Tlf: +45 76 35 56 00
kolding@bdo.dk
www.bdo.dk

BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab
Birkemose Allé 39
DK-6000 Kolding
CVR-no. 20 22 26 70

NIELS PAGH LOGISTICS A/S

INDUSTRIVEJ SYD 5, 6600 VEJEN

ÅRSRAPPORT
ANNUAL REPORT

2015

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling, den 15. april 2016
The Annual Report has been presented and adopted at the Company's Annual General Meeting on 15 April 2016

_____
Finn Boel Pedersen
Chairman of the Meeting

The English part of this document is an unofficial translation of the original Danish text, and in case of any discrepancy between the Danish text and the English translation, the Danish text shall prevail.

CVR-NR. 25 80 32 64
CVR NO. 25 80 32 64

INDHOLDSFORTEGNELSE
CONTENTS

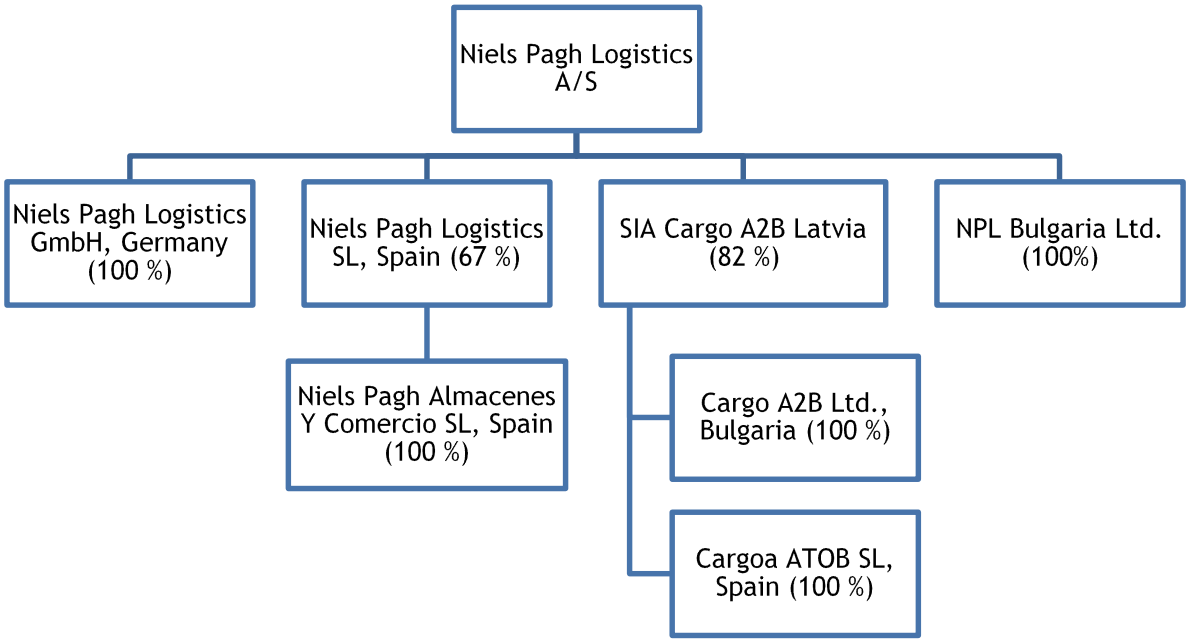
	Side *Page*
Selskabsoplysninger ***Company Details***	
Selskabsoplysninger *Company Details*	2
Koncernoversigt *Group Structure*	3
Påtegninger ***Statement and Report***	
Ledelsespåtegning *Statement by Board of Directors and Board of Executives*	4
Den uafhængige revisors erklæringer *Independent Auditor's Report*	5-7
Ledelsesberetning ***Management's Review***	
Hoved- og nøgletal for koncernen *Key Figures and Ratios for the group*	8
Ledelsesberetning *Management's Review*	9-10
Koncern- og årsregnskab 1. januar - 31. december ***Consolidated and Parent Company Financial Statements 1 January - 31 December***	
Anvendt regnskabspraksis *Accounting Policies*	11-21
Resultatopgørelse *Income Statement*	22-23
Balance *Balance Sheet*	24-27
Pengestrømsopgørelse *Cash Flow Statement*	28
Noter *Notes*	29-37

BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab, en danskejet revisions- og rådgivningsvirksomhed, er medlem af BDO International Limited - et UK-baseret selskab med begrænset hæftelse - og en del af det internationale BDO netværk bestående af uafhængige medlemsfirmaer.
BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab, a Danish limited liability company, is a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms.

SELSKABSOPLYSNINGER
COMPANY DETAILS

Selskabet *Company*	Niels Pagh Logistics A/S Industrivej Syd 5 6600 Vejen	
	CVR-nr.: *CVR No.:*	25 80 32 64
	Stiftet: *Established:*	14. december 2000 *14 December 2000*
	Hjemsted: *Registered Office:*	Vejen
	Regnskabsår: *Financial Year:*	1. januar - 31. december *1 January - 31 December*
Bestyrelse *Board of Directors*	Finn Boel Pedersen, Chairman	
	Flemming Jørgensen, Managing Director	
	Michael Pagh	
Direktion *Board of Executives*	Flemming Jørgensen	
Revisor *Auditor*	BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab Birkemose Allé 39 6000 Kolding	
Pengeinstitut *Bank*	Sydbank A/S Jernbanegade 14 6000 Kolding	

KONCERNOVERSIGT
GROUP STRUCTURE



LEDELSESPÅTEGNING
STATEMENT BY BOARD OF DIRECTORS AND BOARD OF EXECUTIVES

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 1. januar - 31. december 2015 for Niels Pagh Logistics A/S.

Today the board of directors and board of executives have discussed and approved the Annual Report of Niels Pagh Logistics A/S for the year 1 January - 31 December 2015.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

The Annual Report is presented in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015.

In our opinion the Consolidated Financial Statements and Parent Company Financial Statements give a true and fair view of the Group's and the Company's financial position at 31 December 2015 and of the results of the Group's and the Company's operations and cash flows for the financial year 1 January - 31 December 2015.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

The management's review includes in our opinion a fair presentation of the matters dealt with in the review.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

We recommend that the Annual Report be approved at the Annual General Meeting.

Vejen, den 12. april 2016
Vejen, 12 April 2016

Direktion
Board of Executives

Flemming Jørgensen

Bestyrelse
Board of Directors

Finn Boel Pedersen Chairman	Flemming Jørgensen Managing Director	Michael Pagh

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER
INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT

Til Til kapitalejerne i Niels Pagh Logistics A/S i Niels Pagh Logistics A/S

To the shareholders of Niels Pagh Logistics A/S

PÅTEGNING PÅ KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Niels Pagh Logistics A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultat-opgørelse, balance og noter for såvel koncernen som selskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

REPORT ON THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS AND PARENT COMPANY FINANCIAL STATEMENTS

We have audited the consolidated financial statements and parent company financial statements of Niels Pagh Logistics A/S for the financial year 1 January to 31 December 2015 which comprise a summary of significant accounting policies, income statement, balance sheet and notes for the group as well as for the parent company and cash flow statement for the group. The consolidated financial statements and parent company financial statements are prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Board of Directors and Board of Executives Responsibility for the Consolidated Financial Statements and Parent Company Financial Statements

The board of directors and board of executives are responsible for the preparation of the consolidated financial statements and parent company financial statements that give a true and fair view in accordance with the Danish Financial Statements Act and for such internal control as the board of directors and board of executives determine is necessary to enable the preparation of the consolidated financial statements and parent company financial statements free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

Auditor's Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the consolidated financial statements and parent company financial statements based on our audit. We have conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing and additional requirements under Danish Audit Legislation. This requires that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the consolidated financial statements and parent company financial statements are free from material misstatement.

