

# Kailow Gruppen A/S

Floras Allé 11, 2720 Vanløse  
CVR-nr. 31 16 50 40

## Årsrapport for 2017

Årsrapporten er godkendt på den  
ordinære generalforsamling, d. 01.03.18

Mogens Kailow  
Dirigent

---

Koncernoplysninger m.v.	3
Ledelsespåtegning	4
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	5 - 7
Ledelsesberetning	8 - 11
Resultatopgørelse	12
Balance	13 - 14
Egenkapitalopgørelse	15
Koncernens pengestrømsopgørelse	16
Noter	17 - 33

---

---

**Selskabet**

---

Kailow Gruppen A/S  
Floras Allé 11  
2720 Vanløse  
Telefon: 38 76 02 00  
Hjemsted: København  
CVR-nr.: 31 16 50 40  
Regnskabsår: 01.01 - 31.12

---

**Direktion**

---

Jørgen Kailow

---

**Bestyrelse**

---

Jørgen Kailow  
Lars Kailow  
Mogens Kailow

---

**Revision**

---

Beierholm  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Vi har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 01.01.17 - 31.12.17 for Kailow Gruppen A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og modervirksomhedens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.17 og resultatet af koncernens og modervirksomhedens aktiviteter samt af koncernens pengestrømme for regnskabsåret 01.01.17 - 31.12.17.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Vanløse, den 1. marts 2018

**Direktionen**

Jørgen Kailow

**Bestyrelsen**

Jørgen Kailow

Lars Kailow

Mogens Kailow

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til kapitalejeren i Kailow Gruppen A/S

### Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Kailow Gruppen A/S for regnskabsåret 01.01.17 - 31.12.17, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som selskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.17 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter samt pengestrømme for koncernen for regnskabsåret 01.01.17 - 31.12.17 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet". Vi er uafhængige af koncernen og selskabet 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.

### 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 for nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet 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 koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere koncernen og selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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 koncernregnskabet og årsregnskabet, 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 koncernregnskabet og årsregnskabet 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 koncernregnskabet og årsregnskabet 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 medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet 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.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med koncernregnskabet eller årsregnskabet 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.

Søborg, den 1. marts 2018

### Beierholm

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 32 89 54 68

Svend Hagemann

Statsaut. revisor  
MNE-nr. mne9441

**KONCERNENS HOVED- OG NØGLETAL****Hovedtal**

Beløb i t.DKK	2017	2016	2015	2014	2013
<i>Resultat</i>					
Nettoomsætning	106.072	103.936	100.153	109.684	107.702
Indeks	98	97	93	102	100
Bruttoresultat	49.729	46.910	44.638	48.975	50.167
Indeks	99	94	89	98	100
Resultat af primær drift	9.732	7.215	6.127	7.539	7.213
Indeks	135	100	85	105	100
Finansielle poster i alt	548	9	34	135	-523
Indeks	-105	-2	-7	-26	100
Årets resultat	8.051	5.551	4.651	5.739	4.939
Indeks	163	112	94	116	100

*Balance*

Samlede aktiver	46.752	42.795	42.520	47.756	48.915
Indeks	96	87	87	98	100
Investeringer i materielle anlægsaktiver	1.996	4.900	1.186	448	1.197
Indeks	167	409	99	37	100
Egenkapital	27.786	25.337	24.440	23.494	25.455
Indeks	109	100	96	92	100

*Pengestrømme*

Nettopengestrømme fra:					
Driften	8.036	6.446	886	11.637	7.072
Investeringer	-1.132	-3.756	-245	4.086	453
Finansiering	-5.000	-4.000	-3.015	-9.183	-4.431
Årets pengestrømme	1.904	-1.310	-2.374	6.540	3.094



**Nøgletal**

	2017	2016	2015	2014	2013
<i>Rentabilitet</i>					
Egenkapitalens forrentning	30%	22%	19%	23%	20%
<i>Soliditet</i>					
Egenkapitalandel	59%	59%	57%	49%	52%
<i>Øvrige</i>					
Antal medarbejdere (gns.)	73	77	76	80	82

*Definitioner af nøgletal*

Egenkapitalens forrentning:	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Egenkapitalandel:	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$

**Væsentligste aktiviteter**

Selskabets aktiviteter består i at besidde aktier i Kailow Graphic A/S, Kailow Visual ApS, Al-El ApS samt Herrmann & Fischer A/S.

Endvidere ejes 50% af Ejnar C. Kjeldsen A/S.

**Usikkerhed ved indregning og måling**

Der er ingen usikkerhed ved indregning og måling.

