

### Globalt industrikonglomerat

Schouw & Co. er et fokuseret internationalt industrikonglomerat, der gennem de seks helejede virksomheder har 60 produktionsenheder i 29 lande verden over. Opkøb og investeringer har i løbet af 2018 betydet, at der nu også er aktiviteter i Australien, Sri Lanka, Slovakiet, Schweiz og Østrig.

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

# Årsrapport 2018

# Indhold

## Beretning

- 05 Hovedpunkter i 2018
- 06 Hoved- og nøgletal
- 07 Vores virksomheder
- 08 Brev fra den adm. direktør
- 10 Forretningsmodellen i Schouw & Co.
- 11 Aktivt ejerskab
- 12 Koncernberetning
- 15 Forventninger
- 16 Fokus i 2019
- 17 Risici
- 18 Kvartalsoversigt

## Virksomhederne

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

## Koncerninformation

- 36 Bestyrelse
- 37 Direktion
- 38 Investorinformation
- 40 Corporate Responsibility
- 42 Corporate Governance

## Koncernregnskab

- 46 Resultat- og totalindkomstopgørelse
- 47 Balance
- 48 Pengestrømsopgørelse
- 49 Egenkapitalopgørelse
- 50 Grundlag for udarbejdelsen af koncernregnskabet
- 53 Resultat, arbejdskapital og pengestrømme
- 63 Investeret kapital
- 73 Kapitalstruktur
- 78 Skat
- 82 Øvrige noter til koncernregnskabet

## Moderselskabsregnskab

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

## Påtegninger

- 106 Ledelsespåtegning
- 107 Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Overblik

### SCHOUW+CO

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

Ved udgangen af 2018 ejer vi seks forskellige virksomheder, der er blevet købt til porteføljen siden 1988, hvor strategien om at sammensætte en diversificeret portefølje af førende danske industri-virksomheder blev introduceret.

Virksomhederne har i gennemsnit været en del af porteføljen i 14 år, og porteføljen sammensættes ud fra et princip om "bedste ejerskab".

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

#### Vision

Vi vil være blandt de bedste til at skabe værdi på en ordentlig og troværdig måde.

#### Mission

Vi sammensætter en portefølje af førende danske industri-virksomheder, som vi udvikler gennem værdiskabende, aktivt og langsigtet ejerskab.

#### Resultater skabes gennem mennesker

Schouw & Co. har gennem portefølje-virksomhederne aktiviteter og medarbejdere på seks kontinenter.

Som følge af aktivitetsudvidelser, og især Fibertex Nonwovens' opkøb i Brasilien og GPV's opkøb af CCS, er antallet af medarbejdere øget med ca. 3.000 i 2018.

Med købet af CCS havde koncernen ultimo 2018 omkring 10.000 medarbejdere, hvoraf ca. 1.500 er i Polen og ca. 1.100 i henholdsvis Danmark, Thailand og Sri Lanka.

# 141

år gammel

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

# 128

år i emballage

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

# 31

år som konglomerat

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

HER ER VI



#### BioMar

Danmark, Norge, Skotland, Frankrig, Spanien, Grækenland, Tyrkiet, Chile, Costa Rica, Ecuador, Kina og Australien\*

\* Under opførelse

#### Fibertex Personal Care

Danmark, Malaysia, Tyskland og USA

#### Fibertex Nonwovens

Danmark, Frankrig, Tjekkiet, Tyrkiet, Sydafrika, USA og Brasilien

#### HydraSpecma

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

#### Borg Automotive

Danmark, England, Polen og Belgien

#### GPV

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

# 29

lande med PRODUKTION



# Beretning

Hovedpunkter i 2018	05
Hoved- og nøgletal	06
Vores virksomheder	07
Brev fra den adm. direktør	08
Forretningsmodellen i Schouw & Co.	10
Aktivt ejerskab	11
Koncernberetning	12
Forventninger	15
Fokus i 2019	16
Risici	17
Kvartalsoversigt	18

## Hovedpunkter i 2018

Også i 2018 har Schouw & Co. forfulgt en ambitiøs vækststrategi. Vi har investeret næsten 700 mio. kr. i materielle aktiver og kapacitetsudvidelser og købt virksomheder for mere end 850 mio. kr. Væksten har medført en betydelig forøgelse af bindingen i arbejdskapital, men på trods heraf har vi alligevel kunnet forbedre pengestrøm fra drift med 10%.

### MARKANTE BEGIVENHEDER I 2018



#### ORGANISK VÆKST

- Fortsat vækstmomentum i alle virksomhederne
- God efterspørgsel på såvel nye som eksisterende markeder



#### TO STRATEGISKE OPKØB

- Fibertex Nonwovens etablerer sig i Brasilien
- GPV køber CCS og bliver blandt Europas 10 største EMS-virksomheder



#### UDVIDELSE AF KAPACITETEN

- Kapacitetsudvidelser i BioMar (Danmark, Ecuador og Australien), Fibertex Personal Care (USA), Fibertex Nonwovens (Brasilien), Hydra-Specma (Sverige og Polen), Borg Automotive (Polen) og GPV (Thailand)



#### INNOVATION OG UDVIKLING

- BioMar udvider sine R&D-faciliteter inden for rejer
- Fibertex Nonwovens igangsætter produktion af nano-nonwovens
- Borg Automotive lancerer digital platform for udvikling af mekatronik

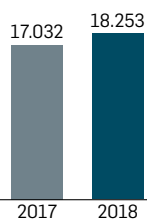


#### UDVIKLING AF ORGANISATIONEN

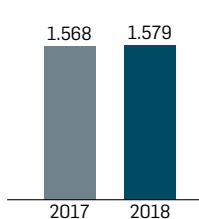
- Seminar for 100 af de øverste ledere fra virksomhederne
- Talentudviklingsprogram med deltagere på tværs af virksomhederne

### FINANSIELLE HOVEDPUNKTER

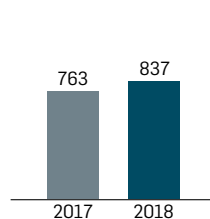
#### Omsætning



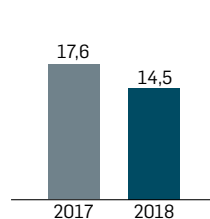
#### EBITDA



#### Pengestrøm fra drift



#### ROIC%



+7%    +1%    +10%    -3,1pp

### OPKØB OG FRASALG I 2018

#### GPV køber EMS-virksomheden CCS

I begyndelsen af 2018 offentliggjorde GPV en ambitiøs vækstplan med et omsætningsmål på 2,5 mia. kr. inden år 2022. Tingene har udviklet sig hurtigere end forventet, og i slutningen af 2018 blev en aftale om køb af CCS underskrevet. Dermed bliver det muligt at opfylde ambitionen og en førende europæisk EMS-virksomhed er blevet skabt.

#### Fibertex Nonwovens' køb af virksomhed i Brasilien

Fibertex Nonwovens har i mange år konsolideret sig som en af verdens førende producenter af specialiserede nonwovens-tekstiler, og i begyndelsen af 2018 opstod muligheden for at etablere sig på et af verdens vigtigste vækstmarkeder i Brasilien. Med købet får Fibertex Nonwovens blandt andet mulighed for at følge med nogle af de store europæiske kunder ud i verden.

#### Salg af biogas-virksomheden Xergi

Schouw & Co. gik tidligt ind i biogasbranchen, velvidende at det var investering inden for en relativt umoden branche. Det har ændret sig, og ved at afhænde Xergi til Nature Energy er der skabt en stærk dansk virksomhed, der skal bygge, eje og drive biogasanlæg i Danmark og internationalt.

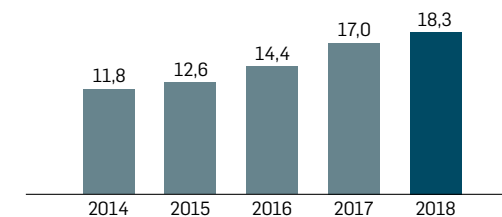
## Hoved- og nøgletal

KONCERNOVERSIGT (mio. kr.)	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Omsætning og indkomst</b>					
Omsætning	18.253	17.032	14.369	12.566	11.784
Resultat af primær drift før afskrivninger (EBITDA)	1.579	1.568	1.472	1.214	1.070
Af- og nedskrivninger	532	475	434	383	363
Resultat af primær drift (EBIT)	1.047	1.093	1.038	831	708
Resultat efter skat fra ass. virksomheder og joint ventures	70	42	566	86	28
Resultat ved salg af virksomheder	9	0	0	0	0
Netto finansielle poster	-40	-30	-27	-46	-35
Resultat før skat	1.086	1.105	1.578	871	701
Årets resultat	796	875	1.339	645	428
<b>Pengestrømme</b>					
Pengestrøm fra drift	837	763	1.598	1.171	628
Pengestrøm fra investering	-1.360	-2.763	-395	-569	-355
Heraf investering i materielle aktiver	-685	-809	-830	-354	-233
Pengestrøm fra finansiering	623	818	-925	-324	-563
Årets pengestrøm	100	-1.181	277	278	-290
<b>Investeret kapital og finansiering</b>					
Investeret kapital ekskl. goodwill	8.831	7.337	5.416	4.464	4.528
Balancesum	16.940	14.389	12.273	10.516	9.882
Arbejdskapital	3.441	2.505	1.727	1.598	1.775
Netto rentebærende gæld (NIBD)	2.425	1.275	-1.028	-511	44
Aktionærer i Schouw & Co.'s andel af egenkapitalen	8.652	8.317	7.797	6.656	6.071
Minoritetsinteresser	7	15	18	21	3
Egenkapital i alt	8.659	8.332	7.814	6.677	6.074
<b>Regnskabsrelaterede nøgletal</b>					
EBITDA-margin (%)	8,7	9,2	10,2	9,7	9,1
EBIT-margin (%)	5,7	6,4	7,2	6,6	6,0
EBT-margin (%)	6,0	6,5	11,0	6,9	6,0
Egenkapitalforrentning (%)	9,4	10,9	18,6	10,2	7,2
Egenkapitalandel (%)	51,1	57,9	63,7	63,5	61,5
ROIC ekskl. goodwill* (%)	14,5	17,6	20,2	18,3	16,9
ROIC inkl. goodwill* (%)	11,3	13,8	16,6	15,1	14,0
NIBD/EBITDA ratio*	1,5	0,8	-0,7	-0,4	0,0
Gennemsnitligt antal medarbejdere	7.174	6.087	4.108	2.382	2.139
<b>Aktierelaterede nøgletal</b>					
Resultat i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	33,43	36,85	56,56	27,48	18,08
Udvandet resultat i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	33,35	36,63	56,41	27,38	18,02
Udbytte i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	13,00	13,00	12,00	10,00	8,00
Indre værdi i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	365,17	346,99	328,38	282,10	258,44
Ultimokurs pr. aktie (a 10 kr.)	485,60	581,50	526,00	387,00	290,00
Kurs/indre værdi	1,33	1,68	1,60	1,37	1,12
Markedsværdi, ultimo	11.505	13.939	12.489	9.131	6.812

\* Eksklusive påvirkning fra købet af CCS

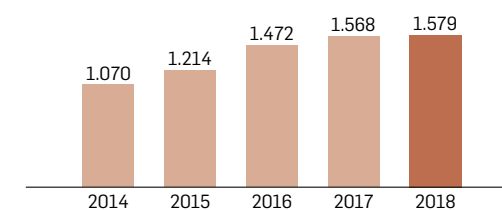
### Omsætning

Mia. kr.



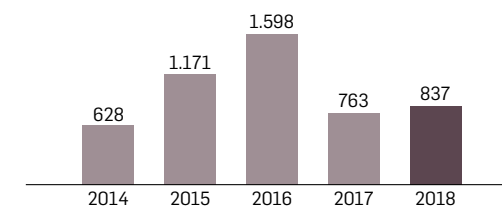
### Resultat af primær drift før afskrivninger (EBITDA)

Mio. kr.



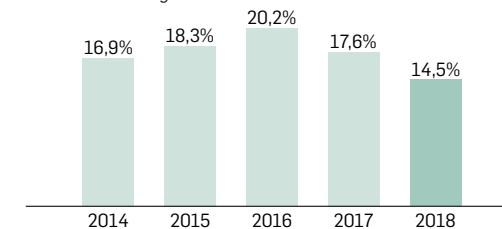
### Pengestrøm fra drift

Mio. kr.



### Afkast på investeret kapital

ROIC eksklusive goodwill %



## Vores virksomheder

Schouw & Co. ejer seks virksomheder, der opererer inden for forskellige industrier. Virksomhederne opererer inden for B2B og har i gennemsnit været i porteføljen i 14 år. Alle virksomhederne er ejet 100%.



BioMar

**OMSÆTNING: 10,3 MIA. KR.**  
Medarbejdere: ca. 1.200

16 SITES

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

Grundlagt i 1962 og delvist overtaget i 2005, da Schouw & Co. købte 68,8% af det dengang børsnoterede BioMar. I 2008 blev BioMar en 100% ejet dattervirksomhed gennem en fusionsproces.