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER
INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the consolidated financial statements and parent company financial statements. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatements of the consolidated financial statements and parent company financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation of consolidated financial statements and parent company financial statements that give a true and fair view in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the board of directors and board of executives, as well as the overall presentation of the consolidated financial statements and parent company financial statements.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

The audit has not resulted in any qualification.

Konklusion
Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Opinion
In our opinion, the consolidated financial statements and parent company financial statements give a true and fair view of the group's and the parent company's financial position at 31 December 2015 and of the results of the group's and the parent company's operations and the group's cash flows for the financial year 1 January to 31 December 2015 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER
INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT

ERKLÆRINGER I HENHOLD TIL ANDEN LOVGIVNING OG ØVRIG REGULERING

Supplerende oplysninger vedrørende andre forhold
Uden det har påvirket vores konklusion, skal vi henlede opmærksomheden på, at selskabet i strid med selskabsloven har ydet lån til kapitalejere i løbet af regnskabsåret, hvorved ledelsen kan ifalde ansvar.

Udtalelse om ledelsesberetningen
Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

REPORTS ACCORDING TO OTHER LEGISLATION AND REGULATIONS

Other matters paragraph

Without qualifying our opinion, we draw the attention to the matter that the Company has granted a loan to a shareholder, whereby the management can be held liable.

Statement on Management's Review
Pursuant to the Danish Financial Statements Act, we have read the management's review. We have not performed any further procedures in addition to the audit of the consolidated financial statements and parent company financial statements. On this basis, it is our opinion that the information provided in the management's review is consistent with the consolidated financial statements and parent company financial statements.

Kolding, den 12. april 2016
Kolding, 12 April 2016

BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab, CVR-nr. 20 22 26 70

Frank Barrit
Statsautoriseret revisor
State Authorised Public Accountant

HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN
KEY FIGURES AND RATIOS FOR THE GROUP

	2015 tkr. *DKK '000*	2014 tkr. *DKK '000*	2013 tkr. *DKK '000*	2012 tkr. *DKK '000*
Resultatopgørelse ***Income statement***				
Bruttoresultat *Gross profit*	23.574	20.239	17.101	12.361
Driftsresultat *Operating profit*	3.635	1.556	1.928	-325
Finansielle poster, netto *Financial income and expenses, net*	-597	-1.039	-960	-1.052
Årets resultat (efter minoritetsinteresser) *Profit for the year (after minority interests)*	2.224	268	675	-1.245
Balance ***Balance sheet***				
Balancesum *Balance sheet total*	39.743	38.497	44.633	36.076
Egenkapital *Equity*	5.084	3.130	2.862	1.829
Egenkapital inkl. minoritetsinteresser *Equity including minority interests*	5.672	3.780	3.542	2.378
Pengestrømme ***Cash flows***				
Pengestrømme fra driftsaktivitet *Cash flows from operating activities*	2.540	5.916	-447	827
Pengestrømme fra investeringsaktivitet *Cash flows from investment-related activities*	-2.341	24	-4.970	961
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet *Cash flows from financing activities*	4.672	-1.325	1.386	-1.184
Pengestrømme i alt *Total cash flows*	4.871	4.615	-4.031	604
Nøgletal				
Afkastningsgrad *Rate of return*	7,8	1,2	2,4	0,0
Soliditetsgrad *Solvency ratio*	12,8	8,1	6,4	5,1
Soliditetsgrad (inkl. minoritetsinteresser) *Solvency ratio (incl. minority interests)*	14,3	9,8	7,9	6,6

Nøgletallene følger i al væsentlighed Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger. Der henvises til definitioner og begreber under anvendt regnskabspraksis.

The ratios follow in all material respects the recommendations of the Danish Association of Financial Analysts. Reference is made to the definitions and concepts in the accounting policies.

LEDELSESBERETNING
MANAGEMENT'S REVIEW

Væsentligste aktiviteter
Koncernens og Niels Pagh Logistics A/S' hovedaktivitet har i lighed med tidligere år bestået i, at drive speditions- og vognmandsvirksomhed, primært til kunder i Danmark og Spanien.

Principal activities
Like in previous years, the principal activity of the group and of Niels Pagh Logistics A/S has been the running of a forwarding agency and a trucking company, serving customers primarily in Denmark and in Spain.

Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

Koncernens resultat og økonomiske udvikling anses for tilfredsstillende.

Development in activities and financial position
The results and financial development of the Group are considered satisfactory.

Betydningsfulde hændelser, indtruffet efter regnskabsårets afslutning
Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet begivenheder af væsentlig betydning for selskabets finansielle stilling.

Significant events after the end of the financial year
No events have occurred after the end of the financial year of material importance for the company's financial position.

Særlige risici
Prisrisici
Selskabets anvendelse af olie til transport medfører grundet de væsentlige prissvingninger, som eksisterer på markedet for olie, en særlig risiko, idet prisstigninger kun i relativt begrænset omfang kan indregnes i pris på de færdige produkter.

Special risks
Price risks
Due to the substantial price fluctuations in the oil market, the company's use of oil for transportation implies a specific risk as price increase can only to a relatively limited extent be included in the price of the finished products.

Valutarisici
Aktiviteter i udlandet medfører, at resultat, pengestrømme og egenkapital påvirkes af kurs- og renteudviklingen for en række valutaer. Det er koncernens politik at der ikke afdækkes kommercielle valutarisici, da koncernen primært handler i euro og derfor ikke har specielle valutarisici. Der indgås ikke spekulative valutapositioner.

Exchange rate risks
Activities abroad mean that results, cash flows and equity are affected by the development in exchange rates and interest rates of various currencies. According to group policy, no hedging of commercial currency risks takes place as the group deals primarily in euro and, therefore, it is not subject to any particular currency risks. The group does not engage in speculative currency positions.

Kursreguleringer af investeringer i dattervirksomheder, der er selvstændige enheder, indregnes direkte i egenkapitalen. Kursrisici, der relaterer sig hertil, afdækkes som hovedregel ikke, da det er koncernens opfattelse, at en løbende kurssikring af sådanne langsigtede investeringer ikke vil være optimal ud fra en samlet risiko- og omkostningsmæssig betragtning.

Value adjustments of investments in subsidiaries that are independent entities, is recognised directly in the equity. Relating currency risks are usually not hedged as the group is of the opinion that, from an overall risk and cost perspective, continuous hedging of such long-term investments will not be optimal.

Miljøforhold
Niels Pagh Logistics A/S er miljøbevidst og arbejder løbende på at reducere miljøpåvirkninger fra virksomhedens drift.

Environmental situation
Niels Pagh Logistics A/S is environmentally conscious and works continually to reduce environmental impacts caused by the business operation.

Forventninger til fremtiden
Selskabet forventer at kunne fortsætte den positive udvikling i 2016 og realisere et driftsresultat på niveau med 2015.

