
PAM Holding A/S

Bjarkesvej 30, 8230 Åbyhøj

Årsrapport for 2020

CVR-nr. 27 24 99 06

Årsrapporten er fremlagt og
godkendt på selskabets ordi-
nære generalforsamling
den 30/6 2021

Carsten Lorentsen
Dirigent



Indholdsfortegnelse

Side

Påtegninger

Ledelsespåtegning 1

Den uafhængige revisors revisionspåtegning 2

Ledelsesberetning

Selskabsoplysninger 5

Hoved- og nøgletal 6

Ledelsesberetning 7

Koncern- og årsregnskab

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december 11

Balance 31. december 12

Egenkapitalopgørelse 14

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december 15

Noter til årsregnskabet 16

Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2020 for PAM Holding A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Årsregnskabet og koncernregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets og koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2020 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og koncernens pengestrømme for 2020.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aarhus, den 28. maj 2021

Direktion

Henrik Lindberg

Bestyrelse

Carsten Lorentsen
formand

Poul-Jørn Lindberg

Pernille Lindberg

Henrik Lindberg

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i PAM Holding A/S

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 2020 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2020 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for PAM Holding A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2020, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen ("regnskabet").

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om regnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskabet 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 koncernregnskabet og årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Ledelsens ansvar for regnskabet

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 for nødvendig for at udarbejde et regnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskabet 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 regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen 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 regnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet 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 brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

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 regnskabet, 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.
- 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 regnskabet 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 regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog med-

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

føre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet 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 blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Aarhus, den 28. maj 2021

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 77 12 31

Henrik Kragh

statsautoriseret revisor

mne26783

Selskabsoplysninger

Selskabet	PAM Holding A/S Bjarkesvej 30 8230 Åbyhøj CVR-nr.: 27 24 99 06 Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december Hjemstedskommune: Aarhus
Bestyrelse	Carsten Lorentsen, formand Poul-Jørn Lindberg Pernille Lindberg Henrik Lindberg
Direktion	Henrik Lindberg
Revision	PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab Nobelparken Jens Chr. Skous Vej 1 8000 Aarhus C

Hoved- og nøgletal

Set over en 5-årig periode kan koncernens udvikling beskrives ved følgende hoved- og nøgletal:

	Koncern				
	2020	2019	2018	2017	2016
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Hovedtal					
Resultat					
Nettoomsætning	516.086	615.474	610.044	597.444	561.108
Bruttofortjeneste	248.421	259.480	277.188	262.173	255.536
Resultat før finansielle poster	99.950	102.949	125.067	115.053	119.234
Resultat af finansielle poster	-12.285	13.747	223	19.175	16.638
Årets resultat	68.165	89.344	97.874	104.423	105.681
Balance					
Balancesum	978.467	943.534	903.945	847.429	811.620
Egenkapital	663.733	746.047	706.703	658.429	604.360
Pengestrømme					
Pengestrømme fra:					
- driftsaktivitet	233.567	127.018	103.844	33.678	69.712
- investeringsaktivitet	13.809	-19.845	-30.225	-11.565	-15.070
heraf investering i materielle anlægsaktiver	-14.368	-28.310	-28.580	-33.905	-19.791
- finansieringsaktivitet	-150.000	-50.000	-49.600	-50.000	-30.000
Årets forskydning i likvider	97.376	57.173	24.019	-27.887	24.642
Nøgletal i %					
Bruttomargin	48,1%	42,2%	45,4%	43,9%	45,5%
Overskudsgrad	19,4%	16,7%	20,5%	19,3%	21,2%
Afkastningsgrad	10,2%	10,9%	13,8%	13,6%	14,7%
Soliditetsgrad	67,8%	79,1%	78,2%	77,7%	74,5%
Forrentning af egenkapital	9,7%	12,3%	14,3%	16,5%	18,7%

Ledelsesberetning

Væsentligste aktiviteter

Koncernen producerer og sælger maskiner, briller og tilbehør engros og detail. Produktion og salg foregår hovedsageligt i LINDBERG A/S, medens moderselskabet fungerer som holding- og investeringsselskab.

Udvikling i året

Koncernens resultatopgørelse for 2020 udviser et overskud på TDKK 68.446, og koncernens balance pr. 31. december 2020 udviser en egenkapital på TDKK 663.744. Resultatet er tilfredsstillende taget den globale Covid-19 pandemi i betragtning.