Fibertex  
Personal Care

**OMSÆTNING: 2,3 MIA. KR.**  
Medarbejdere: ca. 750

5 SITES

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

Fibertex blev etableret i 1968 og overtaget af Schouw & Co. i 2002. Personal Care-aktiviteterne har siden 1998 været en del af Fibertex, men blev i 2011 spaltet ud som en selvstændig virksomhed.



Fibertex  
Nonwovens

**OMSÆTNING: 1,65 MIA. KR.**  
Medarbejdere: ca. 1.000

8 SITES

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

Fibertex blev etableret i 1968 og overtaget af Schouw & Co. i 2002. Virksomheden omfattede tidligere også Personal Care-aktiviteterne, der i 2011 blev spaltet ud som selvstændig virksomhed.



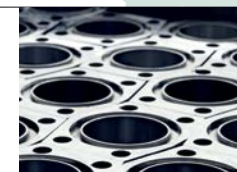
GPV

**OMSÆTNING: 2,75 MIA. KR.**  
Medarbejdere: ca. 4.000

12 SITES

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

GPV blev grundlagt i 1961 og overtaget af Schouw & Co. i 2016. Fra ultimo 2018 indgår CCS som en del af GPV.



HydraSpecma

**OMSÆTNING: 2,0 MIA. KR.**  
Medarbejdere: ca. 1.200

15 SITES

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

Hydra-Grene blev etableret som selvstændig virksomhed i 1974 og har været en del af Schouw & Co. koncernen siden 1988. Specma blev grundlagt i 1918 og har siden 2016 været en del af koncernen.



Borg  
Automotive

**OMSÆTNING: 1,0 MIA. KR.**  
Medarbejdere: ca. 1.700

4 SITES

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

Borg Automotive blev stiftet i 1975 og har været en del af Schouw & Co. koncernen siden begyndelsen af april 2017.



Omsætning:  
Forventet omsætning i 2019.  
Medarbejdere:  
Primo 2019

## Brev fra den adm. direktør

Solid platform for fremtidig værdiskabelse på trods af hård konkurrence og pres på indtjeningen



SE VIDEO MED  
ADM. DIREKTØR JENS  
BJERG SØRENSEN  
PÅ [WWW.SCHOUW.DK](http://WWW.SCHOUW.DK)

Intens konkurrence og udfordrende markedsforhold medførte i årets løb, at vi måtte reducere resultatforventningerne, men året endte dog med et EBITDA højere end i 2017. Vi brugte i årets løb mange ressourcer på fremtidssikring, og vores virksomheder har stærke strategiske positioner og er godt rustet til de kommende år. Vi forventer fortsat fremgang i 2019.

### **2018 gav vækst i omsætning, EBITDA og cash flow fra drift**

Vi oplevede i 2018 en tilfredsstillende vækst i omsætningen på 7%. Alle virksomhederne har haft højere omsætning end sidste år, hvilket er positivt givet de aktuelle markedsvilkår. Størst fremgang har vi set i HydraSpecma med 11% vækst, blandt andet drevet af god underliggende efterspørgsel i blandt andet vind- og automotive-segmenterne. Fibertex Nonwovens har ligeledes opnået en vækst på 11%, hvoraf størstedelen kommer fra et opkøb i Brasilien i begyndelsen af året.

Udfordrende markedsforhold, stigende råvarepriser og pres på marginerne har medført, at indtjeningen desværre ikke har kunnet følge med →



## Brev fra den adm. direktør

væksten i omsætningen, men herudover er der også tale om mere enkeltstående begivenheder. De årlige kontraktforhandlinger på det vigtige norske marked i sommeren 2018 medførte, at BioMar fra 2. halvår 2018 har haft lavere volumen end normalt. Derudover oplevede Fibertex Personal Care ganske overraskende, at flere af de store kunder i Asien nedjusterede deres efterspørgsel fra 2. halvår 2018 og frem, uden at der dog er tegn på, at væksten på det asiatiske marked ikke også i de kommende år vil være betydelig. Under de givne omstændigheder er jeg derfor tilfreds med, at koncernens EBITDA i 2018 var højere end i 2017, selv om vi fra årets begyndelse havde forventet større fremgang.

### Et fokuseret og strømlinet Schouw & Co.

I løbet af 2018 afhændede vi vores 50%-ejerandel i biogas-virksomheden Xergi, som vi sammen med Hedeselskabet etablerede i 2004. Vi gik tidligt ind i biogasbranchen, velvidende at det var investering inden for en relativt umoden branche. Det har ændret sig, og ved at sælge virksomheden til danske Nature Energy, der er Xergis største kunde, har vi fundet den rigtige ejer til at bringe virksomheden videre.

I årets løb har vi også afhændet den sidste af de fabriksejendomme, som Schouw & Co. overtog i forbindelse med salget af lysvirksomheden Martin Professional i 2013, og den associerede virksomhed Incuba Invest blev opløst. Det betyder,

at Schouw & Co. i dag er meget strømlinet og fokuseret på langsigtet værdiskabelse gennem aktivt og udviklende ejerskab af de store og stærke porteføljevirkomheder.

### Langsigtet vækst og øget globalt fodaftryk

Styrkelse af virksomhedernes strategiske position og langsigtede konkurrencekraft er central, og i 2018 har vi investeret omkring 1,5 mia. kr. i kapacitetsudvidelser og køb af virksomheder.

I slutningen af 2018 kunne vi offentliggøre GPV's køb af schweiziske CCS til en værdi på omkring 800 mio. kr. Med købet udbreder GPV sin geografiske tilstedeværelse markant i den tysktalende del af Europa og får adgang til produktionsfaciliteter i blandt andet Sri Lanka, Kina og Slovakiet. I løbet af 2019 vil de tilkøbte aktiviteter blive en integreret del af GPV, der dermed beskæftiger omkring 4.000 medarbejdere. Det er en meget markant transformation, som GPV er i gang med at gennemføre. Da Schouw & Co. købte virksomheden i 2016, var omsætningen ca. 900 mio. kr., og i 2019 forventer vi en omsætning på mere end 2,7 mia. kr.

Schouw & Co. er blevet en global virksomhed, og i begyndelsen af 2019 har virksomhederne ca. 10.000 medarbejdere på 60 produktionsfaciliteter i 29 lande. BioMar bygger fabrik i Australien for bedre at kunne servicere lakseopdrætterne i området, og der investeres i yderligere rejefo-

derkapacitet i Ecuador. Fibertex Personal Care starter produktion af print på nonwovens i USA, og Fibertex Nonwovens har inden for det seneste halvandet år købt virksomheder i Brasilien og USA. Både HydraSpecma og Borg Automotive har udvidet deres produktionsfaciliteter i Polen.

### Vækst i 2019 trods pressede markeder

I de kommende år ser vi gode muligheder for at få yderligere værdi ud af de betydelige investeringer, vi har foretaget de seneste år. Alle vores virksomheder har stærke positioner og står godt rustet i konkurrencen. Vi ser dog også en vis usikkerhed, og derfor bliver 2019 et år, hvor vi i høj grad vil fokusere på at styrke indtjeningssevnen og generere cash flow.

BioMar opererer i 12 lande, og på samtlige markeder, på nær det norske, forventer vi at kunne udnytte det gode momentum og enten fastholde eller forbedre indtjeningen i 2019. Laksemarkedet i Norge, som er verdens største marked for kvalitetsfiskefoder, har dog i de seneste år skiftet karakter. Konkurrencen har altid været intens, men usikkerheden er steget. Foderkontrakterne og dermed risiciene er blevet større, og indtjeningen er presset ned på et uholdbart lavt niveau. Det må vi i BioMar tage konsekvensen af. Vi kan og vil ikke acceptere ordrer, der ikke giver tilstrækkelig dækning af de faste omkostninger. Vi kan ikke drive ansvarlig fodervirksomhed, hvis indtjeningsmulighederne ikke står mål med investeringer

og risici. En af de absolut største opgaver bliver derfor at sikre, at vi i fremtiden kan opnå tilstrækkelig lønsomhed i Norge.

Samlet set forventer vi en betydelig fremgang i EBITDA i 2019 sammenholdt med 2018. En væsentlig del af fremgangen skyldes dog regnskabsmæssige effekter af behandlingen af leasing- og lejekontrakter (IFRS 16), men underliggende forventer vi i alle virksomheder resultater på niveau med eller bedre end 2018. Med udsigter til fortsat høje og svingende råvarepriser, uro fra Brexit og geopolitiske handelskrige samt fortsat pres på alle markeder så synes vi faktisk, det er ganske positivt.

Vi skal i 2019 udbygge og forsvare vores positioner, vi skal styrke kunderelationerne, vi skal optimere produktion og logistik, og vi skal investere i innovation og fremtidssikring. Vi er klar, hvis der opstår interessante muligheder. Vi vil foretage værdiskabende investeringer, og vi vil generelt prioritere, at kapitalen investeres til størst mulig gevinst for vores langsigtede aktionærer.

Adm. direktør Jens Bjerg Sørensen  
Aarhus, den 8. marts 2019

## Forretningsmodellen i Schouw & Co.

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



## SAMMENSÆTNING AF PORTEFØLJEN

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

### Kriterier for køb af en ny porteføljevirkomhed

<b>Industri</b>	B2B-virksomhed – med præference for procesindustri og logistik
<b>Størrelse</b>	Omsætning minimum 1 mia. kr. – eller potentiale til hurtigt at nå det
<b>Geografi</b>	Hovedkontor i Danmark, men internationalt fokuseret
<b>Ejerandel</b>	Præference for 100% ejerskab – og minimum en majoritetsandel
<b>Position</b>	Førende position og mulighed for at sætte dagsordenen i virksomhedens segment
<b>Ledelse</b>	En stærk og ambitiøs ledelse, der kan fortsætte i det nye ejerskab
<b>Ny ejer</b>	Behov for en ny ejer til at understøtte transformation og niveauskifte
<b>Ejerskab</b>	Mulighed for at udøve et langsigtet, aktivt og strategisk ejerskab

### Bedste ejerskab

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

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

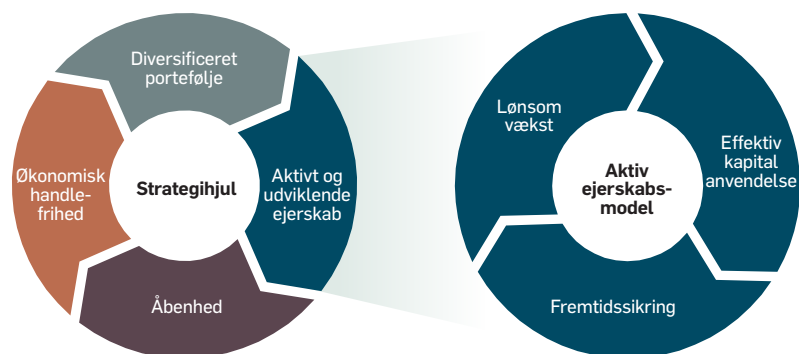
## Aktivt ejerskab

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

### Strategi

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

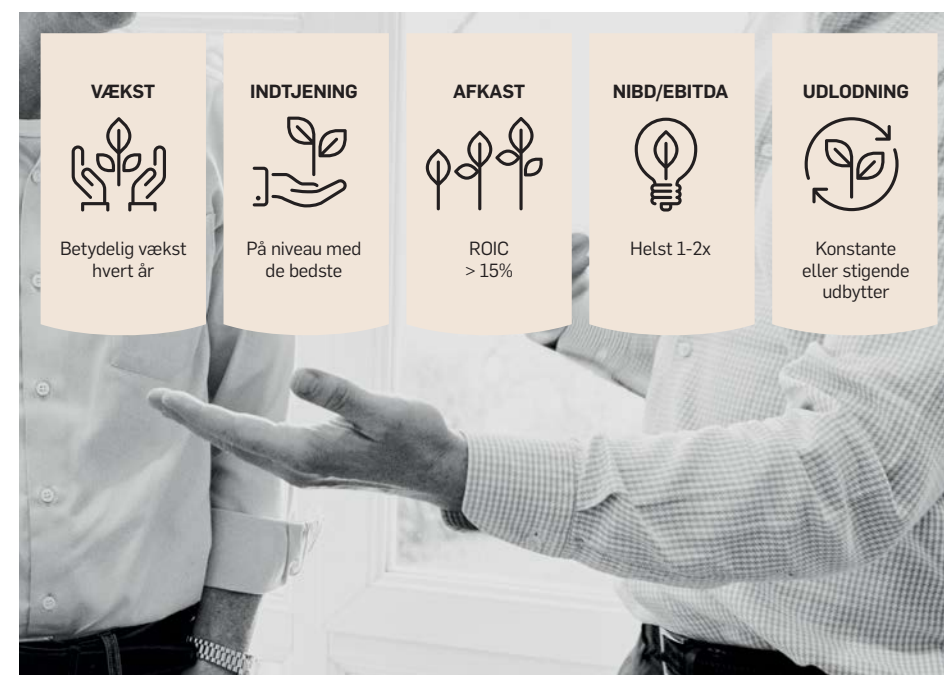
<b>Diversificeret portefølje</b>	Siden 1988 har det været hjørnestenen i strategien at eje og drive en portefølje af virksomheder i forskellige industrier.
<b>Aktivt og udviklende ejerskab</b>	Virksomheder ejet af Schouw & Co. er løbende i udvikling og under transformation – og det aktive ejerskab er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



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

### Strategiske målsætninger

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



### Vores mantra

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

## Koncernberetning

Høj aktivitet og omsætningsfremgang i alle virksomheder. Mange aktivitetsudvidelser samt markant opkøb i GPV. EBITDA forøget trods intens konkurrence og udfordrende markedsforhold.