**Usædvanlige forhold**

Der er ingen usædvanlige forhold.

**Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold**

Resultatopgørelsen for tiden 01.01.17 - 31.12.17 udviser et resultat på DKK 8.050.659 mod DKK 5.551.320 for tiden 01.01.16 - 31.12.16. Balancen viser en egenkapital på DKK 27.785.575.

I en trængt branche har koncernen solidt fodfæste og realiserer resultater, som er tilfredsstillende. Koncernen er i 2017 gået 2% frem i omsætning, hvilket er tilfredsstillende. Der arbejdes fortsat med effektiviseringer i produktionen og i administrationen. Som godkendt leverandør til Staten har koncernen opnået gode samarbejdsaftaler med statslige virksomheder.

Resultatforventningen for 2017 var et resultat på niveau med 2016, hvilket koncernen har formået at overgå, idet resultat før skat er steget med 42%. Årsagen hertil skal findes i ovennævnte effektiviseringer samt stigningen i omsætningen, trods en reduktion i omkostningsbasen.

**Forventet udvikling**

Med hensyn til 2018 forventer vi et lavere resultat end 2017 grundet et presset marked.

**Videnressourcer**

Koncernens ledelse og ansatte besidder en omfattende viden om den grafiske branche, en viden som løbende vedligeholdes gennem deltagelse i eksterne kurser og organisationens arbejde.

**Eksternt miljø**

Selskabet er miljø- og arbejdsmiljøcertificeret og har licens til at producere med FSC- og Svanemærket.

**Efterfølgende begivenheder**

Efter regnskabsårets afslutning er der ikke indtruffet betydningsfulde hændelser.

**Egne kapitalandele**

Egne kapitalandele består af:

	Købs- /salgspris DKK	Antal	Nominel værdi DKK	Procent af kapital
Beholdning af egne kapitalandele pr. 01.01.17		51.546	51.546	5%
Beholdning af egne kapitalandele pr. 31.12.17			51.546	5%

Note	Koncern		Modervirksomhed		
	2017 DKK	2016 DKK	2017 DKK	2016 DKK	
	<b>Nettoomsætning</b>	<b>106.072.366</b>	<b>103.935.944</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	Andre driftsindtægter	1.423.300	2.047.925	0	0
	Omkostninger til råvarer og hjælpematerialer	-40.099.934	-43.689.207	0	0
	Andre eksterne omkostninger	-17.666.755	-15.384.440	-80.000	-50.000
	<b>Bruttoresultat</b>	<b>49.728.977</b>	<b>46.910.222</b>	<b>-80.000</b>	<b>-50.000</b>
1	Personaleomkostninger	-37.774.454	-37.762.637	0	0
	<b>Resultat før af- og nedskrivninger</b>	<b>11.954.523</b>	<b>9.147.585</b>	<b>-80.000</b>	<b>-50.000</b>
2	Af- og nedskrivninger af immaterielle og ma- terielle anlægsaktiver	-2.222.243	-1.932.701	0	0
	<b>Resultat før finansielle poster</b>	<b>9.732.280</b>	<b>7.214.884</b>	<b>-80.000</b>	<b>-50.000</b>
3	Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0	0	5.841.038	4.377.424
4	Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder	538.092	17.209	100.000	100.000
5	Andre finansielle indtægter	165.763	118.297	78.075	0
6	Andre finansielle omkostninger	-156.200	-126.261	-3.799	-10.255
	<b>Resultat før skat</b>	<b>10.279.935</b>	<b>7.224.129</b>	<b>5.935.314</b>	<b>4.417.169</b>
7	Skat af årets resultat	-2.229.276	-1.672.809	972	12.441
	<b>Årets resultat</b>	<b>8.050.659</b>	<b>5.551.320</b>	<b>5.936.286</b>	<b>4.429.610</b>

### Forslag til resultatdisponering

Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	0	0	1.101.040	-1.962.575
Forslag til udbytte for regnskabsåret	4.000.000	5.000.000	4.000.000	5.000.000
Minoritetsinteressernes andel af årets resultat	1.676.281	1.204.500	0	0
Overført resultat	2.374.378	-653.180	835.246	1.392.185
<b>I alt</b>	<b>8.050.659</b>	<b>5.551.320</b>	<b>5.936.286</b>	<b>4.429.610</b>