Markedsposition

Koncernen opererer på et marked, hvor evnen til at levere unikt brille-design er afgørende for at fastholde og udbygge markedspositionen. Der benyttes derfor betydelige ressourcer på at udvikle og markedsføre produkterne.

Endvidere beskytter koncernen sit design og teknologi ved registrering af intellektuelle ejendomsrettigheder verden over. Koncernen overvåger løbende konkurrenters brug af selskabets intellektuelle ejendomsrettigheder, og det er selskabets politik at retsforfølge enhver overtrædelse heraf.

Global økonomi

LINDBERG produkter er langvarige forbrugsgoder i den eksklusive ende af prisskalaen, og koncernen er derved påvirket af udviklingen i det private forbrug i Europa, USA og Asien.

Koncernen er påvirket af udviklingen i de internationale fragtrater og importafgifter samt eventuelle handelshindringer i de enkelte lande.

Personale

Både personale og lederskab er værdsatte som vigtige ressourcer, hvor særligt fastholdelse og udvikling af nøglepersoner inden for koncernens kerneområder er vigtigt.

Valutakurser

Koncernens basisvaluta er DKK. Koncernen er eksponeret i forhold til udvikling af en række udenlandske valutaer, primært USD og EUR.

Risikoen relaterer sig til fremtidige kommercielle betalinger.

Risikoen forsøges så vidt muligt reduceret ved et naturligt match af ind- og udbetalinger i samme valuta.

Ledelsesberetning

Rente- og kursrisici

Koncernens rente- og kursrisici knytter sig til investeringer i obligationer og børsnoterede aktier. Koncernens resultat af finansielle poster er derfor påvirket af kursudviklingen i obligationer samt børsnoterede aktier.

Kreditrisici

Koncernens kreditrisici knytter sig dels til primære finansielle aktiver såsom varedebitorer og værdipapirer. Kreditrisici knyttet til finansielle aktiver svarer til de i balancen indregnede værdier.

Koncernen har ikke væsentlige risici vedrørende en enkelt kunde eller samarbejdspartner. Koncernens politik for påtagelse af kreditrisici medfører, at alle større kunder løbende kredittvurderes, og at der kun anvendes almindeligt anerkendte finansielle samarbejdspartnere.

Den forventede udvikling

Koncernens aktiviteter er tilbage på niveau med tiden før COVID-19 udbruddet og selskabet forventer et resultat for 2021, der er bedre end 2020 alt afhængig af den videre COVID-19 påvirkning af koncernens markeder og kunder.

Videnressourcer

Koncernens vigtigste videnressourcer omfatter følgende:

Evnen til at designe innovative og individuelle briller, som falder i optikernes og forbrugernes smag og gør livet lettere for brillebrugere verden over.

Koncernen har endvidere en stor viden om arbejde i ædle metaller, såsom titanium, guld og platin med henblik på at kunne levere et unikt design på grænsen til det mulige.

Koncernens evne til at levere brillerne til aftalt tid og kvalitet er også et vigtigt område, der løbende er under udvikling.

Endeligt er koncernens evne til at udvikle og fastholde nøglemedarbejdere og salgskonsulenter vigtig.

Alle disse aktiver er af stor betydning for evnen til at fastholde og udbygge den nuværende markedsposition og dermed for den fremtidige værdiskabelse.

Ledelsesberetning

Redegørelse for samfundsansvar

Formålet med koncernens forretningsmodel er at levere briller og tilbehør til forbrugere over hele verden i et unikt brille-design med brug af materialer af højeste kvalitet. Koncernens forretningsmodel omfatter, udvikling, design, indkøb, produktion, markedsføring og salg til førende optikker forretninger. Der lægges vægt på unikke løsninger og in-house processer foretrækkes, for at kunne tilbyde briller der er individuelt tilpassede til den enkelt brillebruger og først færdigproduceres når koncernen modtager den individuelle ordre fra optikeren. Koncernen sælger direkte til optikere i Europa og gennem tilknyttede selskaber til kunder udenfor Europa.

Moderselskabets forretningsmodel omfatter investerings- og holdingvirksomhed.