2018 blev et år, som var præget af høj aktivitet, men samtidigt også af intens konkurrence og udfordrende markedsforhold. Året sluttede med et 4. kvartal, hvor omsætningen blev 8% højere end året før. Resultatmæssigt fik specielt BioMar en rigtig god afslutning på året, mens Fibertex Nonwovens og Borg Automotive realiserede resultater under det forventede.

KVARTALET (mio. kr.)	2018 Q4	2017 Q4	Ændring	
Omsætning	4.834	4.491	343	8%
EBITDA	421	443	-22	-5%
EBIT	289	314	-25	-8%
Res. fra associerede m.v.	33	27	6	22%
Resultat før skat	355	339	17	5%
Pengestrøm fra drift	308	55	253	463%

Koncernens omsætning blev i 2018 forøget med 7% til 18.253 mio. kr. mod 17.032 mio. kr. i 2017. Alle koncernens virksomheder har i væsentlig grad bidraget til fremgangen med positive bidrag fra opkøb og helårsindregning.

Det realiserede EBITDA blev forøget fra 1.568 mio. kr. i 2017 til et EBITDA på 1.579 mio. kr. i 2018. Fremgangen hidrører fra HydraSpecma og GPV samt fra helårsindregning af Borg Automotive og en marginal forbedring fra BioMar, mens de to Fibertex-virksomheder realiserede et lavere resultat end året før. Årets EBITDA i GPV var som forventet belastet af transaktionsomkostninger på 10 mio. kr. fra købet af den schweiziske EMS-virksomhed CCS, og det samlede EBITDA lå dermed inden for

det senest udmeldte forventningsinterval. Koncernens associerede virksomheder og joint ventures, der indregnes med resultatandel efter skat, bidrog i 2018 med en resultatandel på 70 mio. kr. mod 42 mio. kr. i 2017. Resultatet hidrører først og fremmest fra aktiviteterne under BioMar, hvor specielt den chilenske opdrætsvirksomhed Salmenes Austral har bidraget til fremgangen. Joint venture-virksomheden Xergi bidrog med en negativ resultatandel på 5 mio. kr. fra driften, men indgik til gengæld med en avance på 17 mio. kr. i forbindelse med salget af virksomheden i november 2018.

Koncernens nettofinansiering udgjorde i 2018 en omkostning på 40 mio. kr. mod 30 mio. kr. i 2017, hvilket var bedre end forventet. Forøgelsen af omkostningen afspejler væsentligst en øget netto renteudgift som følge af de betydelige gennemførte investeringer.

Det samlede resultat før skat i 2018 blev derved på 1.086 mio. kr. mod 1.105 mio. kr. i 2017.

### Likviditet og kapitalforhold

Schouw & Co. koncernens driftsaktiviteter frembragte i 2018 en pengestrøm fra drift på 837 mio. kr. mod 763 mio. kr. året før, baseret på positiv udvikling i koncernens virksomheder med undtagelse af de to Fibertex-virksomheder.

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

der i 2017 anvendt 2.763 mio. kr. til investeringer, først og fremmest til købet af Borg Automotive og BioMars køb i Ecuador samt kapacitetsudvidende investeringer i BioMar og Fibertex Personal Care.

Koncernens samlede binding i arbejdskapital steg fra 2.505 mio. kr. ved udgangen af 2017 til 3.441 mio. kr. ved udgangen af 2018. Den øgede binding kan i væsentlig grad henføres til GPV's køb af CCS, men herudover har alle koncernens virksomheder, med undtagelse af Borg Automotive, øget bindingen i arbejdskapital hen over året.

### Koncernens udvikling

Virksomhederne i Schouw & Co. koncernen har de seneste år investeret massivt for at udnytte de muligheder, der findes for ekspansion. Det omfatter eksempelvis store investeringer i kapacitetsudvidende aktiver i BioMar og Fibertex Personal Care, og det omfatter blandt andet købet af rejefoderproducenten i Ecuador til BioMar i september 2017 og købet af nonwovens-producenten i Brasilien til Fibertex Nonwovens i februar 2018.

Efter så massive investeringer er det naturligt, at opmærksomheden for en periode rettes mere mod optimering og udnyttelse af de aktiver, man har til rådighed, og mod de forretningsmuligheder, der findes. Udviklingen gennem året har således været kendetegnet ved øget fokus på tilpasning til de markeds-mæssige bevægelser, hvad enten de er geografiske, produktmæssige eller på anden måde ændrer efterspørgslen, med henblik på at sikre en bæredygtig rentabilitet for alle aktiviteter. Også på koncernniveau er fokus på de primære

HELÅR (mio. kr.)	2018	2017	Ændring	
Omsætning	18.253	17.032	1.221	7%
EBITDA	1.579	1.568	11	1%
EBIT	1.047	1.093	-46	-4%
Res. fra associerede m.v.	70	42	28	67%
Resultat før skat	1.086	1.105	-18	-2%
Pengestrøm fra drift	837	763	74	10%
Netto rentebærende gæld	2.425	1.275	1.150	90%
Arbejdskapital	3.441	2.505	936	37%
ROIC ekskl. goodwill	14,5%	17,6%	-3,1pp	
ROIC inkl. goodwill	11,3%	13,8%	-2,5pp	

forretningsområder blevet øget. Den 31. oktober 2018 blev koncernens 50%-ejerandel i biogasvirksomheden Xergi afhændet, og i december blev den sidste fabriksejendom i Frederikshavn, som koncernen stadig ejede efter salget af Martin Professional i 2013, afhændet. Endelig er aktiviteterne i den associerede virksomhed Incuba Invest blevet opløst. Schouw & Co. er således fremover alene engageret med et 15,8%-ejerskab i Incuba A/S, som ejer ejendomme og driver tre forskerparke i Aarhus.

Schouw & Co. koncernen skal dog stadig vokse gennem kapacitetsudvidende investeringer og opkøb. Ved udgangen af december 2018 overtog GPV således den schweiziske EMS-virksomhed CCS med ca. 2.500 medarbejdere i en transaktion, hvis størrelse var på ca. 800 mio. kr. opgjort på gældfri basis (Enterprise Value). Umiddelbart efter regnskabsårets afslutning har Fibertex Nonwovens endvidere overtaget en nyetableret spunlacingvirksomhed i South Carolina, USA. →

## Koncernberetning

Til den øvrige forretningsudvikling i koncernens virksomheder i 2018 kan der kort knyttes følgende kommentarer, som uddybes under beskrivelsen af de enkelte virksomheder i årsrapportens afsnit om virksomhederne.

**BioMar** fik en god afslutning på et ellers udfordrende år. Både omsætningen og de afsatte mængder i året blev forøget, især foranlediget af de i 2017 tilkøbte rejefoderaktiviteter i Ecuador. Det realiserede EBITDA blev forbedret marginalt trods intens konkurrence i Norge. Resultatandelen fra den associerede opdrætsvirksomhed Salmones Austral i Chile har udviklet sig godt, ligesom virksomhedens ikke-konsoliderede joint venture-aktiviteter i Tyrkiet og Kina udvikler sig godt og får stadig stigende betydning for den samlede aktivitet.

**Fibertex Personal Care** har realiseret en god omsætningsfremgang, primært drevet af øgede råvarepriser samt øget aktivitet inden for print. Det realiserede EBITDA blev lavere end året før efter øget konkurrence i Asien, negativ påvirkning fra råvarepriser og valutakurser samt omkostninger til indkøring af print i Malaysia.

**Fibertex Nonwovens** har realiseret god omsætningsfremgang, primært foranlediget af opkøbet af nonwovens-virksomheden i Brasilien i februar 2018. Det realiserede EBITDA blev lavere end forventet, primært foranlediget af en kombination af høje råvarepriser og lavere afsætning i årets sidste del samt væsentlige engangsomkostninger

til restrukturering og reduktion af aktiviteten i Indien ved udgangen af året.

**GPV** har realiseret fremgang i omsætning og resultat, og har ved udgangen af 2018 overtaget den schweiziske EMS-virksomhed CCS. Det realiserede EBITDA er fortsat belastet af omkostninger til opbygning af aktiviteten i Mexico, ligesom der i forbindelse med købet af CCS er udgiftsført transaktionsomkostninger. Købet af CCS har herudover ikke haft resultatpåvirkning i 2018, men balancen for CCS ultimo 2018 indgår i konsolideringen.

**HydraSpecma** har realiseret god fremgang i omsætningen efter positiv udvikling inden for vindmøllesegmentet og høj aktivitet inden for flere andre forretningssegmenter. Det realiserede EBITDA blev forbedret yderligere baseret på det høje aktivitetsniveau kombineret med effektivitetsforbedringer som følge af gennemførte investeringer i både produktionsudstyr og organisationsudvikling.

**Borg Automotive** har realiseret beskeden fremgang i omsætningen sammenlignet med kalenderåret 2017 baseret på større mængdemæssig afsætning. Da Borg Automotive i 2017 kun indgik i konsolideringen i ni måneder, er den konsoliderede fremgang væsentlig. Det realiserede EBITDA i 2018 blev lavere end forventet, og var blandt andet belastet af øget kundebonus og en række reguleringer vedrørende råvarer (cores).

### EFTERFØLGENDE BEGIVENHEDER

Den 14. januar 2019 overtog Fibertex Nonwovens en nyetableret spunlacingvirksomhed i South Carolina, USA, for en Enterprise Value på ca. 140 mio. kr.

Schouw & Co. er ikke bekendt med hændelser indtruffet efter den 31. december 2018, som forventes at have væsentlig betydning for koncernens finansielle stilling eller fremtidsudsigter, ud over det som fremgår af nærværende årsrapport.

### UDBYTTE

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at udbyttet for regnskabsåret 2018 fastholdes til 13 kr. pr. aktie, svarende til 2,7% af markedsværdien ved udgangen af 2018. Det medfører et samlet udbytte på 332 mio. kr., svarende til 41% af årets resultat efter skat.

### BREXIT

I 2019 tillægges risici relateret til Storbritanniens udtræden af EU stor opmærksomhed, men det vurderes ikke, at Schouw & Co. koncernen er kritisk eksponeret for risici i den forbindelse. Storbritannien er dog et betydende marked for koncernens virksomheder – og virksomhedernes kunder – så uro om samhandelen med Storbritannien vil naturligt også kunne påvirke Schouw & Co. koncernens omsætning og resultat negativt i 2019.

De mest direkte berørte virksomheder er BioMar, som har behov for import af råvarer til fabrikken i Skotland, samt Borg Automotive, som har en betydelig interaktion mellem aktiviteterne i England og Polen. Herudover har også de øvrige virksomheder en væsentlig eksport til Storbritannien. Det vurderes dog ikke for nærværende, at Storbritanniens udtræden af EU vil have langsigtet betydning for Schouw & Co. koncernens udvikling.

## Afskrivninger og IFRS 16 (leasing og lejekontrakter)

Implementeringen af IFRS 16 forbedrer EBITDA, men øger afskrivninger og renteudgifter. Balancen øges, ligesom nøgletal påvirkes.

Med virkning fra den 1. januar 2019 er Schouw & Co. som børsnoteret virksomhed forpligtet til at implementere den nye regnskabsstandard for indregning af leasingforpligtelser – IFRS 16. Den nye regnskabsstandard skal blandt andet medvirke til at gøre regnskaber mere sammenlignelige, uanset om en virksomhed har valgt at eje eller lease sine aktiver.

Den nye regnskabsstandard medfører, at brugsretten til det leasede aktiv skal indregnes i balancen som et aktiv, mens den tilhørende leasingforpligtelse skal indregnes i den rentebærende gæld. Den forhøjede balancesum påvirker naturligvis de nøgletal, hvor de berørte balancetal indgår.

I resultatopgørelsen udskilles leasingydelsen i en afskrivningsdel og en renteudgift. Det betyder at resultat af primær drift før afskrivninger (EBITDA) forbedres med leasingydelsen, mens afskrivning-

erne forøges med den beregnede afskrivningsdel, og de finansielle omkostninger forøges med den beregnede renteudgift.

For Schouw & Co. koncernen har det hovedsageligt betydning for BioMar, som har indgået langvarige aftaler om leje af skibe, samt for GPV, HydraSpecma og Borg Automotive, som lejer en del af deres ejendomme. Herudover har koncernen kun i begrænset omfang leasede aktiver – hovedsageligt biler.