Future expectations
The company expects to continue its positive development in 2016 and expects an operating profit on par with 2015.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS
ACCOUNTING POLICIES

Årsrapporten for Niels Pagh Logistics A/S for 2015 er aflagt i overensstemmelse med den danske årsregnskabslovs bestemmelser for virksomheder i regnskabsklasse C, mellemstor virksomhed.

The annual report of Niels Pagh Logistics A/S for 2015 has been presented in accordance with the provisions of the Danish Financial Statements Act for enterprises in reporting class C, medium enterprise.

Årsrapporten er udarbejdet efter samme regnskabspraksis som sidste år.

The Annual Report is prepared consistently with the accounting principles used last year.

Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes alle omkostninger, herunder afskrivninger og nedskrivninger.

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

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

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

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

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

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle og materielle anlægsaktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved normal afskrivning. Hvis dette er tilfældet, foretages nedskrivning til den lavere genindvindingsværdi.

General information on recognition and measurement

Income is recognised in the income statement as and when it is earned, including recognition of value adjustments of financial assets and liabilities. Any costs, including depreciation, amortisation and writedown, are also recognised in the income statement.

Assets are recognised in the balance sheet when it is likely that future economic benefits will flow to the company and the value of the asset can be measured reliably.

Liabilities are recognised in the balance sheet when it is likely that future economic benefits will flow from the company and the value of the liability can be measured reliably.

The initial recognition measures assets and liabilities at cost. Subsequently, assets and liabilities are measured as described in the following for each item.

Certain financial assets and liabilities are measured at amortised cost, recognising a constant effective interest over the term. Amortised cost is stated at initial cost less any deductions and with addition/deduction of the accumulated amortisation of the difference between cost and nominal amount.

The recognition and measurement takes into account predictable losses and risks arising before the year-end reporting and which prove or disprove matters that existed at the balance sheet date.

The carrying amount of intangible and tangible fixed assets is reviewed annually to determine if there is any indication of impairment in excess of the amount reflected by normal amortisation or depreciation. If this is the case, write-down should be made to the lower recoverable amount.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS
ACCOUNTING POLICIES

Koncernregnskab
Koncernregnskabet omfatter modervirksomheden Niels Pagh Logistics A/S samt dattervirksomheder, hvori Niels Pagh Logistics A/S direkte eller indirekte besidder mere end 50% af stemmerettighederne eller på anden måde har bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder, jf. koncernoversigten.

Koncernregnskabet er udarbejdet som et sammendrag af modervirksomhedens og dattervirksomhedernes årsregnskaber ved sammenlægning af ensartede regnskabsposter. Ved konsolideringen foretages fuld eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

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

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

Positive forskelsbeløb mellem anskaffelsesværdi og dagsværdi af overtagne identificerede aktiver og forpligtelser, inklusiv hensatte forpligtelser til omstrukturering, indregnes under immaterielle anlægsaktiver som goodwill og afskrives systematisk over resultatopgørelsen efter en individuel vurdering af den økonomiske levetid, dog maksimalt 10 år. Negative forskelsbeløb, der modsvarer en forventet ugunstig udvikling i de pågældende virksomheder, indregnes i balancen som negativ goodwill under periodeafgrænsningsposter og indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at den ugunstige udvikling realiseres.

Consolidated financial statements
The consolidated financial statements include the parent company Niels Pagh Logistics A/S and its subsidiary enterprises in which Niels Pagh Logistics A/S directly or indirectly holds more than 50% of the voting rights or in any other way has a controlling influence. Enterprises in which the group holds between 20% and 50% of the voting rights and exercises significant, but not controlling influence, are considered associates, see the group structure.

The consolidated financial statements consolidate the financial statements of the parent company and the subsidiary enterprises by combining uniform accounts items. Intercompany income and expenses, shareholdings, internal balances and dividend, and realised and unrealised gains and losses arising from transactions between the consolidated enterprises are fully eliminated in the consolidation.

New acquired or established enterprises are recognised in the consolidated financial statements from the time of acquisition. Sold or wound up enterprises are recognised in the consolidated income statement up to the time of disposal. Comparative figures are not adjusted for new acquired, sold or wound up enterprises.

Investments in subsidiary enterprises are set off by the proportional share of the subsidiary enterprises' market value of net assets and liabilities at the acquisition date.

Positive differences between acquisition value and market value of acquired and identified assets and liabilities, inclusive of provision for liabilities for restructuring, are recognised in intangible fixed assets as goodwill and amortised systematically in the income statement under an individual assessment of the useful life, however, not more than 10 years. Negative differences which correspond to an expected unfavourable development in the enterprises are recognised as negative goodwill under accruals in the balance sheet and recognised in the income statement as and when the unfavourable development is realised.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS
ACCOUNTING POLICIES

Kapitalandele i associerede virksomheder måles i balancen til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes værdi opgjort efter moderselskabets regnskabspraksis og med forholdsmæssig eliminering af urealiserede koncerninterne avancer og tab. I resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultat efter eliminering af forholdsmæssig andel af intern avance og tab.

Investments in associates are measured in the balance sheet at the proportional share of the value of the enterprises, calculated under the accounting policies of the parent company and eliminating proportionally any unrealised intercompany gains and losses. The proportional share of the results of the associates is recognised in the income statement after elimination of the proportional share of internal gains and losses.

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

Minority interests
The accounting items of the subsidiary enterprises are recognised in full in the consolidated financial statements. The minority interests' proportional share of the results and equity of the subsidiary enterprises is adjusted annually and stated as separate items in the income statement and balance sheet.

RESULTATOPGØRELSEN

INCOME STATEMENT

Nettoomsætning
Nettoomsætning ved kørsel indregnes i resultatopgørelsen, når den enkelte tur er foretaget inden for regnskabetsåret udløb. Nettoomsætning indregnes eksklusiv moms, afgifter og med fradrag af rabatter i forbindelse med salget.

Net revenue
Net revenue is recognised in the income statement if supply and risk transfer to purchaser has taken place before the end of the year. Net revenues is recognised exclusive of VAT, duties and less discounts related to the sale.

Andre eksterne omkostninger
Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til distribution, salg, reklame, administration, lokaler, tab på debitorer, operationelle leasingomkostninger mv.

Other external costs
Other external costs include costs relating to distribution, sale, advertising, administration, premises, loss on bad debts, operating lease expenses and similar expenses.

Andre driftsindtægter/-omkostninger
Andre driftsindtægter og -omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes væsentligste aktiviteter.

Other operating income and expenses
Other operating income and expenses include items of secondary nature in relation to the enterprises' principal activities.

Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder
I selskabets resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af dattervirksomheder og associerede virksomheders resultat efter fuld eliminering af intern avance/tab og fradrag af afskrivning på goodwill.

Results of subsidiary and associate enterprises

The proportional share of results of subsidiaries and associates after full elimination of intercompany profits/losses and deduction of amortised goodwill is recognised in the company's income statement.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS
ACCOUNTING POLICIES

Finansielle indtægter og omkostninger
Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renteindtægter og -omkostninger, finansielle omkostninger ved finansiel leasing, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser samt tillæg og godtgørelse under acontoskatteordningen mv. Finansielle indtægter og omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

Renter og øvrige omkostninger på lån til finansiering af fremstilling af omsætningsaktiver og anlægsaktiver indregnes ikke i kostprisen.