Koncernen foretager løbende en uformel kortlægning og vurdering af de væsentligste risici for virksomhedens fortsatte udvikling. Vurderingen består i en sammenholdelse af sandsynlighed og effekt for relevante emner, herunder aspekter af samfundsansvar i form af miljø og klima, menneskerettigheder, sociale forhold og bekæmpelse af korruption. Der er ikke identificeret væsentlige risici i relation til aspekter af samfundsansvar af følgende årsager. Selskabets produktion vurderes ikke at være en væsentlig belastning af miljø og klima. Endvidere driver koncernen forretning på gennemregulerede lokationer, hvor myndigheder fører kontrol med erhvervslivets efterlevelse af lovgivningen, og hvor arbejdsmarkedets parter aftaler arbejdsforhold, herunder i relation til menneskerettigheder. Koncernen er B2B orienteret, hvorfor forsøg på korruption er sjældne, og konkret har koncernen ikke oplevet sådanne i de seneste år. Der vurderes således ikke at være risici i et omfang, der nødvendiggør opstilling af politikker på de forskellige områder af samfundsansvar. Som følge heraf har koncernen heller ikke formelle due diligence procedurer eller formelle KPI'er fastsat i tilknytning til arbejdet med samfundsansvar.

Koncernen tager hensyn til menneskerettigheder, sociale forhold, miljø og klima samt bekæmpelse af korruption i forbindelse med beslutninger og holdninger i virksomheden. Koncernen har ingen formaliseret politik på området, men har fokus på at overholde gældende regler og være en ansvarlig virksomhed ved en fornuftig adfærd i dagligdagen. Siden selskabets stiftelse har der været særlig fokus på at anvende hudvenlige materialer, således at brugere af LINDBERG briller undgår allergi eller andre gener som følge af at bære briller. Koncernen har en defineret ledelsespolitik om at fremme og ansætte ledere af begge køn, så længe koncernens aktiviteter til enhver tid ledes af dem med de bedste kvalifikationer dertil.

Redegørelse for kønsmæssig sammensætning af ledelsen

Selskabets øverste ledelsesorgan er bestyrelsen, som har en ligelig kønsfordeling.

For selskabets øvrige ledelsesniveauer er selskabet forpligtet til at udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på selskabets øvrige ledelsesniveauer. Selskabet er i den forbindelse omfattet af koncernens politik om at fremme og ansætte ledere af begge køn, så længe koncernens aktiviteter til enhver tid ledes af dem med de bedste kvalifikationer hertil. For så vidt angår direktionen er der en ligelig kønsfordeling.

Ledelsesberetning

Begivenheder efter balancedagen

Der er ikke efter balancedagen indtruffet forhold, som har væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten.

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2020 TDKK	2019 TDKK	2020 TDKK	2019 TDKK
Nettoomsætning	1	516.086	615.474	0	0
Andre driftsindtægter		7.419	8.092	0	0
Omkostninger til råvarer og hjælpematerialer		-150.935	-202.169	0	0
Andre eksterne omkostninger		-124.149	-161.917	-996	-3.619
Bruttoresultat		248.421	259.480	-996	-3.619
Personaleomkostninger	2	-131.586	-136.195	-2.826	-2.511
Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver	3	-16.875	-17.356	0	0
Andre driftsomkostninger		-10	-2.980	0	0
Resultat før finansielle poster		99.950	102.949	-3.822	-6.130
Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder		0	0	69.497	84.171
Finansielle indtægter	4	3.043	14.646	8.297	13.954
Finansielle omkostninger	5	-15.328	-899	-6.563	-138
Resultat før skat		87.665	116.696	67.409	91.857
Skat af årets resultat	6	-19.500	-27.352	313	-2.429
Årets resultat		68.165	89.344	67.722	89.428