		Koncern		Modervirksomhed	
		31.12.17 DKK	31.12.16 DKK	31.12.17 DKK	31.12.16 DKK
<b>AKTIVER</b>					
Note					
	Goodwill	545.963	682.453	0	0
9	<b>Immaterielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>545.963</b>	<b>682.453</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	Produktionsanlæg og maskiner	4.572.592	5.856.445	0	0
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3.139.146	2.451.223	0	0
10	<b>Materielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>7.711.738</b>	<b>8.307.668</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
11	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0	0	19.616.828	18.515.787
11	Kapitalandele i associerede virksomheder	1.355.301	917.209	1.000.000	1.000.000
	<b>Finansielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>1.355.301</b>	<b>917.209</b>	<b>20.616.828</b>	<b>19.515.787</b>
	<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b>9.613.002</b>	<b>9.907.330</b>	<b>20.616.828</b>	<b>19.515.787</b>
	Råvarer og hjælpematerialer	2.010.050	1.439.900	0	0
	Varer under fremstilling	454.462	311.010	0	0
	Fremstillede varer og handelsvarer	108.490	120.000	0	0
	<b>Varebeholdninger i alt</b>	<b>2.573.002</b>	<b>1.870.910</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	16.286.940	17.654.580	0	0
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	0	0	1.501.498	1.455.974
	Tilgodehavende selskabsskat	0	0	1.484.969	1.318.441
	Andre tilgodehavender	5.028.474	1.795.771	0	0
12	Periodeafgrænsningsposter	0	332.613	0	0
	<b>Tilgodehavender i alt</b>	<b>21.315.414</b>	<b>19.782.964</b>	<b>2.986.467</b>	<b>2.774.415</b>
	<b>Likvide beholdninger</b>	<b>13.251.040</b>	<b>11.234.005</b>	<b>1.049.825</b>	<b>1.138.898</b>
	<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>37.139.456</b>	<b>32.887.879</b>	<b>4.036.292</b>	<b>3.913.313</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>46.752.458</b>	<b>42.795.209</b>	<b>24.653.120</b>	<b>23.429.100</b>

		Koncern		Modervirksomhed	
		31.12.17 DKK	31.12.16 DKK	31.12.17 DKK	31.12.16 DKK
<b>PASSIVER</b>					
Note					
13	Selskabskapital	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	0	0	8.042.167	6.941.127
	Overført resultat	19.928.425	17.296.313	11.530.953	10.437.973
	Forslag til udbytte for regnskabsåret	4.000.000	5.000.000	4.000.000	5.000.000
	<b>Egenkapital tilhørende moderselskabets kapitalejere</b>	<b>24.928.425</b>	<b>23.296.313</b>	<b>24.573.120</b>	<b>23.379.100</b>
14	Minoritetsinteresser	2.857.150	2.040.869	0	0
	<b>Egenkapital i alt</b>	<b>27.785.575</b>	<b>25.337.182</b>	<b>24.573.120</b>	<b>23.379.100</b>
15	Hensættelser til udskudt skat	538.275	612.267	0	0
	<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>	<b>538.275</b>	<b>612.267</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	Gæld til øvrige kreditinstitutter	112.956	0	0	0
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	8.310.381	8.077.074	0	0
	Selskabsskat	819.234	343.331	0	0
	Anden gæld	9.186.037	8.425.355	80.000	50.000
	<b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>	<b>18.428.608</b>	<b>16.845.760</b>	<b>80.000</b>	<b>50.000</b>
	<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>18.428.608</b>	<b>16.845.760</b>	<b>80.000</b>	<b>50.000</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>46.752.458</b>	<b>42.795.209</b>	<b>24.653.120</b>	<b>23.429.100</b>
16	Eventualforpligtelser				
17	Pantsætninger og sikkerhedsstillelser				
18	Nærtstående parter				

Beløb i DKK	Selskabs- kapital	Reserve for nettoopskriv- ning efter indre værdis- metode	Overført resultat	Forslag til udbytte for regnskabs- året	Egenkapital tilhørende modervirk- somhedens kapitalejere	Minoritets- interesser	Egenkapital i alt
Koncern:							
Egenkapitalopgørelse for 01.01.17 - 31.12.17							
Saldo pr. 01.01.17	1.000.000	0	17.296.313	5.000.000	23.296.313	2.040.869	25.337.182
Udbytte af egne kapitalandele	0	0	257.734	0	257.734	0	257.734
Betalt udbytte	0	0	0	-5.000.000	-5.000.000	-860.000	-5.860.000
Forslag til resultatdisponering	0	0	2.374.378	4.000.000	6.374.378	1.676.281	8.050.659
Saldo pr. 31.12.17	1.000.000	0	19.928.425	4.000.000	24.928.425	2.857.150	27.785.575