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

Financial income and expenses
Financial income and expenses include interest income and expenses, financial expenses of finance leases, realised and unrealised gains and losses arising from investments in financial assets, debt and transactions in foreign currencies, amortisation of financial assets and liabilities as well as charges and allowances under the tax-on-account scheme etc. Financial income and expenses are recognised in the income statement by the amounts that relate to the financial year.

Interest and other costs of borrowing for financing of manufacture of current assets and fixed assets are not recognised in the cost price.

Tax
The tax for the year, which consists of the current tax for the year and changes in deferred tax, is recognised in the income statement by the portion that may be attributed to the profit for the year, and is recognised directly in equity by the portion that may be attributed to entries directly to the equity.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS
ACCOUNTING POLICIES

BALANCEN

Materielle anlægsaktiver
Grunde og bygninger samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Der afskrives ikke på grunde.

Afskrivningsgrundlaget er kostpris med fradrag af den skønnede restværdi efter afsluttet brugstid.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider og restværdi herefter:

BALANCE SHEET

Tangible fixed assets
Land and buildings, other plant, fixtures and equipment are measured at cost less accumulated depreciation and write-downs. Land is not depreciated.

The depreciation base is cost less estimated residual value after end of useful life.

The cost includes the acquisition price and costs incurred directly in connection with the acquisition until the time when the asset is ready to be used.

Straight-line depreciation is provided on the basis of an assessment of the expected useful lives of the assets and their residual value as follows:

	Brugstid *Useful life*	**Restværdi** *Residual value*
Bygninger *Buildings*	30 år / years	2.504 tkr.
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar *Other plant, fixtures and equipment*	3-6 år / years	1.388 tkr.

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

Profit or loss on disposal of tangible fixed assets is stated as the difference between the sales price less selling costs and the carrying amount at the time of sale. Profit or loss is recognised in the income statement as other operating income or other operating expenses.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS
ACCOUNTING POLICIES

Finansielle anlægsaktiver
Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder måles i moderselskabets balance efter den indre værdis metode.

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

Nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder overføres under egenkapitalen til reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode i det omfang, den regnskabsmæssige værdi overstiger anskaffelsesværdien. Udbytte fra dattervirksomheden, der forventes vedtaget inden godkendelsen af moderselskabets årsrapport, bindes ikke på opskrivningsreserven.

Dattervirksomheder og associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til 0 kr., og et eventuelt tilgodehavende hos disse virksomheder nedskrives med moderselskabets andel af den negative indre værdi, i det omfang det vurderes som uerholdeligt. Såfremt den regnskabsmæssige 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 dattervirksomheder og associerede virksomheders underbalance.

Varebeholdninger
Varebeholdninger, forbrugsmaterialer, måles til kostpris på grundlag af vejede gennemsnit. I tilfælde, hvor nettorealisationsværdien er lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi.

Tilgodehavender
Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til nominel værdi. Værdien reduceres med nedskrivning til imødegåelse af forventede tab.

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

Fixed asset investments
Investments in subsidiary and associated enterprises are measured in the parent company balance sheet under the equity method.

Investments in subsidiary and associated enterprises are measured in the balance sheet at the proportional share of the enterprises' carrying equity value, calculated in accordance with the parent company's accounting policies with deduction or addition of unrealised intercompany profits or losses and with addition or deduction of the residual value of positive or negative goodwill calculated in accordance with the acquisition method.

Net revaluation of investments in subsidiary and associated enterprises is transferred under the equity to reserve for net revaluation under the equity value method to the extent that the carrying amount exceeds the acquisition value. The acquisition method is used on purchase of subsidiary enterprises, see description above under consolidated financial statements.

Subsidiary and associated enterprises with a negative carrying equity value are measured to DKK 0 and any amounts due from these enterprises are written down by the parent company's share of the negative equity to the extent that it is deemed to be irrecoverable. If the carrying negative equity value exceeds accounts receivable, the residual amount is recognised under provision for liabilities to the extent that the parent company has a legal or actual liability to cover the Subsidiary and associated enterprises negative balance.

Inventories
Inventories are measured, consumables, at cost on basis of measured average prices. If the net realisable value is lower than cost, write-down is provided to the lower value.

Receivables
Receivables are measured at amortised cost which usually corresponds to nominal value. The value is reduced by write-down to meet expected losses.

Accruals, assets
Accruals recognised as assets include costs incurred relating to the subsequent financial year.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS
ACCOUNTING POLICIES

Værdipapirer og kapitalandele
Værdipapirer og kapitalandele, indregnet under omsætningsaktiver, omfatter børsnoterede obligationer, aktier og andre værdipapirer, der måles til dagsværdi på balancedagen. Børsnoterede værdipapirer måles til børskurs. Ikke børsnoterede værdipapirer måles til en salgsværdi baseret på beregnet kapitalværdi.

Securities and investments
Securities and investments, recognised as current assets, comprise public quoted bonds, shares and other current investments that are measured at fair market value on the balance sheet date. Public quoted securities are measured at quoted price. Non-quoted securities are measured at sales value based on computed net present value.

Udbytte
Udbytte, som forventes udbetalt for året, indregnes som en gældsforpligtelse.

Dividend
The expected payment of dividend for the year is recognised as a liability.

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

Tax payable and deferred tax
Current tax liabilities and receivable current tax are recognised in the balance sheet as the calculated tax on the taxable income for the year, adjusted for tax on the taxable income for previous years and taxes paid on account.

Udskudt skat måles af midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser.

Deferred tax is measured on the temporary differences between the carrying amount and the tax value of assets and liabilities.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettiget skattemæssigt underskud, måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening, eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed.

Deferred tax assets, including the tax value of tax loss carry-forwards, are measured at the expected realisable value of the asset, either by set-off against tax on future earnings or by set-off against deferred tax liabilities within the same legal tax entity.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, 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 bortset fra poster, der føres direkte på egenkapitalen.

Deferred tax is measured on the basis of the tax rules and tax rates that under the legislation in force on the balance sheet date will be applicable when the deferred tax is expected to crystallise as current tax. Any changes in deferred tax resulting from changes in tax rates are recognised in the income statement, except from items recognised directly in equity.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS
ACCOUNTING POLICIES

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

Prioritetsgæld er således målt til amortiseret kostpris, der for kontantlån svarer til lånets restgæld, og for obligationslån svarer til en restgæld beregnet på grundlag af lånets underliggende kontantværdi på låneoptagelsestidspunktet.

I finansielle forpligtelser indregnes tillige den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter.

Gæld i øvrigt måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til nominel værdi.

Periodeafgrænsningsposter, passiver
Under periodeafgrænsningsposter indregnet under passiver indgår modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år.

Liabilities
Financial liabilities are recognised at the time of borrowing by the amount of proceeds received less borrowing costs. In subsequent periods, the financial liabilities are measured at amortised cost equal to the capitalised value when using the effective interest, the difference between the proceeds and the nominal value being recognised in the income statement over the term of loan.

Mortgage debt is measured at amortised cost which for cash loans is equal to the debt outstanding and for bond loans is equal to the debt outstanding, calculated on the basis of the underlying cash value of the loan at the time of borrowing.

The capitalised residual lease liability on finance lease contracts is also recognised as financial liabilities.

Other liabilities are measured at amortised cost usually equal to nominal value.