Balance 31. december

Aktiver

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2020 TDKK	2019 TDKK	2020 TDKK	2019 TDKK
Erhvervet software		5.273	8.695	0	0
Immaterielle anlægsaktiver	8	5.273	8.695	0	0
Grunde og bygninger		40.554	48.900	1.663	1.663
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		53.931	52.550	96	96
Indretning af lejede lokaler		9.080	10.542	0	0
Materielle anlægsaktiver	9	103.565	111.992	1.759	1.759
Kapitalandele i dattervirksomheder	10	0	0	209.455	234.958
Andre værdipapirer og kapitalandele	11	10.133	9.596	0	0
Andre tilgodehavender	11	1.379	19.345	0	18.000
Finansielle anlægsaktiver		11.512	28.941	209.455	252.958
Anlægsaktiver		120.350	149.628	211.214	254.717
Varebeholdninger	12	235.867	220.334	0	0
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		83.935	109.284	0	0
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		0	0	178.961	290.326
Andre tilgodehavender		5.076	2.528	0	828
Udskudt skatteaktiv	13	4.744	5.391	267	267
Selskabsskat		0	27.931	14.798	51.995
Periodeafgrænsningsposter	14	1.874	699	0	0
Tilgodehavender		95.629	145.833	194.026	343.416
Værdipapirer		22.381	20.875	22.381	20.875
Likvide beholdninger		504.240	406.864	444.157	233.024
Omsætningsaktiver		858.117	793.906	660.564	597.315
Aktiver		978.467	943.534	871.778	852.032

Balance 31. december

Passiver

	Note	Koncern		Moderselskab	
		2020 TDKK	2019 TDKK	2020 TDKK	2019 TDKK
Selskabskapital		600	600	600	600
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode		0	0	57.410	82.913
Overført resultat		567.863	595.141	510.453	512.228
Foreslået udbytte for regnskabsåret		95.000	150.000	95.000	150.000
Egenkapital henført til kapitalejere af moderselskabet		663.463	745.741	663.463	745.741
Minoritetsinteresser		270	306	0	0
Egenkapital		663.733	746.047	663.463	745.741
Andre hensættelser	15	5.046	7.328	0	0
Hensatte forpligtelser		5.046	7.328	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser		25.191	25.990	0	0
Gæld til tilknyttede virksomheder		0	0	0	15
Selskabsskat		4.818	0	0	0
Anden gæld		279.679	164.169	208.315	106.276
Kortfristede gældsforpligtelser		309.688	190.159	208.315	106.291
Gældsforpligtelser		309.688	190.159	208.315	106.291
Passiver		978.467	943.534	871.778	852.032
Resultatdisponering	7				
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser	18				
Nærtstående parter	19				
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	20				
Anvendt regnskabspraksis	21				

Egenkapitalopgørelse

Koncern

	Selskabs- kapital	Reserve for	Overført resultat	Foreslået ud- bytte for regn- skabsåret	Egenkapital	Minoritets- interesser	I alt
		nettoopskriv- ning efter den			ekskl. minori-		
	TDKK	indre værdis metode	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Egenkapital 1. januar	600	0	595.141	150.000	745.741	306	746.047
Valutakursregulering	0	0	-443	0	-443	0	-443
Betalt ordinært udbytte	0	0	0	-150.000	-150.000	0	-150.000
Årets resultat	0	0	-26.835	95.000	68.165	-36	68.129
Egenkapital 31. december	600	0	567.863	95.000	663.463	270	663.733

Moderselskab

Egenkapital 1. januar	600	82.913	512.228	150.000	745.741	0	745.741
Betalt ordinært udbytte	0	0	0	-150.000	-150.000	0	-150.000
Årets resultat	0	-25.503	-1.775	95.000	67.722	0	67.722
Egenkapital 31. december	600	57.410	510.453	95.000	663.463	0	663.463

Pengestrømsopgørelse 1. januar - 31. december

	Note	Koncern	
		2020 TDKK	2019 TDKK
Årets resultat		68.165	89.344
Reguleringer	16	46.813	46.068
Ændring i driftskapital	17	118.521	19.789
Pengestrømme fra drift før finansielle poster		233.499	155.201
Renteindbetalinger og lignende		1.499	11.967
Renteudbetalinger og lignende		-15.327	-900
Pengestrømme fra ordinær drift		219.671	166.268
Betalt selskabsskat		13.896	-39.250
Pengestrømme fra driftsaktivitet		233.567	127.018
Køb af immaterielle anlægsaktiver		0	-809
Køb af materielle anlægsaktiver		-14.368	-28.310
Køb af finansielle anlægsaktiver m.v.		-40	-80
Salg af materielle anlægsaktiver		10.179	9.304
Modtagne afdrag		18.000	0
Køb af værdipapirer		-38	0
Salg af værdipapirer		76	50
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		13.809	-19.845
Betalt udbytte		-150.000	-50.000
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		-150.000	-50.000
Ændring i likvider		97.376	57.173
Likvider 1. januar		406.864	349.691
Likvider 31. december		504.240	406.864
Likvider specificeres således:			
Likvide beholdninger		504.240	406.864
Likvider 31. december		504.240	406.864

Noter til årsregnskabet

	Koncern		Moderselskab	
	2020	2019	2020	2019
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
1 Nettoomsætning				
Nettoomsætning	516.086	615.474	0	0
	516.086	615.474	0	0

Koncernen har med henvisning til årsregnskabsloven § 96 stk. 1 valgt ikke at give segmentoplysninger i årsrapporten, idet ledelsen vurderer, at oplysningerne kan medføre betydelig skade for koncernen.