Moder:							
Egenkapitalopgørelse for 01.01.17 - 31.12.17							
Saldo pr. 01.01.17	1.000.000	6.941.127	10.437.973	5.000.000	23.379.100	0	23.379.100
Udbytte af egne kapitalandele	0	0	257.734	0	257.734	0	257.734
Betalt udbytte	0	0	0	-5.000.000	-5.000.000	0	-5.000.000
Forslag til resultatdisponering	0	1.101.040	835.246	4.000.000	5.936.286	0	5.936.286
Saldo pr. 31.12.17	1.000.000	8.042.167	11.530.953	4.000.000	24.573.120	0	24.573.120

## Koncernens pengestrømsopgørelse

Note	2017 DKK	2016 DKK
<b>Årets resultat</b>	<b>8.050.659</b>	<b>5.551.320</b>
19 Reguleringer	3.043.864	2.736.265
Forskydning i driftskapital		
Varebeholdninger	-702.092	408.216
Tilgodehavender	-1.532.447	53.982
Leverandører af varer og tjenesteydelser	233.306	368.409
Andre driftsafledte gældsforpligtelser	760.677	-567.987
<b>Pengestrømme fra drift før finansielle poster</b>	<b>9.853.967</b>	<b>8.550.205</b>
Modtagne renteindtægter og lignende indtægter	165.763	118.297
Betalte renteomkostninger og lignende omkostninger	-156.200	-126.261
Betalt selskabsskat	-1.827.362	-2.095.744
<b>Pengestrømme fra driften</b>	<b>8.036.168</b>	<b>6.446.497</b>
Køb af immaterielle anlægsaktiver	0	-50.000
Køb af materielle anlægsaktiver	-1.996.393	-4.900.216
Salg af materielle anlægsaktiver	506.570	888.500
Modtaget udbytte	357.734	306.187
<b>Pengestrømme fra investeringer</b>	<b>-1.132.089</b>	<b>-3.755.529</b>
Betalt udbytte	-5.000.000	-4.000.000
<b>Pengestrømme fra finansiering</b>	<b>-5.000.000</b>	<b>-4.000.000</b>
<b>Årets samlede pengestrømme</b>	<b>1.904.079</b>	<b>-1.309.032</b>
Likvide beholdninger ved årets begyndelse	11.234.005	12.543.037
<b>Likvide beholdninger ved årets slutning</b>	<b>13.138.084</b>	<b>11.234.005</b>
Likvide beholdninger ved årets slutning specificeres således:		
Likvide beholdninger	13.251.040	11.234.005
Kortfristede gældsforpligtelser til kreditinstitutter	-112.956	0
<b>I alt</b>	<b>13.138.084</b>	<b>11.234.005</b>



	Koncern		Modervirksomhed	
	2017 DKK	2016 DKK	2017 DKK	2016 DKK
<b>1. Personaleomkostninger</b>				
Lønninger	34.497.177	34.646.180	0	0
Pensioner	2.622.319	2.636.701	0	0
Andre omkostninger til social sikring	345.808	176.036	0	0
Andre personaleomkostninger	309.150	303.720	0	0
I alt	37.774.454	37.762.637	0	0
Gennemsnitligt antal beskæftigede i året	73	77	0	0

## 2. Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver

Afskrivninger på immaterielle anlægsaktiver	136.490	136.490	0	0
Afskrivninger på materielle anlægsaktiver	2.085.753	1.796.211	0	0
I alt	2.222.243	1.932.701	0	0

## 3. Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0	0	5.841.038	4.377.424
---	---	---	-----------	-----------

## 4. Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder

Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder	538.092	17.209	0	0
Udbytte, associerede virksomheder	0	0	100.000	100.000
I alt	538.092	17.209	100.000	100.000

	Koncern		Modervirksomhed	
	2017 DKK	2016 DKK	2017 DKK	2016 DKK

### 5. Finansielle indtægter

Renter, tilknyttede virksomheder	0	0	78.075	0
Renteindtægter i øvrigt	150.618	29.200	0	0
Valutakursreguleringer	15.145	6.943	0	0
Øvrige finansielle indtægter	0	82.154	0	0
Øvrige finansielle indtægter	165.763	118.297	0	0
I alt	165.763	118.297	78.075	0

### 6. Finansielle omkostninger

Renter, tilknyttede virksomheder	0	0	0	5.700
Renteomkostninger i øvrigt	46.785	19.787	3.799	4.555
Valutakursreguleringer	8.186	6.058	0	0
Øvrige finansielle omkostninger	101.229	100.416	0	0
Øvrige finansielle omkostninger i alt	156.200	126.261	3.799	4.555
I alt	156.200	126.261	3.799	10.255

