedskrivningsprocent	0,8%	0,7%	7,4%	52,2%	4,3%

	Ikke forfalden	Forfaldsdage				
		1-30	31-90	>91	I alt	
2018						
Tilgodehavender fra salg	3.001	417	132	189	3.740	
Nedskrivning på tilgodehavender	-20	-3	-7	-113	-144	
Tilgodehavender netto	2.981	414	125	76	3.596	

Andel af tilgodehavender som forventes betalt					96,2%
Nedskrivningsprocent	0,7%	0,8%	5,3%	59,9%	3,8%

	2019	2018
Nedskrivninger på tilgodehavender fra salg		
Nedskrivninger primo	-144	-153
Valutakursregulering	-3	5
Tilgang ved køb af virksomhed	0	-3
Afgang, tilbageførte nedskrivninger	1	3
Årets nedskrivninger	-28	-6
Afgang, realiserede tab	2	10
Nedskrivninger ultimo	-171	-144

Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

6

Tilgodehavender – kortfristede (fortsat)

Den væsentligste risiko i forhold til forventede tab på debitorer i Schouw & Co. koncernen er relateret til BioMar. Af de samlede hensættelser til tab på debitorer ved udgangen af 2019 på 171 mio. kr., er de 146 mio. kr. relateret til BioMar. For hensættelse til tab på debitorer i BioMar er der foretaget følgende skøn over den aktuelle tabsrisiko:

2019	Ikke forfalden	Forfaldsdage				I alt
		1-30	31-90	>91		
Høj tabsrisiko	6	1	5	43		55
Medium tabsrisiko	16	2	2	69		89
Lav tabsrisiko	1	0	0	1		2
Samlet hensættelse	23	3	7	113		146

2018	Ikke forfalden	Forfaldsdage				I alt
		1-30	31-90	>91		
Høj tabsrisiko	9	1	4	31		46
Medium tabsrisiko	10	1	3	74		87
Lav tabsrisiko	1	1	0	0		2
Samlet hensættelse	20	3	7	105		135

Af tilgodehavender fra salg har BioMar kreditforsikret 1.101 mio. kr. (2018: 1.037 mio. kr.). Herudover har BioMar modtaget sikkerhedsstillelser fra kunderne på 254 mio. kr. (2018: 411 mio. kr.). Sikkerhedsstillelserne består primært af sikkerhed i aktiver i form af fisk i søen samt udstyr til opdræt af fisk.

I koncernens virksomheder foretages der løbende en tæt opfølgning på tilgodehavender fra salg med henblik på at vurdere behovet for hensættelser til tab. Hensættelser til tab vurderes dels ud fra en generel nedskrivningsmodel samt ved en individuelt vurdering af debitorens forventede betalingsevne, herunder hensyntagen til sikkerhedsstillelse fra kunden samt eventuel debitorforsikring. På koncernniveau udarbejdes der kvartalsvis en samlet debitorrapport, der tilgår Schouw & Co.'s bestyrelse.

7

Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser

	2019	2018
Leverandørgæld	3.218	3.166
Core forpligtelse	188	177
Forudbetalinger fra kunder	13	14
Anden gæld	686	659
Hensatte forpligtelser	20	16
Periodeafgrænsningsposter	49	56
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser i alt	4.173	4.089

Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser forfalder i al væsentlighed inden for 1 år.

BioMar har i en årrække faciliteret et supply chain financing-program (reverse factoring) gennem banker. Formålet med programmet er at udvikle og sikre et langsigtet samarbejde med strategisk vigtige råvareleverandører. Supply chain finance-programmet bidrager til at sikre lave råvarepriser og finansieringsomkostninger i værdikæden. Når leverandørerne deltager i programmet, får de mulighed for at modtage tidlig betaling, efter BioMar har godkendt leverancen. Systemet fungerer på den måde, at den af BioMar godkendte faktura overdrages til banken i et factoring-arrangement uden regres, hvor banken betaler leverandøren tidligt og sikrer samtidigt BioMar bedst mulige kredittider. Supply chain finance-gælden indgår i balancen under leverandørgæld med 818 mio. kr. (2018: 734 mio. kr.). Væksten i brugen af supply chain financing i 2019 skal ses i sammenhæng med vækst i BioMars omsætning. Såfremt BioMar ikke anvendte supply chain financing ville den almindelige leverandørgæld øges med en betydende del af supply chain financing beløbet.

Borg Automotive sælger refabrikerede autodele med pant vedrørende produktets core-del. Pantesystemet giver kunderne et økonomisk incitament til at levere cores tilbage, hvilket sikrer et råvareflow til virksomheden. Dette resulterer i en core-forpligtelse, der løber i to år. Forpligtelsen udgør 250 mio. kr. ved udgangen af 2019. Heraf indgår 188 mio. kr. under kortfristede forpligtelser og resten under andre langfristede gældsforpligtelser.

8

Ændringer i driftkapital, effekt på pengestrømme

	2019	2018
Ændring i varebeholdninger	-100	-383
Ændring i tilgodehavender	12	-456
Ændring i leverandørgæld og anden gæld	-140	405
Ændringer i driftskapital i alt	-228	-434

Noter · investeret kapital

Dette afsnit af årsrapporten præsenterer noter, som er relateret til koncernens investerede kapital.

Følgende noter præsenteres i dette afsnit:

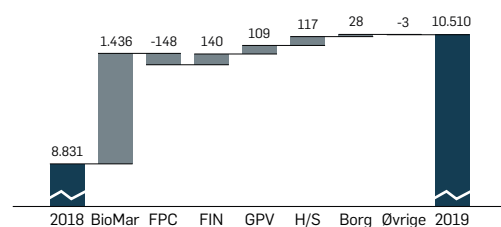
9. Immaterielle aktiver
10. Materielle aktiver
11. Leasingaktiver
12. Kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint arrangements
13. Tilgodehavender – langfristede
14. Køb af virksomheder
15. Nedskrivningstest

Kommentarer

Investeret kapital

Den investerede kapital er et samlet udtryk for materielle, immaterielle og leasede aktiver samt arbejdskapital og kan opgøres både inkl. og ekskl. goodwill. I 2019 er den investerede kapital ekskl. goodwill forøget med 1.680 mio. kr. fra 8.831 mio. kr. til 10.510 mio. kr. Ændringer i den investerede kapital fordelt på virksomheder fremgår af nedenstående figur.

Ændringer i investeret kapital 2018-2019



Som det fremgår af ovenstående, er den investerede kapital øget i samtlige virksomheder med undtagelse af Fibertex Personal Care. Samlet er den investerede kapital forøget med 814 mio. kr. som følge af IFRS 16-aktivering af leje- og leasingaktiver.

BioMar tegner sig for en forøgelse på 1.436 mio. kr. svarende til 85% af den samlede stigning. Heraf udgør aktivering af leje- og leasingaftaler 541 mio. kr. Herudover har BioMar gennemført investeringer i 2019 på i alt 543 mio. kr. samt øget bindingen arbejdskapitalen med 470 mio. kr.

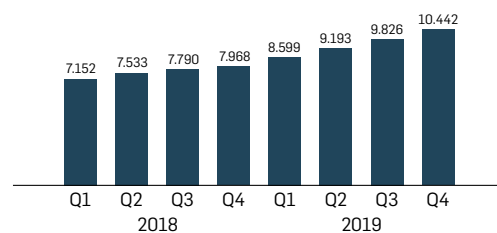
Den resterende forøgelse i investeret kapital på 244 mio. kr. kommer fra Fibertex Nonwovens, GPV, HydraSpecma og Borg Automotive med i alt 394 mio. kr., hvorimod Fibertex Personal Care har formået at reducere den investerede kapital med 148 mio. kr.

ROIC

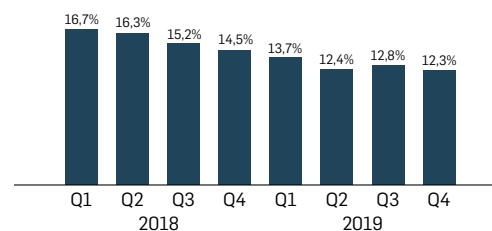
Afkastet på den investerede kapital (ROIC) måles som resultat af primær drift før afskrivninger på immaterielle aktiver (EBITA) i procent af den gennemsnitlige investerede kapital. For 2019 er ROIC ekskl. goodwill reduceret fra 14,5% i 2018 til 12,3% i 2019. Uden påvirkning fra IFRS 16 ville ROIC have udgjort 13,2%.

Årsagen til faldet i ROIC er, at den gennemsnitlige investerede kapital ekskl. goodwill gennem 2019 er blevet øget med 31% (20% ekskl. IFRS 16 effekt), mens EBITA-indtjeningen kun er øget med 11%.

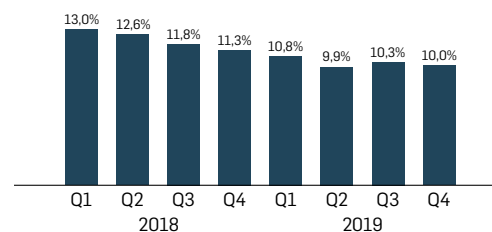
Gns. investeret kapital ekskl. goodwill



ROIC ekskl. goodwill



ROIC inkl. goodwill



Anvendt regnskabspraksis

Immaterielle aktiver

Goodwill måles ved første indregning i balancen til kostpris. Efterfølgende måles goodwill til kostpris med fradrag af akkumulerede nedskrivninger. Der foretages ikke afskrivning af goodwill. Den regnskabsmæssige værdi af goodwill allokere til koncernens pengestrømsfrembringende enheder på overtagelsestidspunktet. Fastlæggelsen af pengestrømsfrembringende enheder følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring.

Immaterielle aktiver i form af kunderelationer, brand og knowhow, erhvervet i forbindelse med virksomhedssammenslutninger, måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Andre immaterielle aktiver omfatter IT-løsninger og udviklingsprojekter.

Immaterielle aktiver afskrives lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Kunderelationer	7-20 år
Brands	10-20 år
Knowhow	5-15 år
Andre immaterielle aktiver	3-10 år
Goodwill afskrives ikke, men der gennemføres årligt nedskrivningstest	

Materielle aktiver

Grunde og bygninger, tekniske anlæg 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 egne fremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og løn. Kostprisen tillægges nutidsværdien af skønnede forpligtelser til nedtagning og bortskaffelse af aktivet samt til retablering af det sted, aktivet blev anvendt. Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, såfremt brugstiden på de enkelte bestanddele er væsentlig forskellig.

Medgåede renter i opførelsesperioden for et nyt aktiv indregnes i kostprisen.

Efterfølgende omkostninger, f.eks. ved udskiftning af bestanddele af et materielt aktiv, indregnes i den regnskabsmæssige værdi af det pågældende aktiv. Indregning af de udskiftede bestanddele i balancen ophører, og den regnskabsmæssige værdi overføres til resultatopgørelsen. Alle andre omkostninger til almindelig reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Noter · investeret kapital

Materielle aktiver afskrives lineært over aktivernes/ komponenternes forventede brugstid, der udgør:

Bygninger	10-50 år
Produktionsanlæg m.v.	4-15 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-10 år
Grunde	afskrives ikke

Afskrivningsgrundlaget opgøres under hensyntagen til aktivets scrapværdi og reduceres med eventuelle nedskrivninger. Scrapværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revurderes årligt. Overstiger scrapværdien aktivets regnskabsmæssige værdi, ophører afskrivning.

Ved ændring i afskrivningsperioden eller scrapværdien indregnes virkningen på afskrivninger fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssigt skøn. Afskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis produktions-, distributions- samt administrationsomkostninger.

Leasing

Leasing- og lejekontrakter indregnes i balancen med henholdsvis et leasingaktiv (retten til at anvende aktivet) og en leasingforpligtelse. Undtaget fra indregning er dog leasing og lejeaftaler af småaktiver og aftaler med en kort løbetid (under 1 år). Leasingaktiver afskrives lineært over aktivets forventede levetid, og leje- og leasingydelse opdeles i en afdragsdel, som fragår leasinggælden, og en rentedel, som udgiftsføres under finansielle omkostninger.

Løbetiden på leasingkontrakterne på skibe varierer, men har en løbetid på op til 15 år, hvorimod aftaler på ejendomme overvejende har en løbetid mellem 3-10 år. Mange af ejendommene har optioner om forlængelse af kontrakterne, hvilket bliver indregnet i leasingaktivet, hvis det er overvejende sandsynligt, at koncernen ønsker at udøve optionen. På de øvrige leasingkontrakter er løbetiden op til 5 år. I øvrige aktiver indgår primært biler, trucks og andet produktionsudstyr.

Leasingforpligtelsen opgøres som nutidsværdien af de fremtidige leasingydelse og tilbagediskonteres med aftalens interne rente eller en alternativ lånerente.

Service elementer i leasingaftalen indgår ikke i beregningen af leasingforpligtelsen, men oplyses separat.

Koncernen har ved den forventede lejeperiode for lejemål, foruden indregning af den uopsigelige lejeperiode også ved forlængelsesoptioner, indregnet en yderligere lejeperiode, som ledelsen finder med overvejende sandsynlighed forventes at blive udnyttet.

Kapitalandele i joint ventures og associerede virksomheder

For joint ventures og associerede virksomheder indregnes i koncernens resultatopgørelse den forholdsmæssige andel af resultat efter eliminering af forholdsmæssig andel af intern avance/tab og efter nedskrivning af goodwill.

Kapitalandele i joint ventures og associerede virksomheder måles i balancen til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi, opgjort efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af forholdsmæssig andel af urealiserede koncerninterne avancer og tab og med tillæg af regnskabsmæssig værdi af goodwill.

Associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til 0 kr.

Tilgodehavender hos associerede virksomheder nedskrives i det omfang, tilgodehavendet vurderes uerholdeligt.

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for ny erhvervede virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder, hvor moderselskabet opnår bestemmende indflydelse over den købte virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden. De tilkøbte virksomheders aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret, og dagsværdien kan opgøres pålideligt. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem købsvederlaget for virksomheden og dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes som goodwill under immaterielle aktiver. Ved usikkerhed om måling kan goodwillbeløbet reguleres indtil 12 måneder efter overtagelsen. Goodwill afskrives ikke, men testes årligt for værdiforringelse. Første værdiforringelsestest udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for værdiforringelsestest.

Ved første indregning måles minoritetsinteresser enten til dagsværdi eller til deres forholdsmæssige andel af dagsværdien af den overtagne virksomheds identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. I førstnævnte tilfælde indregnes der således goodwill vedrørende minoritetsinteressernes ejerandel i den overtagne virksomhed, mens der i sidstnævnte tilfælde ikke indregnes goodwill vedrørende minoritetsinteresser. Måling af minoritetsinteresser vælges transaktion for transaktion og anføres i noterne i forbindelse med beskrivelsen af overtagne virksomheder. Ved udstedelse af put-optioner, som en del af købsvederlaget ved virksomhedssammenslutninger, betragtes de put-optioner, som minoritetsinteresser modtager, som indløst på overtagelsestidspunktet.

Minoritetsinteressen tilbageføres og en gældsforpligtelse indregnes til dagsværdi ved første måling, og forskellen reguleres under egenkapitalen. Dagsværdien opgøres som nutidsværdien af udnyttelseskursen på optionen. Efterfølgende måling af optionen

foretages til amortiseret kostpris svarende til den tilbagediskonterede værdi af de forventede fremtidige pengestrømme. Løbende værdiændringer indregnes direkte på egenkapitalen. Aftalte udbyttebetalinger relateret til put-optionen anses som en finansiell omkostning og indregnes i resultatopgørelsen.

Afhændelse af virksomheder

Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for frasolgte virksomheder.

Avance eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint ventures opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver inkl. goodwill på salgstidspunktet samt omkostninger til salg eller afvikling. Ved afståelse af virksomheder reklassificeres de reguleringer, som er akkumuleret i egenkapitalen via anden totalindkomst, og som kan henføres til enheden, til resultatopgørelsen og indgår sammen med eventuel avance eller tab ved afhændelsen.

Ved salg af dattervirksomheder indregnes avance/tab under resultatet ved afhændelse af virksomhedsandele, hvis den solgte virksomhed ikke udgør et selvstændigt rapporteringspligtigt segment, eller hvis omsætningen, resultatet eller aktivsum udgør mindre end 10% af den samlede koncernomsætning, koncernresultat eller koncernaktivsum.

Avance ved salg af øvrige dattervirksomheder indregnes under resultat af ophørende aktiviteter.

Avance ved salg af associerede virksomheder og joint ventures indregnes i resultat ved afhændelse af virksomhedsandele.

Nedskrivningstest af langfristede aktiver

Goodwill og immaterielle aktiver med udefinierbar brugstid testes årligt for værdiforringelse, første

Noter · investeret kapital

gang inden udgangen af overtagelsesåret. Igangværende udviklingsprojekter testes tilsvarende årligt for værdiforringelse.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill testes for værdiforringelse sammen med de øvrige langfristede aktiver i den pengestrømsfrembringende enhed, hvortil goodwill er allokeret, og nedskrives til genindvindingsværdien over resultatopgørelsen, hvis den regnskabsmæssige værdi er højere.

Genindvindingsværdien opgøres som hovedregel som nutidsværdien af de forventede fremtidige nettopengestrømme fra den virksomhed eller aktivitet (pengestrømsfrembringende enhed), som goodwill er knyttet til.

En nedskrivning indregnes, når den regnskabsmæssige værdi af et aktiv henholdsvis en pengestrømsfrembringende enhed overstiger aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi. Nedskrivningen indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis produktions-, distributions- og administrationsomkostninger. Nedskrivning på goodwill indregnes dog i en separat linje i resultatopgørelsen. Nedskrivninger på goodwill tilbageføres ikke. Nedskrivninger på andre aktiver tilbageføres i det omfang, der sker ændringer i de forudsætninger og skøn, der førte til nedskrivningen. Nedskrivninger tilbageføres kun i det omfang, aktivets nye regnskabsmæssige værdi ikke overstiger den regnskabsmæssige værdi, aktivet ville have haft efter afskrivninger, såfremt aktivet ikke havde været nedskrevet.

Den regnskabsmæssige værdi af øvrige langfristede aktiver vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation på værdiforringelse. Når en sådan indikation er til stede, beregnes aktivets genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien er den højeste af aktivets dagsværdi med fradrag af forventede afhændelsesomkostninger eller kapitalværdi.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Køb af virksomheder

Ved køb af virksomheder skal den overtagne virksomheds identificerbare aktiver, forpligtelser og eventuelle forpligtelser indregnes efter overtagelsesmetoden til dagsværdi. De væsentligste aktiver er sædvanligvis goodwill, materielle aktiver, immaterielle aktiver og varebeholdninger samt skat heraf. Da der typisk ikke er et effektivt marked for de enkeltstående aktiver, foretages der i forbindelse med værdiansættelsen af de respektive aktiver væsentlige regnskabsmæssige skøn, jævnfør noten "Køb af virksomheder".