2 Personaleomkostninger

Lønninger	123.109	127.566	2.822	2.508
Pensioner	6.996	6.954	0	0
Andre omkostninger til social sikring	1.409	1.617	4	2
Andre personaleomkostninger	72	58	0	1
	131.586	136.195	2.826	2.511
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	199	205	0	1

Med henvisning til årsregnskabslovens § 98 B stk. 3 er vederlaget til direktionen ikke oplyst.

3 Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver

Afskrivninger af immaterielle anlægsaktiver	3.422	3.183	0	0
Afskrivninger af materielle anlægsaktiver	13.453	14.173	0	0
	16.875	17.356	0	0

Noter til årsregnskabet

	Koncern		Moderselskab	
	2020 TDKK	2019 TDKK	2020 TDKK	2019 TDKK
4 Finansielle indtægter				
Indtægter fra værdipapirer, der er anlægsaktiver	541	318	0	0
Renteindtægter tilknyttede virksomheder	0	0	5.809	4.109
Andre finansielle indtægter	2.502	4.821	2.488	4.743
Valutakursreguleringer	0	9.507	0	5.102
	3.043	14.646	8.297	13.954
5 Finansielle omkostninger				
Andre finansielle omkostninger	15.328	899	6.563	138
	15.328	899	6.563	138
6 Skat af årets resultat				
Årets aktuelle skat	19.310	26.589	-313	2.429
Årets udskudte skat	695	763	0	0
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-505	0	0	0
	19.500	27.352	-313	2.429
7 Resultatdisponering				
Foreslået udbytte for regnskabsåret	95.000	150.000	95.000	150.000
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	0	0	-25.503	19.171
Minoritetsinteressers andel af dattervirksomheders resultat	0	-84	0	0
Overført resultat	-26.835	-60.572	-1.775	-79.743
	68.165	89.344	67.722	89.428

Noter til årsregnskabet

8 Immaterielle anlægsaktiver

Koncern

	Erhvervet software TDKK
Kostpris 1. januar	22.813
Kostpris 31. december	22.813
Ned- og afskrivninger 1. januar	14.118
Årets afskrivninger	3.422
Ned- og afskrivninger 31. december	17.540
Regnskabsmæssig værdi 31. december	5.273

9 Materielle anlægsaktiver

Koncern

	Grunde og byg- ninger TDKK	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar TDKK	Indretning af lej- ede lokaler TDKK
Kostpris 1. januar	57.304	132.992	26.009
Tilgang i årets løb	0	13.630	738
Afgang i årets løb	-8.957	-2.865	0
Overførsler i årets løb	207	-3.196	-229
Kostpris 31. december	48.554	140.561	26.518
Ned- og afskrivninger 1. januar	8.404	80.442	15.467
Årets afskrivninger	348	10.824	2.171
Årets ned- og afskrivninger på afhændede aktiver	-729	0	0
Tilbageførte ned- og afskrivninger på afhændede aktiver	0	-1.644	0
Overførsler i årets løb	-23	-2.992	-200
Ned- og afskrivninger 31. december	8.000	86.630	17.438
Regnskabsmæssig værdi 31. december	40.554	53.931	9.080

Noter til årsregnskabet

	Morderselskab	
	2020	2019
	TDKK	TDKK
10 Kapitalandele i dattervirksomheder		
Kostpris 1. januar	152.045	152.045
Kostpris 31. december	152.045	152.045
Værdireguleringer 1. januar	82.913	63.742
Årets resultat	69.497	84.171
Udbytte til moderselskabet	-95.000	-65.000
Værdireguleringer 31. december	57.410	82.913
Regnskabsmæssig værdi 31. december	209.455	234.958

Kapitalandele i dattervirksomheder specificeres således:

Navn	Hjemsted	Stemme- og ejerandel
LINDBERG A/S	Aarhus	100%
Lindberg Optik A/S	Aarhus	100%
Ejendomsselskabet af den 4. januar 1999 A/S	Aarhus	80%

Noter til årsregnskabet

11 Øvrige finansielle anlægsaktiver

	Koncern		Moderselskab
	Andre værdipa- pirer og kapital- andele	Andre tilgodeha- vender	Andre tilgodeha- vender
	TDKK	TDKK	TDKK
Kostpris 1. januar	5.908	19.345	18.000
Tilgang i årets løb	6	34	0
Afgang i årets løb	-10	-18.000	-18.000
Kostpris 31. december	5.904	1.379	0
Opskrivninger 1. januar	3.688	0	0
Årets opskrivninger	541	0	0
Opskrivninger 31. december	4.229	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december	10.133	1.379	0

	Koncern		Moderselskab	
	2020	2019	2020	2019
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
Råvarer og hjælpematerialer	163.846	144.108	0	0
Varer under fremstilling	34.632	34.380	0	0
Færdigvarer og handelsvarer	37.389	41.846	0	0
	235.867	220.334	0	0

12 Varebeholdninger

Noter til årsregnskabet

	Koncern		Moderselskab	
	2020	2019	2020	2019
	TDKK	TDKK	TDKK	TDKK
13 Udskudt skatteaktiv				
Udskudt skatteaktiv 1. januar	5.391	6.380	267	267
Årets indregnede beløb i resultatopgørelsen	-695	-763	0	0
Årets indregnede beløb på egenkapitalen	48	-226	0	0
Udskudt skatteaktiv 31. december	4.744	5.391	267	267

Udskudt skatteaktiv vedrører midlertidige forskelle på primært varebeholdninger. De midlertidige forskelle forventes udlignet ved fremtidig drift.

Udskudt skat er afsat med skatteprocenten, som de midlertidige forskelle forventes realiseret til.

14 Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter udgøres af forudbetalte omkostninger vedrørende husleje, forsikringspræmier, abonnementer og renter.

15 Andre hensættelser

Hensat forpligtelse vedr. returvarer	1.048	1.148	0	0
Hensat forpligtelse vedr. garantiomkostninger	3.998	6.180	0	0
	5.046	7.328	0	0

Forfaldstidspunkterne for hensatte forpligtelser forventes at blive:

Inden for 1 år	5.046	7.328	0	0
	5.046	7.328	0	0

Noter til årsregnskabet

	Koncern	
	2020 TDKK	2019 TDKK
16 Pengestrømsopgørelse - reguleringer		
Finansielle indtægter	-3.043	-14.646
Finansielle omkostninger	15.328	899
Af- og nedskrivninger	15.034	32.463
Skat af årets resultat	19.500	27.352
Andre reguleringer	-6	0
	46.813	46.068
17 Pengestrømsopgørelse - ændring i driftskapital		
Ændring i varebeholdninger	-15.533	20.858
Ændring i tilgodehavender	21.626	-1.314
Ændring i andre hensatte forpligtelser	-2.282	-1.157
Ændring i leverandører m.v.	114.710	1.402
	118.521	19.789
18 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser		
Leje- og leasingforpligtelser		
Leasingforpligtelser fra operationel leasing. Samlede fremtidige leasingydelser:		
Inden for 1 år	1.209	1.079
Mellem 1 og 5 år	692	557
	1.901	1.636
Lejeforpligtelser, uopsigelighedsperiode 6 mdr.	2.634	2.352
Andre eventualforpligtelser		
Moderselskabet hæfter solidarisk for skat af koncernens sambeskattede indkomst.		

Noter til årsregnskabet

19 Nærtstående parter

Transaktioner

Med henvisning til årsregnskabslovens § 98 C stk. 7 oplyses der ikke om transaktioner med nærtstående parter, da disse er gennemført på normale markedsvilkår.

20 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers
Skatterådgivning
Andre ydelser

Koncern	
2020	2019
TDKK	TDKK
446	437
51	761
384	2.861
881	4.059

Noter til årsregnskabet

21 Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for PAM Holding A/S for 2020 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for store virksomheder i regnskabsklasse C.

Koncern- og årsregnskab for 2020 er aflagt i TDKK.