### 7. Skat af årets resultat

Årets aktuelle skat	2.303.268	1.663.625	-972	-12.441
Årets regulering af udskudt skat	-73.992	9.184	0	0
I alt	2.229.276	1.672.809	-972	-12.441

	Koncern		Modervirksomhed	
	2017 DKK	2016 DKK	2017 DKK	2016 DKK

### 8. Resultatdisponering

Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	0	0	1.101.040	-1.962.575
Forslag til udbytte for regnskabsåret	4.000.000	5.000.000	4.000.000	5.000.000
Minoritetsinteresser	1.676.281	1.204.500	0	0
Overført resultat	2.374.378	-653.180	835.246	1.392.185
I alt	8.050.659	5.551.320	5.936.286	4.429.610

### 9. Immaterielle anlægsaktiver

Beløb i DKK	Goodwill
Koncern:	
Kostpris pr. 01.01.17	1.364.903
Kostpris pr. 31.12.17	1.364.903
Af- og nedskrivninger pr. 01.01.17	-682.450
Afskrivninger i året	-136.490
Af- og nedskrivninger pr. 31.12.17	-818.940
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.17	545.963

**10. Materielle anlægsaktiver**

Beløb i DKK	Produktionsan- læg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
Kostpris pr. 01.01.17	49.348.090	7.883.321
Tilgang i året	107.750	1.888.643
Afgang i året	0	-1.525.193
Kostpris pr. 31.12.17	49.455.840	8.246.771
Af- og nedskrivninger pr. 01.01.17	-43.491.646	-5.437.098
Afskrivninger i året	-1.391.602	-840.925
Tilbageførsel af af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0	178.398
Årets af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0	992.000
Af- og nedskrivninger pr. 31.12.17	-44.883.248	-5.107.625
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.17	4.572.592	3.139.146

**11. Kapitalandele**

Beløb i DKK	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	Kapitalandele i associerede virksomheder
Koncern:		
Kostpris pr. 01.01.17	0	1.000.000
Kostpris pr. 31.12.17	0	1.000.000
Opskrivninger pr. 01.01.17	0	-82.791
Årets resultat fra kapitalandele	0	538.092
Udbytte relateret til kapitalandele	0	-100.000
Opskrivninger pr. 31.12.17	0	355.301
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.17	0	1.355.301

## Modervirksomhed:

Kostpris pr. 01.01.17	11.574.661	1.000.000
Kostpris pr. 31.12.17	11.574.661	1.000.000
Opskrivninger pr. 01.01.17	6.941.126	0
Årets resultat fra kapitalandele	5.841.041	0
Udbytte relateret til kapitalandele	-4.740.000	0
Opskrivninger pr. 31.12.17	8.042.167	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.17	19.616.828	1.000.000

Navn og hjemsted:	Ejerandel	Egenkapital DKK	Årets resultat DKK	Indregnet værdi DKK
-------------------	-----------	--------------------	-----------------------	------------------------

## Dattervirksomheder:

Kailow Graphic A/S, København	100%	11.331.280	1.537.804	11.331.280
Kailow Visual ApS, København	72%	9.903.167	5.713.378	7.130.280
Herrmann & Fischer A/S, Rødovre	80%	1.389.309	122.276	883.008
Al-El ApS, Rødovre	100%	272.260	19.951	272.260

## Associerede virksomheder:

Ejnar C. Kjeldsen A/S, Rødovre	50%	2.710.601	1.076.184	1.355.301
--------------------------------	-----	-----------	-----------	-----------

	Koncern		Modervirksomhed	
	31.12.17 DKK	31.12.16 DKK	31.12.17 DKK	31.12.16 DKK

**12. Periodeafgrænsningsposter**

Andre periodeafgrænsningsposter	0	332.613	0	0
---------------------------------	---	---------	---	---

**13. Selskabskapital**

Selskabskapitalen består af:

	Antal	Pålydende værdi i alt DKK
Aktiekapital A	1.000.000	1.000.000

**14. Minoritetsinteresser**

Minoritetsinteresser primo	2.040.869	1.696.369	0	0
Betalt udbytte	-860.000	-860.000	0	0
Minoritetsinteressernes andel af årets resultat	1.676.281	1.204.500	0	0
I alt	2.857.150	2.040.869	0	0

**15. Udskudt skat**

Udskudt skat pr. 01.01.17	612.267	603.083	0	0
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	-73.992	9.184	0	0
Udskudt skat pr. 31.12.17	538.275	612.267	0	0

## 16. Eventualforpligtelser

Koncernen har ingen eventualforpligtelser pr. 31.12.17.