Nedskrivningstest

Værdiforringelsestest for goodwill foretages hvert år, og for andre immaterielle aktiver foretages test, hvis der er tegn på værdiforringelse.

Der foretages et skøn over, hvorvidt den pengestrømsfrembringende enhed, som aktivet tilhører, vil være i stand til at generere tilstrækkelige positive nettopengestrømme i fremtiden til at understøtte den regnskabsmæssige værdi af aktivet.

Der foretages skøn over forventede pengestrømme i de næste mange år samt en vurdering af den langsigtede vækstrate og en vurdering af en rimelig diskonteringsfaktor, som afspejler aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds iboende risici, hvilket naturligvis medfører en vis grad af usikkerhed, jævnfør noten "Nedskrivningstest".

Levetider

Estimerede levetider for immaterielle, materielle og leasingaktiver, som afskrives, vurderes regelmæssigt.



Noter · investeret kapital

9

Immaterielle aktiver

2019	Goodwill	Kunde - relationer	Brands	Knowhow	Andre im- materielle aktiver	I alt
Kostpris 1. januar 2019	2.404	665	198	416	211	3.895
Valutakursregulering	27	9	0	7	1	44
Tilgang ved intern oparbejdning	0	0	0	0	7	7
Tilgang ved separat erhvervelse	0	0	0	0	26	26
Tilgang ved virksomhedskøb	22	13	0	0	0	35
Afgang	0	0	0	0	-1	-1
Overført/reklassificeret	0	0	0	0	2	2
Kostpris 31. december 2019	2.452	687	198	423	245	4.006
Af- og nedskrivninger 1. januar 2019	0	-115	-29	-46	-110	-300
Valutakursregulering	0	-2	0	-1	0	-3
Overført/reklassificeret	0	0	0	0	-1	-1
Nedskrivninger	-2	0	0	0	0	-2
Afskrivninger	0	-51	-13	-29	-40	-133
Af- og nedskrivninger 31. december 2019	-2	-168	-41	-76	-151	-438
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2019	2.451	519	157	347	94	3.568
Afskrives over		7-20 år	10-20 år	5-15 år	3-10 år	

Der har i 2019 kun været en mindre tilgang af immaterielle aktiver i forbindelse med koncernens opkøb.

I 2019 er goodwill relateret til Fibertex Nonwovens køb af Fibertex South Africa nedskrevet med 2 mio. kr.

Under kategorien andre immaterielle aktiver indregnes overvejende IT-projekter, men også forskellige igangværende og færdiggjorte udviklingsprojekter.

2018	Goodwill	Kunde - relationer	Brands	Knowhow	Andre im- materielle aktiver	I alt
Kostpris 1. januar 2018	2.208	457	199	346	175	3.386
Valutakursregulering	40	7	-1	11	0	58
Tilgang ved intern oparbejdning	0	0	0	0	25	25
Tilgang ved separat erhvervelse	0	1	0	0	8	9
Tilgang ved virksomhedskøb	156	199	0	59	5	419
Afgang	0	0	0	0	-3	-3
Kostpris 31. december 2018	2.404	665	198	416	211	3.895
Af- og nedskrivninger 1. januar 2018	0	-78	-17	-20	-76	-191
Valutakursregulering	0	-2	0	-1	0	-2
Overført/reklassificeret	0	1	0	-2	0	0
Afskrivninger	0	-37	-13	-24	-36	-109
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0	0	0	0	2	2
Af- og nedskrivninger 31. december 2018	0	-115	-29	-46	-110	-300
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2018	2.404	549	169	370	101	3.594
Afskrives over		10-20 år	10-20 år	10-15 år	3-10 år	

Noter · investeret kapital

10

Materielle aktiver

2019	Grunde og bygninger	Produktions- anlæg og maskiner	Andre anlæg driftsmateriel og inventar	Aktiver under udførelse	I alt
Kostpris 1. januar 2019	2.509	4.950	372	501	8.332
Valutakursregulering	51	104	6	13	174
Tilgang	57	155	46	516	774
Tilgang ved virksomhedskøb	131	155	4	36	326
Afgang	-3	-9	-11	0	-24
Afgang ved salg af virksomhed	-38	-64	-3	-12	-116
Overført/reklassificeret	61	197	5	-282	-19
Kostpris 31. december 2019	2.768	5.488	419	772	9.446
Af- og nedskrivninger 1. januar 2019	-712	-3.056	-247	0	-4.015
Valutakursregulering	-11	-63	-4	0	-78
Overført/reklassificeret	0	1	4	0	5
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	1	6	9	0	16
Afgang ved salg af virksomhed	12	40	2	0	54
Nedskrivninger	0	-7	0	0	-7
Afskrivninger	-90	-331	-44	0	-466
Af- og nedskrivninger 31. december 2019	-799	-3.412	-280	0	-4.490
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2019	1.969	2.076	139	772	4.956
Afskrives over	10-50 år	4-15 år	3-10 år		

Koncernen har ved udgangen af 2019 indgået kontrakter om køb af materielle aktiver til fremtidig levering til et beløb, som udgør 121 mio. kr. (2018: 310 mio. kr.).

For ejendomme med indikation på nedskrivningsbehov er gennemført værditest. Der er i 2019 ikke foretaget nedskrivninger på ejendomme (2018: 0 mio. kr.).

2018	Grunde og bygninger	Produktions- anlæg og maskiner	Andre anlæg driftsmateriel og inventar	Aktiver under udførelse	I alt
Kostpris 1. januar 2018	2.488	4.581	334	226	7.628
Valutakursregulering	13	24	0	1	38
Tilgang	62	130	36	460	689
Tilgang ved virksomhedskøb	26	83	8	2	118
Afgang	0	-8	-11	0	-20
Afgang ved salg af virksomhed	-121	0	-1	0	-122
Overført/reklassificeret	42	140	7	-188	0
Kostpris 31. december 2018	2.509	4.950	372	501	8.332
Af- og nedskrivninger 1. januar 2018	-711	-2.745	-213	0	-3.669
Valutakursregulering	-2	-20	0	0	-22
Overført/reklassificeret	-1	0	1	0	-1
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0	5	9	0	14
Afgang ved salg af virksomhed	85	0	1	0	85
Afskrivninger	-83	-296	-44	0	-423
Af- og nedskrivninger 31. december 2018	-712	-3.056	-247	0	-4.015
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2018	1.797	1.894	125	501	4.317
Afskrives over	10-50 år	4-15 år	3-10 år		

11

Leasingaktiver

2019	Skibe	Ejendomme	Øvrige aktiver	I alt
Effekt ved overgang til IFRS 16	450	413	47	910
Overført fra materielle aktiver	0	0	13	13
Kostpris 1. januar 2019 efter IFRS 16	450	413	60	922
Valutakursreguleringer	6	8	0	14
Tilgang	43	74	30	147
Afgang	-51	-17	-3	-72
Kostpris 31. december 2019	447	478	87	1.012
Af- og nedskrivninger 1. januar 2019	0	0	0	0
Valutakursreguleringer	2	-1	0	1
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	4	2	2	9
Afskrivninger	-82	-86	-27	-194
Af- og nedskrivninger 31. december 2019	-76	-84	24	-184
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2019	371	394	62	827

Løbetiden på leasingkontrakterne på skibe varierer, men har en løbetid på op til 15 år, hvorimod aftaler på ejendomme overvejende har en løbetid mellem 3-10 år. Mange af ejendommene har optioner om forlængelse af kontrakterne, hvilket bliver indregnet i leasingaktivet, hvis det er overvejende sandsynligt, at koncernen ønsker at udøve optionen. På de øvrige leasingkontrakter er løbetiden op til 5 år. I øvrige aktiver indgår primært biler, trucks og andet produktionsudstyr.

Der er i resultatopgørelsen for 2019 udgiftsført 16 mio. kr. vedrørende leasingaftaler, som ikke er indregnet på balancen, fordelt på serviceydelser med 4 mio. kr., småaktiver med 3 mio. kr. og aftaler med en kort løbetid på 9 mio. kr.

På balancedagen udgør forpligtigelser vedrørende leasingforpligtigelser på små aktiver og serviceydelser 12 mio. kr. med forfald af 6 mio. kr. under et år, 5 mio. kr. mellem et og fem år og 1 mio. kr. med forfald efter fem år.

Sammenhæng mellem indregning af leasingaftaler efter IFRS 16 og tidligere indregning efter IAS 17 fremgår af nedenstående tabel:

	Skibe	Ejendomme	Øvrige aktiver	I alt
Operationelle leasingforpligtelser 31. december 2018	450	315	57	822
Småaktiver og kortfristede leasingaftaler	0	-3	-6	-9
Indregning med en længere løbetid (forventede forlængelser)	0	101	1	102
Serviceelement og øvrige forskelle i indregning	-1	0	-4	-5
Tidligere indregnede finansielle leasingaktiver	0	0	13	13
Leasingaktiver 1. januar 2019 iht. IFRS 16	450	413	60	922

Alle beløb i mio. kr.

12

Kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint arrangements

Koncernen har følgende dattervirksomheder og joint operations:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2019	Ejerandel i 2018
Alba Ejendomme A/S	Aarhus, Danmark	100%	100%
BioMar			
Alimentsa S.A.	Guayaquil, Ecuador	70%	70%
BioMar A/S	Brande, Danmark	100%	100%
BioMar A/S Chile Holding S.A.	Puerto Montt, Chile	100%	100%
BioMar AB	Malmö, Sverige	100%	100%
BioMar Aquacorporation Products S.A. *	Cañas, Costa Rica	50%	50%
BioMar Aquaculture Corporation S.A.	Cañas, Costa Rica	100%	100%
BioMar AS	Myre, Norge	100%	100%
BioMar Chile SA	Puerto Montt, Chile	100%	100%
BioMar Group A/S	Aarhus, Danmark	100%	100%
BioMar Hellenic S.A.	Volos, Grækenland	100%	100%
BioMar Iberia SA	Dueñas, Spanien	100%	100%
BioMar Ltd.	Grangemouth, Skotland	100%	100%
BioMar OOO	Ropsha, Rusland	100%	100%
BioMar Pty. Ltd.	Hobart, Australien	100%	100%
BioMar S.A.S.	Nersac, Frankrig	100%	100%
BioMar Sp. z.o.o.	Zielona Góra, Polen	100%	100%
Oy BioMar Ab	Vanda, Finland	100%	100%
Fibertex Personal Care			
Fibertex Personal Care A/S	Aalborg, Danmark	100%	100%
Fibertex Personal Care AG	Ilsenburg, Tyskland	100%	100%
Fibertex Personal Care Corporation	Asheboro, USA	100%	100%
Fibertex Personal Care K.K.	Tokyo, Japan	100%	100%
Fibertex Personal Care Sdn Bhd.	Nilai, Malaysia	100%	100%
Fibertex Nonwovens			
Elephant Nonwovens - Nao Tecidos U.P., Lda.	Estoril, Portugal	100%	100%
Fibertex Elephant Espana S.L.	Sant Cugat del Vallés, Spanien	100%	100%
Fibertex France SARL	Beauchamp, Frankrig	100%	100%
Fibertex Nãotecidos Ltda.	Sao Paulo, Brasilien	100%	100%
Fibertex Nonwovens A/S	Aalborg, Danmark	100%	100%
Fibertex Nonwovens Holding Ltd.	Hong Kong, Kina	100%	100%
Fibertex Nonwovens Inc.	Grey Court SC, USA	100%	0%
Fibertex Nonwovens LLC	Ingleside IL, USA	100%	100%
Fibertex Nonwovens S.A.S.	Chemillé, Frankrig	100%	100%
Fibertex Nonwovens Shanghai Co. Ltd.	Shanghai, Kina	100%	100%
Fibertex Nonwovens Tekstil Sanayi ve Ihracat A.Ş.	Cerkezoy, Tyrkiet	100%	100%
Fibertex Nonwovens, a.s.	Svitavy, Tjekkiet	100%	100%
Fibertex North America Holding Inc.	Ingleside IL, USA	100%	100%
Fibertex North America Real Estate	Ingleside IL, USA	100%	100%
Fibertex Private Limited	Bangalore, Indien	100%	100%
Fibertex South Africa Ltd.	Hammarisdale, Sydafrika	74%	74%

Noter · investeret kapital

12

Kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint arrangements (fortsat)

Koncernen har følgende dattervirksomheder og joint operations:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2019	Ejerandel i 2018
GPV			
GPV Americas México S.A.P.I. de CV	Guadalajara, Mexico	100%	100%
GPV Asia (Hong Kong) Ltd.	Hong Kong, Hong Kong	100%	100%
GPV Asia (Thailand) Co. Ltd.	Bangkok, Thailand	100%	100%
GPV Austria Cable GmbH	Frankenmarkt, Østrig	100%	100%
GPV Austria GmbH	Frankenmarkt, Østrig	100%	100%
GPV DACH (Asia) AG	Lachen, Schweiz	100%	100%
GPV DACH AG	Lachen, Schweiz	100%	100%
GPV Germany GmbH	Hildesheim, Tyskland	100%	100%
GPV International A/S	Tarm, Danmark	100%	100%
GPV Lanka (Private), Ltd.	Kochchikade, Sri Lanka	100%	100%
GPV Property Solution (private) Limited**	Kochchikade, Sri Lanka	49%	-
GPV Slovakia s.r.o.	Hlohovec, Slovakiet	100%	100%
GPV Switzerland SA	Mendrisio, Schweiz	100%	100%
GPV Zhongshan Co., Ltd.	Zhongshan, Kina	100%	100%
HydraSpecma			
Dansk Afgratningsteknik A/S	Skjern, Danmark	60%	60%
HydraSpecma A/S	Skjern, Danmark	100%	100%
HydraSpecma AB	Goteborg, Sverige	100%	100%
HydraSpecma AS	Flekkefjord, Norge	100%	-
HydraSpecma Co. Ltd.	Shanghai, Kina	100%	100%
HydraSpecma Component AB	Skellefteå, Sverige	100%	100%
HydraSpecma Do Brazil Ltda	Curitiba, Brazil	90%	90%
HydraSpecma Hydraulic Systems (Tianjin) Co. Ltd	Tianjin, Kina	100%	90%
HydraSpecma Hydraulic U.S. Inc.	San Antonio, Texas USA	100%	100%
HydraSpecma Hydraulics Equipment Accessory Co., Ltd.	Tianjin, Kina	100%	100%
HydraSpecma Hydraulikhuset AB	Goteborg, Sverige	100%	100%
HydraSpecma India Pvt. Ltd.	Chennai, Indien	100%	100%
HydraSpecma OY	Espoo, Finland	100%	100%
HydraSpecma Samwon Ltd.	Newton Aycliffe, England	100%	100%
HydraSpecma Sp. Z.O.O.	Stargard, Polen	100%	100%
HydraSpecma USA Inc.	Chicago, USA	100%	100%
HydraSpecma Wiro AB	Motala, Sverige	100%	100%
Borg Automotive			
Borg Automotive A/S	Silkeborg, Danmark	100%	100%
Borg Automotive Sp.z.o.o.	Zdunska Wola, Polen	100%	100%
Car Parts Industries Belgium SA	Gosselies, Belgien	100%	100%
Car Parts Industries UK Ltd.	Wednesbury, England	100%	100%

Fibertex Nonwovens erhvervede den 11. januar 2019 Fibertex Nonwovens Inc. Den 7. juni erhvervede BioMar den resterende del af joint venture-virksomheden Alitec Pargua, hvorefter det helejede selskab er blevet fusioneret med BioMar Chile SA.

Selskaberne Hydraulic Connectors Europe Ltd. og BHE A/S er i 2019 blevet likvideret.

En række selskaber i CCS Group, som GPV overtog ved udgangen af 2018, har i 2019 skiftet navn. Selskaberne CCS Customer Care & Solutions Holding AG og CCS Group Holding AG er i 2019 blevet fusioneret.

En række selskaber i HydraSpecma har primo 2020 skiftet navn.

*Prorata-konsoliderede virksomheder, som er ejet 50%, omfatter efter købet af minoritetsandelen i Alitec Pargua nu kun BioMar Aquacorporation Products S.A. Der er tale om et joint arrangement, hvor Schouw & Co. koncernen (BioMar) i fællesskab med en ekstern partner deler råderetten over produktionsapparatet i den fælles ledede virksomhed, og konstruktionen kategoriseres derfor, jævnfør IFRS 11, som en joint operation, som prorata-konsolideres. Selskabet indgår i koncernregnskabet med følgende beløb: Kortfristede aktiver 27 mio. kr. (2018: 20 mio. kr.), langfristede aktiver 31 mio. kr. (2018: 33 mio. kr.), kortfristede forpligtelser 14 mio. kr. (2018: 8 mio. kr.), langfristede forpligtelser 12 mio. kr. (2018: 14 mio. kr.), omsætning 43 mio. kr. (2018: 37 mio. kr.) og omkostninger 42 mio. kr. (2018: 36 mio. kr.).

** Selvom koncernen blot ejer 49% af det nyetablerede selskab GPV Property Solution (private) Limited, vurderes det, at koncernen har en bestemmende indflydelse over selskabet.

Noter · investeret kapital

12

Kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint arrangements (fortsat)

Koncernen har følgende associerede virksomheder:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2019	Ejerandel i 2018
LetSea AS	Dønna, Norge	33%	33%
ATC Patagonia S.A.	Lenca, Chile	30%	30%
Salmones Austral S.A.	Puerto Montt, Chile	23%	23%
LCL Shipping Ltd.	Grangemouth, Skotland	40%	40%
Young Tech Co. Ltd.	Changwon, Sydkorea	30%	30%
Micron Specma India (Pvt.) Ltd.	Rohtak, Haryana, Indien	25%	25%
NGIN A/S	Aarhus, Danmark	40%	0%

Associerede virksomheder:

	2019	2018
Kostpris 1. januar	267	331
Valutakursreguleringer	6	0
Årets tilgang	3	1
Årets afgang	0	-66
Kostpris 31. december	276	267
Reguleringer 1. januar	110	11
Valutakursreguleringer og øvrige egenkapitalbevægelser	3	14
Udbetalt udbytte	-11	0
Årets afgang	0	23
Resultat efter skat fra associerede virksomheder	49	63
Reguleringer 31. december	151	110
Regnskabsmæssig værdi 31. december	427	377

2019

	LetSea	ATC Patagonia	Salmones Austral	LCL Shipping	Young Tech Co. Sydkorea	Micron Specma India (Pvt.)	NGIN
Omsætning	210	14	1.605	7	40	3	3
Årets resultat	8	-3	203	1	1	0	0
Aktiver	166	70	2.893	21	41	10	2
Forpligtelser	75	5	1.348	10	29	0	0

Indregning i Schouw & Co. koncernen:

Andel af resultatet	3	-1	47	0	0	0	0
Andel af egenkapitalen	30	20	354	4	4	2	1
Goodwill	0	0	11	0	0	0	1
Regnskabsmæssig værdi 31. december	30	20	365	4	4	2	2

2018

	LetSea	ATC Patagonia	Salmones Austral	LCL Shipping	Young Tech Co. Sydkorea	Micron Specma India (Pvt.)
Omsætning	183	13	1.632	10	56	1
Årets resultat	27	-3	223	2	1	0
Aktiver	238	83	2.579	20	44	5
Forpligtelser	156	16	1.222	11	34	0

Indregning i Schouw & Co. koncernen:

Andel af resultatet	9	-1	51	1	0	0
Andel af egenkapitalen	27	20	311	4	3	1
Goodwill	0	0	11	0	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december	27	20	321	4	3	1

Salmones Austral betragtes individuelt som en væsentlig virksomhed for koncernen. Totalindkomsten i Salmones Austral var i 2019 på 203 mio. kr. (2018: 223 mio. kr.), EBITDA var 418 mio. kr. (2018: 442 mio. kr.) og NIBD ultimo året endte på 513 mio. kr. (2018: 540 mio. kr.).