Accruals, liabilities
Accruals recognised as liabilities include payments received regarding income in subsequent years.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS
ACCOUNTING POLICIES

Omregning af fremmed valuta
Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

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

Anlægsaktiver, der er købt i fremmed valuta, omregnes til kursen på transaktionsdagen.

Ved indregning af udenlandske dattervirksomheder, der ikke er selvstændige enheder, men er integrerede enheder, omregnes monetære poster til balancedagens kurs. Ikke-monetære poster omregnes til kursen på anskaffelsestidspunktet eller på tidspunktet for efterfølgende op- eller nedskrivning af aktivet. Resultatopgørelsens poster omregnes til transaktionsdagens kurs, idet poster afledt af ikke-monetære poster dog omregnes til historiske kurser for den ikke-monetære post.

Opfylder de udenlandske datter- og associerede virksomheder kriterierne for selvstændige enheder, omregnes resultatopgørelserne til en gennemsnitlig valutakurs for måneden, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, opstået ved omregning af udenlandske dattervirksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen.

Kursregulering af mellemværender med udenlandske dattervirksomheder, der anses for et tillæg eller fradrag til selvstændige dattervirksomheders egenkapital, indregnes direkte på egenkapitalen.

Foreign currency translation
Transactions in foreign currencies are translated at the rate of exchange on the transaction date. Exchange differences arising between the rate on the transaction date and the rate on the payment date are recognised in the income statement as a financial income or expense.

Receivables, payables and other monetary items in foreign currencies that are not settled on the balance sheet date are translated at the exchange rate on the balance sheet date. The difference between the exchange rate on the balance sheet date and the exchange rate at the time of occurrence of the receivables or payables is recognised in the income statement as financial income or expenses.

Fixed assets acquired in foreign currencies are translated at the rate of exchange on the transaction date.

On recognition of foreign subsidiaries that are not independent entities, but integrated entities, monetary items are translated at the exchange rate on the balance sheet date. Non-monetary items are translated at the rate at the time of acquisition or at the time of subsequent revaluation or writedown of the asset. The items of the income statement are translated at the rate on the transaction date, items derived from non-monetary items being translated at the historic rates of the non-monetary item.

The income statements of foreign subsidiary enterprises and associates fulfilling the criteria for being independent entities are translated at an average exchange rate for the month and balance sheet items are translated at the rate of exchange on the balance sheet date. Exchange differences arising from translation of equity of the foreign subsidiaries at the beginning of the year to the rates of the balance sheet date and from translation of income statements from average rate to the rates of the balance sheet date are recognised directly in the equity.

Exchange adjustment of intercompany accounts with foreign subsidiaries that are deemed to be an addition to or deduction from equity of independent subsidiaries are recognised directly in the equity.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS
ACCOUNTING POLICIES

PENGESTRØMSOPGØRELSE
Under henvisning til årsregnskabslovens § 86, stk. 4 har moderselskabet valgt ikke at udarbejde en pengestrømsopgørelse. Der vil blive udarbejdet en pengestrømsopgørelse for koncernen.

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømmene for året fordelt på driftsaktivitet, investeringsaktivitet og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvider samt likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme fra driftsaktivitet:
Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som årets resultat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital og betalt selskabsskat.

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

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet:
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af selskabskapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån samt afdrag på rentebærende gæld og betaling af udbytte til selskabsdeltagere.

Likvider:
Likvider omfatter kassekredit og likvide beholdninger.

CASH FLOW STATEMENT
With reference to the Danish Financial Statements Act paragraph 86, section 4, the parent company has chosen not to prepare a cash flow statement. The cash flow statement will be prepared in the consolidated financial statement.

The cash flow statement shows the company's cash flows for the year for operating activities, investing activities and financing activities in the year, the change in cash and cash equivalents of the year and cash and cash equivalents at beginning and end of the year.

Cash flows from operating activities:
Cash flows from operating activities are computed as the results for the year adjusted for non-cash operating items, changes in net working capital and corporation tax paid.

Cash flows from investing activities:
Cash flows from investing activities include payments in connection with purchase and sale of intangible and tangible fixed asset and fixed asset investments.

Cash flows from financing activities:
Cash flows from financing activities include changes in the size or composition of share capital and related costs, and borrowings and repayment of interest-bearing debt and payment of dividend to shareholders.

Cash and cash equivalents:
Cash and cash equivalents include bank overdraft and cash in hand.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS
ACCOUNTING POLICIES

NØGLETAL

De i hoved- og nøgletalsoversigten anførte nøgletal er beregnet således:

Afkastningsgrad:

$$\frac{\text{Resultat før skat} \times 100}{\text{Gennemsnitlige aktiver}}$$

Soliditetsgrad:

$$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoritetsint., ultimo} \times 100}{\text{Passiver i alt, ultimo}}$$

Nøgletallene følger i al væsentlighed Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger

KEY FIGURES

The ratios stated in the overview of financial highlights are calculated as follows:

Rate of return:

$$\frac{\text{Profit/loss before tax} \times 100}{\text{Average of assets}}$$

Solvency ratio:

$$\frac{\text{Equity excl. minority interests, end of year} \times 100}{\text{Total liabilities, end of year}}$$

The ratios follow in all material respects the recommendations of the Danish Association of Financial Analysts.

RESULTATOPGØRELSE 1. JANUAR - 31. DECEMBER
INCOME STATEMENT 1 JANUARY - 31 DECEMBER

	Note	Koncernen *Group* 2015 tkr. *DKK '000*	Koncernen *Group* 2014 tkr. *DKK '000*	Moderselskabet *Parent company* 2015 tkr. *DKK '000*	Moderselskabet *Parent company* 2014 tkr. *DKK '000*
BRUTTORESULTAT *GROSS PROFIT*		**23.574**	**20.239**	**11.501**	**9.516**
Personaleomkostninger *Staff costs*	1	-17.624	-15.942	-8.210	-7.389
Af- og nedskrivninger *Depreciation, amortisation and impairment*		-2.315	-2.648	-579	-844
Andre driftsomkostninger *Other operating expenses*		0	-93	0	-35
DRIFTSRESULTAT *OPERATING PROFIT*		**3.635**	**1.556**	**2.712**	**1.248**
Resultat af kapitalandele i datter- og associerede virksomheder *Result of equity investments in group and associat*	2	0	0	319	-159
Andre finansielle indtægter *Other financial income*		333	246	475	384
Andre finansielle omkostninger *Other financial expenses*		-930	-1.285	-721	-1.058
RESULTAT FØR SKAT *PROFIT BEFORE TAX*		**3.038**	**517**	**2.785**	**415**
Skat af årets resultat *Tax on profit/loss for the year*	3	-748	-252	-561	-147
ORDINÆRT RESULTAT EFTER SKAT *PROFIT ON ORDINARY ACTIVITIES AFTER TAX*		**2.290**	**265**	**2.224**	**268**
ÅRETS RESULTAT *PROFIT FOR THE YEAR*		**2.290**	**265**	**2.224**	**268**