Modervirksomheden:

### *Andre eventualforpligtelser*

Selskabet er sambeskattet med øvrige danske selskaber i koncernen og hæfter solidarisk og ubegrænset for selskabsskatter og eventuelle forpligtelser til at indeholde kildeskat på renter, royalties og udbytter for de sambeskattede selskaber. Hæftelsen omfatter derudover eventuelle senere korrektioner til den opgjorte skatteforpligtelse som konsekvens af ændringer til sambeskatningsindkomsten mv.

## 17. Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Koncernen:

Koncernen har udstedt løspantebreve på i alt t.DKK 38.700, der giver pant i materielle anlægsaktiver, hvis regnskabsmæssige værdi udgør t.DKK1.538. Løsørepantebrevene er deponeret til sikkerhed for gæld til kreditinstitutter.

Modervirksomheden:

Selskabet har ikke stillet pant eller anden sikkerhed i aktiver.

## 18. Nærtstående parter

Der oplyses ikke om transaktioner med nærtstående parter, da alle transaktioner er gennemført på normale markedsvilkår.

	Koncern	
	2017 DKK	2016 DKK
<b>19. Reguleringer til pengestrømsopgørelse</b>		
Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver	2.222.243	1.932.701
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder	-538.092	-17.209
Finansielle indtægter	-165.763	-118.297
Finansielle omkostninger	156.200	126.261
Skat af årets resultat	2.229.276	1.672.809
Øvrige reguleringer	-860.000	-860.000
I alt	3.043.864	2.736.265



## 20. Anvendt regnskabspraksis

### GENERELT

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven for mellemstore koncerner og virksomheder i regnskabsklasse C.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til foregående år.

### 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.

I balancen indregnes aktiver, 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 nedenfor for hver enkelt regnskabspost.

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.

### KONCERNREGNSKAB

Koncernregnskabet omfatter modervirksomheden og dens dattervirksomheder, hvori modervirksomheden direkte eller indirekte besidder mere end 50% af stemmerettighederne, eller gennem aftaler har en bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen besidder kapitalandele, mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder.

De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, aflægges i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Koncernregnskabet er udarbejdet som et sammendrag af regnskaber for modervirksomheden og dattervirksomhederne ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter. Ved konsolideringen er der foretaget eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, besiddelser af kapitalandele, interne mellemværender og udbytter samt gevinster og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder i det omfang, de underliggende aktiver og forpligtelser ikke er realiserede.

**20. Anvendt regnskabspraksis - fortsat -****Minoritetsinteresser**

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes egenkapital klassificeres som en del af koncernegenkapitalen. Dattervirksomhedernes resultater fordeles via resultatdisponeringen forholdsmæssigt til minoritetsinteresserne og modervirksomhedens andel af egenkapitalen.

Køb af minoritetsandele i en dattervirksomhed og salg af minoritetsandele i en dattervirksomhed, som ikke medfører ophør af kontrol, behandles i koncernregnskabet som egenkapitaltransaktioner, og forskellen mellem vederlaget og den regnskabsmæssige værdi allokere til modervirksomhedens andel af egenkapitalen.

**VALUTA**

Årsrapporten er aflagt i danske kroner.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældsforpligtelsens opståen eller indregning i seneste årsrapport indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger. Anlægsaktiver, varebeholdninger og andre ikke monetære aktiver, der er erhvervet i fremmed valuta, omregnes til historiske valutakurser.

**RESULTATOPGØRELSE****Bruttoresultat**

Bruttoresultat indeholder nettoomsætning, andre driftsindtægter og omkostninger til råvarer og hjælpematerialer samt andre eksterne omkostninger.

**Nettoomsætning**

Indtægter ved salg af varer indregnes i resultatopgørelsen, såfremt levering og risikoovergang til køber har fundet sted inden udgangen af regnskabsåret, og når salgsbeløbet kan opgøres pålideligt og forventes indbetalt. Nettoomsætning måles til dagsværdi og opgøres ekskl. moms og afgifter opkrævet på vegne af tredjemand samt med fradrag af rabatter.

**20. Anvendt regnskabspraksis - fortsat -****Andre driftsindtægter**

Andre driftsindtægter omfatter indtægter af sekundær karakter i forhold til virksomhedens aktiviteter, herunder lejeindtægter, negativ goodwill og gevinster ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

**Omkostninger til råvarer og hjælpematerialer**

Omkostninger til råvarer og hjælpematerialer omfatter årets forbrug af råvarer og hjælpematerialer med tillæg af eventuelle forskydninger i lagerbeholdningen, herunder evt. svind.