Salmones Austral havde ultimo året langfristede aktiver for 1.511 mio. kr. (2018: 1.472 mio. kr.), kortfristede aktiver for 1.382 mio. kr. (2018: 1.107 mio. kr.), langfristet gæld for 671 mio. kr. (2018: 701 mio. kr.) og kortfristet gæld for 677 mio. kr. (2018: 521 mio. kr.).

Noter · investeret kapital

12

Kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint arrangements (fortsat)

Koncernen har følgende joint ventures:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2019	Ejerandel i 2018
BioMar-Sagun TTK	Söke, Tyrkiet	50%	50%
BioMar-Tongwei (Wuxi) Biotech Co., Ltd.	Wuxi, Kina	50%	50%

Schouw & Co. koncernen har ikke råderet over enkeltstående aktiver i ovenstående joint ventures, men har fælles bestemmende indflydelse på selskabets drift og ret til forholdsmæssig andel af selskabernes nettoaktiver.

2019	BioMar-Sagun	BioMar-Tongwei
Omsætning	181	496
Årets resultat	-2	4
Aktiver	170	375
Forpligtelser	124	156

Indregning i Schouw & Co. koncernen:

Andel af resultatet	-1	2
Andel af egenkapitalen	23	110
Goodwill	1	2
Regnskabsmæssig værdi 31. december	24	112

2018	BioMar-Sagun	BioMar-Tongwei
Omsætning	239	542
Årets resultat	16	9
Aktiver	204	366
Forpligtelser	151	152

Indregning i Schouw & Co. koncernen:

Andel af resultatet	8	4
Andel af egenkapitalen	27	107
Goodwill	1	2
Regnskabsmæssig værdi 31. december	28	109

Alle beløb i mio. kr.

Joint ventures:

	2019	2018
Kostpris 1. januar	153	213
Årets afgang	0	-60
Kostpris 31. december	153	153
Reguleringer 1. januar	-16	-44
Valutakursreguleringer	-2	-9
Øvrige egenkapitalbevægelser	0	-3
Årets afgang	0	32
Resultat efter skat fra joint ventures	1	8
Reguleringer 31. december	-17	-16

Regnskabsmæssig værdi 31. december	136	137
---	------------	------------

13

Tilgodehavender — langfristede

	2019	2018
Investeringsfremmetilskud	43	56
Andre langfristede tilgodehavender	64	52
Tilgodehavender - langfristede i alt	107	108

Investeringsfremmetilskud kan i sin helhed henføres til koncernens aktivitet i Malaysia (Fibertex Personal Care), hvor tilskuddet forventes at indgå, i takt med at der realiseres en positiv skattepligtig indkomst.

Andre langfristede tilgodehavender indeholder rentebærende tilgodehavender på 2 mio. kr. (2018: 35 mio. kr.).

Noter · investeret kapital

14

Køb af virksomheder

	Fibertex South Carolina	Alitec Pargua	HTR- Hydraulics OY	I alt 2019	2018
Kunderrelationer	0	0	13	13	199
Knowhow	0	0	0	0	59
Andre immaterielle aktiver	0	0	0	0	5
Materielle aktiver	120	205	1	326	118
Finansielle aktiver	0	0	0	0	1
Varebeholdninger	9	53	7	69	471
Tilgodehavender	14	317	0	332	196
Likvide beholdninger	1	11	0	12	125
Kreditinstitutter	0	-66	0	-66	-159
Udskudt skat	16	-33	-3	-20	-42
Hensættelser	0	0	0	0	-7
Leverandørgæld	-19	-306	0	-325	-119
Anden gæld	-6	0	0	-6	-156
Aktuel skat	0	0	0	0	-16
Overtagne nettoaktiver	135	182	18	335	677
Dagsværdi af oprindelig ejerandel	0	-91	0	-91	0
Goodwill	0	22	0	22	156
Anskaffelsessum	135	113	18	266	833
Heraf likvid beholdning	-1	-6	0	-6	-125
Kontant anskaffelsessum i alt	134	107	18	259	708

Fibertex Nonwovens har pr. 11. januar 2019 for en anskaffelsessum på 134 mio. kr. overtaget en spunlacing-produktionsvirksomhed i South Carolina, USA. Sælgeren havde etableret virksomheden i 2016 og opbygget en state-of-the-art spunlacing-linje. Det nye produktionsanlæg giver Fibertex Nonwovens et strategisk vigtigt fundament for yderligere vækst på det nordamerikanske marked.

Der er i forbindelse med købesumfordeling identificeret mindre værdier på immaterielle aktiver på 2 mio. kr., på materielle aktiver for 59 mio. kr. og afledt udskudt skatteaktiv heraf på 16 mio. kr. I forbindelse med købet er der afholdt omkostninger på 2,7 mio. kr., der er indregnet under administrationsomkostninger. I overtagne aktiver indgår tilgodehavender fra salg med en dagsværdi på 14 mio. kr. Det kontraktlige tilgodehavende bruttobeløb udgør ligeledes 14 mio. kr.

Hvis virksomheden var overtaget 1. januar 2019, havde omsætningen været 4 mio. kr. højere med et uændret resultat.

BioMar har pr. 7. juni 2019 for en kontant anskaffelsessum på 107 mio. kr. overtaget de resterende 50% af aktierne i fiskefoderfabrikken Alitec Pargua S.A. Selskabet var indtil overtagelsen drevet og ejet i fællesskab med AquaChile og i overensstemmelse med IFRS klassificeret som et joint operation. Overtagelsen af aktierne medfører en vigtig øgning af produktionskapaciteten på det strategisk vigtige laksemarked i Chile. Det fulde ejerskab af Alitec Pargua S.A. styrker endvidere BioMars positionering på det chilenske marked. BioMar kan således servicere en bredere kundeportefølje og planlægge fremtidige opgraderinger og udvidelser af fabrikken til gavn for en bæredygtig og innovativ akvakulturbranche samt imødekomme den stigende efterspørgsel på avancerede foderløsninger.

I overensstemmelse med IFRS har selskabet målt alle, både eksisterende og tilkøbte, aktiver og forpligtelser til dagsværdi som grundlag for købssumfordelingen. Selskabet har i den forbindelse identificeret merværdier på materielle aktiver for 80 mio. kr. samt heraf afledt udskudt skat på 22 mio. kr. Goodwill er foreløbigt opgjort til 22 mio. kr.

Som resultat af genmålingen af selskabets eksisterende 50%-ejerandel er der realiseret en regnskabsmæssig avance på 29 mio. kr., som er indregnet under posten "Resultat ved salg af virksomheder".

I aktiver indgår tilgodehavender fra salg med en dagsværdi på 317 mio. kr., hvoraf de 253 mio. kr. er tilgodehavende hos BioMar Chile. Der er ikke hensat til tab på fordringer.

Hvis Alitec Pargua var blevet overtaget 1. januar 2019, havde omsætningen været 58 mio. kr. højere og resultatet 2 mio. kr. højere. BioMar har i forbindelse med overtagelsen afholdt købsomkostninger for samlet 0,5 mio. kr.

Alitec Pargua S.A. er ved udgangen af juni fusioneret med BioMars andet salgs- og produktionsselskab i Chile, BioMar Chile S.A.. Fusionen er foretaget til bogførte værdier og har ikke påvirket koncernregnskabet.

HydraSpecma Finland OY har pr. 4. december 2019 købt aktiviteterne i form af kunder, lager og medarbejdere i HTR-Hydraulics OY i Finland. HydraSpecma Finland OY styrker hermed kompetencerne som total-leverandør af hydrauliske systemer i Finland. HTR-Hydraulic OY blev etableret i 2010 i sin nuværende form, men navnet har en fortid tilbage til 1987. HTR-Hydraulics OY omsatte i 2018/2019 for knap 25 mio. kr. med et EBITDA på godt 4 mio. kr. Der er i forbindelse med købet identificeret immaterielle aktiver for 13,4 mio. kr. i form af kunderrelationer. Der er blevet afholdt købsomkostninger på 0,1 mio. kr. i forbindelse med købet af aktiviteterne, som er indregnet under administrationsomkostninger.

Hvis HTR-Hydraulics OY var blevet overtaget 1. januar 2019, havde omsætningen været 24 mio. kr. højere og resultatet 3 mio. kr. højere.

I 2018 erhvervede koncernen CCS Group AG og den brasilianske nonwovenproducent Duci.

Noter · investeret kapital

15
Nedskrivningstest

Goodwill
Ledelsen i Schouw & Co. har gennemført værditest af nytteværdien af de regnskabsmæssige værdier af goodwill i koncernvirksomhederne. Testen er gennemført, ved at den øverste ledelse i hver enkelt virksomhed har estimeret det forventede frie cash flow inden for en 5-årig budget- og forecastperiode for årene 2020-2024. Det frie cash flow efter skat er lagt ind i en discounted cash flow-model ("value in use"-princip) for at vurdere virksomhedens værdi og goodwill, hvilket herefter er sammenholdt med den bogførte værdi i Schouw & Co. koncernen.

Schouw & Co. havde pr. 31. december 2018 indregnet 2.404 mio. kr. i goodwill. Den 7. juni 2019 erhvervede BioMar de resterende 50% af aktierne i fiskefoderfabrikken Alitec Pargua SA, hvorved der har været en tilgang af goodwill på 22 mio. kr. Herudover har der været en positiv valutakursregulering på 27 mio. kr., primært henledt til valutakursregulering af BioMars datterselskab i Ecuador. Ligeledes har Fibertex Nonwovens nedskrevet goodwill på 2 mio. kr. i datterselskabet i Sydafrika. Den samlede goodwill i Schouw & Co. udgør 2.451 mio.kr. pr. 31. december 2019.

Fastlæggelse af afkastkravet er beregnet på en WACC, hvor den risikofri rente er baseret på det aktuelle afkastkrav på en 10-årig statsobligation. Hertil tillægges en risikopræmie afhængig af den enkelte industri og geografi, samt virksomhedens kapitalstruktur, baseret på en peergruppe, der er markedets perspektiv på en optimal kapitalstruktur. Vækstraten til brug for ekstrapolering af cash flow for virksomhederne er fastsat til 2%.

Af den samlede goodwill i Schouw & Co. på 2.451 mio. kr. udgør goodwill vedrørende BioMar 1.400 mio. kr. svarende til 57% af den samlede goodwill i koncernen. Af goodwill i BioMar vedrører 600 mio. kr. BioMar Ecuador, og 800 mio. kr. vedrører den resterende del af BioMar. Da BioMar Ecuador er en selvstændig pengestrømsfrembringende enhed, og produkter og markedsvilkår for rejefoder er væsentligt anderledes end for foder til de øvrige fiskearter, som BioMar iøvrigt fokuserer på, testes BioMar Ecuador særskilt.

BioMar opererer fortsat i en vækstindustri som følge af stigende befolkningstilvækst samt øget levestandard. FN har i en befolkningsanalyse vurderet, at verdens befolkningstal vil stige frem mod 2030 til 8,5 mia. mennesker, og frem mod 2050 vil befolkningen stige til 9,7 mia. mennesker. Generelt forventes den mængdemæssige afsætning at være lidt højere i Chile og Ecuador, mens forventningerne til markedsvæksten på øvrige opdrætsmarkeder er lavere. På den baggrund er forudsat en vækst for BioMar på 4,6% i omsætningen i forecast-perioden, samt en vækst for BioMar Ecuador på 9% i omsætningen. Den i budgetperioden indregnede produktionskapacitet kan dække den forventede aktivitetsstigning, og der er ikke indarbejdet produktivitetsforbedringer eller omkostningsbesparelser i perioden. BioMars foderprodukter er primært baseret på marine og vegetabiliske råvarer, hvor prisudsving i væsentlig udstrækning kan overvælttes på salgspriserne.

Følsomhedsanalyser samt virksomhedsspecifikke forudsætninger:

	Bogført værdi af goodwill	Forudsætninger for test			Følsomhedsanalyse	
		Vækst i omsætning	WACC efter skat	WACC før skat	EBIT tilladt fald	WACC tilladt stigning
BioMar (ekskl. Alimentsa)	800	4,6%	6,1%	6,3%	50,8%	4,7pp
BioMar Ecuador (Alimentsa)	600	9,0%	13,0%	13,7%	10,4%	1,3pp
Fibertex Personal Care	99	1,3%	7,2%	7,3%	50,0%	4,9pp
Fibertex Nonwovens	120	5,2%	8,2%	8,6%	20,0%	1,4pp
HydraSpecma*	143	4,8%	7,5%	7,8%	15,0%	1,1pp
Borg Automotive	516	5,0%	7,4%	7,5%	19,0%	1,2pp
GPV**	156	2,2%	8,5%	8,6%	33,0%	3,7pp

* Goodwill vedrører alene Specma.

** Goodwill vedrører alene CCS.

Den gennemførte test pr. 31. december 2019 har ikke givet anledning til nedskrivning af de bogførte værdier. Som en del af testen er der foretaget følsomhedsanalyser for at vurdere, om reducerede pengestrømme eller øget WACC vil medføre nedskrivningsbehov. Følsomhedsanalysen viser, at sandsynlige ændringer i grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre en genindvindingsværdi, der er lavere end den bogførte værdi af goodwill.

Øvrige immaterielle aktiver

Schouw & Co. har pr. 31. december 2019 indregnet 1.117 mio. kr. under øvrige immaterielle aktiver, hvilket er en reduktion på 73 mio. kr. i forhold til 2018 og relaterer sig overvejende til afskrivninger på kunderelationer, brands og knowhow.

Materielle aktiver

I 2019 er der identificeret aktiver med indikation af nedskrivningsbehov i Fibertex Sydafrika, og aktiverne er i 2019 nedskrevet med 7,0 mio. kr. Herudover er der identificeret og foretaget mindre nedskrivninger på 0,2 mio. kr. i GPV-koncernen.

Kapitalandele i joint ventures og associerede virksomheder

Ledelsen har hverken i 2019 eller i 2018 identificeret faktorer, der indikerer, at der er behov for at gennemføre nedskrivningstest for kapitalandele i joint ventures eller associerede virksomheder.

Øvrige langfristede aktiver

For øvrige langfristede aktiver har der ikke været indikationer på værdiforringelse.

Noter · kapitalstruktur

Dette afsnit af årsrapporten præsenterer noter, som er relateret til koncernens kapitalstruktur.

Følgende noter præsenteres i dette afsnit:

- 16. Finansielle indtægter
- 17. Finansielle omkostninger
- 18. Rentebærende gæld
- 19. Netto rentebærende gæld
- 20. Aktiekapital

Kommentarer

Finansielle indtægter

Finansielle indtægter i 2019 på i alt 84 mio. kr. omfatter en dagsværdiregulering af værdipapirer på 5 mio. kr. Når der bortses herfra, udgør de finansielle indtægter 80 mio. kr. i 2019 mod 49 mio. kr. i 2018. Valutakursgevinster blev øget med 27 mio. kr., og renteindtægter blev øget med 3 mio. kr.

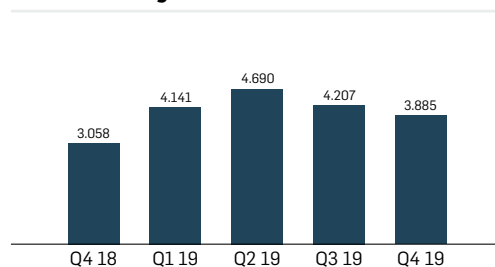
Finansielle omkostninger

I 2019 udgjorde finansielle omkostninger 164 mio. kr. mod 119 mio. kr. i 2018. Renteudgifter er øget fra 53 mio. kr. i 2018 til 99 mio. kr. i 2019, hvoraf de 26 mio. kr. vedrører renter på de indregnede leasingaftaler. Finansielle omkostninger omfatter tillige valutakurstab på 45 mio. kr. mod 48 mio. kr. i 2018. Udbetalt udbytte til minoritetsaktionæren i BioMar Ecuador udgør 20 mio. kr. mod 15 mio. kr. i 2018.

Gældsforpligtelser

Den rentebærende gæld udgør 3.885 mio. kr. ved udgangen af 2019, svarende til en forøgelse på 827 mio. kr. i forhold til året før. Forøgelsen kan alene tilskrives tilgang af IFRS 16-gæld, der ved årets udgang udgør 840 mio. kr. En stor del af koncernens gæld er i DKK og EUR, som udgør 51% af den samlede gæld i 2019 (2018: 71%). Herudover er 41% af koncernens gæld jævnt fordelt på valutaerne NOK, USD, AUD, GBP og SEK, svarende til de lande hvor koncernen har stor aktivitet.

Rentebærende gæld

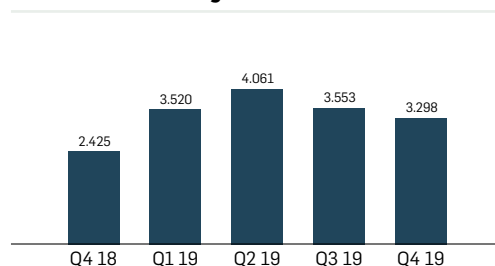


Netto rentebærende gæld

Den netto rentebærende gæld er øget med 873 mio. kr. i 2019 og udgør 3.298 mio. kr. ultimo 2019 primært på grund af tilgang af IFRS 16.

De større poster, der herudover har påvirket netto-rentebærende gæld, er cash flow fra drift, der i 2019 har nedbragt gælden med 1.410 mio. kr. Modsat har samlede investeringer og netto finansieringsaktivitet herunder udbyttebetaling øget gælden med i alt 1.464 mio. kr.

Netto rentebærende gæld



Egne aktier

Aktiekapitalen består uændret af 25.500.000 stk. aktier.

Ved udgangen af 2018 ejede Schouw & Co. 1.806.997 stk. egne aktier, svarende til 7,09% af aktiekapitalen. I 2019 blev der til brug for koncernens optionsprogram afhændet 262.717 stk. egne aktier. Beholdningen af egne aktier udgør herefter 1.544.280 stk. ved årets udgang, svarende til 6,06% af aktiekapitalen. Beholdningen er i balancen optaget til 0 kr.