Ændring af regnskabspraksis

Virksomheden har ændret anvendt regnskabspraksis for definitionen af likvider i pengestrømsopgørelsen. Ændringen har medført et fald i likviderne i sammenligningstillene. Årets resultat og egenkapital er ikke påvirket af ændringen.

Den anvendte regnskabspraksis er herudover uændret fra sidste år.

Generelt om indregning og måling

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

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.

Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet PAM Holding A/S samt virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte besidder flertallet af stemmerettighederne, eller hvori moderselskabet gennem aktiebesiddelse eller på anden måde har en bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder.

Ved konsolideringen sammendrages poster af ensartet karakter. Koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, udbytter og mellemværender samt realiserede og urealiserede interne gevinster og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder elimineres.

Moderselskabets kapitalandele i de konsoliderede dattervirksomheder udlignes med moderselskabets

Noter til årsregnskabet

21 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

andel af dattervirksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort på det tidspunkt, hvor koncernforholdet blev etableret.

Minoritetsinteresser

Minoritetsinteresser udgør en andel af koncernens samlede egenkapital. Årets resultat fordeles i resultatdisponeringen på den del, som kan henføres til minoriteterne og den del, som kan henføres til modervirksomhedens kapitalejere. Minoritetsinteresser indregnes til den regnskabsmæssige værdi af de overtagne aktiver og forpligtelser på tidspunktet for erhvervelse af dattervirksomheder.

Virksomhedsovertagelser gennemført før den 1. juli 2018

Minoritetsinteresser indregnes til den regnskabsmæssige værdi af de overtagne aktiver og forpligtelser på tidspunktet for erhvervelse af dattervirksomheder.

Virksomhedsovertagelser gennemført den 1. juli 2018 eller senere

Ved første indregning måles minoritetsinteresser til minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af dagsværdien af de identificerede nettoaktiver i den overtagne virksomhed. Herved indregnes der alene goodwill vedrørende modervirksomhedens andel af den overtagne virksomhed.

Ved efterfølgende ændringer i minoritetsinteresser, hvor koncernen bevarer kontrollen med dattervirksomheden indregnes vederlaget direkte på egenkapitalen.

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. Hvis valutapositioner anses for sikring af fremtidige pengestrømme, indregnes værdireguleringerne direkte på egenkapitalen.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, måles 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, måles til kursen på transaktionsdagen.

Noter til årsregnskabet

21 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Ved salg af varer indregnes nettoomsætning, når fordele og risici vedrørende de solgte varer er overgået til køber, nettoomsætningen kan måles pålideligt og det er sandsynligt, at de økonomiske fordele ved salget vil tilgå koncernen.

Nettoomsætningen måles til det modtagne vederlag og indregnes eksklusive moms og med fradrag af rabatter i forbindelse med salget.

Omkostninger til råvarer og hjælpematerialer

Omkostninger til råvarer og hjælpematerialer indeholder det forbrug af råvarer og hjælpematerialer, der er anvendt for at opnå virksomhedens nettoomsætning.

Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger indeholder indirekte produktionsomkostninger og omkostninger til lokaler, salg og distribution samt kontorhold mv.

Personaleomkostninger

Personaleomkostninger indeholder gager og lønninger samt lønafhengige omkostninger.

Af- og nedskrivninger

Af- og nedskrivninger indeholder årets af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

Andre driftsindtægter/-omkostninger

Andre driftsindtægter og andre driftsomkostninger omfatter regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes hovedaktivitet, herunder avance og tab ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder

I resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af resultat for året under posten ”Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder”.

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

Noter til årsregnskabet

21 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Skat af årets resultat

Skat af årets resultat består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat og 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.

Selskabet er sambeskattet med danske dattervirksomheder. Selskabsskatten fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster.

Balancen

Immaterielle anlægsaktiver

Erhvervet software måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger eller til genindvindingsværdien, hvor denne er lavere. Erhvervet software afskrives over en periode på 5 år.

Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

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

Renteomkostninger på lån optaget direkte til finansiering af fremstilling af materielle anlægsaktiver indregnes i kostprisen over fremstillingsperioden.

Afskrivningsgrundlaget, der opgøres som kostpris reduceret med eventuel restværdi, fordeles lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Bygninger	20 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-5 år
Indretning af lejede lokaler	5 år

Restværdierne for anlægsaktiverne er fastsat til nul.