Under omkostninger til råvarer og hjælpematerialer indregnes tillige nedskrivninger på lagerbeholdninger af råvarer og hjælpematerialer i det omfang, de ikke overstiger normale nedskrivninger.

**Andre eksterne omkostninger**

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til distribution, salg og reklame, administration, lokaler og tab på debitorer i det omfang, de ikke overstiger normale nedskrivninger.

**Personaleomkostninger**

Personaleomkostninger omfatter løn, gager samt øvrige personalerelaterede omkostninger.

**20. Anvendt regnskabspraksis** - fortsat -**Af- og nedskrivninger**

Afskrivninger på immaterielle og materielle anlægsaktiver tilsigter, at der sker systematisk afskrivning over aktivernes forventede brugstid. Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende brugstider og restværdier:

	Brugstid, år	Rest- værdi, procent
Goodwill	5-10	0
Produktionsanlæg og maskiner	3-12	5
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-5	0

Goodwill afskrives over 5-10 år. Brugstiden er fastsat under hensyntagen til de forventede fremtidige nettoindtægter fra den virksomhed eller aktivitet, som goodwill er knyttet til.

Afskrivningsgrundlaget er aktivets kostpris fratrukket forventet restværdi ved afsluttet brugstid. Afskrivningsgrundlaget reduceres endvidere med eventuelle nedskrivninger. Brugstiden og restværdien fastsættes, når aktivet er klar til brug, og revurderes årligt.

Nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver foretages efter anvendt regnskabspraksis omtalt i afsnittet "Nedskrivning af anlægsaktiver".

**Indtægter af kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder**

For kapitalandele i associerede virksomheder og i modervirksomheden tillige dattervirksomheder, der måles efter indre værdis metode, indregnes andelen af virksomhedernes resultat i resultatopgørelsen efter eliminering af urealiserede interne gevinster og tab og med fradrag af eventuel af- og nedskrivning af goodwill. For associerede virksomheder elimineres interne gevinster og tab alene forholdsmæssigt.

Udbytte fra kapitalandele, der måles til kostpris, indtægtsføres i det regnskabsår, hvor udbyttet deklarerer.

Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder omfatter ligeledes gevinster og tab ved salg af kapitalandele.

**Andre finansielle poster**

Under andre finansielle poster indregnes renteindtægter og renteomkostninger, valutakursgevinster og -tab ved transaktioner i fremmed valuta m.v.

**20. Anvendt regnskabspraksis** - fortsat -**Skat af årets resultat**

Årets aktuelle og udskudte skatter indregnes i resultatopgørelsen som skat af årets resultat med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til poster indregnet direkte i egenkapitalen.

Selskabet er sambeskattet med danske koncernforbundne virksomheder. Modervirksomheden fungerer som administrationsselskab for sambeskatningen og afregner som følge heraf alle betalinger af selskabsskat med skattemyndighederne.

Den aktuelle danske selskabsskat fordeles ved afregning af sambeskatningsbidrag mellem de sambeskattede virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster. I tilknytning hertil modtager virksomheder med skattemæssigt underskud sambeskatningsbidrag fra virksomheder, der har kunnet anvende dette underskud til nedsættelse af eget skattemæssigt overskud.

**BALANCE****Immaterielle anlægsaktiver***Goodwill*

Goodwill måles i balancen til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Goodwill afskrives lineært baseret på brugstider, som fremgår af afsnittet "Af- og nedskrivninger".

Gevinster og tab ved afhændelse af immaterielle anlægsaktiver opgøres som forskellen mellem en eventuel salgspris med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet.

**Materielle anlægsaktiver**

Materielle anlægsaktiver omfatter produktionsanlæg og maskiner samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar.

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

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil aktivet er klar til brug. Renter af lån til at finansiere fremstillingen indregnes ikke i kostprisen.

Materielle anlægsaktiver afskrives lineært baseret på brugstider og restværdier, som fremgår af

**20. Anvendt regnskabspraksis** - fortsat -

afsnittet "Af- og nedskrivninger".

Gevinster eller tab ved afhændelse af materielle anlægsaktiver opgøres som forskellen mellem en eventuel salgspris med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet fratrukket eventuelle omkostninger til bortskaffelse.

**Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder**

I koncernens balance indregnes og måles associerede virksomheder efter den indre værdis metode, hvilket indebærer, at kapitalandelene måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi, opgjort efter koncernens regnskabspraksis, reguleret for resterende værdi af positiv eller negativ goodwill samt forholdsmæssige interne gevinster og tab.