I 2019 vil det betyde, at koncernens netto rentebærende gæld (NIBD) primo året forøges med ca. 920 mio. kr. samt at EBITDA forbedres med ca. 205 mio. kr., mens afskrivningerne forøges med ca. 190 mio. kr., og de finansielle omkostninger forøges med den beregnede renteudgift på ca. 25 mio. kr. Da afskrivninger foretages lineært,

mens renteudgifterne er størst i begyndelsen af leasingperioden, vil det samlede resultat før skat i 2019 blive påvirket negativt med ca. 10 mio. kr. Pengestrøm fra drift forventes at blive forbedret med ca. 180 mio. kr., hvilket dog modsvares af en tilsvarende pengestrøm fra finansiering. Tallene for tidligere år omregnes ikke efter IFRS 16, så for sammenlignelighedens skyld oplyses den forventede IFRS 16-effekt i 2019 fordelt på de enkelte virksomheder i tabellen. Implementeringen af IFRS 16 er yderligere omtalt på side 64 og 89.

Schouw & Co. udmelder resultatforventningerne for de enkelte virksomheder på EBITDA-niveau. Koncernen lægger dog vægt på at følge udviklingen længere ned i resultatopgørelsen, så derfor oplyses også forventede afskrivninger for hver enkelt virksomhed. I 2019 øges afskrivningerne som nævnt med effekten fra implementeringen af IFRS 16.

De samlede afskrivninger som følge af købesumfordeling ved opkøb af virksomheder udgjorde 82 mio. kr. i 2018 primært hidrørende fra købet af Alimentsa (BioMar), Specma (HydraSpecma) og Borg Automotive. I 2019 forventes afskrivningerne som følge af købesumfordeling øget til ca. 100 mio. kr. primært som følge af GPV's køb af CCS ved udgangen af 2018.

Øvrige afskrivninger øges i 2019 som følge af de gennemførte investeringer, herunder GPV's køb af CCS ved udgangen af 2018. Øvrige af- og nedskrivninger øges derved samlet fra 450 mio. kr. i 2018 til forventet ca. 505 mio. kr. i 2019. Den detaljerede fordeling mellem de enkelte virksomheder fremgår af tabellen.

	PPA-afskrivninger		Skønnede IFRS 16-afskrivninger		Øvrige af- og nedskrivninger		Af- og nedskrivninger i alt	
	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018
BioMar	32	33	120	-	150	151	302	184
Fibertex Personal Care	1	1	2	-	134	121	137	122
Fibertex Nonwovens	7	6	2	-	95	89	104	95
GPV	20	-2	28	-	74	39	122	37
HydraSpecma	18	22	28	-	37	36	83	58
Borg Automotive	22	22	10	-	14	13	46	35
Øvrige	-	-	0	-	1	1	1	1
<b>I alt</b>	<b>100</b>	<b>82</b>	<b>190</b>	<b>-</b>	<b>505</b>	<b>450</b>	<b>795</b>	<b>532</b>

IFRS 16 EFFEKT	NIBD*	EBITDA
BioMar	610	130
Fibertex Personal Care	5	2
Fibertex Nonwovens	5	2
GPV	130	30
HydraSpecma	135	30
Borg Automotive	35	11
Øvrige	0	0
<b>I alt</b>	<b>920</b>	<b>205</b>

\* Primo 2019

## Forventninger

Koncernen prioriterer langsigtet bæredygtig indtjening. God aktivitet og købet af CCS giver forventning om øget omsætning og fremgang i EBITDA.

### Forventning til 2019

De seneste år har der gennemgående været god vækst i de forretningsområder, som Schouw & Co. koncernens virksomheder arbejder med. Efterspørgslen er fortsat på et højt niveau, men mange steder mærkes der dog en vis forsigtighed.

Den forsigtige efterspørgselsudvikling er lidt i ubalance med udbuddet, hvor de seneste års gode aktivitet har givet anledning til en række kapacitetsudvidende investeringer såvel i koncernens virksomheder som hos konkurrenter. Paradoksalt nok kombineres det med en situation, hvor priserne på en række vigtige råvarer og leverings-tiden på mange komponenter er steget.

Det giver til sammen en udfordrende konkurrencesituation, hvor koncernens virksomheder må afveje muligheden for at afsætte mere af den ledige kapacitet mod ønsket om at fastholde en langsigtet bæredygtig indtjening.

Koncernens virksomheder er godt rustet til at møde konkurrencen i markedet, og der lægges stor vægt på at fastholde den stærke konkurrenceevne. Schouw & Co. vil derfor uændret afsætte væsentlige ressourcer til at fremtidssikre koncernens virksomheder – også selvom de allokerede omkostninger og investeringer ikke nødvendigvis bidrager til øget indtjening på kort sigt.

Ud over den resultateffekt, som direkte følger af implementeringen af IFRS 16, kan der om forventningerne til omsætning og EBITDA i de enkelte virksomheder i 2019 kort gives følgende kommentarer.

**BioMar** forventer at fastholde omsætning og EBITDA på højt niveau trods en skærpet konkurrencesituation i Norge. BioMar forventer herudover aktivitetsforøgelse i de ikke-konsoliderede fodervirksomheder i Tyrkiet og Kina.

**Fibertex Personal Care** forventer fremgang i omsætning og EBITDA trods udfordrende konkurrenceforhold i både Europa og Asien.

**Fibertex Nonwovens** forventer fremgang i omsætning og EBITDA blandt andet baseret på bedre balance mellem råvarepriser og salgspriser samt færre restruktureringsomkostninger. Opkøbet af spunlacingvirksomheden i USA i januar 2019 styrker omsætningen, men positivt resultatbidrag forventes først fra 2020.

**GPV** forventer væsentlig fremgang i omsætning og EBITDA først og fremmest grundet overtagelsen af den store schweiziske EMS-virksomhed ved udgangen af december 2018.

**HydraSpecma** forventer at fastholde omsætning på højt niveau, mens EBITDA forventes yderligere forbedret som resultat af gennemførte kapacitetsudvidelser, omlægninger og effektiviseringer.

**Borg Automotive** forventer fremgang i omsætning og EBITDA. Resultatforventningen kan dog blive påvirket af Storbritanniens udtræden af EU.

### Koncernens samlede forventning

Sammenfattende forventer Schouw & Co. at realisere en konsolideret omsætning i 2019 i

størrelsesordenen 20,0 mia. kr. mod 18,3 mia. kr. i 2018 svarende til en forventet fremgang på 10%, væsentligst drevet af GPV's køb af CCS. I flere af koncernens virksomheder er omsætningen dog meget afhængig af råvarepriserne, hvor udsving kan give væsentlige ændringer i omsætningen uden nødvendigvis nogen større resultateffekt.

Schouw & Co. oplyser resultatforventninger for de enkelte virksomheder, hvor indbyrdes forskydninger dog kan forekomme henover året. Den egentlige resultatforventning er således koncernens samlede EBITDA, som i 2019 forventes at blive i intervallet 1.815-1.975 mio. kr. mod 1.579 mio. kr. i 2018. Af den forventede fremgang hidrører ca. 205 mio. kr. fra effekten af IFRS 16.

Afskrivninger forventes samlet at stige fra 532 mio. kr. i 2018 til ca. 795 mio. kr. i 2019, hvoraf ca. 190 mio. kr. hidrører fra effekten af IFRS 16. På den baggrund forventes koncernens samlede resultat af primær drift i 2019 at udgøre et EBIT i intervallet 1.020-1.180 mio. kr.

Koncernens associerede virksomheder og joint ventures, der indregnes med resultatandel efter skat, forventes samlet set at bidrage med en resultatandel i størrelsesordenen 80 mio. kr. i 2019 mod 70 mio. kr. i 2018.

Koncernens forventede nettofinansiering forventes at stige fra en omkostning på 40 mio. kr. i 2018 til 90 mio. kr. i 2019, hvoraf ca. 25 mio. kr. hidrører fra effekten af IFRS 16.

OMSÆTNING (mio. kr.)	2019 forventet	2018 realiseret	2017 realiseret
BioMar	ca. 10.300	10.328	9.955
Fibertex Personal Care	ca. 2.300	2.187	2.016
Fibertex Nonwovens	ca. 1.650	1.574	1.422
GPV	ca. 2.750	1.218	1.148
HydraSpecma	ca. 2.000	2.005	1.805
Borg Automotive	ca. 1.000	958	709
Øvrige/elimineringer	-	-18	-23
<b>Omsætning i alt</b>	<b>ca. 20.000</b>	<b>18.253</b>	<b>17.032</b>

RESULTAT (mio. kr.)	2019 forventet	2018 realiseret	2017 realiseret
BioMar	820-890	713	712
Fibertex Personal Care	320-340	315	365
Fibertex Nonwovens	165-185	160	179
GPV	190-210	115	107
HydraSpecma	210-230	175	148
Borg Automotive	140-150	131	89
Øvrige	-30	-30	-32
<b>EBITDA i alt</b>	<b>1.815-1.975</b>	<b>1.579</b>	<b>1.568</b>
PPA-afskrivninger	-100	-82	-64
IFRS 16-afskrivninger	-190	-	-
Øvrige afskrivninger	-505	-450	-411
<b>EBIT i alt</b>	<b>1.020-1.180</b>	<b>1.047</b>	<b>1.093</b>
Associerede m.v.	80	70	42
Salg af virksomheder	-	9	0
IFRS 16 fin. poster	-25	-	-
Øvrige finansielle poster	-65	-40	-30
<b>Resultat før skat i alt</b>	<b>1.010-1.170</b>	<b>1.086</b>	<b>1.105</b>

## Fokus i 2019

2019 forventes at blive et år, hvor effekten af allerede foretagne investeringer skal vise sig. Investeringsniveauet vil blive lavere end tidligere år og med deraf følgende positiv effekt på cash flow. Overalt i koncernen vil der dog som altid være fokus på fremtidssikring og vækstmuligheder.

### Schouw & Co. vil på overordnet niveau i 2019 primært have fokus på at

- styrke indtjeningsevnen gennem øget effektivitet og optimering af omkostninger
- skabe værdi gennem de allerede foretagne investeringer
- forbedre indtjeningen i de enheder, områder og produkter, der påvirker negativt
- generere stærkt cash flow, blandt andet ved optimering af bindingen i arbejdskapital
- afdække investeringer og opkøb, der kan bidrage til at styrke den langsigtede konkurrenceevne
- udbygge og forbedre rapporteringen inden for ESG (environment, social og governance)
- sikre finansielt og ledelsesmæssigt beredskab til fremtidssikring af den strategiske platform

### I 2019 vil virksomhederne primært have fokus på at

#### BioMar

- sikre lønsomme foderkontrakter på det vigtige laksemarked i Norge
- færdiggøre kapacitetsudvidelserne i Danmark, Ecuador og Australien
- opnå omkostningsbesparelser og optimere marginer overalt i virksomheden
- etablere organisation og kommerciel produktion på fabrikken i Wuxi, Kina

#### Fibertex Personal Care

- introducere print på nonwovens i USA gennem den nyetablerede produktion i North Carolina
- fortsætte investeringen i innovation og udvikling, herunder inden for superbløde produkter
- udnytte den allerede etablerede kapacitet og optimere produktion og supply chain
- forsvare og udbygge positionen som førende inden for innovation og kvalitet

#### Fibertex Nonwovens

- bygge stærk platform i Nordamerika via integration af den aktivitet, der blev købt i 1. kvartal 2019
- forøge indtjeningen og skabe afkast på de allerede foretagne investeringer
- analysere forretningsmodellen og sikre platform for langsigtet værdiskabelse
- optimere og kapitalisere på udviklingsarbejdet, specielt inden for nanoteknologi

#### GPV

- sikre værdiskabelse fra opkøbet i 2018 og gennemføre første bølge af integrationen
- forbedre resultatet i Mexico gennem øget aktivitet
- fortsætte arbejdet på at vinde større outsourcingordrer i markedet

#### HydraSpecma

- udarbejde og implementere en europæisk produktions- og logistikstrategi
- forbedre indtjeningen i det svenske eftermarkedsegment
- reducere bindingen i arbejdskapital gennem optimering af arbejdsgange og produktionsflow
- fortsætte effektivisering og automatisering

#### Borg Automotive

- optimere produktionen, herunder opskalering på det nye site i Lublin, Polen
- sikre fastholdelse af kunder og skabe mersalg til både nye og eksisterende kunder
- oparbejde kompetencer inden for mekatronik og andre teknologier



## Risici

Konglomeratets diversificering spreder de forretningsmæssige risici. Koncernens eksponering i relation til Storbritanniens udtræden af EU vurderes at være begrænset.



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

### Global makroøkonomi

Forretningsmodel og afsætning i BioMar, Fibertex Personal Care og Borg Automotive er ikke specielt afhængig af den globale økonomi. Efterspørgslen efter fisk og fiskefoder og forbruget af babybleer og autoreservedele har begrænset konjunkturfølsomhed, mens afsætningen i Fibertex Nonwovens, GPV og Hydra-Specma i højere grad er konjunkturfølsom.

### Landespecifikke risici

Koncernen sælger produkter til mere end 100 lande og har 60 produktionsfaciliteter i 29 lande. Der er dog væsentlig koncentration i Europa.

### Køb af virksomheder

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

### Cyberrisici

Der er ingen forbindelse mellem IT-systemerne på tværs af koncernen. Virksomhederne er generelt godt beskyttet, men der vil altid

være risiko for IT-nedbrud eller cybercrime i de enkelte virksomheder.

### Brexit

Generelt er der ikke stor eksponering som følge af Storbritanniens udtræden af EU, men mest direkte berørt er BioMar og Borg Automotive, der begge har fabrikker i Storbritannien.