RESULTATOPGØRELSE 1. JANUAR - 31. DECEMBER
INCOME STATEMENT 1 JANUARY - 31 DECEMBER

	Note *Note*	Koncernen *Group* 2015 tkr. *DKK '000*	 2014 tkr. *DKK '000*	Moderselskabet *Parent company* 2015 tkr. *DKK '000*	 2014 tkr. *DKK '000*
ÅRETS RESULTAT ***PROFIT FOR THE YEAR***		**2.290**	**265**	**2.224**	**268**
Minoritetsinteressers andel af årets resultat *Minority shareholders' share of profit of subsidia*		-66	3		
KONCERNENS ANDEL AF ÅRETS RESULTAT ***GROUP SHARE OF PROFIT/LOSS FOR THE YEAR***		**2.224**	**268**		
FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING ***PROPOSED DISTRIBUTION OF PROFIT***					
Ekstraordinært udbytte *Extraordinary dividend*				270	0
Reserve for nettoopsk. efter indre værdis metode *Reserve for net revaluation according to equity va*				319	391
Overført resultat *Retained earnings*				1.635	-123
I ALT ***TOTAL***				**2.224**	**268**

BALANCE 31. DECEMBER
BALANCE SHEET AT 31 DECEMBER

AKTIVER *ASSETS*	Note	Koncernen *Group* 2015 tkr. *DKK '000*	 2014 tkr. *DKK '000*	Moderselskabet *Parent company* 2015 tkr. *DKK '000*	 2014 tkr. *DKK '000*
Grunde og bygninger..... *Land and buildings*		6.480	6.605	4.696	4.822
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar..... *Other plants, machinery, tools and equipment*		7.832	7.198	1.624	1.476
Materielle anlægsaktiver..... ***Tangible fixed assets***	4	**14.312**	**13.803**	**6.320**	**6.298**
Kapitalandele i dattervirksomheder... *Equity investments in group enterprises*		0	0	3.004	2.611
Andre værdipapirer..... *Other securities*		0	9	0	0
Lejedepositum og andre tilgodehavender..... *Rent deposit and other receivables*		609	799	212	392
Finansielle anlægsaktiver..... ***Fixed asset investments***	5	**609**	**808**	**3.216**	**3.003**
ANLÆGSAKTIVER..... ***FIXED ASSETS***		**14.921**	**14.611**	**9.536**	**9.301**

BALANCE 31. DECEMBER
BALANCE SHEET AT 31 DECEMBER

AKTIVER (FORTSAT) *ASSETS (CONTINUED)*	Note *Note*	Koncernen *Group* 2015 tkr. *DKK '000*	 2014 tkr. *DKK '000*	Moderselskabet *Parent company* 2015 tkr. *DKK '000*	 2014 tkr. *DKK '000*
Fremstillede færdigvarer og handelsvarer *Finished goods and goods for resale*		330	309	330	309
Varebeholdninger ***Inventory***		**330**	**309**	**330**	**309**
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser *Trade receivables*		18.023	18.502	16.752	15.092
Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder *Receivables from group enterprises*		0	0	2.345	1.570
Tilgodehavende hos selskabsdeltagere og ledelse *Receivables from owners and management*	6	0	153	0	153
Andre tilgodehavender *Other receivables*		3.548	2.816	3.049	2.706
Tilgodehavende selskabsskat *Receivables corporation tax*		242	97	134	30
Periodeafgrænsningsposter *Prepayments and accrued income*		1.066	1.249	871	1.052
Tilgodehavender ***Accounts receivable***		**22.879**	**22.817**	**23.151**	**20.603**
Andre værdipapirer og kapitalandele *Other securities and equity investments*		7	8	7	8
Værdipapirer ***Current investments***		**7**	**8**	**7**	**8**
Likvide beholdninger ***Cash and cash equivalents***		**1.606**	**752**	**221**	**452**
OMSÆTNINGSAKTIVER ***CURRENT ASSETS***		**24.822**	**23.886**	**23.709**	**21.372**
AKTIVER ***ASSETS***		**39.743**	**38.497**	**33.245**	**30.673**

BALANCE 31. DECEMBER
BALANCE SHEET AT 31 DECEMBER

PASSIVER *EQUITY AND LIABILITIES*	Note	Koncernen *Group* 2015 tkr. *DKK '000*	 2014 tkr. *DKK '000*	Moderselskabet *Parent company* 2015 tkr. *DKK '000*	 2014 tkr. *DKK '000*
Aktiekapital *Share capital*		500	500	500	500
Reserve for nettoopsk. efter indre værdis metode *Reserve for net revaluation according to equity valuation*		0	0	2.073	1.755
Overført overskud *Retained profit*		4.584	2.630	2.511	875
EGENKAPITAL ***EQUITY***	7	**5.084**	**3.130**	**5.084**	**3.130**
MINORITETSINTERESSER ***MINORITY SHAREHOLDERS***	8	**588**	**650**	**0**	**0**
Hensættelse til udskudt skat *Provision for deferred tax*		667	209	547	152
HENSATTE FORPLIGTELSER ***PROVISIONS FOR LIABILITIES***		**667**	**209**	**547**	**152**
Gæld til realkreditinstitutter *Mortgage debt*		4.057	4.254	2.726	2.922
Banklån *Bank loan*		5.000	0	5.000	0
Leasingforpligtelser *Lease liabilities*		3.206	4.414	38	50
Langfristede gældsforpligtelser ***Long-term liabilities***	9	**12.263**	**8.668**	**7.764**	**2.972**

BALANCE 31. DECEMBER
BALANCE SHEET AT 31 DECEMBER

PASSIVER (FORTSAT) *EQUITY AND LIABILITIES (CONTINUED)*	Note *Note*	Koncernen *Group* 2015 tkr. *DKK '000*	 2014 tkr. *DKK '000*	Moderselskabet *Parent company* 2015 tkr. *DKK '000*	 2014 tkr. *DKK '000*
Kortfristet del af langfristet gæld..... *Short-term portion of long-term liabilities*	9	2.065	719	415	719
Gæld til pengeinstitutter..... *Bank debt*		5.015	9.032	4.890	9.032
Leverandører af varer og tjenesteydelser..... *Trade payables*		10.675	12.868	10.600	10.960
Gæld, tilknyttede virksomheder..... *Payables to group enterprises*		0	0	1.536	1.726
Anden gæld..... *Other liabilities*		3.386	3.221	2.409	1.982
Kortfristede gældsforpligtelser..... ***Current liabilities***		**21.141**	**25.840**	**19.850**	**24.419**
GÆLDSFORPLIGTELSER..... ***LIABILITIES***		**33.404**	**34.508**	**27.614**	**27.391**
PASSIVER..... ***EQUITY AND LIABILITIES***		**39.743**	**38.497**	**33.245**	**30.673**
Eventualposter mv. ***Contingencies etc.***	10				
Pantsætninger og sikkerhedsstillelser ***Charges and securities***	11				