I modervirksomhedens balance måles kapitalandele i associerede virksomheder til kostpris med fradrag for eventuel nedskrivning.

I modervirksomhedens balance måles kapitalandele i dattervirksomheder efter den indre værdis metode, hvilket indebærer, at kapitalandelene måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi, opgjort efter modervirksomhedens regnskabspraksis, reguleret for resterende værdi af positiv eller negativ goodwill samt gevinster og tab ved transaktioner med de pågældende virksomheder.

**Nedskrivning af anlægsaktiver**

Den regnskabsmæssige værdi af anlægsaktiver, der ikke måles til dagsværdi, vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning.

Hvis selskabets realiserede afkast af et aktiv eller en gruppe af aktiver er lavere end forventet, anses dette som en indikation på værdiforringelse.

Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv henholdsvis hver gruppe af aktiver.

Hvis der udloddes udbytte fra kapitalandele i associerede virksomheder der overstiger årets indtjening fra den pågældende virksomhed, anses dette som en indikation på værdiforringelse.

Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Som genindvindingsværdi anvendes den højeste værdi af nettosalgspris og kapitalværdi. Kapitalværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede nettopengestrømme fra anvendelsen af aktivet

**20. Anvendt regnskabspraksis** - fortsat -

eller aktivgruppen samt forventede nettopengestrømme ved salg af aktivet eller aktivgruppen efter endt brugstid.

Nedskrivninger tilbageføres, når begrundelsen for nedskrivningen ikke længere består. Nedskrivninger på goodwill tilbageføres ikke.

**Varebeholdninger**

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-princippet. Der nedskrives til nettorealisationsværdien, hvis denne er lavere.

Kostpris for råvarer og hjælpematerialer samt handelsvarer opgøres som købspriser med tillæg af omkostninger direkte foranlediget af anskaffelsen.

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

**Tilgodehavender**

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til pålydende værdi med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af tab.

Nedskrivninger til imødegåelse af tab opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender, når der på individuelt niveau foreligger en objektiv indikation på, at et tilgodehavende er værdiforringet.

**Periodeafgrænsningsposter**

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

**Likvide beholdninger**

Likvide beholdninger omfatter indestående på bankkonti samt kontante beholdninger.

**Egenkapital**

Forslag til udbytte for regnskabsåret indregnes som særlig post under egenkapitalen.

**20. Anvendt regnskabspraksis** - fortsat -

Nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder indregnes i modervirksomhedens årsregnskab under egenkapitalen i reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode i det omfang, den regnskabsmæssige værdi overstiger kostprisen.

Anskaffelses- og afståelsessummer for egne kapitalandele samt udbytte fra disse indregnes direkte i egenkapitalen under overført resultat.

**Aktuelle og udskudte skatter**

Skyldig og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for betalte acontoskatter.

Skyldige og tilgodehavende sambeskatningsbidrag indregnes i balancen som selskabsskat under tilgodehavender eller gældsforpligtelser.

Udskudte skatteforpligtelser og udskudte skatteaktiver beregnes af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende skattemæssigt ikke afskrivningsberettiget goodwill samt andre poster, hvor midlertidige forskelle, bortset fra virksomhedsovertagelser, er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter forskellige beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den af ledelsen planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver indregnes med den værdi, de efter vurdering forventes at kunne realiseres til ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller ved udligning i skat af fremtidig indtjening.

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.

**Gældsforpligtelser**

Kortfristede gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvilket normalt svarer til gældens pålydende værdi.

**PENGESTRØMSOPGØRELSE**

Pengestrømsopgørelsen opstilles efter den indirekte metode og viser pengestrømme fra driften, investeringer og finansiering samt likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme fra driften opgøres som årets resultat, reguleret for ikke kontante driftsposter, betalte selskabsskatter og ændringer i driftskapitalen.



**20. Anvendt regnskabspraksis** - fortsat -

Pengestrømme fra investeringer omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af virksomheder og finansielle aktiver samt køb, udvikling, forbedring og salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

Pengestrømme fra finansiering omfatter ændringer i modervirksomhedens aktiekapital og omkostninger forbundet hermed og køb og salg af egne kapitalandele samt finansiering fra udbetalt udbytte til ejerne, samt optagelse af og afdrag på langfristede gældsforpligtelser.

Likviditeten ved årets begyndelse og slutning sammensætter sig af likvide beholdninger og kortfristet gæld til kreditinstitutter.