### Valutarisici

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

### Finansieringsrisici

Låntagning styres overvejende centralt, så moderselskabet i væsentlig grad hæfter for dattervirksomhedernes bankgæld. Koncernen finansieres hovedsageligt af et konsortium bestående af tre nordiske banker.

### Renterisici

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



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

### Konkurrenter og konkurrencesituation

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

### Afhængighed af store kunder

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

### Råvarerisici

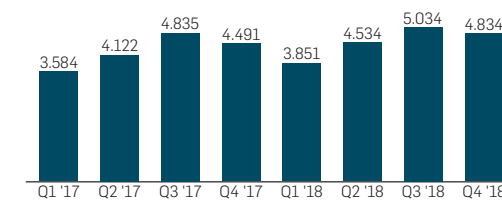
Råvarer udgør størstedelen af omkostningerne på koncernniveau, og virksomhederne er afhængige af bestemte råvarer og dermed følsomme over for større udsving i råvarepriser. I BioMar og i Fibertex Personal Care er der dog i stor udstrækning automatiske prisreguleringsmekanismer, der kompenserer for udsving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

## Kvartalsoversigt

(mio. kr.)	Q1 '17	Q2 '17	Q3 '17	Q4 '17	Q1 '18	Q2 '18	Q3 '18	Q4 '18
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>								
Omsætning	3.584	4.122	4.835	4.491	3.851	4.534	5.034	4.834
Bruttoresultat	585	667	818	771	649	754	815	757
EBITDA	285	357	483	443	314	399	445	421
Af- og nedskrivninger	106	119	121	129	131	133	136	132
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	178	238	362	314	183	266	309	289
Resultat efter skat fra ass. virks. og JVs	0	4	10	27	2	16	19	33
Nettofinans	-15	13	-26	-3	-13	-24	-27	24
<b>Resultat før skat</b>	163	256	347	339	172	258	301	355
Skat af periodens resultat	-41	-55	-84	-49	-54	-58	-71	-108
<b>Periodens resultat</b>	122	201	262	289	118	201	230	247
<b>PENGESTRØMME</b>								
Pengestrøm fra drift	14	6	689	55	2	-35	563	308
Pengestrøm fra investering	-301	-1.185	-857	-421	-217	-221	-128	-794
Pengestrøm fra finansiering	116	198	213	291	250	109	-339	602
<b>BALANCE</b>								
Immaterielle aktiver	1.481	2.328	3.226	3.195	3.135	3.176	3.169	3.594
Materielle aktiver	3.603	3.703	3.873	3.959	4.024	4.161	4.167	4.317
Andre langfristede aktiver	545	694	687	710	705	721	722	763
Likvide beholdninger	1.513	520	562	478	509	371	464	585
Øvrige kortfristede aktiver	5.270	6.086	6.243	6.047	6.216	6.999	7.243	7.681
Aktiver i alt	12.412	13.331	14.591	14.389	14.589	15.429	15.765	16.940
Egenkapital	7.976	7.761	8.056	8.332	8.406	8.382	8.503	8.659
Rentebærende gældsforpligtelser	828	1.512	1.697	1.805	2.038	2.457	2.214	3.058
Øvrige forpligtelser	3.608	4.058	4.838	4.252	4.145	4.590	5.048	5.223
Passiver i alt	12.412	13.331	14.591	14.389	14.589	15.429	15.765	16.940
Gennemsnitligt antal medarbejdere	4.605	6.279	6.517	6.838	7.025	7.073	7.257	7.314
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>								
Bruttoresultat-margin	16,3%	16,2%	16,9%	17,2%	16,9%	16,6%	16,2%	15,7%
EBITDA-margin	7,9%	8,7%	10,0%	9,9%	8,1%	8,8%	8,8%	8,7%
EBIT-margin	5,0%	5,8%	7,5%	7,0%	4,8%	5,9%	6,1%	6,0%
ROIC ekskl. goodwill (annualiseret)	20,0%	19,6%	18,8%	17,6%	16,7%	16,3%	15,2%	14,5%
ROIC inkl. goodwill (annualiseret)	16,6%	16,1%	15,1%	13,8%	13,0%	12,6%	11,8%	11,3%
Arbejdskapital	1.948	2.353	2.175	2.505	2.800	3.158	3.015	3.441
Netto rentebærende gæld	-754	927	1.071	1.275	1.477	2.035	1.701	2.425

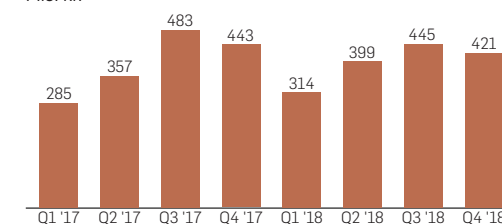
### Omsætning

Mio. kr.



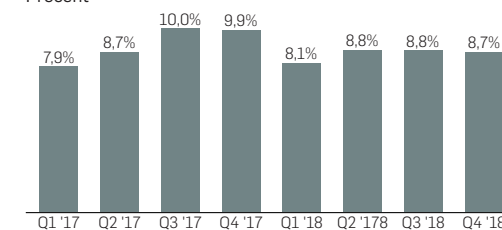
### Resultat af primær drift (EBITDA)

Mio. kr.



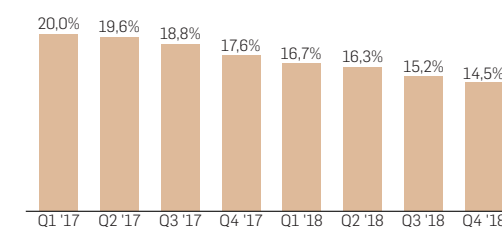
### EBITDA-margin

Procent



### ROIC ekskl. goodwill

Procent



### **Chr. Filtenborgs Plads**

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



Se hoved- og nøgletal side 32 og 33

# Virksomhederne

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

Se hoved- og nøgletal side 32 og 33

## Fiskefoder

Det største forretningssegment i Schouw & Co. er BioMar, der med en global tilstedeværelse producerer foder til alle stadier af opdrættede fisk og skaldyr. Omkring 70% er foder til laks, der primært opdrættes i Norge, Skotland og i Chile, men i alt produceres foder til mere end 45 forskellige arter. BioMar er en innovativ virksomhed, hvor løbende optimering af foderet skaber vækst og muligheder for både store og små kunder.



BioMar er en af verdens største producenter af kvalitetsfoder til industrialiseret reje- og fiskeopdræt med global tilstedeværelse i alle de væsentlige opdrætsregioner. Virksomheden blev delvist overtaget i 2005 og blev gennem en fusionsproces til en 100% ejet dattervirksomhed i 2008. BioMar udgør mere end halvdelen af omsætningen i Schouw & Co. og forventes i 2019 at bidrage med ca. 45% af koncernens samlede EBITDA.

### Værdiskabelse

- BioMar producerer kvalitetsfoder til det globalt voksende industrielle opdræt af fisk og skaldyr, samlet betegnet akvakultur.
- Opdrættet foregår både i saltvand og ferskvand, og BioMar producerer foder til alle opdrættets faser fra larve til slagteklar fisk.
- Innovation og produktudvikling er dybt integreret i BioMars DNA. Virksomheden har globalt fire testcentre, hvor nye råvarer og foderkoncepter afprøves, hvor foder-recepterne optimeres, og hvor mange års viden omkring fiskeernæring omsættes til effektivt og bæredygtigt foder.
- Bæredygtighed og ansvarlighed er nøgleord i akvakultur, og BioMar har en lang historie for at være på forkant med udviklingen og sætte standarden for kvalitet og pålidelighed i hele værdikæden.

### Vækst

- Akvakultur er en vækstindustri drevet af demografiske og sundhedsmæssige forhold.
- Den globalt stigende befolkning efterspørger sunde og bæredygtige fødevarer, herunder fisk og skaldyr. Vildfangsten i verdenshavene er dog begrænset, og akvakultur er derfor den eneste bæredygtige måde at øge udbuddet af fisk og skaldyr på, hvis havene ikke skal overfiskes.
- Fisk og skaldyr spises af alle kulturer og accepteres i alle regioner, og især en fed fisk som laks indeholder en meget stor del af essentielle Omega-3-fedtsyrer, der har flere gode sundhedsmæssige egenskaber.
- Der forventes at være en årlig vækst på 3-6% inden for de arter, som BioMar producerer foder til.

### Tilstedeværelse

- BioMar er internationalt til stede i de væsentlige akvakulturregioner.
- Laks opdrættes primært i Norge, Skotland og i Chile, hvor BioMar i alt har seks fabrikker og størstedelen af foderkapaciteten installeret. Desuden bygges nu også en fabrik i Australien.
- Der foregår på globalt plan et stort opdræt af rejer, som i modsætning til lakseopdræt er meget mere geografisk spredt. Størstedelen af rejer opdrættes i Sydøstasien og Latinamerika, og med et opkøb i 2017 har BioMar nu et solidt fodfæste i Ecuador, der er det land i Latinamerika med størst rejeproduktion. På fabrikken i Costa Rica produceres der også rejefoder.
- I Middelhavsområdet og Østersøregionen har BioMar fem fabrikker, der producerer foder til mere end 40 forskellige arter, primært ørred, havaborre og havbars.
- Kina er verdens største opdrætsregion, men hovedparten af foderet er af lav kvalitet til fisk med lav værdi, så de to fabrikker i BioMars joint venture med kinesiske Tongwei adresserer udelukkende kvalitetsfoder til udvalgte arter med relativt høje salgspriser.
- BioMars 16 fabrikker producerer alle foder af høj kvalitet til både store internationale kunder og til de små lokale opdrættere. BioMar har en markedsandel på 20-30% på de fleste af sine markeder.



Se hoved- og nøgletal side 32 og 33

## BioMar

God afslutning på et udfordrende år, men fortsat intens konkurrence i Norge. God fremdrift i kapacitetsudvidende projekter i Australien og Danmark og yderligere ekspansion i Ecuador. Fokus på at sikre indtjening i 2019.

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

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

Aktiviteten i Ecuador, som er dedikeret til produktion af rejefoder, blev tilkøbt i september 2017 og indgår fra dette tidspunkt i det konsoliderede regnskab. Aktiviteterne i Tyrkiet og Kina, der drives gennem 50/50-joint ventures med lokale partnere, indgår ikke i konsolideringen.

BioMar	Q4 18	Q4 17	2018	2017
Mængde (1.000 ton)	331	324	1.210	1.156
Omsætning (mio. kr.)	2.822	2.637	10.328	9.955
- heraf salmon north	1.339	1.456	4.892	5.420
- heraf salmon south	672	489	2.315	1.957
- øvrige divisioner	811	692	3.121	2.578

### Den økonomiske udvikling

BioMar forøgede omsætningen i 4. kvartal 2018 lidt ud over det forventede til 2.822 mio. kr., mod 2.637 mio. kr. i 4. kvartal 2017, og med et godt resultat.

Den samlede omsætning i 2018 blev derved forøget med 4% til 10.328 mio. kr. mod 9.955 mio. kr. året før. Den højere omsætning var baseret på en vækst i de afsatte mængder på 5% i forhold til 2017. Udviklingen på valutakurser havde samlet set en negativ indvirkning på omsætningen på ca. 225 mio. kr., primært som følge af lavere kurser på USD, GBP og NOK i forhold til DKK.

Salmon-divisionen har som forventet samlet set haft en mindre mængdemæssig tilbagegang i 2018 sammenlignet med året før. Tilbagegangen var foranlediget af intensiveret konkurrence i Norge, hvorimod afsætningen i Chile og Skotland blev styrket.

På det vigtige norske marked realiserede BioMar en betydelig tilbagegang i både omsætning og afsatte mængder i forhold til 2017. Omsætningstilbagegangen var primært relateret til, at BioMar ikke opnåede kontrakter på leverancer i Norge i årets sidste halvdel i så stort omfang som forventet. Omsætningen og de afsatte mængder i Chile blev derimod væsentligt forøget i 2018 i forhold til 2017. Fremgangen her var i stor udstrækning foranlediget af årets gode vækstbetingelser i opdrætsindustrien, men også af et attraktivt produktudbud, som gav

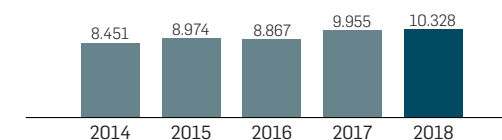
mulighed for udvidet samhandel med eksisterende kunder og tiltrækning af nye kunder.

EMEA-divisionen realiserede omsætning og mængdemæssig afsætning på niveau med året før. Året var kendetegnet ved usædvanlige vejrforhold, med en meget varm sommer, som ikke var gunstig for opdrætsbetingelserne, men til gengæld en mild afslutning på året, der forlængede vækstsæsonen, så en del af den tabte tilvækst i sommermånederne kunne genvindes. Joint venture-virksomheden i Tyrkiet øgede afsætningen i forhold til 2017 på trods af de udfordrende makroøkonomiske forhold. Aktiviteten i Tyrkiet indregnes imidlertid ikke i den konsoliderede omsætning.