Anvendt regnskabspraksis

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, valutakursgevinster og -tab vedrørende transaktioner i fremmed valuta samt nedskrivninger vedrørende værdipapirer. Desuden indgår amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser, herunder leasingforpligtelser, tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen samt ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der ikke er klassificeret som sikringsaftaler. Finansielle omkostninger, som vedrører opførelse af langfristede aktiver, indregnes som en del af kostprisen.

Finansielle forpligtelser

Gæld til kreditinstitutter m.v. indregnes ved låneoptagelse til dagsværdi efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris ved anvendelse af "den effektive rentes metode", således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen under finansielle omkostninger over låneperioden. I finansielle forpligtelser indregnes tillige den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Der er ikke foretaget væsentlige regnskabsmæssige skøn i forbindelse med opgørelsen af de finansielle forpligtelser.

Noter · kapitalstruktur

16

Finansielle indtægter

	2019	2018
Renteindtægter	15	12
Valutakursreguleringer	64	37
Dagsværdireguleringer af finansielle aktiver	5	30
I alt	84	79

17

Finansielle omkostninger

	2019	2018
Renteudgifter	-69	-48
Leasingrenter	-26	0
Dagsværdiregulering overført fra egenkapital vedrørende sikringstransaktioner	-4	-5
Valutakursreguleringer	-45	-48
Udbytte til minoritetsaktionær i BioMar Ecuador (Alimentsa)	-20	-15
Dagsværdireguleringer af finansielle aktiver	0	-3
I alt	-164	-119

I 2019 blev der aktiveret låneomkostninger for 6,8 mio. kr. ved anvendelse af en gennemsnitlig rentesats på 2,5% p.a. I 2018 blev der aktiveret låneomkostninger for 2,0 mio. kr.

Alle beløb i mio. kr.

18

Rentebærende gæld

Gældsforpligtelserne er indregnet således i balancen:

	2019	2018
Kreditinstitutter (langfristet)	2.186	1.618
Realkreditgæld (langfristet)	140	125
Leasinggæld (langfristet)	651	6
Indregnet under langfristet rentebærende gæld	2.976	1.749
Kortfristet andel af realkreditgæld	42	26
Kortfristet andel af leasinggæld	189	5
Kreditinstitutter (kortfristet)	678	1.278
Indregnet under kortfristet rentebærende gæld	909	1.309
Rentebærende gæld i alt	3.885	3.058

Dagsværdi af den rentebærende gæld svarer i al væsentlighed til den regnskabsmæssige værdi.

Forfaldsprofil af den rentebærende gæld:

	2019	2018
Ydelse		
Kassekreditter	548	1.026
Under 1 år	412	317
1-5 år	2.714	1.750
Over 5 år	365	45
I alt	4.040	3.138

Rente

Kassekreditter	0	0
Under 1 år	51	34
1-5 år	88	44
Over 5 år	15	2
I alt	154	80

Regnskabsmæssig værdi

Kassekreditter	548	1.026
Under 1 år	360	283
1-5 år	2.626	1.706
Over 5 år	350	43
I alt	3.885	3.058

I ovenstående oversigt er renten for variabelt forrentede lån fastsat som spotrenten.

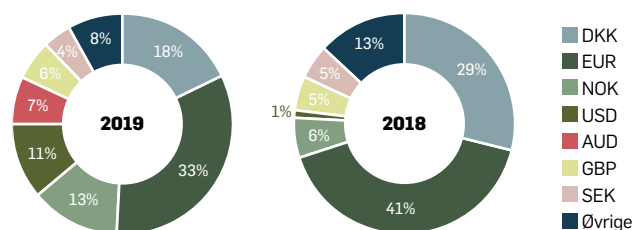
Noter · kapitalstruktur

18

Rentebærende gæld (fortsat)

	2019	2018
Årets vægtede gennemsnitlige effektive rente udgjorde (%)	2,5	2,4
Den vægtede effektive rente opgjort pr. balancedagen udgjorde (%)	2,2	1,8

Den procentvise fordeling af rentebærende gæld på valuta:



Forpligtelser vedrørende leasede aktiver indgår således i den rentebærende gæld (2018 finansiel leasing):

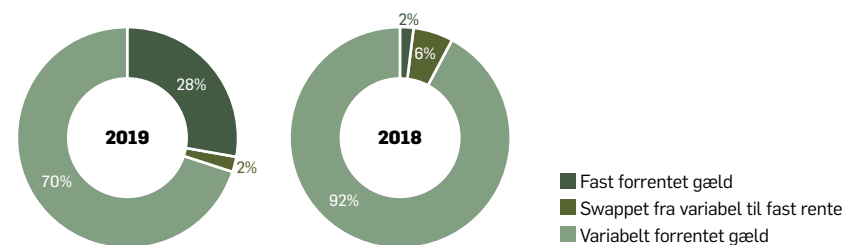
	2019	2018
Leasingydelse		
Udløb under 1 år	211	6
Udløb 1-5 år	571	7
Udløb over 5 år	131	0
I alt	913	12
Rente		
Udløb under 1 år	22	1
Udløb 1-5 år	41	0
Udløb over 5 år	11	0
I alt	73	1
Regnskabsmæssig værdi		
Udløb under 1 år	189	5
Udløb 1-5 år	530	6
Udløb over 5 år	121	0
I alt	840	11

Alle beløb i mio. kr.

Dagsværdien af forpligtelserne vedrørende leasede aktiver svarer i al væsentlighed til den regnskabsmæssige værdi. Ved beregning af leasingforpligtelsen er overvejende anvendt en alternativ diskonteringsrente, baseret på aftalens løbetid, basisrenten i det pågældende land, risikotillæg mv. Den anvendte diskonteringsrenten er i gennemsnit på 2,9%.

Der er i 2019 betalt en samlet leasingydelse på 208 mio. kr. bestående af et afdrag på 182 mio. kr. og beregnede leasingrenter på 26 mio. kr.

Renteprofil af den rentebærende gæld:



I fast forrentet gæld indgår lån, der ikke rentetilpasses det kommende år. Renten på leasinggæld betragtes som fast forrentet gæld.

Forfaldsoversigt af rentesikring (udløb):

	2019	2018
Under 1 år	0	50
1-5 år	100	122
Over 5 år	18	18
I alt	118	190

Hvis renten stiger med et procentpoint, vil den årlige renteomkostning stige med ca. 21 mio. kr. efter skat (2018: 22 mio. kr.).

Noter · kapitalstruktur

18

Rentebærende gæld (fortsat)

Kapitalberedskab

Det er koncernens politik i forbindelse med lånoptagelse at sikre størst mulig fleksibilitet gennem spredning af lånoptagelsen på forfalds-/genforhandlingstidspunkter og modparter under hensyntagen til prissætningen. Koncernens kapitalberedskab består af likvide midler samt uudnyttede kreditfaciliteter. Det er koncernens målsætning at have et tilstrækkeligt kapitalberedskab til køb af virksomheder samt fortsat at kunne disponere hensigtsmæssigt i relation til den fortsatte drift, herunder de uforudsete udsving i likviditeten, som måtte komme.

Koncernens likviditetsberedskab pr. 31. december sammensætter sig således:

	2019	2018
Kreditrammer	2.968	3.531
Udnyttede driftskreditler	-1.676	-2.485
Likvide beholdninger	538	585
Kapitalberedskab	1.830	1.630

Koncernens selskaber er i væsentligt omfang finansieret af moderselskabet Schouw & Co.'s ressourcer og kreditfaciliteter.

Moderselskabets finansiering består af en kreditfacilitet etableret i 2016 med et bankkonsortie bestående af Danske Bank, DNB og Nordea. Kreditfaciliteten er på 2,1 mia. kr. med et træk på 1,1 mia. kr. pr. 31. december. Herudover er der i april 2019 optaget et Schuldschein-lån i 3 trancher med en løbetid på 5 til 7 år. Schuldschein-lånene er udstedt med en samlet lånesum på 136 mio. EUR (1.016 mio. kr.), hvoraf 109 mio. EUR er etableret med 5 års løbetid, og de resterende 27 mio. EUR er etableret med 7 års løbetid.

Schouw & Co. koncernen har i 2019 udvidet samarbejdet med den globale bank HSBC (Hongkong & Shanghai Banking Corporation). Gennem HSBC er der etableret lånefaciliteter i geografier, hvor det kan være vanskeligt at etablere koncerninterne lån, og hvor udenlandske datterselskaber tidligere har anvendt lokale pengeinstitutter på mindre attraktive lånevilkår. Der er i Schouw & Co. koncernen etableret lånefaciliteter og lån hos HSBC på samlet 425 mio. kr., og pr. 31. december er der trukket 306 mio. kr.

Kapitalstyring

Schouw & Co. lægger vægt på at have en høj soliditet for dermed at sikre en stor økonomisk handlefrihed. Det er vurderingen at selskabet med et kapitalberedskab på 1.830 mio. kr. har rådighed over et passende likviditetsberedskab.

19

Netto rentebærende gæld

			Ikke likvide pengestrømme				
	Primo	Pengestrømme	Køb af virksomheder	Salg af virksomheder	Valutakursreguleringer	Leasing	Ultimo
2019							
Rentebærende forpligtelser:							
Langfristet gæld	1.749	537	0	0	19	671	2.976
Kortfristet gæld	1.309	-761	33	0	7	321	909
Rentebærende forpligtelser i alt	3.058	-224	33	0	26	992	3.885
Rentebærende aktiver:							
Langfristede tilgodehavender	35	-7	0	0	0	-26	2
Kortfristede tilgodehavender	14	6	0	0	2	26	47
Likvider	585	-61	6	0	8	0	538
Rentebærende aktiver i alt	633	-62	6	0	10	0	587
Netto rentebærende gæld	2.425	-162	27	0	17	992	3.298

			Ikke likvide pengestrømme				
	Primo	Pengestrømme	Køb af virksomheder	Salg af virksomheder	Valutakursreguleringer	Leasing	Ultimo
2018							
Rentebærende forpligtelser:							
Langfristet gæld	1.366	398	0	-17	-2	4	1.749
Kortfristet gæld	440	699	158	0	12	0	1.309
Rentebærende forpligtelser i alt	1.805	1.100	159	-17	10	4	3.058
Rentebærende aktiver:							
Langfristede tilgodehavender	45	-9	0	0	-1	0	35
Kortfristede tilgodehavender	7	1	0	6	0	0	14
Likvider	478	-23	121	0	8	0	585
Rentebærende aktiver i alt	530	-31	121	6	8	0	633
Netto rentebærende gæld	1.275	1.129	38	-23	2	4	2.425

Noter · kapitalstruktur

20

Aktiekapital

Aktiekapitalen består af 25.500.000 aktier a nominelt 10 kr. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder eller begrænsninger. Aktienkapitalen er fuldt indbetalt.

Egne aktier	Antal stk.	Nominel værdi i kr.	Kostpris	Andel af aktiekapitalen
1. januar 2018	1.529.930	15.299.300	317	6,00%
Afgang til optionsprogram	-110.833	-1.108.330	-13	-0,43%
Tilgang	387.900	3.879.000	200	1,52%
31. december 2018	1.806.997	18.069.970	504	7,09%
Afgang til optionsprogram	-262.717	-2.627.170	-35	-1,03%
31. december 2019	1.544.280	15.442.800	469	6,06%

Schouw & Co. har i 2019 solgt egne aktier for 112 mio. kr. til afregning af koncernens optionsprogrammer. De solgte aktier havde på salgstidspunktet en dagsværdi på 134 mio. kr.

Schouw & Co. kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverve indtil 5.100.000 stk. egne aktier, svarende til 20,0% af aktiekapitalen. Bemyndigelsen gælder indtil 1. april 2021.

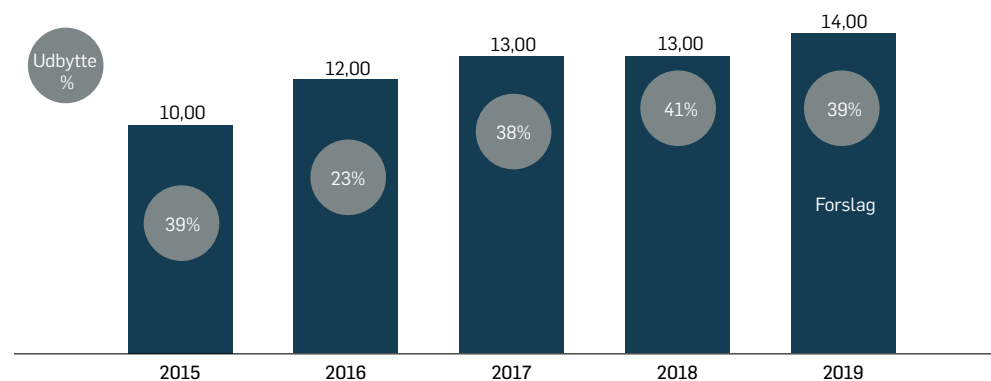
Egne aktier erhverves bl.a. med henblik på afdækning af koncernens aktieoptionsprogrammer. Ultimo 2019 har selskabets egne aktier en markedsværdi på 865 mio. kr. (2018: 877 mio. kr.). Beholdningen er i balancen optaget til 0 kr.

Aktiekapitalen har været uændret de seneste fem år.

Udbytte

For 2019 foreslås et udbytte på 14 kr. pr. aktie, svarende til et samlet udbytte på 357 mio. kr. Årets foreslåede udbytte udgør 39% af årets resultat. Den 16. april 2019 udbetalte koncernen et udbytte for 2018 på 13 kr. pr. aktie, svarende til 332 mio. kr. Udbetaling af udbytte har ingen skattemæssige konsekvenser for selskabet.

Udbytte i kr. pr. aktie



Udbytteprocenten er beregnet som det samlede udbytte i kr. i forhold til årets resultat i koncernen.

Noter · skat

Dette afsnit af årsrapporten præsenterer noter, som er relateret til skat.

Følgende noter præsenteres i dette afsnit:

- 21. Skat af årets resultat
- 22. Udskudt skat
- 23. Selskabsskat

Kommentarer

Selskabsskat

Årets resultat før skat udgør et overskud på 1.149 mio. kr., med en samlet skat på 243 mio. kr. svarende til en effektiv skatteprocent på 21,2%. Herfra skal fratrækkes ikke-skattepligtig indkomst fra associerede selskaber og joint ventures, salg af virksomhedsandele og kursregulering af aktier m.v. Samtidig vedrører en del af årets skat nedskrivning af skatteaktiv og ikke-aktiveret skatteaktiv, regulering vedrørende tidligere år og effekt af ændrede skattesatser m.v. Når der reguleres for de nævnte forhold, svarer det til en vægtet skatteprocent på 24,6% for koncernen.

Anvendt regnskabspraksis

Skat

Schouw & Co. er sambeskattet med alle danske datterselskaber. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster. Selskaber, der anvender skattemæssige underskud i andre selskaber, betaler sambeskatningsbidrag til moderselskabet, svarende til skatteværdien af de udnyttede underskud, mens selskaber, hvis skattemæssige underskud anvendes af andre selskaber, modtager sambeskatningsbidrag fra moderselskabet, svarende til skatteværdien af de udnyttede underskud (fuld fordeling). De sambeskattede selskaber indgår i acontoskatteordningen.

Årets skat består af årets aktuelle skat og ændring i udskudt skat. Herudover indeholder årets skat ændrin-

ger til tidligere års skatter samt ændringer i vurderingen af hensættelsen til usikre skattepositioner. Årets skat indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og på egenkapitalen med den del, der vedrører egenkapitalposter.

I visse lande påhviler der skat ved udlodning af udbytte. Skat af udbyttebetaling afsættes alene i det omfang, der er truffet beslutning om at udlodde udbytte, eller i det omfang, der er en politik for udlodning af udbytte.

I det omfang, Schouw & Co. koncernen opnår fradrag ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst i Danmark som følge af aktiebaserede vederlagsordninger, indregnes skatteeffekten af ordningerne under skat af årets resultat. Såfremt det skattemæssige fradrag overstiger den regnskabsmæssige omkostning, indregnes skatteeffekten af det overskydende fradrag dog direkte på egenkapitalen.

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 skattemæssig ikke-afskrivningsberettiget goodwill og andre poster, hvor midlertidige forskelle er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes under andre langfristede aktiver 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.

Der foretages regulering af udskudt skat vedrørende foretagne eliminerings af urealiserede koncerninterne avancer og tab.

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.

Udskudte skatteaktiver vurderes årligt og indregnes kun i det omfang, det er sandsynligt, at de vil blive udnyttet.

Usikre skattepositioner måles, afhængigt af typen, enten som et sandsynlighedsvægtet gennemsnit af mulige udfald eller som det mest sandsynlige udfald. Usikre skattepositioner indregnes i de skattepositioner, som de vedrører, d.v.s. under henholdsvis aktuel skat eller udskudt skat.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Udskudte skatteaktiver

Der er ved beregning af udskudte skatteaktiver skønnet over, i hvilket omfang underskud fra tidligere år kan udnyttes i den fremtidige indtjening. I danske selskaber er skatteaktiver aktiveret med en skattesats på 22%.

Koncernen har aktiviteter i mange lande og er dermed skattepligtig i disse lande. I forbindelse med beregning af årets skat og opgørelse af skattepligtig indkomst foretages der væsentlige skøn vedrørende skatteaktiver/passiver og hensættelser til usikre skattepositioner. I nogle tilfælde er den skattemæssige behandling dog ikke endelig afgjort i de relevante skattejurisdiktioner. Der kan derfor opstå nogle forskelle mellem den beregnede skat og de aktuelle skattebetalinger.

Udskudt skat, herunder skattemæssige underskud fra tidligere år, indregnes til den skattesats, der forventes anvendt til på baggrund af de gældende lokale skatteregler. Skattemæssige underskud aktiveres i det omfang, ledelsen vurderer, at de kan anvendes inden for en kortere årrække. Dette skøn foretages mindst en gang årligt baseret på budgetter og forretningsplaner for de kommende år, hvilket per definition har en grad af usikkerhed. Herunder ses der på fordeling af skattepligtig indkomst på baggrund af selskabernes transfer pricing-politikker. Koncernen har ultimo 2019 aktiveret skattemæssige underskud, svarende til en skattemæssig værdi på 51 mio. kr., som forventes at kunne anvendes inden for en kortere årrække. Ikke-aktiverede skattemæssige underskud med en samlet skatteværdi på 114 mio. kr. vurderes ikke at kunne anvendes inden for de nærmeste år. Af de ikke-aktiverede underskud relaterer mere end en tredjedel sig til Fibertex Nonwovens i Sydafrika, hvor markedsbetingelserne har været meget udfordrende.

En verserende sag med de malaysiske skattemyndigheder er omtalt i noten "Udskudt skat".