PENGESTRØMSOPGØRELSE
CASH FLOW STATEMENT

	Koncernen *Group* 2015 tkr. *DKK '000*	2014 tkr. *DKK '000*
Årets resultat *Profit for the year*	2.290	265
Årets afskrivninger tilbageført *Reversed depreciation of the year*	2.031	2.365
Skat af årets resultat tilbageført *Reversed tax on profit for the year*	748	252
Betalt selskabsskat *Corporation tax paid*	-435	0
Ændring i varebeholdninger *Change in inventory*	-21	0
Ændring i tilgodehavender *Change in receivables*	82	4.607
Ændring i kortfristet gæld (ekskl. bank, skat og udbytte) *Change in current liabilities (excl. bank, tax and dividend)*	-2.155	-1.573
PENGESTRØMME FRA DRIFTSAKTIVITETER ***CASH FLOW FROM OPERATING ACTIVITIES***	**2.540**	**5.916**
Køb af materielle anlægsaktiver *Purchase of tangible fixed assets*	-2.695	-740
Salg af materielle anlægsaktiver *Sale of tangible fixed assets*	155	764
Salg af finansielle anlægsaktiver *Sale of financial assets*	199	0
PENGESTRØMME FRA INVESTERINGSAKTIVITET ***CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES***	**-2.341**	**24**
Afdrag på lån *Repayment of loans*	-2.202	-1.325
Provenu ved langfristet låneoptagelse *Proceeds from long-term borrowing*	7.144	0
Betalt udbytte i regnskabsåret *Dividend paid in the financial year*	-270	0
PENGESTRØMME FRA FINANSIERINGSAKTIVITET ***CASH FLOW FROM FINANCING ACTIVITIES***	**4.672**	**-1.325**
ÆNDRING I LIKVIDER ***CHANGE IN CASH AND CASH EQUIVALENTS***	**4.871**	**4.615**
Likvider 1. januar *Cash and cash equivalents at 1 January*	-8.280	-12.895
LIKVIDER 31. DECEMBER ***CASH AND CASH EQUIVALENTS AT 31 DECEMBER***	**-3.409**	**-8.280**
Likvider 31. december specificeres således: *Specification of cash and cash equivalents at 31 December:*		
Likvide beholdninger *Cash and cash equivalents*	1.606	752
Gæld til pengeinstitutter *Bank debt*	-5.015	-9.032
LIKVIDER, NETTOGÆLD ***CASH AND CASH EQUIVALENTS, NET DEBT***	**-3.409**	**-8.280**

NOTER
NOTES

	Koncernen *Group*		Moderselskabet *Parent company*		
	2015 tkr. *DKK '000*	2014 tkr. *DKK '000*	2015 tkr. *DKK '000*	2014 tkr. *DKK '000*	Note *Note*
Personaleomkostninger ***Staff costs***					**1**
Gennemsnitligt antal medarbejdere... *Average number of employees*	155	179	16	14	
Løn og gager..... *Wages and salaries*	15.060	13.629	5.925	5.272	
Pensioner..... *Pensions*	771	642	722	642	
Omkostninger til social sikring..... *Social security costs*	1.118	1.249	1.026	1.132	
Andre personaleomkostninger..... *Other staff costs*	675	422	537	343	
	17.624	**15.942**	**8.210**	**7.389**	
Resultat af kapitalandele i datter- og associerede virksomheder ***Result of equity investments in group and associat***					**2**
Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder..... *Result of equity investments in group enterprises*	0	0	319	-159	
	0	**0**	**319**	**-159**	
Skat af årets resultat ***Tax on profit/loss for the year***					**3**
Beregnet skat af årets skattepligtige indkomst..... *Calculated tax on taxable income of the year*	219	85	166	0	
Regulering af eventualskat..... *Adjustment of deferred tax*	529	167	395	147	
	748	**252**	**561**	**147**	

NOTER
NOTES

	Note *Note*
Materielle anlægsaktiver *Tangible fixed assets*	4

	Koncernen *Group*	
	Grunde og bygninger *Land and buildings*	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar *Other plants, machinery, tools and equipment*
Kostpris 1. januar 2015 *Cost at 1 January 2015*	8.607	14.079
Tilgang *Additions*	0	2.698
Afgang *Disposals*	0	-125
Kostpris 31. december 2015 ***Cost at 31 December 2015***	**8.607**	**16.652**
Af- og nedskrivninger 1. januar 2015 *Depreciation and write-down at 1 January 2015*	2.002	6.881
Årets afskrivninger *Depreciation*	125	1.939
Af- og nedskrivninger 31. december 2015 ***Depreciation and write-down at 31 December 2015***	**2.127**	**8.820**
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015 ***Carrying amount at 31 December 2015***	**6.480**	**7.832**

Værdien af indregnede materielle anlægsaktiver, der ikke ejes af koncernen: 5.686 tkr.
Recognised assets not owned by the company

NOTER
NOTES

	Note *Note*
Materielle anlægsaktiver (fortsat) *Tangible fixed assets (continued)*	4

	Moderselskabet *Parent company*	
	Grunde og bygninger *Land and buildings*	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar *Other plants, machinery, tools and equipment*
Kostpris 1. januar 2015 *Cost at 1 January 2015*	6.823	6.846
Tilgang *Additions*	0	500
Afgang *Disposals*	0	-125
Kostpris 31. december 2015 ***Cost at 31 December 2015***	**6.823**	**7.221**
Af- og nedskrivninger 1. januar 2015 *Depreciation and write-down at 1 January 2015*	2.002	5.371
Årets afskrivninger *Depreciation*	125	226
Af- og nedskrivninger 31. december 2015 ***Depreciation and write-down at 31 December 2015***	**2.127**	**5.597**
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015 ***Carrying amount at 31 December 2015***	**4.696**	**1.624**

Værdien af indregnede materielle anlægsaktiver, der ikke ejes af selskabet: 647 tkr.
Recognised assets not owned by the company

NOTER
NOTES

	Note *Note*
Finansielle anlægsaktiver ***Fixed asset investments***	**5**

	Moderselskabet *Parent company*	
	Kapitalandele i dattervirksomheder *Equity investments in group enterprises*	Lejedepositum og andre tilgodehavender *Rent deposit and other receivables*
Kostpris 1. januar 2015 *Cost at 1 January 2015*	1.641	392
Tilgang *Additions*	76	0
Afgang *Disposals*	0	-180
Kostpris 31. december 2015 ***Cost at 31 December 2015***	**1.717**	**212**
Opskrivninger 1. januar 2015 *Revaluation at 1 January 2015*	1.754	0
Årets opskrivninger *Revaluation and write-down for the year*	319	0
Opskrivninger 31. december 2015 ***Revaluation at 31 December 2015***	**2.073**	**0**
Ned- og afskrivninger 1. januar 2015 *Write-down and amortisation at 1 January 2015*	786	0
Ned- og afskrivninger 31. december 2015 ***Write-down and amortisation at 31 December 2015***	**786**	**0**
Saldo 31. december 2015 ***Balance 31 December 2015***	**3.004**	**212**
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015 ***Carrying amount at 31 December 2015***	**3.004**	**212**

NOTER
NOTES

Note
Note

Finansielle anlægsaktiver (fortsat) — 5
Fixed asset investments (continued)

Kapitalandele i dattervirksomheder (tkr.)
Investments in subsidiaries (DKK '000)

Navn og hjemsted *Company*	Egenkapital *Equity*	Årets resultat *Profit for the year*	Stemme og ejerandel % *Ownership %*
Niels Pagh Logistics GmbH, Handewitt, Germany.....	326	94	100%
Niels Pagh Logistics SL, Barcelona, Spain.....	222	84	67%
SIA Cargo A2B, Riga, Latvia.....	2.380	207	81,62%
Niels Pagh Logistics, Bulgaria	76	0	100%

Tilgodehavende hos selskabsdeltagere og ledelse — 6
Receivables from owners and management

Tilgodehavender hos kapitalejere der også indgår i ledelsen med i alt 153 tkr. er udlignet i starten af regnskabsåret. Udlånet blev indtil udligning forrentet med Nationalbankens udlånsrente med tillæg af 9 %, svarende til 9,05 %.