Emerging Markets-divisionen realiserede i 2018 en markant højere afsætning end året før. Fremgangen er først og fremmest en følge af købet af virksomheden i Ecuador, som i 2017 kun indgik i konsolideringen fra overtagelsen i september, men som herudover har realiseret en betydelig organisk vækst i 2018. Joint venture-virksomheden i Kina har øget aktiviteten i forhold til året før, men dog mindre end forventet grundet den forsinkede opstart af den nye fabrik i Wuxi lidt uden for Shanghai.

Aktiviteten i Kina indregnes, ligesom aktiviteten i Tyrkiet, ikke i konsolideringen. De to ikke-konsoliderede fodervirksomheder realiserede i 2018 på 100%-basis en omsætning på 781 mio. kr. med

### Omsætningsudvikling



et EBITDA på 71 mio. kr. mod en omsætning på 699 mio. kr. med et EBITDA på 52 mio. kr. året før. De ikke-konsoliderede virksomheder omfatter imidlertid også opdrætsvirksomheden Salmones Austral samt forsøgsanlæggene Letsea og ATC Patagonia. I koncernregnskabet indregnes de ikke-konsoliderede virksomheder i 2018 samlet med en resultatandel på 75 mio. kr. efter skat mod 38 mio. kr. i 2017. Resultatfremgangen kan især henføres til den 23%-ejede opdrætsvirksomhed Salmones Austral i Chile, som på 100%-basis realiserede en omsætning på 1.632 mio. kr. og et EBITDA på 442 mio. kr. i 2018.

Det realiserede EBITDA blev på 713 mio. kr. i 2018, hvilket svarede til året før, da tilkøbet af virksomheden i Ecuador og den positive udvikling på flere markeder i 2018 har modsvaret den resultatmæssige tilbagegang i Norge som følge af den intensiverede konkurrencesituation. Det realiserede EBITDA lå således i toppen af det senest forventede resultatinterval på 690-715 mio. kr.

Bindingen i arbejdskapital steg fra 672 mio. kr. ved udgangen af 2017 til 846 mio. kr. ved udgangen af 2018, blandt andet som følge af markedsmæssig forskydning og en tidsmæssig forskydning af afsætningen hen over året. Det opgjorte afkast på den investerede kapital var fortsat på et højt niveau med et ROIC ekskl. goodwill på 22,6% ved udgangen af 2018, men dog lavere end de realiserede 30,1% ved udgangen af 2017 grundet en →

Se hoved- og nøgletal side 32 og 33

## BioMar

højere gennemsnitligt investeret kapital i 2018.

### Forretningsudvikling

BioMars overtagelse af den ecuadorianske rejefoderproducent i efteråret 2017 er forløbet som planlagt, og virksomheden realiserer fortsat omsætning og resultat helt som forventet. Integrationen med de øvrige BioMar-virksomheder har været vellykket, om end der stadig er potentiale og positive synergier, som skal udnyttes. Fabrikken i Costa Rica, som fastholder sit kernefokus på foder til opdræt af tilapia og rejer i Mellemamerika, er en af de BioMar-virksomheder, som umiddelbart forventes at kunne udnytte synergier i samspil med den tilkøbte virksomhed.

Den positive udvikling i BioMar Ecuador kombineret med den forventede markedsvækst i de kommende år har medført, at BioMar i de eksisterende bygninger har etableret en ny produktionslinje, som vil øge den årlige kapacitet med ca. 25.000 ton foder, og som forventes ibrugtaget inden udgangen af 1. kvartal 2019. Ud over den allerede etablerede nye produktionslinje til pelleteret foder har BioMar påbegyndt opførelsen af yderligere en ny produktionslinje til ekstruderet foder, som vil tilføre en yderligere kapacitet i Ecuador på ca. 40.000 ton foder. Den nye produktionslinje udgør en investering på ca. 50 mio. kr., og den forventes ibrugtaget i 1. kvartal 2020.

I oktober 2018 åbnede BioMar det nye Aquaculture Technology Center (ATC) i Ecuador – et forskningscenter med fokus på rejer. Forskningscentret vil skabe værdi for BioMars produktion af rejefoder

og for virksomhedens kunder. Forskningscentret vil også være et supplement til BioMars produktudvikling på andre geografiske markeder og være en del af BioMars ATC-netværk sammen med faciliteterne i Chile, Norge og Danmark.

I Kina pågår opførelsen af den nye fabrik i Wuxi nær Shanghai i et joint venture med den kinesiske partner Tongwei. Fabrikken vil have en årlig kapacitet på ca. 50.000 ton fiskefoder. Opførelsen af fabrikken er i flere omgange blevet forsinket, blandt andet på grund af udfordringer i samarbejdet med den lokale entreprenør, men fabrikken forventes ibrugtaget i slutningen af 2. kvartal 2019.

I marts 2017 annoncerede BioMar en investering på næsten 300 mio. kr. i en ny foderfabrik i Tasmanien, Australien. Projektet blev tidligere forrykket nogle få måneder som følge af myndighedsbehandling, men projektet forløber nu som planlagt, og det forventes, at fabrikken vil stå færdig i begyndelsen af 2020 med en årlig kapacitet på ca. 110.000 ton fiskefoder.

BioMar har igangsat et projekt, der skal øge kapaciteten på den danske fabrik i Brande og aflaste det eksisterende produktionsanlæg. Efterspørgslen fra de europæiske markeder stiger stadig, især for de typer specialfoder der fremstilles i Brande. Den nye produktionslinje vil være målrettet til yngelfoder og RAS-feed (Recirculating Aquaculture Systems), og med den bliver fabrikken i Brande den største BioMar-fabrik uden for laksemarkederne. Den samlede investering er på ca. 90 mio.

kr., og udvidelsen af fabrikken forventes klar til idriftsættelse inden udgangen af 2019.

### Forventninger

Den generelle efterspørgsel efter opdrættede fisk og rejer er fortsat i god udvikling på mange markeder, og der er ingen umiddelbare tegn på, at den tendens vil ændre sig. På det totale laksemarked forventes der i 2019 en moderat vækst som følge af generelt gode biologiske forhold, mens der inden for rejeopdræt forventes en mere udtalt vækst i Ecuador.

BioMar forventer, at markedsforholdene i 2019 vil forblive udfordrende i Norge, hvor den moderate vækst i efterspørgslen kombineret med et stort udbud giver meget intens konkurrence. BioMar råder over en betydelig produktionskapacitet i Norge, men de vanskelige konkurrenceforhold medfører, at virksomheden må prioritere langsigtet bæredygtig indtjening højere end kortsigtet mængdemæssig afsætning.

BioMar vil forsvare og udbygge sin position gennem udvikling og implementering af nye produkter og fortsætte med et stærkt fokus på marginoptimering, effektivisering og kundeorientering. Det forventes, at priserne på opdrættede fisk, herunder specielt laksepriserne, vil fortsætte på et niveau, som giver en solid indtjening til fiskeopdrætterne, hvilket reducerer BioMars risiko for tab på tilgodehavender.

Storbritanniens udtræden af EU berører naturligvis BioMars aktiviteter i Skotland, specielt omkring

indkøb af råvarer fra områder uden for Storbritannien. Påvirkningen forventes ikke at blive væsentlig, men BioMar forsøger alligevel at minimere eventuelle negative effekter ved at opbygge lagre og afsøge potentielle alternative råvareleverandører.

På den baggrund forventer BioMar i 2019 at realisere en omsætning i størrelsesordenen 10,3 mia. kr., men omsætningen kan som altid blive påvirket af ændrede råvarepriser og valutakurser. Resultatudviklingen kan ligeledes blive påvirket af ændrede valutakurser, men på baggrund af de aktuelle udsigter forventes der i 2019 et EBITDA i intervallet 820-890 mio. kr., hvoraf ca. 130 mio. kr. hidrører fra IFRS 16.

Associerede virksomheder og joint ventures, som indregnes med resultatandel efter skat, forventes i 2019 at bidrage med ca. 80 mio. kr. mod 75 mio. kr. i 2018.

Se hoved- og nøgletal side 32 og 33

### Gennem og med ledelserne

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





Se hoved- og nøgletal side 32 og 33

## Nonwovens

Schouw & Co. har siden 2002 ejet de to nonwovens-virksomheder Fibertex Personal Care og Fibertex Nonwovens. Fibertex blev etableret i 1968 og Personal Care aktiviteterne blev startet op i 1998. I 2011 blev de to virksomheder spaltet ud som selvstændige enheder. De to virksomheder har det til fælles, at de producerer nonwovens (ikke-vævede tekstiler) baseret på ensartede råvarer, men teknologi, kunder og markeder er helt forskellige.



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

### Værdiskabelse

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

### Vækst

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

### Tilstedeværelse

- Produktionen af spunbond-materialer sker i Danmark og i Malaysia. Materialet er relativt effektivt at transportere, og der leveres i hele Europa og størstedelen af Sydøst-asien samt ganske store mængder til Japan.
- Ud over produktion af spunbond besidder virksomheden en unik teknologi i tryk direkte på nonwovens-materialerne. I dag foregår det i Tyskland og Malaysia, og i løbet af 2018 er der også installeret printkapacitet i USA.



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

### Værdiskabelse

- Fibertex Nonwovens producerer ikke-vævede tekstiler (kaldet nonwovens). Materialerne anvendes bl.a. i biler og møbler, til vådservietter, som ukrudtsdug samt til akustiske anvendelser, kompositprodukter, filtreringsløsninger og infrastrukturprojekter.
- Produkterne anvendes dels som et stykke tekstil, der erstatter et andet ofte dyrere og tungere materiale, dels som en integreret del af kundernes produktion. Eksempelvis benyttes der op imod 30 m<sup>2</sup> nonwovens i en moderne bil.

### Vækst

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

### Tilstedeværelse

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



Se hoved- og nøgletal side 32 og 33

## Fibertex Personal Care

Omsætningsfremgang og resultat i 2018 som forventet. Opførelsen af de nye printfaciliteter i USA er nu afsluttet. Fokus på styrket cash flow og udnyttelse af mulighederne i det eksisterende produktionsanlæg i 2019.

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

Aktiviteterne omfatter endvidere Innowo Print, som er markedsleder inden for print direkte på nonwovens. Virksomheden har printproduktion i Tyskland, Malaysia og USA.

### Den økonomiske udvikling

Fibertex Personal Care forøgede omsætningen til 608 mio. kr. i 4. kvartal 2018 mod 545 mio. kr. i 4. kvartal 2017 med et resultat som forventet.

Den samlede omsætning i 2018 blev derved forøget med 8% til 2.187 mio. kr. mod 2.016 mio. kr. i 2017. Fremgangen kan især henføres til en effekt af øgede råvarepriser og øgede printaktiviteter. De afsatte mængder var på niveau med året før, men med en vis forskydning fra Europa til Asien.

Fibertex Personal Care	Q4 18	Q4 17	2018	2017
Omsætning (mio. kr.)	608	545	2.187	2.016
- nonwovens fra Danmark	178	191	695	730
- nonwovens fra Malaysia	306	285	1.116	1.020
- printaktiviteter	124	69	376	266

Det realiserede EBITDA blev på 315 mio. kr. i 2018 mod 365 mio. kr. i 2017. Resultatnedgangen kan primært henføres til ændret produktmix og en mindre effektiv produktion, blandt andet som

konsekvens af, at virksomhedens kunder i Asien i øjeblikket oplever en hård konkurrence. Det har medført en svagere efterspørgsel end forventet efter produkter fra fabrikkerne i Malaysia, selvom den afsatte mængde blev øget. Herudover har indkøring af printaktiviteterne i Malaysia belastet EBITDA med ca. 5 mio. kr. i 2018, ligesom resultatet sammenlignet med 2017 har været påvirket negativt med mere end 20 mio. kr. af udviklingen i såvel råvarepriser som valutakurser.

Bindingen i arbejdskapital blev forøget fra 355 mio. kr. i 2017 til 447 mio. kr. ved udgangen af 2018. Den forøgede binding skyldes primært en øget binding i tilgodehavender og varelagre, blandt andet som følge af lageropbygning i Malaysia som buffer for produktionsoptimering.

De seneste investeringer i en ny fabriksenhed i Malaysia, en teknologiopgradering i Danmark samt investering i en ny printproduktion i USA har sammen med den øgede binding i arbejdskapital øget den gennemsnitlige investerede kapital. Sammen med den lavere indtjening har det reduceret det opgjorte afkast på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill fra 15,8% ved udgangen af 2017 til 11,4% ved udgangen af 2018.

### Forretningsudvikling

I Europa bevæger efterspørgslen sig i stigende grad mod specialprodukter, en trend der kommer fra det asiatiske marked, som også gennemgår

store forandringer. Fibertex Personal Care har tilpasset sig situationen ved at styrke indsatsen på innovationer og patenter inden for netop specialprodukter. Det betyder, at virksomheden snart er klar til introduktion af produkter med nye funktioner og visuelle effekter samt mere bløde og tekstillignende materialer.