Noter · skat

21

Skat af årets resultat

	2019	2018
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	-243	-290
Skat af anden totalindkomst	-1	-1
Skat i alt	-244	-291
Skat af årets resultat fremkommer således:		
Aktuel skat	-313	-262
Udskudt skat	63	-8
Ændring i udskudt skat som følge af ændring af skatteprocent	2	-14
Regulering af skat vedrørende tidligere år	5	-6
Skat indregnet i resultatopgørelsen i alt	-243	-290
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Beregnet 22% skat af resultat før skat	22,0%	22,0%
Skat i udenlandske virksomheder ud over 22%	2,6%	3,1%
Vægtet skatteprocent i koncernen	24,6%	25,1%
Ændring i skatteprocenter	-0,2%	1,3%
Skatteeffekt af ikke fradragsberettigede omk. og ikke skattepligtige indtægter	-1,9%	0,3%
Skatteeffekt af resultatandel fra ass. virks. og joint ventures	-0,9%	-2,1%
Skatteeffekt af investeringsfremmetilskud	-0,1%	-0,2%
Skatteeffekt af regulering af skat vedrørende tidligere år	-0,4%	0,5%
Skatteeffekt af ændret vurdering af skatteaktiv	0,5%	1,2%
Skatteeffekt af årets ændring i ikke-aktiverede skatteaktiver	-0,4%	0,6%
Effektiv skatteprocent	21,2%	26,7%

	2019		
	Før skat	Skat	Efter skat
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst			
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder m.v.	163	0	163
Sikringsinstrumenter i året	0	0	1
Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	2	0	2
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	4	-1	3
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures	9	0	9
Regulering af ydelsesbaseret pensionsordning	3	0	3
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst i alt	181	-1	180
	2018		
	Før skat	Skat	Efter skat
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst			
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder m.v.	81	0	81
Sikringsinstrumenter i året	-2	0	-1
Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	1	0	0
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	5	-1	4
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures	2	0	2
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst i alt	87	-1	86

Noter · skat

22

Udskudt skat

2019

Ændring i udskudt skat	Balance primo	Valutakursregulering	Tilgang ved køb af virksomheder	Afgang ved salg af virksomheder	Indregnet i årets resultat	Indregnet på egenkapitalen	Balance ultimo
Immaterielle aktiver	258	3	2	0	-24	0	239
Materielle aktiver	215	4	20	-5	8	0	241
Tilgodehavender	-24	0	0	0	-8	0	-32
Varebeholdninger	10	-1	0	0	-7	0	2
Andre kortfristede aktiver	1	0	0	0	12	0	13
Egenkapital	8	0	0	0	1	1	9
Hensatte forpligtelser	-20	0	0	0	-17	0	-37
Øvrige forpligtelser	-52	-1	-2	0	-24	0	-79
Underskud til genbeskatning	-16	0	0	0	-3	0	-19
Skattemæssige underskud	-50	0	0	0	-1	0	-51
Ændring i udskudt skat i alt	331	5	20	-5	-65	1	286

2018

Ændring i udskudt skat	Balance primo	Valutakursregulering	Tilgang ved køb af virksomheder	Afgang ved salg af virksomheder	Indregnet i årets resultat	Indregnet på egenkapitalen	Balance ultimo
Immaterielle aktiver	207	3	46	0	2	0	258
Materielle aktiver	194	3	5	0	13	0	215
Tilgodehavender	-3	0	1	0	-18	-4	-24
Varebeholdninger	6	1	9	0	-5	0	10
Andre kortfristede aktiver	0	0	0	0	2	0	1
Egenkapital	3	0	0	0	1	5	8
Hensatte forpligtelser	-7	0	-15	0	2	0	-20
Øvrige forpligtelser	-44	0	0	0	-8	0	-52
Underskud til genbeskatning	-17	0	-3	0	4	0	-16
Skattemæssige underskud	-87	0	0	0	37	0	-50
Ændring i udskudt skat i alt	251	8	42	0	29	1	331

Noter · skat

22

Udskudt skat (fortsat)

	2019	2018
Udskudt skat 1. januar	331	251
Ændring af anvendt regnskabspraksis	0	-4
Valutakursregulering	5	8
Regulering af udskudt skat primo	0	8
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	-63	8
Nedsættelse af selskabsskatteprocenten	-2	14
Årets udskudte skat indregnet på egenkapitalen	1	5
Tilgang ved køb af dattervirksomhed	20	42
Afgang ved salg af dattervirksomhed	-5	0
Udskudt skat 31. december, netto	286	331
Udskudt skat indregnes således i balancen:		
Udskudt skat (aktiv)	-122	-66
Udskudt skat (forpligtelse)	409	397
Udskudt skat 31. december, netto	286	331

Der er aktiveret skatteaktiver i Schouw & Co. koncernen på 122 mio. kr. Det forventes, at den skattepligtige indkomst inden for den nærmeste årrække kan absorbere den aktiverede skat. Alle udskudte skatteforpligtelser er indregnet i balancen.

Der er skattemæssige underskud med en samlet skatteværdi på 114 mio. kr. (2018: 69 mio. kr.), der ikke er aktiveret, da det ikke anses for sandsynligt, at de udskudte skatteaktiver kan realiseres.

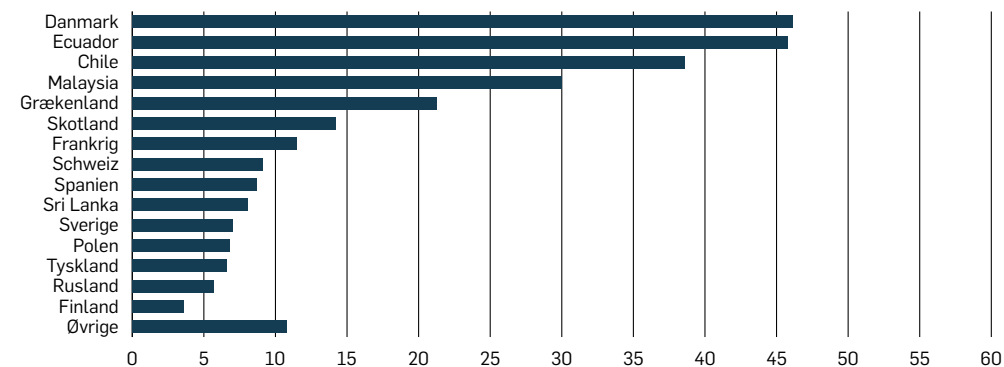
De danske skattemyndigheder (SKAT) har i 2013 som led i transfer pricing-gennemgang foretaget en skønsmæssig forhøjelse af det skattemæssige indkomstgrundlag i Fibertex Personal Care A/S med 122 mio. kr. for årene 2007-2011. I 2018 blev der indgået en administrativ aftale med de danske skattemyndigheder om en forhøjelse af den skattemæssige indkomst for årene 2007-2013 vedrørende en skønsmæssig løbende royalty-indkomst for Fibertex Personal Care A/S på 87 mio. kr., svarende til en skattebetaling på 22 mio. kr. Koncernen har efterfølgende åbnet en Mutual Agreement Procedures (MAP) med de malaysiske skattemyndigheder med henblik på korresponderende nedsættelse af den skattemæssige indkomst hos dattervirksomheden i Malaysia. Det vurderes overvejende sandsynligt, at en korresponderende nedsættelse vil ske, hvorfor der i koncernregnskabet er indregnet et skatteaktivt vedrørende tidligere år for Malaysia på 22 mio. kr. pr. 31. december 2019.

23

Selskabsskat

	2019	2018
Skyldig selskabsskat 1. januar	46	34
Valutakursregulering	4	-1
Årets aktuelle skat	313	262
Regulering vedrørende tidligere år	-10	-6
Årets aktuelle skat indregnet i anden totalindkomst	1	1
Aktuel skat af øvrige egenkapitalbevægelser	-1	-5
Tilgang ved køb af virksomhed	0	16
Betalt selskabsskat i året	-274	-254
Selskabsskat 31. december	78	46
Som fordeles således:		
Tilgodehavende selskabsskat	-37	-94
Skyldig selskabsskat	114	140
Selskabsskat 31. december	78	46

Betalt selskabsskat fordelt på lande i 2019



Øvrige noter til koncernregnskabet

Dette afsnit af årsrapporten præsenterer øvrige påkrævede noter, som ikke naturligt hører under de øvrige afsnit.

Følgende noter præsenteres i dette afsnit:

- 24. Regulering for ikke-kontante transaktioner
- 25. Værdipapirer
- 26. Gældsforpligtelser vedrørende put-option
- 27. Andre gældsforpligtelser
- 28. Eventualforpligtelser
- 29. Sikkerhedsstillelser
- 30. Finansielle risici
- 31. Kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser
- 32. Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer
- 33. Resultat i kr. pr. aktie
- 34. Nærtstående parter og transaktioner med disse
- 35. Efterfølgende begivenheder
- 36. Ny regnskabsregulering

Kommentarer

Værdipapirer

Koncernens bogførte værdi af værdipapirer består ved udgangen af 2019 væsentligst af en aktiepost i Incuba A/S på 15,8%.

Anvendt regnskabspraksis

Værdipapirer

Værdipapirbeholdninger, hvor der ikke er en bestemmende eller betydelig indflydelse, måles til dagsværdi. Værdiregulering af værdipapirer, hvor der løbende foretages overvågning af dagsværdi-udviklingen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Unoterede værdipapirer, hvor dagsværdien ikke løbende overvåges, måles til dagsværdi, og alle værdireguleringer indregnes i totalindkomsten.

Gældsforpligtelse vedrørende put-option

Gæld vedrørende put-option på køb af minoriteter

måles ved første indregning til dagsværdi. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris ved anvendelse af "den effektive rentes metode", således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen under finansielle omkostninger over låneperioden.

Pensionsforpligtelser

Koncernen har indgået pensionsaftaler og lignende aftaler med hovedparten af koncernens ansatte.

Forpligtelser vedrørende bidragsbaserede pensionsordninger indregnes i resultatopgørelsen i den periode, de optjenes, og skyldige indbetalinger indregnes i balancen under anden gæld.

For ydelsesbaserede ordninger foretages en årlig aktuarmæssig beregning af kapitalværdien af de fremtidige ydelser, som skal udbetales i henhold til ordningen. Kapitalværdien beregnes på grundlag af forudsætninger om den fremtidige udvikling i bl.a. lønniveau, rente, inflation og dødelighed. Kapitalværdien beregnes alene for de ydelser, som de ansatte har optjent ret til gennem deres tidligere ansættelse i koncernen. Den aktuarmæssigt beregnede kapitalværdi, med fradrag af dagsværdien af eventuelle aktiver knyttet til ordningen, indregnes i balancen under pensionsforpligtelser, jævnfør dog nedenfor.

I resultatopgørelsen indregnes årets pensionsomkostninger baseret på de aktuarmæssige skøn og finansielle forventninger ved årets begyndelse. Forskelle mellem den forventede udvikling af pensionsaktiver og forpligtelser og de realiserede værdier betegnes som aktuarmæssige gevinster eller tab og indregnes i anden totalindkomst.

Ved en ændring i ydelser, der vedrører de ansattes tidligere ansættelse i virksomheden, fremkommer en ændring i den aktuarmæssigt beregnede kapitalværdi, der betegnes som en historisk omkostning. Historiske omkostninger omkostningsføres straks, hvis de ansatte allerede har opnået ret til

den ændrede ydelse. I modsat fald indregnes de i resultatopgørelsen over den periode, hvor de ansatte opnår ret til den ændrede ydelse.

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen, som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balance-dagen, har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Ved målingen af hensatte forpligtelser foretages tilbagediskontering af de omkostninger, der er nødvendige for at afvikle forpligtelsen. Regnskabs-årets forskydning i nutidsværdier indregnes under finansielle omkostninger.

Garantiforpligtelser indregnes i takt med salg af varer og tjenesteydelser baseret på afholdte garanti-omkostninger i tidligere regnskabsår.

Omkostninger til omstruktureringer indregnes som forpligtelser, når en detaljeret, formel plan for omstruktureringen er offentliggjort senest på balancedagen over for de personer, der er berørt af planen. Ved overtagelse af virksomheder indregnes hensættelser til omstruktureringer i den overtagne virksomhed alene i beregningen af goodwill, når der på overtagelsestidspunktet eksisterer en forpligtelse for den overtagne virksomhed.

Der indregnes en hensat forpligtelse vedrørende tabsgivende kontrakter, når de forventede fordele for koncernen fra en kontrakt er mindre end de uundgåelige omkostninger i henhold til kontrakten.

Andre gældsposter

Øvrige forpligtelser måles til nettorealisationsværdi.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Gældsforpligtelse vedrørende put-option

Put-optionen vedrører overtagelse af den resterende

aktiepost i Alimentsa efter en forud aftalt prismodel. Put-optionen kan af minoritetsaktionærerne udnyttes i perioden 2020-2022, og værdien er blandt andet baseret på selskabets finansielle resultater i perioden frem til udnyttelsestidspunktet. Forpligtelsen frem til udnyttelsen er baseret på et skøn over den forventede resultatmæssige udvikling i selskabet.

Øvrige noter til koncernregnskabet

24

Regulering for ikke-kontante transaktioner

	2019	2018
Køb af immaterielle aktiver	-32	-34
Heraf ikke betalt på statutstidspunktet/årets regulering	2	0
Betalt vedrørende køb af immaterielle aktiver	-30	-34
Køb af materielle aktiver	-774	-689
Heraf ikke betalt på statutstidspunktet/årets regulering	0	0
Heraf finansielt leasede aktiver	0	4
Betalt vedrørende køb af materielle aktiver	-774	-685
Optagelse af finansielle gældsforpligtelser	1.168	4
Heraf leasinggæld	-147	-4
Provenu ved optagelse af finansielle gældsforpligtelser	1.020	0

25

Værdipapirer

	2019	2018
Værdipapirer, som opgøres til dagsværdi		
Kostpris 1. januar	57	14
Tilgang	0	43
Kostpris 31. december	57	57
Reguleringer 1. januar	18	-10
Udbetalt udbytte	-1	0
Årets reguleringer ført i resultatopgørelsen	5	27
Reguleringer 31. december	22	18
Regnskabsmæssig værdi 31. december	79	75

Aktier i ikke-børsnoterede selskaber værdiansættes på baggrund af en discounted cash flow-model, hvori indgår budgetter og generelle markedsmæssige forventninger. Dagsværdien ansættes ud fra en samlet vurdering heraf under hensyntagen til vanskelig omsættelighed af aktier på et unoteret marked.

26

Gældsforpligtelse vedrørende put-option

	2019	2018
Put-option 1. januar	321	237
Valutakursregulering	8	13
Ændring af forpligtelsen i året	40	71
Regnskabsmæssig værdi 31. december	369	321

Put-optionen vedrører BioMars pligt til køb af de resterende 30% af aktierne i BioMar Ecuador (Alimentsa). Da Put-optionen af sælger kan udnyttes fra september 2020, er gældsforpligtelsen ved udgangen af 2019 placeret under kortfristet gæld.

27

Andre gældsforpligtelser

	2019	2018
Pensionsforpligtelser	115	112
Hensatte forpligtelser	32	18
Anden gæld	83	61
Periodeafgrænsningsposter	77	84
Andre gældsforpligtelser i alt	306	275

Koncernens politik er at afdække alle pensionsforpligtelser forsikringsmæssigt, således at ydelsesbaserede pensionsordninger altovervejende undgås. Hensatte ydelsesbaserede pensionsforpligtelser eksisterer væsentligst som følge af købet af CCS i 2018. De samlede pensionsforpligtelser udgør 115 mio. kr. pr. 31. december 2019 mod 112 mio. kr. året før. CCS har pensionsordninger i flere enheder, men væsentligst relateret til Schweiz, hvor forpligtelsen ved udgangen af 2019 er opgjort til 76 mio. kr. Hensættelserne er, i lighed med sidste år, opgjort ved aktuarberegning, og af årets regulering er 3 mio. kr. indregnet i anden totalindkomst. De samlede bruttoforpligtelser pr. 31. december 2019 udgør 364 mio. kr., og tilhørende bruttoaktiver udgør 288 mio. kr. i Schweiz. Ved opgørelse af nettoforpligtelsen i Schweiz er der anvendt en diskonteringsrente på 0,30%.

Hensatte forpligtelser omfatter garantiforpligtelser m.v. Koncernen har på visse produkter kontraktligt forpligtet sig til at give 1-2 års garanti. Herved forpligter koncernen sig til at erstatte eller reparere varer, som ikke fungerer tilfredsstillende. Opgørelsen af forventede forfaldstidspunkter er foretaget på grundlag af tidligere erfaringer for, hvornår eventuelle reparationer og returvarer fremkommer.

Anden gæld omfatter primært den langfristede del af core-forpligtelsen i Borg Automotive. Periodeafgrænsningsposter omfatter primært investeringsfremmetilskud.

Øvrige noter til koncernregnskabet

28

Eventualforpligtelser

Schouw & Co. koncernen er part i enkelte igangværende tvister og retssager. Det er ledelsens opfattelse, at udfaldet af disse tvister og retssager ikke vil påvirke koncernens finansielle stilling, ud over de tilgodehavender og forpligtelser der er indregnet i balancen pr. 31. december 2019.

De chilenske konkurrencemyndigheder – Fiscalía Nacional Económica (FNE) startede i oktober 2016 en undersøgelse af den chilenske fiskefoderindustri. I den forbindelse modtog blandt andre BioMar Chile SA uanmeldt kontrolbesøg. BioMar Chile SA har naturligvis samarbejdet med myndighederne ved at besvare spørgsmål og fremlægge dokumentation, i det omfang det har været muligt. I forlængelse af brancheundersøgelsen har FNE den 19. december 2019 rejst tiltale overfor fire chilenske fiskefoderproducenter, herunder BioMar Chile SA, for deltagelse i samordnet praksis i branchen, med påstand om betaling af en bøde på op til 30.000 annual tax units for BioMar Chile SA svarende til ca. USD 24 mio. ved udgangen af 2019. Tiltaleforholdene tager udgangspunkt i nogle isolerede omstændigheder, der knytter sig til den chilenske fiskefoderindustri i perioden 2003-2015. FNE har på nuværende tidspunkt kun fremlagt en beskeden mængde information til understøttelse af påstanden, og sagen er i et tidligt stadie af en proces, der forventes at vare i 2-4 år inden afslutning.

BioMar Chile kan ikke vedkende sig tiltalen og vil derfor bestræbe sig på at tilbagevise påstanden om deltagelse i samordnet praksis til skade for konkurrencen i branchen. På baggrund af de chilenske advokaters vurdering af sagen samt de nuværende tilgængelige oplysninger, er det ledelsens vurdering, at det ikke anses som sandsynligt, at Biomar bliver dømt for deltagelse i samordnet praksis. Der er derfor ikke indregnet en hensat forpligtelse pr. 31. december 2019 vedrørende det rettede krav.