Egenkapital — 7
Equity

	Koncernen *Group*			
	Aktiekapital *Share capital*	Reserve for nettoopsk. efter indre værdis metode *Reserve for net revaluation according to equity va*	Overført overskud *Retained profit*	I alt *Total*
Egenkapital 1. januar 2015..... *Equity at 1 January 2015*	500	0	2.630	3.130
Forslag til årets resultatdisponering..... *Proposed distribution of profit*	0	0	1.954	1.954
Egenkapital 31. december 2015..... ***Equity at 31 December 2015***	**500**	**0**	**4.584**	**5.084**

NOTER
NOTES

	Note *Note*
Egenkapital (fortsat) *Equity (continued)*	**7**

	Moderselskabet *Parent company*			
	Aktiekapital *Share capital*	Reserve for nettoopsk. efter indre værdis metode *Reserve for net revaluation according to equity va*	Overført overskud *Retained profit*	I alt *Total*
Egenkapital 1. januar 2015..... *Equity at 1 January 2015*	500	1.754	876	3.130
Forslag til årets resultatdisponering..... *Proposed distribution of profit*	0	319	1.635	1.954
Egenkapital 31. december 2015..... ***Equity at 31 December 2015***	**500**	**2.073**	**2.511**	**5.084**

	2015 tkr. *DKK '000*
Aktiekapital 1. januar 2013..... *Share capital 1 January 2013*	200.000
Overført fra frie reserver, 2013..... *Transferred from distributed reserves, 2013*	300.000
Aktiekapital 31. December 2014..... *Share capital 31 December 2014*	**500.000**

	2015 tkr. *DKK '000*	**2014** tkr. *DKK '000*
Aktiekapital ***Share capital***		
Aktiekapitalen er fordelt således: *Share capital:*		
Aktier, 500 stk. a nom. 1.000 kr.....	500	500
	500	**500**

NOTER
NOTES

	Koncernen *Group* 2015 tkr. *DKK '000*	2014 tkr. *DKK '000*	Note *Note*
Minoritetsinteresser *Minority shareholders*			**8**
Minoritetsinteresser 1. januar 2015 *Minority interests at 1 January 2015*	650	680	
Andel af årets resultat *Share of profit/loss for the year*	-62	-30	
Minoritetsinteresser 31. december 2015 *Minority interests at 31 December 2015*	**588**	**650**	

Langfristede gældsforpligtelser *Long-term liabilities* **9**

	Koncernen *Group* 1/1 2015 gæld i alt *1/1 2015 total liabilities*	31/12 2015 gæld i alt *31/12 2015 total liabilities*	Afdrag næste år *Repayment next year*	Restgæld efter 5 år *Debt outstanding after 5 years*
Gæld til realkreditinstitutter *Mortgage debt*	4.454	4.257	200	4.030
Banklån *Bank loan*	0	5.000	0	0
Leasingforpligtelser *Lease liabilities*	4.933	5.071	1.865	150
	9.387	**14.328**	**2.065**	**4.180**

	Moderselskabet *Parent company* 1/1 2015 gæld i alt *1/1 2015 total liabilities*	31/12 2015 gæld i alt *31/12 2015 total liabilities*	Afdrag næste år *Repayment next year*	Restgæld efter 5 år *Debt outstanding after 5 years*
Gæld til realkreditinstitutter *Mortgage debt*	3.122	2.926	200	2.698
Banklån *Bank loan*	0	5.000	0	0
Leasingforpligtelser *Lease liabilities*	569	253	215	0
	3.691	**8.179**	**415**	**2.698**

NOTER
NOTES

Eventualposter mv. **10**
Contingencies etc.

Moderselskabet har indgået lejeaftaler og servicekontrakter på driftsmateriel og forpligtelsen udgør pr. 31. december 2015 20.600 t.kr. Lejeaftalerne er indgået løbende med en løbetid på op til 58 måneder, og de vil løbende udløbe.

The parent company has concluded leases and serviceagreements on operation assets and the liabilities amount to T.DKK 20.600 at 31 December 2015. The leases have been concluded ongoing with a duration of up to 58 months, and they will expire ongoing.

NOTER
NOTES

Pantsætninger og sikkerhedsstillelser **11**
Charges and securities

Til sikkerhed for gæld til pengeinstitut, 9.890 t.kr., har moderselskabet stillet virksomhedspant på nominelt 14.000 t.kr. Virksomhedspant omfatter følgende aktiver, hvis regnskabsmæssige værdi på balancedagen udgør:
For bank debts, DKK 9.890 thousand, the parent company has provided security in company assets representing a nominal value of DKK 14.000 thousand. This security comprises the below assets, starting the book values:

	Koncernen *Group*		Moderselskabet *Parent company*	
	Regnskabsmæssig værdi af aktiver 2015 tkr. *carrying amount of assets 2015* *T.DKK*	Regnskabsmæssig værdi af aktiver 2014 tkr. *carrying amount of assets 2014* *T.DKK*	Regnskabsmæssig værdi af aktiver 2015 tkr. *carrying amount of assets 2015* *T.DKK*	Regnskabsmæssig værdi af aktiver 2014 tkr. *carrying amount of assets 2014* *T.DKK*
Goodwill, domænenavn og rettigheder..... *Goodwill, domane name and rights*	0	0	0	0
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar..... *Other plants, operating assets, and fixtures and furniture*	1.624	1.476	1.624	1.476
Tilgodehavende fra salg- og tjenesteydelser..... *Receivable from sales and services*	16.752	15.092	16.752	15.092

Moderselskabet har deponeret ejerpantebreve på i alt 1.000 t.kr. til sikkerhed for bankgæld. Ejerpantebrevene giver pant i ovenstående grunde og bygninger samt materielle anlægsaktiver.
The parent company has issued owner's mortgage at a total amount of DKK 1.000 thousand af security for bank debts. The owner's mortgage provides mortgage on the above land and buildings and tangible fixed assets.

Moderselskabet har til sikkerhed for gæld til realkreditinstitutter, 560 t.kr, er der givet pant i grunde og bygninger Fynsgade 15, st. tv., 6600 Vejen, hvis regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2015 udgør 570 t.kr.
The parent company has as security for mortgage debts, 560 t.DKK, mortgage has been granted on land and buildings Fynsgade 15, st. tv., 6600 Vejen, representing a book value of DKK 570 thousand at 31 December 2015.

Moderselskabet har deponeret ejerpantebreve på i alt 30 t.kr. til sikkerhed for Ejerforeningen Blyanten, 6600 Vejen. Ejerpantebrevene giver pant i ovenstående ejerlejlighed.
The parent company has issued owner's mortgage at a total amount of DKK 30 thousand af security for Ejerforeningen Blyanten, 6600 Vejen. The owner's mortgage provides mortgage on the above apartment.

Moderselskabet har til sikkerhed for gæld til realkreditinstitutter, 334 t.EUR, er der givet pant i grunde og bygninger Industrivej Syd 5, 6600 Vejen, hvis regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2015 udgør 3.493 t.kr.
The parent company has as security for mortgage debts, 334 t.EUR, mortgage has been granted on land and buildings Industrivej Syd 5, 6600 Vejen, representing a book value of DKK 3.493 thousand at 31 December 2015.