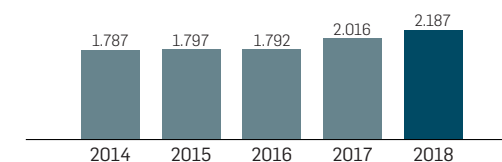
Virksomhedens salg af produkter er primært til babyble-segmentet, men med en klar stigning i afsætning af produkter til inkontinens- og hygiejnebind-segmentet. Denne stigning er en konsekvens af den demografiske udvikling og generelt mere krævende hygiejnebindsforbrugere. Der arbejdes således intenst med udnyttelse af teknologiplatformen, råvarer og teknikker, som muliggør fremstilling af specialprodukter.

Virksomhedens kompetence inden for print direkte på nonwovens er unik, og udvikling af nye printteknikker, visuelle effekter og en global tilgængelig kapacitet, som fra 2019 også omfatter produktion i USA, styrker virksomhedens forretningsmuligheder. Opførelsen af den nye fabrik i Asheboro, North Carolina, som nu er afsluttet, udgør en samlet investering på ca. 100 mio. kr.

### Forventninger

Markedssituationen i Europa er fortsat præget af hård konkurrence, især på standardprodukter, men investeringer i ny teknologi og opgraderinger af eksisterende produktionslinjer har medført, at

### Omsætningsudvikling



virksomheden fortsat kan efterkomme kundernes ønsker om innovative produkter kombineret med høj kvalitet og service.

Virksomhedens kunder repræsenterer globalt kendte konsumentvaremærker, som er under pres på asiatiske markeder, hvor markedsvilkårene har ændret sig. Det gælder specielt i Kina, som nu er præget af mange nye lokale leverandører. Fibertex Personal Care forventer en afdæmpet efterspørgsel fra flere større kunder i Asien i det kommende år, men virksomheden er stærkt positioneret som en af de foretrukne leverandører på det asiatiske marked.

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

Fibertex Personal Care forventer i 2019 at realisere en omsætning i størrelsesordenen 2,3 mia. kr. Omsætningen kan dog som altid blive påvirket af ændrede råvarepriser og valutakurser, som også kan påvirke resultatet. På baggrund af de aktuelle udsigter forventes EBITDA i 2019 forbedret til intervallet 320-340 mio. kr., hvoraf ca. 2 mio. kr. hidrører fra IFRS 16.

Se hoved- og nøgletal side 32 og 33

## Fibertex Nonwovens

Omsætningsfremgang i 2018, men resultat lavere end forventet, blandt andet grundet engangsomkostninger i Indien og stigende råvarepriser. Køb af nyetableret virksomhed i South Carolina, USA, efter regnskabsårets udløb. Forventning om fremgang i 2019.

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

### Den økonomiske udvikling

Fibertex Nonwovens forøgede omsætningen til 373 mio. kr. i 4. kvartal 2018 mod 331 mio. kr. i 4. kvartal 2017, men med et resultat noget under det forventede.

Den samlede omsætning i 2018 blev derved forøget med 11% til 1.574 mio. kr. mod 1.422 mio. kr. i 2017. Omsætningsfremgangen skyldes primært opkøbet af nonwovens-virksomheden i Brasilien i februar 2018, som har bidraget med 115 mio. kr., samt vækst i USA, mens de europæiske markeder har været påvirket af hård konkurrence og lavere efterspørgsel end forventet.

Det realiserede EBITDA blev på 160 mio. kr. i 2018 mod 179 mio. kr. i 2017, hvilket var lavere end forventet. De primære årsager til tilbagegangen var en kombination af høje råvarepriser og lavere afsætning i årets sidste del samt væsentlige engangsomkostninger til restrukturering og reduktion af aktiviteten i Indien ved udgangen af året.

Priserne på de mest anvendte råvaretyper steg væsentligt i 2017, og denne stigning fortsatte i

2018. Der blev igangsat en proces for at kompensere for råvareprisudviklingen og for den anstrengte konkurrencesituation i øvrigt, som omfattede gennemførelse af prisstigninger, introduktion af nye forbedrede produkter samt interne effektiviseringer og omkostningsbesparelser. Råvareprisudviklingen påvirkede især de europæiske fabrikker, hvor der ikke blev opnået tilstrækkelig priskompensation. Til gengæld var der fremgang i USA, ligesom opkøbet i Brasilien påvirkede EBITDA-resultatet positivt med ca. 13 mio. kr. efter fradrag af afholdte købsomkostninger.

Bindingen i arbejdskapital er på grund af den øgede aktivitet og opkøbet i Brasilien steget fra 422 mio. kr. ved udgangen af 2017 til 524 mio. kr. ved udgangen af 2018, hvoraf tilgangen fra Brasilien udgør 47 mio. kr. Det opgjorte afkast på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill er reduceret fra 7,8% ultimo 2017 til 5,6% ultimo 2018 som følge af det høje investeringsniveau i 2017 og 2018, kombineret med det lavere resultat i 2018.

### Forretningsudvikling

Fibertex Nonwovens har i de seneste år styrket sin position som en førende leverandør af nonwovens til industrielle formål. På udviklings- og innovationssiden er der opbygget en solid portefølje af nye projekter, herunder nye produkter til autoindustrien, kompositindustrien, filtrering og akustiske anvendelser. For at udnytte det fremadrettede

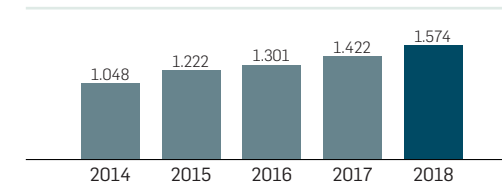
vækstpotentiale er kapaciteten løbende blevet udbygget, og linjer er opgraderet for at øge andelen af højværdiprodukter. I det forløbne år er den tilkøbte fabrik i Brasilien blevet integreret med den globale salgsorganisation, og Fibertex Nonwovens har derved etableret en stærk platform på det betydelige brasilianske marked.

Som et vigtigt strategisk tiltag har Fibertex Nonwovens startet produktion af nanoprodukter og avancerede filtermedier i industriel skala. Efter mere end 10 års forsknings- og udviklingsarbejde er Fibertex Nonwovens, som en af de første, klar til at starte produktion af unikke produkter til filter- og medicoindustrien.

I 2018 har den amerikanske virksomhed fortsat den positive udvikling med stigende omsætning og resultatfremgang, samtidig med at der er opbygget en stærk kundeportefølje. Positionen i USA betragtes som en vigtig, langsigtet investering i et attraktivt vækstmarked.

Efter regnskabsårets afslutning har Fibertex Nonwovens erhvervet en nyetableret state-of-the-art spunlacingvirksomhed i South Carolina. Erhvervelsen udgør en samlet investering på ca. 140 mio. kr. Det nye produktionsanlæg giver Fibertex Nonwovens et strategisk vigtigt fundament for yderligere vækst på det nordamerikanske marked, og det er et godt supplement til virksomhedens eksisterende fabrik i Illinois.

### Omsætningsudvikling



### Forventninger

Fibertex Nonwovens forventer, at markedsforholdene i 2019 som udgangspunkt vil være på niveau med 2018, men usikkerheden om udviklingen i verdensøkonomien kan naturligvis påvirke efterspørgslen. Råvareprisudviklingen forventes i 2019 at blive mere håndterbar end i 2018, så der kan etableres en bedre balance mellem råvarepriser og salgspriser. Hertil kommer at det operationelle driftsresultat i Sydafrika forventes forbedret, samtidigt med at det samlede resultat ikke vil være belastet af de engangsomkostninger i Indien, som blev udgiftsført ved udgangen af 2018.

Overtagelsen af spunlacingvirksomheden i South Carolina i januar 2019 vil bidrage til årets omsætning, men 2019 vil være et indkøringsår, så den nye virksomhed forventes først at bidrage positivt til indtjeningen fra 2020.

På den baggrund forventer Fibertex Nonwovens i 2019 at realisere en omsætning i størrelsesordenen 1,6-1,7 mia. kr., mens resultatet for 2019 forventes at blive forbedret til et EBITDA i intervallet 165-185 mio. kr., hvoraf ca. 2 mio. kr. hidrører fra IFRS 16. Med de gennemførte strukturelle investeringer og en intensiveret markedsbearbejdning forventes det, at Fibertex Nonwovens har etableret en solid base for en øget fremtidig indtjening.

Se hoved- og nøgletal side 32 og 33

## Industrielle løsninger

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



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

### Værdiskabelse

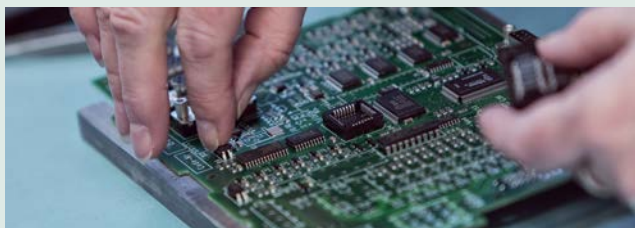
- GPV skaber værdi ved at tilbyde avancerede kundetilpassede løsninger inden for elektronik, mekanik og mekatronik.
- Produkterne er teknisk avancerede og med høj kompleksitet, og der produceres i relativt små serier.

### Vækst

- Væksten kommer fra kundernes stigende brug af outsourcing samt øget brug af elektronik i industriprodukter, blandt andet som følge af fokus på Industrial Internet of Things.
- EMS-industrien forventes årligt at vokse ca. 5-7%.

### Tilstedeværelse

- Servicerer kunder i Europa, Asien og Amerika gennem fabrikker i Danmark, Thailand og Mexico.
- Efter opkøb er GPV fra 2019 endvidere repræsenteret i Schweiz, Tyskland, Østrig, Slovakiet, Sri Lanka og Kina.



## HydraSpecma Group

HydraSpecma er blandt Nordens største specialiserede hydraulik-virksomheder. Hydra-Grene har været en del af Schouw & Co. siden 1988, og Specma-delen blev tilkøbt i 2016.

### Værdiskabelse

- Inden for alle hydraulikkens områder besidder HydraSpecma ingeniørviden, produktkendskab, markedsforståelse og købmandskab.
- Virksomheden giver kunderne unik rådgivning og hurtig levering på alle hydraulikkens områder.

### Vækst

- Der er meget positive vækstperspektiver i flere segmenter, eksempelvis vindmøller og entreprenørmaskiner.
- Generelt forventes anvendelsen af hydraulik årligt at vokse ca. 5% i de industrier, som HydraSpecma leverer til.

### Tilstedeværelse

- Stærk nordisk tilstedeværelse med adskillige enheder i Danmark, Sverige og Finland.
- Har fulgt de store kunder til internationale markeder og har enheder i Polen, England, Kina, Indien, USA og Brasilien.



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

### Værdiskabelse

- En defekt generator, bremsekaliber eller et styretøj skrottes ikke, men refabrikeres og sendes tilbage til markedet som en del af den cirkulære økonomi.
- Borg har refabrikeringsindustriens bredeste produktprogram og dækker næsten alle bilmærker.

### Vækst

- Der kommer flere og flere biler på vejene, og hver bil kører flere kilometer end tidligere. Samtidig er der globalt fokus på genanvendelse af materialer.
- Den europæiske refabrikeringsindustri forventes årligt at vokse med ca. 7%.

### Tilstedeværelse

- Europæisk baseret med produktion i Polen og England. Salgs- og udviklingsaktiviteterne drives ud af Danmark og Belgien.
- Kunderne er både europæiske distributører af autodeler samt OE-producenter.



Se hoved- og nøgletal side 32 og 33

## GPV

Omsætning og resultat i 2018 som forventet. Købet af den schweiziske EMS-virksomhed CCS øger forventning til omsætning og resultat i 2019 væsentligt.

GPV er en af Europas førende EMS-virksomheder (Electronic Manufacturing Services). Virksomheden fokuserer på high-mix/low-medium (HMLM) volumenproduktion inden for B2B-markedet. De primære produkter er både elektronik, finmekanik og mekatronik (kombination af elektronik, software og mekanisk teknologi). Virksomhedens kunder er overvejende større internationale virksomheder, som typisk har deres hovedkvarter i Europa eller Nordamerika. GPV afsætter produkter til kundernes internationale enheder over store dele af verden og har i 2018 leveret produkter til kunder i mere end 30 lande.

Ved udgangen af 2018 overtog GPV den schweiziske EMS-virksomhed CCS Group, som fra overtagelsestidspunktet indgår i konsolideringen. Med købet suppleres GPV's hidtidige produktionsfaciliteter i Danmark, Mexico og Thailand med nye faciliteter i Schweiz, Tyskland, Østrig, Slovakiet, Sri Lanka og Kina, og markedsdækningen i den tysktalende del af Europa styrkes.

### Den økonomiske udvikling

GPV forøgede omsætningen til 316 mio. kr. i 4. kvartal 2018 mod 295 mio. kr. i 4. kvartal 2017 med et resultat som forventet.

Den samlede omsætning i 2018 blev derved forøget med 6% til 1.218 mio. kr. mod 1.148 mio. kr. i 2017. Omsætningsvæksten har i året været dæmpet af, at enkelte større kunder har haft et

lavere aktivitetsniveau i specielt 1. halvår 2018, end det generelt var tilfældet i 2017.