29

Sikkerhedsstillelser

Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for kreditinstitutter (regnskabsmæssig værdi):

	2019	2018
Grunde og bygninger	521	680
Produktionsanlæg og maskiner	75	82
Kortfristede aktiver	811	736
I alt	1.407	1.498

Ovenstående sikkerhedsstillelser modsvarer koncernens gæld til kredit- og realkreditinstitutter på 197 mio. kr. (2018: 370 mio. kr.).



Øvrige noter til koncernregnskabet

30

Finansielle risici

Koncernens risikostyringspolitik

Koncernens porteføljevirksohmheder er hver især som følge af deres drift, investeringer og finansiering eksponeret over for prisændringer på eksempelvis valuta, råvarer og renter.

Risikostyring af finansiering og renterisiko styres fra koncernniveau via moderselskabet Schouw & Co. Risikostyring af valuta og råvarer håndteres i porteføljevirksohmhederne, hvor de er underlagt koncernens risikostyringspolitik. Alle transaktioner i finansielle instrumenter skal bidrage til at begrænse udsving i resultatopgørelsen og sikre værdien af cash flows. Spekulation i finansielle instrumenter anvendes ikke.

Renterisici

Beslutning om afdækning af renterisici foretages på koncernniveau ud fra en løbende vurdering af koncernens gearing samt størrelsesforholdet mellem den variabelt forrentede gæld og egenkapitalen.

Kreditrisici

Koncernens kreditrisici relaterer sig primært til tilgodehavender fra salg samt likvide indeståender. Koncernen tilstræber ikke at have væsentlige risici vedrørende enkeltstående kundeforhold eller samarbejdspartnere. Koncernens politik for at påtage sig kreditrisici medfører, at alle væsentlige kundeforhold løbende kreditvurderes. Den maksimale kreditrisiko under hensyntagen til sikkerhedsstillelser er pr. 31. december 2019 på 4.074 mio. kr. (tilgodehavender fra salg minus sikkerhedsstillelser plus likvider).

Valutarisici

Valutarisiko er i hovedparten af koncernens porteføljevirksohmheder naturligt afdækket, ved at der indkøbes og produceres i de lokale salgsmarkeder. Derudover er det koncernens politik, at porteføljevirksohmhederne skal afdække alle signifikante transaktionsrisici knyttet til fremtidige pengestrømme. Afdækningens formål er at stabilisere værdien af koncernens pengestrømme og begrænse udsving i resultatopgørelsen.

Afdækning af valutarisici foretages som hovedregel med anvendelse af terminsforretninger med en løbetid på op til 12 måneder. I enkelte porteføljevirksohmheder foretages afdækning vha. af indbyggede valutaklausuler i kunde- og leverandørkontrakter. Nedenstående tabel viser den forventede resultatpåvirkning som følge af sandsynlige ændringer i valutakursen:

Valuta	Sandsynlig kursændring*	Effekt**
USD/DKK	8,2%	-20
USD/NOK	10,2%	18
ZAR/DKK	15,7%	9
CNY/DKK	7,9%	6
USD/CLP	10,0%	6
USD/CHF	11,0%	5

* Stigning i valutakursen i procent.

** Ved fald i valutakursen skal fortegnet vendes.

Sandsynlig ændring i valutakursen er baseret på den historiske volatilitet de seneste fem år.

Det er koncernens politik, at der ikke foretages afdækning af nettoinvesteringer eller omregningsrisiko forbundet med indregning af resultat og egenkapital i udenlandske dattervirksohmheder fra gennemsnitskurser på lokalvaluta til koncernens funktionelle valuta.

	2019	2018
Markedsværdi af sikringsaftaler:		
Valutasikringsaftaler	2	-1
Rentesikringsaftaler	-6	-9
Indregning før skat	-4	-10
Skat af indregnede sikringstransaktioner	1	2
Indregning efter skat	-3	-8
Valutasikringsaftaler udløber senest om (måneder)	20	19
Rentesikringsaftaler udløber senest om (måneder)	84	96

Råvarerisici

Råvarerisici er ikke afdækket med finansielle instrumenter.

Øvrige noter til koncernregnskabet

30

Finansielle risici (fortsat)

Koncernens gældsforpligtelser forfalder som følger:

2019	Pengestrømme inklusive renter					
	Regnskabsmæssig værdi	Kassekreditter uden planlagte afdrag	Inden 1 år	Inden for 1-5 år	Efter 5 år	I alt
Ikke-afledte finansielle instrumenter:						
Bank og andre kreditinstitutter	3.046	548	201	2.144	233	3.127
Leasinggæld	840	0	211	571	131	913
Leverandørgæld	3.218	0	3.218	0	0	3.218
Andre gældsforpligtelser	1.312	0	1.255	81	0	1.336
Afledte finansielle instrumenter:						
Valutaterminskontrakter anvendt som sikringsinstrumenter	20	0	20	0	0	20
Renteswap anvendt som sikringsinstrumenter	6	0	1	5	0	6
Indregnet på balancen i alt	8.441	548	4.906	2.800	365	8.619
Kontraktlige forpligtelser om køb af materielle aktiver						
			121	0	0	121
I alt gældsforpligtelser			5.027	2.800	365	8.740

2018	Pengestrømme inklusive renter					
	Regnskabsmæssig værdi	Kassekreditter uden planlagte afdrag	Inden 1 år	Inden for 1-5 år	Efter 5 år	I alt
Ikke-afledte finansielle instrumenter:						
Bank og andre kreditinstitutter	3.047	1.026	311	1.743	45	3.126
Finansiel leasinggæld	11	0	6	7	0	12
Leverandørgæld	3.166	0	3.166	0	0	3.166
Andre gældsforpligtelser	1.196	0	806	442	0	1.249
Afledte finansielle instrumenter:						
Valutaterminskontrakter anvendt som sikringsinstrumenter	13	0	12	0	0	13
Renteswap anvendt som sikringsinstrumenter	9	0	3	5	1	9
Indregnet på balancen i alt	7.443	1.026	4.305	2.198	46	7.575
Operationelle leasingforpligtelser			208	487	193	887
Kontraktlige forpligtelser om køb af materielle aktiver			310	0	0	310
I alt gældsforpligtelser			4.823	2.685	239	8.773

Øvrige noter til koncernregnskabet

31

Kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser

Finansielle aktiver	2019	2018
Langfristede aktiver		
Værdipapirer (1)	2	1
Andre kapitalandele og værdipapirer (2)	76	72
Andre kapitalandele og værdipapirer (3)	1	1
Finansielle aktiver der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	79	75
Andre tilgodehavender	102	108
Tilgodehavender målt til amortiseret kostpris	102	108
Kortfristede aktiver		
Tilgodehavender fra salg	3.790	3.596
Andre tilgodehavender	242	239
Likvide beholdninger	538	585
Tilgodehavender målt til amortiseret kostpris	4.571	4.420
Afledte finansielle instrumenter (2)	14	20
Sikringsinstrumenter der måles til dagsværdi	14	20
Finansielle forpligtelser		
Langfristede forpligtelser		
Gæld til realkreditinstitutter	140	125
Kreditinstitutter i øvrigt	2.836	1.625
Andre gældsforpligtelser	83	382
Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris	3.059	2.132
Kortfristede forpligtelser		
Gæld til realkreditinstitutter	42	26
Kreditinstitutter i øvrigt	867	1.283
Leverandørgæld og anden gæld	4.447	3.996
Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris	5.356	5.305
Afledte finansielle instrumenter (2)	26	21
Sikringsinstrumenter der måles til dagsværdi	26	21

1) Børsnoterede aktier, værdiansat til børsværdien af beholdningen af aktier (niveau 1).

2) Finansielle instrumenter værdiansat af eksterne kreditinstitutter efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker med udgangspunkt i observerbare data (niveau 2).

3) Unoterede aktier, værdiansat til skønnet værdi (niveau 3).

Dagsværdien af finansielle aktiver og forpligtelser målt til amortiseret kostpris svarer i al væsentlighed til den regnskabsmæssige værdi.

Børsnoterede aktier værdiansat til børsværdien ved udgangen af året (niveau 1) udgjorde 2 mio. kr. (2018: 1 mio. kr.). Værdipapirer målt til dagsværdi via anden totalindkomst (niveau 3) var primo året på 1 mio. kr. og uændret på 1 mio. kr. ultimo året.

Koncernen anvender renteswaps og valutaterminskontrakter til at afdække koncernens risici i forbindelse med udsving i renteniveauet og valutakurser. Valutaterminskontrakter og renteswaps værdiansættes efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker baseret på relevante observerbare swapkurver og valutakurser (niveau 2). Der anvendes primært eksternt beregnede dagsværdier baseret på tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme. Under andre kapitalandele og værdipapirer, der indgår i en handelsbeholdning (niveau 2), indgår aktieposten i Incuba A/S.

Dagsværdien af afledte finansielle instrumenter beregnes ved hjælp af værdiansættelsesmodeller såsom tilbagediskonterede pengestrømsmodeller. De forventede pengestrømme for den enkelte kontrakt baseres på observerbare markedsdata såsom renter og valutakurser. Dagsværdien er endvidere baseret på ikke-observerbare markedsdata, eksempelvis valutavolatiliteter, korrelationer mellem rentekurver og kreditrisici. De ikke-observerbare markedsdata udgør en uvæsentlig del af de afledte finansielle instrumenters dagsværdi ultimo perioden.

Øvrige noter til koncernregnskabet

32

Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer

	2019	2018
Honorar for lovpligtig revision, EY	-11	-9
Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed, EY	-2	-1
Honorar for skatte- og momsmæssige ydelser, EY	-2	-3
Honorar for andre ydelser, EY	-1	-5
Samlet honorar, EY	-16	-17
Honorar for lovpligtig revision, øvrige revisorer	-1	-1
Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed, øvrige revisorer	0	0
Honorar for skatte- og momsmæssige ydelser, øvrige revisorer	0	0
Honorar for andre ydelser, øvrige revisorer	0	0
Samlet honorar, øvrige revisorer	-1	-1

33

Resultat i kr. pr. aktie

	2019	2018
Schouw & Co. aktionærernes andel af årets resultat	911	801
Gennemsnitligt antal aktier	25.500.000	25.500.000
Gennemsnitligt antal egne aktier	-1.709.337	-1.543.980
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	23.790.663	23.956.020
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt *	2.090	61.084
Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb	23.792.753	24.017.104
Resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	38,27	33,43
Udvandet resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	38,27	33,35

* Der henvises til note 3 for optioner, der potentielt kan medføre udvanding.



Øvrige noter til koncernregnskabet

34

Nærtstående parter og transaktioner med disse

I henhold til lovgivningen anses Givesco A/S, Svinget 24, DK-7323 Give, samt bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere samt disse personers relaterede familiemedlemmer som værende nærtstående parter. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personkreds har væsentlige interesser. Endvidere omfatter nærtstående parter de dattervirksomheder, joint arrangements og associerede virksomheder, jævnfør note 12 i koncernen og note 9 i moderselskabet, hvor Schouw & Co. har bestemmende indflydelse, betydelig indflydelse eller fælles kontrol samt bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere i disse virksomheder.

Ledelsens aflønning og aktieoptionsprogrammer er omtalt i note 3.

	2019	2018
Joint ventures:		
Koncernen har i året solgt varer for	30	18
Koncernen har pr. 31. december tilgodehavender på	35	22
Koncernen har pr. 31. december gæld på	1	1
Associerede virksomheder:		
Koncernen har i året solgt varer for	316	327
Koncernen har i året købt varer for	99	136
Koncernen har pr. 31. december tilgodehavender på	133	132
Koncernen har pr. 31. december gæld på	62	86
Koncernen har i året modtaget udbytte på	11	0

Der har i 2019 været samhandel med BioMar-Sagun, BioMar-Tongwei, LetSea, ATC Patagonia, Salmones Austral, LCL Shipping, Young Tech Co., Micron Specma India og NGIN.

Herudover har der ikke været transaktioner med nærtstående parter.

Schouw & Co. har registreret følgende aktionærer med 5% eller mere af aktiekapitalen: Givesco A/S (28,09%), Direktør Svend Hornslyds Legat (14,82%) og Aktieselskabet Schouw & Co. (6,06%).

35

Efterfølgende begivenheder

Schouw & Co. er ikke bekendt med hændelser indtruffet efter den 31. december 2019, som forventes at have væsentlig betydning for koncernens finansielle stilling eller fremtidsudsigter, ud over det som fremgår af nærværende årsrapport.

36

Ny regnskabsregulering

IASB har på tidspunktet for offentliggørelsen af denne årsrapport udsendt en række nye og ændrede regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der ikke er obligatoriske for Schouw & Co. i 2019, herunder tilføjelser til IFRS 3 og IAS 1.

De godkendte, ikke-ikrafttrådte standarder og fortolkningsbidrag implementeres, i takt med at de bliver obligatoriske for Schouw & Co. i henhold til EU's ikrafttrædelsesdatoer. Det vurderes, at ingen af ovenstående standarder og fortolkningsbidrag får indflydelse på indregning og måling for Schouw & Co.

Tålmodig, men krævende

Schouw & Co. udøver et aktivt og langsigtet ejerskab af de virksomheder, der er i porteføljen. Virksomhederne har egne selvstændige og stærke ledelser, der har det fulde operationelle ansvar for virksomhedens drift. Fra moderselskabet Schouw & Co. er der løbende og tæt dialog omkring lønsom vækst, effektiv kapitalanvendelse og fremtidssikring af virksomhedens strategiske platform. Det ligger dybt i DNA'et i Schouw & Co. at tænke langsigtet og prioritere investeringer i innovation og udvikling, men samtidig have et stramt og konsekvent omkostningsfokus.

Moderselskabs- regnskab

Resultat- og totalindkomstopgørelse	92
Balance · aktiver og passiver	93
Pengestrømsopgørelse	94
Egenkapitalopgørelse	95
Noter · grundlag for udarbejdelsen af moderselskabsregnskabet	96
Noter til moderselskabsregnskabet	97
Ledelsespåtegning	106
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	107

Resultat- og totalindkomstopgørelse

1. januar – 31. december

Note	Resultatopgørelse	2019	2018
1	Omsætning	10,4	9,5
2, 24	Administrationsomkostninger	-41,6	-40,1
	Resultat af primær drift (EBIT)	-31,2	-30,5
9	Indregning af resultatandele fra datterselskaber	877,4	746,8
	Indregning af resultatandele fra ass. virksomheder	0,0	-0,4
	Indregning af resultatandele fra joint ventures	0,0	-4,9
12	Avance ved salg af virksomhedsandele	0,0	9,1
13	Finansielle indtægter	100,6	104,3
14	Finansielle omkostninger	-41,6	-24,3
	Resultat før skat	905,2	799,9
20	Skat af årets resultat	-6,2	-5,7
	Årets resultat	899,1	794,2
	Forslag til resultatdisponering		
	Foreslået udbytte 14 kr. pr. aktie (2018: 13 kr. pr. aktie)	357,0	331,5
	Overført resultat	542,1	462,7
	Årets resultat	899,1	794,2

Note	Totalindkomstopgørelse	2019	2018
	Poster, der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:		
	Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	1,0	2,0
	Valutakursreguleringer m.v. i datter- og ass. virks. samt joint ventures	179,6	74,3
20	Skat af anden totalindkomst	-0,2	-0,4
	Anden totalindkomst efter skat	180,3	75,9
	Årets resultat	899,1	794,2
	Samlet indregnet totalindkomst	1.079,4	870,1

Balance · aktiver og passiver

Note	Aktiver	31/12 2019	31/12 2018
6	Immaterielle aktiver	1,0	0,0
7	Materielle aktiver	18,9	19,2
8	Leasingaktiver	0,7	0,0
9	Kapitalandele i dattervirksomheder	7.602,3	6.920,4
10	Værdipapirer	76,0	72,8
21	Udskudt skat	6,2	9,5
11	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	1.001,1	1.051,0
	Langfristede aktiver i alt	8.706,3	8.072,8
11	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	3.281,2	3.040,8
3	Tilgodehavender	9,4	13,6
23	Selskabsskat	0,0	4,9
	Likvide beholdninger	15,5	52,2
	Kortfristede aktiver i alt	3.306,1	3.111,5
	Aktiver i alt	12.012,4	11.184,3

Note	Passiver	31/12 2019	31/12 2018
16	Aktiekapital	255,0	255,0
	Reserve for sikringstransaktioner	0,0	-0,6
	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	3.571,6	2.989,7
	Overført resultat	5.336,2	5.049,6
	Foreslået udbytte	357,0	331,5
	Egenkapital i alt	9.519,8	8.625,3
17	Pensioner og hensatte forpligtelser	17,6	20,7
15	Rentebærende gæld	2.110,0	1.463,8
	Langfristede forpligtelser	2.127,6	1.484,5
15	Rentebærende gæld	344,2	1.052,4
5	Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	13,5	11,4
22	Sambeskætningsbidrag	5,2	10,7
17	Hensatte forpligtelser	2,0	0,0
	Kortfristede forpligtelser	365,0	1.074,5
	Forpligtelser i alt	2.492,5	2.559,0
	Passiver i alt	12.012,4	11.184,3

Noter uden henvisning 18, 19, 25.