Afskrivningsperiode og restværdi revurderes årligt.

Nedskrivning af anlægsaktiver

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 afskrivning.

Noter til årsregnskabet

21 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Hvis dette er tilfældet, foretages nedskrivning til den lavere genindvindingsværdi.

Kapitalandele i dattervirksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode.

I balancen indregnes under posten "Kapitalandele i dattervirksomheder" den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort med udgangspunkt i dagsværdien af de identificerbare nettoaktiver på anskaffelsestidspunktet med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer eller tab og med tillæg af resterende værdi af eventuelle merværdier og goodwill opgjort på tidspunktet for anskaffelsen af virksomhederne.

Den samlede nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder henlægges via overskudsdisponeringen til "Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode" under egenkapitalen. Reserven reduceres med udbytteudlodninger til moderselskabet og reguleres med andre egenkapitalbevægelser i dattervirksomhederne.

Dattervirksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi indregnes til DKK 0. Hvis moderselskabet har en retslig eller en faktisk forpligtelse til at dække virksomhedens underbalance, indregnes en hensat forpligtelse hertil.

Værdipapirer og kapitalandele

Værdipapirer og kapitalandele, indregnet under anlægsaktiver, omfatter andelsbeviser, der måles til dagsværdi på balancedagen.

Øvrige finansielle anlægsaktiver

Øvrige finansielle anlægsaktiver omfatter andre tilgodehavender.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-metoden eller nettorealisationseværdi, hvis denne er lavere.

Nettorealisationseværdien for varebeholdninger opgøres til det beløb, som forventes at kunne indbringes ved salg i normal drift med fradrag af salgsomkostninger. Nettorealisationseværdien opgøres under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

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

Kostpris for fremstillede færdigvarer samt varer under fremstilling omfatter kostpris for råvarer, hjælpematerialer og direkte løn med tillæg af indirekte produktionsomkostninger. Indirekte produktionsomkost-

Noter til årsregnskabet

21 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

ninger indeholder indirekte materialer og løn samt vedligeholdelse af og afskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, fabriksbygninger og udstyr samt omkostninger til fabriksadministration og ledelse.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles i balancen til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealisationsværdi, hvilket normalt udgør nominal værdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af tab.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet som aktiver omfatter afholdte forudbetalte omkostninger vedrørende husleje, forsikringspræmier, abonnementer og renter.

Værdipapirer og kapitalandele

Værdipapirer og kapitalandele, indregnet under omsætningsaktiver, omfatter børsnoterede obligationer og aktier, der måles til dagsværdien på balancedagen. Dagsværdien opgøres på grundlag af den senest noterede salgskurs.

Egenkapital

Udbytte

Udbytte, som ledelsen foreslår uddelt for regnskabsåret, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en begivenhed indtruffet senest på balancedagen har en retslig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver og -forpligtelser

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser, opgjort på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet, henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver 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.

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

Noter til årsregnskabet

21 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

af ændringer i skattesatser, indregnes i resultatopgørelsen eller i egenkapitalen, når den udskudte skat vedrører poster, der er indregnet i egenkapitalen.

Aktuelle skattetilgodehavender og -forpligtelser

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. Tillæg og godtgørelse under acontoskatteordningen indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Finansielle gældsforpligtelser

Gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominel værdi.

Pengestrømsopgørelse

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

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrøm fra driftsaktiviteten opgøres som årets resultat reguleret for ændring i driftskapitalen og ikke kontante resultatposter som af- og nedskrivninger og hensatte forpligtelser. Driftskapitalen omfatter omsætningsaktiver fratrukket kortfristede gældsforpligtelser eksklusive de poster, der indgår i likvider.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

Pengestrøm fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver samt værdipapirer.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af langfristede gældsforpligtelser samt ind- og udbetalinger til og fra selskabsdeltagerne.

Likvider

Likvide midler består af ”Likvide beholdninger”.

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

Noter til årsregnskabet

21 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Hoved- og nøgletal

Forklaring af nøgletal

Bruttomargin	$\frac{\text{Bruttofortjeneste} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Overskudsgrad	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Afkastningsgrad	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$
Soliditetsgrad	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Samlede aktiver ultimo}}$
Forrentning af egenkapital	$\frac{\text{Ordinært resultat efter skat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$