Pengestrømsopgørelse

1. januar – 31. december

Note	2019	2018
Resultat før skat	905,2	799,9
Reguleringer for ikke-likvide driftsposter m.v.:		
2 Af- og nedskrivninger	0,6	0,4
Andre ikke-likvide driftsposter, netto	6,4	4,1
Andel af resultat fra datter- og ass. virks. samt joint ventures	-877,4	-750,5
Hensatte forpligtelser	-0,9	-0,9
Finansielle indtægter	-100,6	-104,3
Finansielle omkostninger	41,6	24,3
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	-25,2	-26,9
4 Ændringer i driftskapital	1,4	-2,9
Pengestrøm fra primær drift	-23,7	-29,8
Finansielle indtægter, modtaget	96,8	73,5
Finansielle omkostninger, betalt	-38,4	-22,7
Pengestrøm fra ordinær drift	34,6	21,0
22, 23 Modtaget sambeskatningsbidrag og betalt selskabsskat, netto	-3,6	-6,5
Pengestrøm fra driftsaktivitet	31,0	14,4
Køb af immaterielle aktiver	-1,0	0,0
Køb af materielle aktiver	-0,1	-0,3
Kapitalforhøjelse i dattervirksomheder	-100,0	-576,4
Salg af tilknyttede virksomheder	0,0	11,8
Modtaget udbytte fra datter- og associerede virksomheder	467,0	548,1
Salg af associeret virksomheder	0,0	43,3
Til/afgang af andre finansielle aktiver	3,1	0,0
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	369,1	26,4

Note	2019	2018
Fremmedfinansiering:		
Afdrag på langfristede forpligtelser	-0,8	-0,5
Optagelse af langfristet gæld	1.015,3	0,0
Ændring af gæld på kassekreditter	-1.116,3	1.217,9
Ændring af mellemregning med koncernvirksomheder	-153,3	-806,3
Aktionærerne:		
Udbetalt udbytte	-309,1	-312,2
Køb/salg af egne aktier m.v.	127,5	-150,4
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-436,7	-51,5
Årets pengestrøm	-36,6	-10,7
Likvider, primo	52,2	62,8
Kursregulering af likvider	0,0	0,0
Likvider, ultimo	15,5	52,2

Egenkapitalopgørelse

	Aktiekapital	Reserve for sikrings-transaktioner	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	Overført resultat	Foreslået udbytte	Egenkapital
Egenkapital 1. januar 2018	255,0	-2,2	2.072,8	5.571,3	331,5	8.228,4
Anden totalindkomst i 2018						
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster		2,0	0,0	0,0	0,0	2,0
Valutakursreguleringer m.v. i datter- og ass. virks. samt joint ventures		0,0	74,3	0,0	0,0	74,3
Skat af anden totalindkomst		-0,4	0,0	0,0	0,0	-0,4
Årets resultat		0,0	741,4	-278,7	331,5	794,2
Samlet indregnet totalindkomst		1,6	815,7	-278,7	331,5	870,1
Transaktioner med ejerne						
Aktiebaseret vederlæggelse, netto		0,0	2,3	15,4	0,0	17,7
Reklassificeret ved salg af datter- og ass. virks. samt joint ventures		0,0	662,4	-662,4	0,0	0,0
Værdiregulering af put-option i dattervirksomhed		0,0	-15,4	0,0	0,0	-15,4
Udloddet udbytte		0,0	-548,1	567,4	-331,5	-312,2
Køb/salg af egne aktier		0,0	0,0	-163,3	0,0	-163,3
Transaktioner med ejerne i året		0,0	101,3	-242,7	-331,5	-473,3
Egenkapital 31. december 2018	255,0	-0,6	2.989,7	5.049,6	331,5	8.625,3
Anden totalindkomst i 2019						
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året		-0,2	0,0	0,2	0,0	0,0
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster		1,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Værdireguleringer i datter- og ass. virks. samt joint ventures		0,0	179,6	0,0	0,0	179,6
Skat af anden totalindkomst		-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
Årets resultat		0,0	877,4	-335,3	357,0	899,1
Samlet indregnet totalindkomst		0,6	1.057,0	-335,1	357,0	1.079,4
Transaktioner med ejerne						
Aktiebaseret vederlæggelse, netto		0,0	0,2	20,3	0,0	20,5
Værdiregulering af put-option i dattervirksomhed		0,0	-8,3	0,0	0,0	-8,3
Udloddet udbytte		0,0	-467,0	489,4	-331,5	-309,1
Køb/salg af egne aktier		0,0	0,0	112,0	0,0	112,0
Transaktioner med ejerne i året		0,0	-475,1	621,7	-331,5	-184,9
Egenkapital 31. december 2019	255,0	0,0	3.571,6	5.336,2	357,0	9.519,8

Reserve for sikringstransaktioner indeholder den akkumulerede nettoændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret.

Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode indeholder den akkumulerede ændring af kapitalandele i dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder fra anskaffelsestidspunktet frem til balancedagen og udtrykker den akkumulerede værdiændring af kapitalandelen i koncernens ejertid.

Alle beløb i mio. kr.

Noter · grundlag for udarbejdelsen af moderselskabsregnskabet

Strukturen i moderselskabsregnskabet for Schouw & Co. er uændret i forhold til sidste år.

Anvendt regnskabspraksis

Generelt henvises til beskrivelsen af anvendt regnskabspraksis i koncernregnskabet. Særlige forhold for moderselskabet beskrives efterfølgende.

Ændring i anvendt regnskabspraksis

Schouw & Co. har implementeret de standarder og fortolkningsbidrag, der træder i kraft fra 2019. Anvendt regnskabspraksis for moderselskabsregnskabet er, med undtagelse af implementering af IFRS 16, uændret i forhold til sidste år.

Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint ventures

I resultatopgørelsen indregnes den forholdslemæssige andel af de enkelte dattervirksomheders, associerede virksomheders og joint ventures' resultat efter skat og efter forholdslemæssig eliminering af intern avance/tab.

Kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint ventures

Kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint ventures måles ved første indregning til kostpris og efterfølgende til den forholdslemæssige andel af virksomhedernes indre værdi opgjort efter modervirksomhedens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer og tab og med tillæg eller fradrag af goodwill opgjort efter overtagelsesmetoden.

Virksomheder med negativ regnskabslemæssig 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 som uerholdeligt. Hvis den regnskabslemæssige negative indre værdi overstiger tilgodehavender, 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 overføres under egenkapitalen til reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode, i det omfang den regnskabslemæssige værdi overstiger anskaffelselværdien.

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i årsregnskabet fra anskaffelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes frem til afståelsestidspunktet.

Værdipapirer

Værdipapirbeholdninger, hvor der ikke er en bestemmende eller betydelig indflydelse, måles til dagsværdi. Værdiregulering af værdipapirer, hvor der løbende foretages overvågning af dagsværdiudviklingen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Unoterede værdipapirer, hvor dagsværdien ikke løbende overvåges, måles til dagsværdi, og alle værdireguleringer indregnes i totalindkomsten.

Egenkapital

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte af egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen.

Egne aktier

Provenu ved salg af egne aktier i Schouw & Co. i forbindelse med udnyttelse af aktieoptioner eller medarbejderaktier føres direkte på egenkapitalen.

Udbytte

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



Noter til moderselskabsregnskabet

1

Omsætning

	2019	2018
Management fee	10,4	9,5
Omsætning i alt	10,4	9,5

2

Omkostninger

	2019	2018
Personaleomkostninger		
Honorar til bestyrelsen i Schouw & Co.	-3,2	-3,2
Gager og lønninger	-22,0	-19,3
Bidragbaserede pensionsordninger	-1,6	-1,4
Andre omkostninger til social sikring	-0,1	-0,1
Aktiebaseret vederlæggelse	-4,7	-4,4
Personaleomkostninger i alt	-31,6	-28,4

Gennemsnitligt antal medarbejdere	14	13
-----------------------------------	----	----

Afskrivninger

Afskrivninger, materielle aktiver	-0,3	-0,4
Afskrivninger, leasingaktiver	-0,2	0,0
Afskrivninger i alt	-0,6	-0,4

Afskrivninger indregnes således i resultatopgørelsen:

Administration	-0,6	-0,4
Afskrivninger i alt	-0,6	-0,4

For nærmere oplysninger om gager, bonus, pension og aktiebaseret vederlæggelse til direktionen i Schouw & Co. henvises til note 3 i koncernregnskabet.

Personaleomkostninger, herunder aktiebaseret vederlæggelse, indregnes i administrationsomkostninger.

Alle beløb i mio. kr.

3

Tilgodehavender

	2019	2018
Andre kortfristede tilgodehavender	1,9	7,9
Periodeafgrænsningsposter	7,5	5,8
Tilgodehavender i alt	9,4	13,6

Der er i årets løb ikke foretaget nedskrivninger på tilgodehavender.

4

Ændringer i driftskapital

	2019	2018
Ændring i tilgodehavender	0,7	-2,1
Ændring i leverandør- og anden gæld	0,8	-0,8
Ændringer i driftskapital i alt	1,4	-2,9

5

Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser

	2019	2018
Leverandørgæld	0,8	1,1
Anden gæld	12,7	10,2
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser i alt	13,5	11,4

Noter til moderselskabsregnskabet

6

Immaterielle aktiver

2019	IT-projekter	I alt
Kostpris 1. januar 2019	0,0	0,0
Tilgang	1,0	1,0
Afgang	0,0	0,0
Kostpris 31. december 2019	1,0	1,0
Af- og nedskrivninger 1. januar 2019	0,0	0,0
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0,0	0,0
Afskrivninger	0,0	0,0
Af- og nedskrivninger 31. december 2019	0,0	0,0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2019	1,0	1,0
Afskrives over	5 år	

7

Materielle aktiver

2019	Grunde og bygninger	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	I alt
Kostpris 1. januar 2019	19,0	8,0	26,9
Tilgang	0,0	0,1	0,1
Afgang	0,0	-1,2	-1,2
Kostpris 31. december 2019	19,0	6,8	25,8
Af- og nedskrivninger 1. januar 2019	-2,9	-4,9	-7,8
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0,0	1,2	1,2
Afskrivninger	0,0	-0,3	-0,3
Af- og nedskrivninger 31. december 2019	-2,9	4,0	7,0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2019	16,1	2,8	18,9
Afskrives over	25 år	3-8 år	

Alle beløb i mio. kr.

2018

	Grunde og bygninger	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	I alt
Kostpris 1. januar 2018	18,9	7,7	26,6
Tilgang	0,0	0,3	0,3
Afgang	0,0	0,0	0,0
Kostpris 31. december 2018	19,0	8,0	26,9
Af- og nedskrivninger 1. januar 2018	-2,8	-4,6	-7,4
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0,0	0,0	0,0
Afskrivninger	0,0	-0,4	-0,4
Af- og nedskrivninger 31. december 2018	-2,9	-4,9	-7,8
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2018	16,1	3,1	19,2

Schouw & Co. ejer pr. 31. december 2019 Chr. Filtenborgs Plads 1, Aarhus, der anvendes som domicilejendom samt en ubebygget grund beliggende i Lystrup.

8

Leasingaktiver

2019	I alt
Effekt ved overgang til IFRS 16	0,5
Kostpris 1. januar 2019 efter IFRS 16	0,5
Tilgang	0,5
Afgang	-0,0
Kostpris 31. december 2019	0,9
Af- og nedskrivninger 1. januar 2019	0,0
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0,0
Afskrivninger	-0,2
Af- og nedskrivninger 31. december 2019	-0,2
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2019	0,7

Noter til moderselskabsregnskabet

9

Kapitalandele i dattervirksomheder

Moderselskabet ejer følgende dattervirksomheder:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2019	Ejerandel i 2018
BioMar Group A/S	Aarhus, Danmark	100%	100%
Fibertex Personal Care A/S	Aalborg, Danmark	100%	100%
Fibertex Nonwovens A/S	Aalborg, Danmark	100%	100%
HydraSpecma A/S	Skjern, Danmark	100%	100%
Borg Automotive Holding A/S	Silkeborg, Danmark	100%	100%
GPV International A/S	Vejle, Danmark	100%	100%
Alba Ejendomme A/S	Aarhus, Danmark	100%	100%

	2019	2018
Kostpris 1. januar	3.930,7	3.980,3
Årets tilgang	100,0	580,9
Årets afgang	0,0	-630,5
Kostpris 31. december	4.030,7	3.930,7
Reguleringer 1. januar	2.989,8	2.122,8
Årets afgang	0,0	606,5
Andel af årets resultat	877,4	746,8
Udbetalt udbytte	-467,0	-548,1
Øvrige kapitalposter	171,5	61,7
Reguleringer 31. december	3.571,6	2.989,8
Regnskabsmæssig værdi 31. december	7.602,3	6.920,4
Heraf udgør regnskabsmæssig værdi af goodwill	1.026,0	1.026,0

Schouw & Co. har gennemført værditest af kapitalandele, herunder goodwill i dattervirksomhederne. Værditesten har ikke givet anledning til nedskrivninger af kapitalandele.

10

Værdipapirer

	2019	2018
Kostpris 1. januar	43,1	0,0
Tilgang	0,0	43,0
Kostpris 31. december	43,1	43,1
Reguleringer 1. januar	29,7	0,3
Modtaget udbytte	-0,6	0,0
Årets reguleringer ført i resultatopgørelsen	3,8	29,4
Reguleringer 31. december	33,0	29,7
Regnskabsmæssig værdi 31. december	76,0	72,8

Værdipapirer består i alt væsentlighed af en ejerandel i Incuba A/S på 15,8%.

11

Tilgodehavender hos dattervirksomheder

	2019	2018
Tilgodehavender hos dattervirksomheder – langfristede	1.001,1	1.051,0
Tilgodehavender hos dattervirksomheder – kortfristede	3.281,2	3.040,8
Tilgodehavender hos dattervirksomheder i alt	4.282,2	4.091,8
Tilgodehavender hos dattervirksomheder kan opdeles således:		
Rentebærende tilgodehavender	4.281,7	4.090,3
Ikke rentebærende tilgodehavender	0,5	1,4
Tilgodehavender hos dattervirksomheder i alt	4.282,2	4.091,8

Den overvejende del af finansieringen af dattervirksomhederne sker gennem moderselskabet Schouw & Co. via en struktur med koncerninterne lån gennem cash pools.

For tilgodehavender, der forfalder inden for 1 år efter regnskabsårets udløb, vurderes den nominelle værdi at svare til dagsværdien.

Noter til moderselskabsregnskabet

12

Avance ved salg af virksomhedsandele

	2019	2018
Avance ved salg af Xergi	0,0	16,8
Tab ved salg af Niels Bohrs Vej	0,0	-7,7
Avance ved salg af virksomhedsandele	0,0	9,1

13

Finansielle indtægter

	2019	2018
Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	96,1	73,1
Valutakursreguleringer	0,1	1,4
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver	3,8	29,4
Øvrige renteindtægter	0,7	0,4
Finansielle indtægter i alt	100,6	104,3

14

Finansielle omkostninger

	2019	2018
Renteomkostninger til tilknyttede virksomheder	-2,2	-1,4
Renter af leasingforpligtelser	-0,0	0,0
Renter af finansielle forpligtelser	-38,2	-19,9
Dagsværdiregulering overført fra egenkapital vedrørende sikringstransaktioner	-1,0	-2,0
Valutakursreguleringer	-0,1	-0,9
Finansielle omkostninger i alt	-41,6	-24,3

15

Rentebærende gæld

	2019	2018
Kreditinstitutter (langfristet)	2.105,4	1.459,2
Realkreditgæld (langfristet)	4,2	4,6
Leasinggæld (langfristet)	0,4	0,0
Indregnet under langfristet rentebærende gæld i alt	2.110,0	1.463,8
Kortfristet andel af langfristede forpligtelser	0,8	0,5
Kreditinstitutter (kortfristet)	0,0	746,7
Gæld til dattervirksomheder	343,3	305,1
Indregnet under kortfristet rentebærende gæld i alt	344,2	1.052,4
Rentebærende gæld i alt	2.454,2	2.516,2

Dagsværdi af den rentebærende gæld svarer i al væsentlighed til den regnskabsmæssige værdi.

Forfaldsprofil af den rentebærende gæld:

	2019	2018
Ydelse		
Kassekreditter og gæld til dattervirksomheder	343,3	1.051,9
Under 1 år	30,9	22,1
1-5 år	1.966,0	1.493,8
Over 5 år	207,3	2,5
I alt	2.547,4	2.570,3

Rente

Kassekreditter og gæld til dattervirksomheder	0,0	0,0
Under 1 år	30,0	21,5
1-5 år	59,6	32,4
Over 5 år	3,7	0,1
I alt	93,3	54,0

Regnskabsmæssig værdi

Kassekreditter og gæld til dattervirksomheder	343,3	1.051,9
Under 1 år	0,8	0,5
1-5 år	1.906,4	1.461,4
Over 5 år	203,6	2,4
I alt	2.454,2	2.516,2

Renten er fastsat som spotrenten for variabelt forrentede lån.

Noter til moderselskabsregnskabet

15

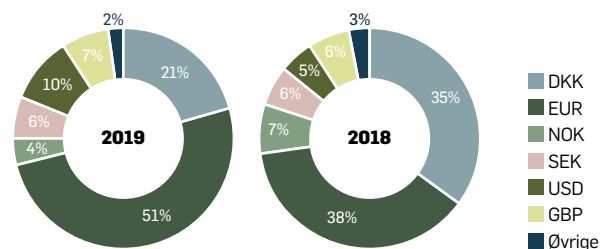
Rentebærende gæld (fortsat)

Forfaldsprofil af leasinggæld indregnet under rentebærende gæld:

2019	Ydelse	Rente	Regnskabsmæssig værdi
Under 1 år	0,3	0,0	0,3
1-5 år	0,5	0,0	0,4
Over 5 år	0,0	0,0	0,0
I alt	0,7	0,0	0,7

Årets vægtede gennemsnitlige effektive rente udgjorde 1,5% (2018: 1,3%).
Den vægtede effektive rente opgjort pr. balancedagen udgjorde 1,4% (2018: 1,4%).

Den procentvise fordeling af rentebærende gæld på valuta:



Renterisici

Moderselskabet afdækker efter konkret vurdering andele af renterisici på selskabets låneportefølje. I vurderingen indgår ud over forventninger til renteutviklingen tillige størrelsen af den samlede variabelt forrentede gæld sammenholdt med størrelsen af egenkapitalen. Afdækningen foretages ved indgåelse af renteswaps.

Renteprofil af den rentebærende gæld:

	2019	2018
Fast forrentet gæld	370,5	0,0
Variabelt forrentet gæld	2.083,7	2.516,2
Regnskabsmæssig sikring af variabel rente til fast rente	0,0	50,0

Alle beløb i mio. kr.

Hvis renten stiger med et procentpoint, vil den årlige renteomkostning stige med 16,3 mio. kr. efter skat (2018: 19,2 mio. kr.).

I fast forrentet gæld indgår alene poster, der ikke rentetilpasses det kommende år.

Kapitalberedskab

For at sikre at selskabet altid har det nødvendige kapitalberedskab til at kunne udnytte de muligheder for investeringer, som måtte komme, samt for at kunne betale indgåede forpligtelser, har selskabet indgået en række aftaler med finansielle institutioner, hvor disse stiller kreditfaciliteter til rådighed for Schouw & Co. Det er virksomhedens politik at sprede lånoptagelsen på korte trækingsfaciliteter og på langtløbende lån ud fra en vurdering af koncernens aktuelle gearing. Selskabets kapitalberedskab består af likvide midler, kortfristede tilgodehavender i tilknyttede virksomheder og uudnyttede kreditfaciliteter.

	2019	2018
Kreditfacilitet	2.100,0	2.846,7
Aktuelt træk på driftskreditterne	-1.089,5	-2.206,0
Likvide beholdninger	15,5	52,2
Kortfristet udlån til datterselskaber	3.280,6	2.989,3
Kortfristet gæld til datterselskaber	-343,3	-305,1
Moderselskabets nettoposition inkl. kreditfacilitet	3.963,3	3.377,1
Heraf udnyttet af datterselskaber – netto	-2.937,3	-2.684,2
Moderselskabets likviditetsberedskab	1.026,0	692,9

Moderselskabets finansiering består af en kreditfacilitet etableret i 2016 med et bankkonsortie bestående af Danske Bank, DNB og Nordea. Kreditfaciliteten er på 2,1 mia. kr. med et træk på 1,1 mia. kr. pr. 31. december. Herudover er der i april 2019 optaget et Schuldschein-lån i 3 trancher med en løbetid på 5 til 7 år. Schuldschein-lånene er udstedt med en samlet lånesum på 136 mio. EUR (1.016 mio. kr.), hvoraf 109 mio. EUR er etableret med 5 års løbetid, og de resterende 27 mio. EUR er etableret med 7 års løbetid.

Noter til moderselskabsregnskabet

16

Aktiekapital

Aktiekapitalen består af 25.500.000 aktier a nominelt 10 kr. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder eller begrænsninger.

Aktiekapitalen er fuldt indbetalt. Hver aktie har én stemme, således at det samlede antal stemmerettigheder udgør 25.500.000 stemmer.

Egne aktier	Antal stk.	Nominel værdi	Kostpris	Andel af aktiekapitalen
1. januar 2018	1.529.930	15.299.300	316,6	6,00%
Afgang til optionsprogram	-110.833	-1.108.330	-13,0	-0,43%
Tilgang	387.900	3.879.000	200,3	1,52%
31. december 2018	1.806.997	18.069.970	503,9	7,09%
Afgang til optionsprogram	-262.717	-2.627.170	-35,0	-1,03%
31. december 2019	1.544.280	15.442.800	468,9	6,06%

Schouw & Co. har i 2019 solgt egne aktier for 112,0 mio. kr. til afregning af koncernens optionsprogrammer. De solgte aktier havde på salgstidspunktet en dagsværdi på 133,8 mio. kr.

Schouw & Co. kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverve indtil 5.100.000 stk. egne aktier, svarende til 20,0% af aktiekapitalen. Bemyndigelsen gælder indtil 1. april 2021.

Egne aktier erhverves bl.a. med henblik på afdækning af koncernens aktieoptionsprogrammer. Ultimo 2019 har selskabets egne aktier en markedsværdi på 864,8 mio. kr. (2018: 877,5 mio. kr.). Beholdningen er i balancen optaget til 0 kr.

Aktiekapitalen har været uændret de seneste fem år.

17

Pensioner og hensatte forpligtelser

	2019	2018
Pensionsforpligtelser	16,9	17,8
Hensatte forpligtelser	0,0	2,9
Andre gældsforpligtelser	0,7	0,0
Langfristede forpligtelser i alt	17,6	20,7
Hensatte forpligtelser kortfristede	2,0	0,0
Pensioner og hensatte forpligtelser i alt	19,6	20,7
Pensionsforpligtelser		
Nettoforpligtelse 1. januar	17,8	18,8
Udbetaling	-0,9	-0,9
Nettoforpligtelse 31. december	16,9	17,8

Selskabets politik er at afdække alle pensionsforpligtelser forsikringsmæssigt, således at ydelsesbaserede pensionsordninger altovervejende undgås. I forbindelse med fusionen med BioMar Holding overgik der dog en ydelsesbaseret pensionsforpligtelse til Schouw & Co.

Pensionsforpligtelsen er pr. 31. december 2019 opgjort til 16,9 mio. kr. og kan i sin helhed henføres til forpligtelsen til at foretage forsikringsmæssig afdækning af ret til at modtage suppleringspension efter KFK pensionsfondenens hidtidige praksis. Forpligtelsen knytter sig i sin helhed til erhvervsaktive pr. 30. september 2002, der overgik til ansættelse i det konsortium, der overtog de frasolgte korn- og foderstofaktiviteter (det tidligere KFK). Der er en vis usikkerhed omkring pensionsforpligtelsens størrelse, hvorfor den endelige afdækning heraf vil kunne påvirke de fremtidige resultater i positiv eller negativ retning.

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser vedrører garantiforpligtelser i forbindelse med salget af Xergi.

Noter til moderselskabsregnskabet

18

Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

Eventualforpligtelser

Selskabet er sambeskattet med øvrige danske koncernvirksomheder. Som administrationsselskab hæfter selskabet ubegrænset og solidarisk med de øvrige koncernvirksomheder for danske selskabsskatter og kilde-skatte på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen.

Sikkerhedsstillelser

Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for kreditinstitutter:

Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på 16,1 mio. kr. (2018: 16,1 mio. kr.).
Sikkerhedsstillelserne modsvarer moderselskabets gæld til realkreditinstitutter på 4,7 mio. kr. (2018 5,2 mio. kr.).

Kaution for koncernselskabsgæld til kreditinstitutter udgør 19,6 mio. kr. (2018: 16,4 mio. kr.).

19

Finansielle risici

Moderselskabets risikostyringspolitik

Moderselskabet er som følge af sin drift, investeringer og finansiering primært eksponeret over for ændringer i renteniveauet. Renterisici er nærmere beskrevet i noten vedrørende rentebærende gæld. Moderselskabets finansielle styring retter sig alene mod styring af finansielle risici vedrørende drift og investering.

Valutarisici

Moderselskabets valutarisici relaterer sig primært til dattervirksomheders udenlandske virksomheder. Moderselskabet foretager ikke valutasikring af disse investeringer.

Valutarisikoen i moderselskabet er ved udgangen af året begrænset til en nettogæld i EUR på 229 mio. kr., hvorfor der ikke er nogen valutarisiko af betydning.

Kreditrisici

Moderselskabets kreditrisici relaterer sig primært til tilgodehavender i tilknyttede virksomheder og sekundært til likvide indeståender.

20

Skat af årets resultat

	2019	2018
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	-6,2	-5,7
Skat af anden totalindkomst	-0,2	-0,4
Skat i alt	-6,4	-6,2
Skat af årets resultat fremkommer således:		
Aktuel skat	-3,7	-4,3
Udskudt skat	-2,5	-0,9
Regulering af skat vedrørende tidligere år	0,0	-0,6
Skat indregnet i resultatopgørelsen i alt	-6,2	-5,7
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Beregnet 22% skat af resultat før skat	-199,2	-176,0
Skatteeffekt af ikke fradragsberettigede omkostninger og ikke skattepligtige indtægter	193,0	170,8
Skatteeffekt af regulering af skat vedrørende tidligere år	0,0	-0,6
Skat indregnet i resultatopgørelsen i alt	-6,2	-5,7
Effektiv skatteprocent	0,7%	0,7%

Ikke-skattepligtige indtægter og ikke-fradragsberettigede omkostninger vedrører primært ikke-fradragsberetiget resultatandele fra dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder.

Skat af poster indregnet i anden totalindkomst - 2019	Før skat	Skat	Efter skat
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	1,0	-0,2	0,8
Valutakursreguleringer m.v. i datter- og ass. virks. samt joint ventures	179,6	0,0	179,6
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst i alt	180,6	-0,2	180,3

Skat af poster indregnet i anden totalindkomst - 2018	Før skat	Skat	Efter skat
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	2,0	-0,4	1,6
Valutakursreguleringer m.v. i datter- og ass. virks. samt joint ventures	74,3	0,0	74,3
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst i alt	76,3	-0,4	75,9

Noter til moderselskabsregnskabet

21

Udskudt skat

	2019	2018
Udskudt skat 1. januar	-9,5	-15,4
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	2,5	0,9
Årets udskudte skat indregnet i egenkapitalen	0,8	5,0
Udskudt skat 31. december, netto	-6,2	-9,5
Udskudt skat vedrører:		
Immaterielle aktiver	0,2	0,0
Materielle aktiver	-0,7	-1,0
Egenkapital	0,0	-0,8
Øvrige forpligtelser	-5,7	-7,7
Udskudt skat 31. december, netto	-6,2	-9,5

Alle udskudte skatteaktiver og skatteforpligtelser er indregnet i balancen.

2019				
	Balance primo	Indregnet i årets resultat	Indregnet på egenkapitalen	Balance ultimo
Ændring i udskudt skat				
Immaterielle aktiver	0,0	0,2	0,0	0,2
Materielle aktiver	-1,0	0,3	0,0	-0,7
Egenkapital	-0,8	0,0	0,8	0,0
Øvrige forpligtelser	-7,7	2,0	0,0	-5,7
Ændring i udskudt skat i alt	-9,5	2,5	0,8	-6,2

2018				
	Balance primo	Indregnet i årets resultat	Indregnet på egenkapitalen	Balance ultimo
Ændring i udskudt skat				
Materielle aktiver	-1,5	0,4	0,0	-1,0
Egenkapital	-5,8	0,0	5,0	-0,8
Øvrige forpligtelser	-8,1	0,5	0,0	-7,7
Ændring i udskudt skat i alt	-15,4	0,9	5,0	-9,5

Alle beløb i mio. kr.

22

Sambeskatningsbidrag

	2019	2018
Sambeskatningsbidrag 1. januar	10,7	18,2
Regulering vedrørende tidligere år	0,0	6,7
Årets aktuelle skat	-48,2	-51,4
Modtaget/betalt sambeskatningsbidrag	42,7	37,2
Sambeskatningsbidrag i alt	5,2	10,7
Som fordeles således:		
Tilgodehavende sambeskatningsbidrag	0,0	0,0
Skyldig sambeskatningsbidrag	5,2	10,7
Sambeskatningsbidrag i alt	5,2	10,7

23

Selskabsskat

	2019	2018
Skyldig selskabsskat 1. januar	-4,9	-8,1
Årets aktuelle skat	3,7	4,3
Regulering vedrørende tidligere år	0,0	-6,1
Årets aktuelle skat indregnet i anden totalindkomst	0,2	0,4
Aktuel skat af øvrige egenkapitalbevægelser	-0,8	-3,1
Årets aktuelle skat fra sambeskattede virksomheder	48,2	51,4
Betalt selskabsskat i året	-46,4	-43,7
Selskabsskat i alt	0,0	-4,9

Som fordeles således:		
Tilgodehavende selskabsskat	0,0	-4,9
Skyldig selskabsskat	0,0	0,0
Selskabsskat i alt	0,0	-4,9

Noter til moderselskabsregnskabet

24

Honorar til generalforsamlingsvalgte revisor

	2019	2018
Honorar for lovpligtig revision, EY	-0,3	-0,3
Honorar for skatte- og momsmæssige ydelser, EY	-0,1	-0,1
Honorar for andre ydelser, EY	-0,4	-0,5
Samlet honorar, EY	-0,8	-0,8

25

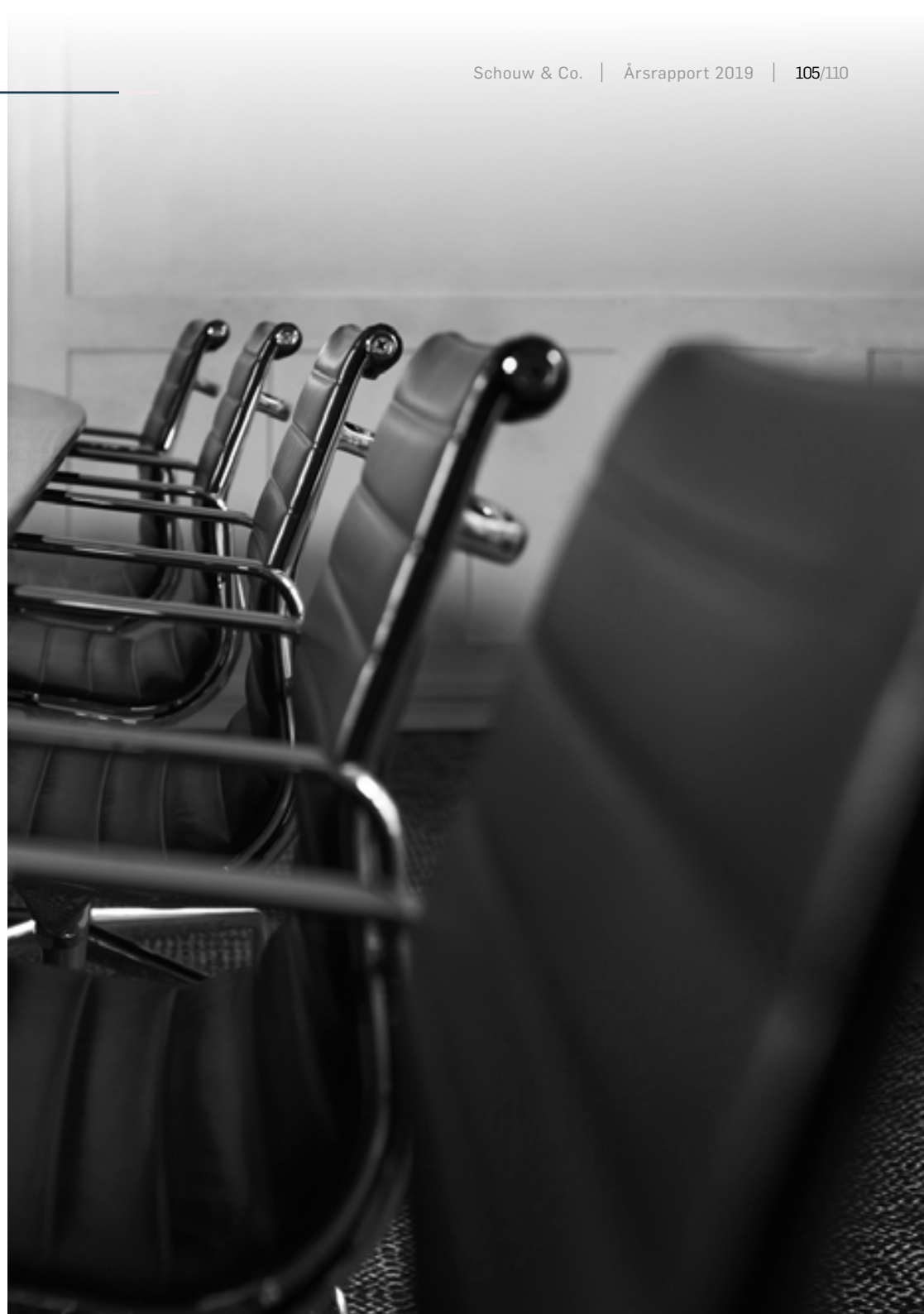
Nærtstående parter og transaktioner med disse

Nærtstående parter er nærmere beskrevet i noten "Nærtstående parter og transaktioner med disse" under koncernregnskabet.

Ledelsens aflønning og aktieoptionsprogrammer er omtalt i noten "Omkostninger" i koncernregnskabet.

	2019	2018
Dattervirksomheder:		
Moderselskabet har i året modtaget management fee på	10,4	9,4
Moderselskabet har i året modtaget renteindtægter på	96,1	73,1
Moderselskabet har i året betalt renteudgifter på	2,2	0,0
Moderselskabet har pr. 31. december et tilgodehavende på	4.282,2	4.091,8
Moderselskabet har pr. 31. december en gæld på	343,3	305,1
Moderselskabet har i året modtaget udbytte på	467,0	548,1

Herudover har der ikke været transaktioner med nærtstående parter.



Ledelsespåtegning

Til kapitalejerne i Aktieselskabet Schouw & Co.

Bestyrelse og direktion har behandlet og godkendt årsrapporten for 2019 for Aktieselskabet Schouw & Co.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og selskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aarhus, den 6. marts 2020

Direktion

Jens Bjerg Sørensen
adm. direktør

Peter Kjær

Bestyrelse

Jørn Ankær Thomsen
formand

Jørgen Wisborg
næstformand

Kjeld Johannesen

Agnete Raaschou-Nielsen

Hans Martin Smith

Kenneth Skov Eskildsen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Aktieselskabet Schouw & Co.

Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Aktieselskabet Schouw & Co. for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2019 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til revisionsudvalget og bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet" (herefter benævnt "regnskaberne"). Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Aktieselskabet Schouw & Co. før 1995 og skal derfor senest fratræde som revisor for selskabet på generalforsamlingen i 2021. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på mere end 24 år frem til og med regnskabsåret 2019.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret 2019. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandling vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne som helhed.

Tilgodehavender fra salg

Tilgodehavender fra salg er en væsentlig regnskabspost i koncernregnskabet, hvoraf ca. 62% af koncernens tilgodehavender fra salg kan henføres til BioMar, jævnfør omtale i koncernregnskabet note 6. BioMar opererer i en branche og på geografiske markeder

med risiko for tab på tilgodehavender fra salg. Vurdering af nedskrivninger mod tab på tilgodehavender fra salg er baseret på ledelsens skøn over fremtidige indbetalinger inkl. værdi af sikkerhedsstillelse.

Vores revisionshandling har omfattet gennemgang af og selvstændig stillingtagen til ledelsens skøn over nedskrivninger mod tab på tilgodehavender fra salg, herunder væsentligst gennemgang af aldersfordelingen for tilgodehavender fra salg ved udgangen af regnskabsåret og indbetalinger efter balancedagen, vurdering af udviklingen i branchen og geografiske markeder, sikkerhedsstillelser og realiseret tab på tilgodehavender i regnskabsåret samt vurdering af ledelsens evne til at opføre tab på tilgodehavender fra salg nøjagtigt i tidligere regnskabsår. Vores revision har haft særlig fokus på vurdering af nedskrivning mod tab på tilgodehavender fra salg hos BioMar.

Goodwill

Goodwill er en væsentlig regnskabspost i koncernregnskabet.

Med henblik på at sikre at den bogførte værdi af goodwill ikke overstiger genindvindingsværdien, gennemfører ledelsen årligt en test af koncernens goodwill, jævnfør omtale i koncernregnskabet note 16. Værdien af hver af de pengestrømsfrembringende enheder, hvortil goodwill kan henføres, sammenholdes med genindvindingsværdien. Ledelsen har i henhold til IAS 36 estimeret de fremtidige pengestrømme for hver pengestrømsfrembringende enhed og beregnet kapitalværdien ved brug af en discounted cash flow model.

Vores revisionshandling har omfattet en gennemgang af koncernens nedskrivningsmodel samt de forudsætninger, der ligger til grund for de estimerede fremtidige pengestrømme samt tilbagediskonteringen, herunder væsentligst forventninger til udvikling indtjening (EBIT) samt fastlæggelse af diskonteringsfaktor. Som led heri har vi sammenholdt med historisk realiserede vækstrater og sammenholdt til

eksterne markedsdata samt gennemført følsomhedsanalyser på forudsætningerne.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om regnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af regnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskaberne eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation. Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med regnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Ledelsens ansvar for regnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde regnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

enten har til hensigt at likvidere koncernen eller selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskaberne som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af regnskaberne. Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.

sion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.

- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige ob-

servationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af regnskaberne for den aktuelle periode og dermed er centrale for-

hold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Aarhus, den 6. marts 2020

ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Morten Friis
statsaut. revisor
mne32732

Claus Hammer-Pedersen
statsaut. revisor
mne21334

Aktieselskabet Schouw & Co.

Udgivet marts 2020 af
Aktieselskabet Schouw & Co.

Fotos: Lars Just, Morten Fauerby, Erik Zappon

Design og produktion: OTW A/S



Aktieselskabet Schouw & Co.

Chr. Filtenborgs Plads 1
DK-8000 Aarhus C
T +45 86 11 22 22
www.schouw.dk
schouw@schouw.dk
CVR nr. 63965812