Det realiserede EBITDA blev på 115 mio. kr. mod 107 mio. kr. for samme periode i 2017, hvilket svarer til det forventede. Det realiserede resultat er fortsat belastet af omkostninger i størrelsesordenen 25 mio. kr. til opbygning af aktiviteten i Mexico, ligesom der i forbindelse med købet af CCS er udgiftsført 10 mio. kr. i transaktionsomkostninger. Konsolideringen af CCS har herudover ikke haft resultatpåvirkning i 2018, men ultimo 2018 indgår balancen fra CCS i konsolideringen.

Ved udgangen af 4. kvartal 2018 udgjorde bindingen i arbejdskapital 370 mio. kr. (ekskl. CCS) mod 295 mio. kr. ved udgangen af 4. kvartal 2017. Den forøgede binding kan, ud over aktivitetsstigningen, henføres til opstarten af den nye fabrik i Mexico og sikring af komponentleverancer. Når CCS medregnes, udgjorde bindingen i arbejdskapital 809 mio. kr. ved udgangen af 4. kvartal 2018. Det opgjorte afkast på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill (ekskl. CCS) blev reduceret fra 16,9% i 2017 til 11,8% i 2018, som følge af de gennemførte investeringer i kapacitetsudvidelser og den øgede binding i arbejdskapital.

### Forretningsudvikling

GPV lægger stor vægt på at leve op til kundernes krav om høj produktkvalitet og høj leveringssikkerhed, og for at sikre tilstrækkelig fleksibilitet

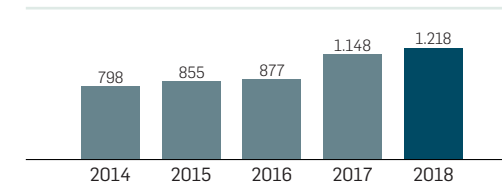
har GPV et igangværende program for investering i yderligere automatisering og øget produktionskapacitet. Dette indbefatter især en større udvidelse af fabriksarealet på fabrikken i Thailand, således at aktivitetsniveauet kan forøges med ca. 50%. Den nye fabriksudvidelse vil successivt blive taget i brug og forventes at stå helt færdig i 2021.

GPV har med den nyligt etablerede elektronikproduktion i Mexico styrket positionen i forhold til produktion og leverancer i Amerika. Den nye fabrik blev taget i brug i 2017, men opbygning af aktiviteten har været mere tidskrævende end forventet.

Ved udgangen af 2018 overtog GPV den schweiziske EMS-virksomhed CCS med hovedsæde i Lachen i Schweiz. Transaktionens størrelse var på ca. 800 mio. kr. opgjort på gældfri basis (Enterprise Value). CCS blev grundlagt i Schweiz i 1985 og er specialiseret inden for elektronik, systemintegration og kabelproduktion med produktion i Schweiz, Tyskland, Østrig, Slovakiet, Sri Lanka og Kina.

Købet af CCS kompletterer GPV's hidtidige aktiviteter og markedsdækning, specielt i den tysktalende del af Europa. Samlet skabes der en førende europæisk EMS-virksomhed med hovedsæde i Danmark og produktion i Asien, Europa og Amerika med ca. 4.000 medarbejdere. Integrationen af CCS blev for alvor igangsat den 7. januar 2019 med et globalt navneskifte til GPV.

### Omsætningsudvikling



### Forventninger

Det vurderes, at markedet i den nære fremtid gennemgående vil være præget af en forholdsvis flad udvikling. Den positive markedsudvikling i 2017 og 2018 har imidlertid medført, at leveringstiden for udvalgte elektronikkomponenter er ekstraordinært lange. Der er derfor øget fokus og ressourceforbrug på indkøb af komponenter og råvarer for at sikre levering til kunderne.

GPV forventer i 2019 omsætningsmæssig fremgang i de hidtidige aktiviteter, blandt andet efter positiv effekt fra tilgang af nye produkter og kunder. Hertil kommer naturligvis den væsentlige effekt fra opkøbet af den schweiziske EMS-virksomhed, som vil indgå i konsolideringen for hele året. Som følge af opkøbet forventes EBITDA i 2019 belastet af reguleringer vedrørende varelagre på ca. 15 mio. kr. samt af integrationsomkostninger, som for nærværende vurderes til at blive i størrelsesordenen 35 mio. kr. efter modregning af begrænsede positive synergier i året.

På den baggrund forventer GPV at realisere en omsætning i 2019 i størrelsesordenen 2.750 mio. kr. Det realiserede resultat forventes at blive et EBITDA i intervallet 190-210 mio. kr., hvoraf ca. 30 mio. kr. hidrører fra IFRS 16.

Se hoved- og nøgletal side 32 og 33

## HydraSpecma

Omsætningen passerer 2 mia. kr. med godt resultat i 2018. Gennemførte investeringer i kapacitetsudvidelser og automatisering øger effektivitet og forretningsomfang. Forventning om fortsat resultatfremgang i 2019.

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

### Den økonomiske udvikling

HydraSpecma forøgede omsætningen til 502 mio. kr. i 4. kvartal 2018 mod 464 mio. kr. i samme periode 2017 og realiserede som forventet et godt resultat.

Den samlede omsætning i 2018 blev derved forøget med 11% til 2.005 mio. kr. mod 1.805 mio. kr. i 2017. Det største bidrag til fremgangen kom fra vindmøllesegmentet, samt fra et ekstra højt aktivitetsniveau i segmenterne entreprenørmaskiner, lastvogne og busser samt bygge- og anlægsmaskiner.

Det realiserede EBITDA blev på 175 mio. kr. i 2018 mod 148 mio. kr. i 2017. Resultatfremgangen er baseret på det høje aktivitetsniveau kombineret med effektivitetsforbedringer som følge af gennemførte investeringer i både produktionsudstyr og organisationsudvikling.

Bindingen i arbejdskapitalen steg fra 566 mio. kr. ved udgangen af 2017 til 678 mio. kr. ved udgangen af 2018. Den øgede binding i arbejdskapital er dels en effekt af det øgede aktivitetsniveau, dels en følge af varer under transport til de oversøiske markeder samt opbygning af lager i USA. Herudover er der truffet en strategisk beslutning om at øge lagerbeholdningen af væsentlige produkter som konsekvens af længere leveringstid fra leverandørerne.

Den øgede indtjening i året kompenserer for den højere gennemsnitligt investerede kapital, og det opgjorte afkast på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill blev derved forbedret til 14,3% ved udgangen af 2018 mod 13,0% året før.

### Forretningsudvikling

HydraSpecma har i 2018 investeret i udvidelse af produktionskapaciteten og i automatisering med henblik på effektivisering og reduktion af produktionsomkostninger, og investeringerne fortsætter i 2019. I Polen færdiggøres byggeriet af en ny fabrik på 7.300 m<sup>2</sup> i 1. kvartal 2019. De nye faciliteter skal muliggøre en fortsat høj vækst fra især svenske og finske kunder, som har flyttet deres produktion til Polen. Den nye fabrik i Polen skal desuden servicere nye kunder i Centraleuropa og UK.

I Sverige investeres der i automatisering og udvidelse af kapaciteten til bearbejdning af hydraulikslanger og rør, og i Danmark er produk-

tionskapaciteten for komplette enheder til vindmølleindustrien blevet udvidet for at kunne følge kundernes øgede efterspørgsel. Der mærkes også en øget efterspørgsel efter større integrerede hydrauliksystemer til markeder uden for Europa, og derfor igangsætter HydraSpecma produktion af komplette hydrauliksystemer i virksomhedens enheder i Kina.

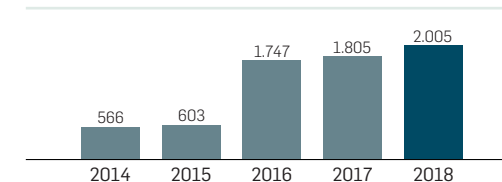
Som led i et større logistikprojekt samler HydraSpecma nu flere interne enheder i Finland. Her opføres 3.000 m<sup>2</sup> moderne lager- og logistikfaciliteter, som forventes klar i 2. kvartal 2019. Herudover arbejder virksomheden med at optimere det nuværende logistik- og produktionsmæssige setup i Sverige og Danmark, blandt andet med samling af produktionen i stærkere enheder.

HydraSpecma afsætter løbende ressourcer til udvikling og test af nye produkter i samarbejde med kunder, og der investeres hele tiden i kompetenceudvikling, hvor blandt andet elektrificering i øjeblikket er i fokus. Virksomheden er indstillet på at foretage de investeringer, der er nødvendige for at forblive en attraktiv samarbejdspartner for virksomhedens kunder og leverandører.

### Forventninger

HydraSpecma forventer at bibeholde det høje aktivitetsniveau i det kommende år. Det forventes dog, at der vil ske en forskydning af den geografiske fordeling, da aktiviteten i Kina forventes at

### Omsætningsudvikling



være stigende, blandt andet inden for vindmølleindustrien, mens der forventes en nogenlunde tilsvarende reduktion af efterspørgslen i Europa.

Hydraulikmarkedet er fortsat præget af global konkurrence inden for både vindmøller og det øvrige industrielle OEM-marked. Kombineret med prisstigninger og længere leveringstider fra leverandører stiller det store krav til virksomhedens evne til at optimere produktionskapaciteten og processerne, til at udvikle organisationen og at sikre en god integration mellem virksomhedens forskellige enheder.

HydraSpecma arbejder med at optimere de nuværende bindinger i virksomhedens arbejdskapital. Det sker både ved at optimere logistikken og ved at optimere forretningsgange, så den høje grad af leveringsservice kan fastholdes.

HydraSpecma forventer i 2019 at fastholde en omsætning i størrelsesordenen 2,0 mia. kr., mens resultatet forventes forbedret til et EBITDA i intervallet 210-230 mio. kr., hvoraf ca. 30 mio. kr. hidrører fra IFRS 16.

Se hoved- og nøgletal side 32 og 33

## Borg Automotive

Mængdemæssig fremgang, men afdæmpet resultat. Stærk markedsposition, stort produktprogram og god kapacitet danner grundlag for vækst. Forventning om fremgang i både omsætning og EBITDA i 2019.

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

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

Borg Automotive blev overtaget af Schouw & Co. den 1. april 2017. Virksomheden indgår derfor først i konsolideringen fra og med 2. kvartal 2017, men for sammenlignelighedens skyld medtages også resultatopgørelsen for 1. kvartal i år-til-datotallene for 2017.

### Den økonomiske udvikling

Borg Automotive realiserede i 4. kvartal 2018 en omsætning på 217 mio. kr. mod 224 mio. kr. i 4. kvartal 2017, og med et resultat lidt under det forventede.

Den samlede omsætning i 2018 blev derved forøget med 1% til 958 mio. kr. mod 946 mio. kr. i kalenderåret 2017. Den beskedne fremgang var lidt lavere end forventet, og specielt 4. kvartal 2018 var præget af en afmatning i salget, hvor flere af de større kunder justerede lagrene i forbindelse med årsafslutningen, ligesom flere kunder oplevede et lavere aktivitetsniveau i årets sidste kvartal. De samlede afsatte mængder i året var dog højere end i 2017.

Det realiserede EBITDA blev på 131 mio. kr. i 2018 mod et EBITDA på 102 mio. kr. i kalenderåret 2017, hvor resultatet imidlertid var belastet af en særlig engangsomkostning samt regulering vedrørende varelagre som følge af købesumfordeling på i alt 53 mio. kr. Det realiserede resultat i 2018 var blandt andet belastet af øget kundebonus og en række reguleringer vedrørende cores.

Bindingen i arbejdskapital blev reduceret fra 200 mio. kr. ved udgangen af 2017 til 141 mio. kr. ved udgangen af 2018, mens det realiserede afkast på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill blev opgjort til 20,7%.

### Forretningsudvikling

Borg Automotive har i 2018 oplevet en positiv udvikling i den mængdemæssige efterspørgsel. Salget finder sted gennem to salgsafdelinger, hvor Elstock i Danmark sælger til det frie eftermarked, mens CPI i Belgien afsætter produkterne

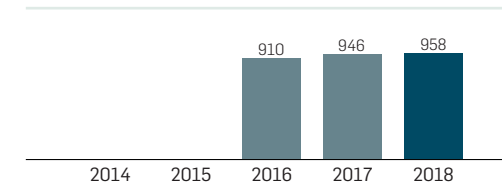
til private label-kunder, heriblandt også OES-kunder (Original Equipment Service). Den positive efterspørgselsudvikling opleves bredt over hele produktprogrammet, og samlet er den afsatte mængde enheder steget med 8% i forhold til 2017.

Borg Automotive har løbende arbejdet med udvikling af produktprogrammet og med optimering af produktionen samt fordelingen mellem de to produktionsenheder i henholdsvis Polen og England. Borg Automotive har ligeledes iværksat initiativer, der skal gøre samhandlen enklere for kunder gennem øget digitalisering af services og transaktioner.

Den positive udvikling i efterspørgslen gør det aktuelt at udvide produktionskapaciteten. De kommende udvidelser skal sikre kapacitet til at håndtere både et større produktprogram og en bredere geografisk dækning, samtidigt med at de nuværende kunder sikres et serviceniveau, der lever op til stadigt stigende krav om leveringshastighed, præcision og kvalitet.

Som led i denne udvidelse igangsatte Borg Automotive i efteråret 2018 etablering af en ny produktionsenhed i Polen, nærmere betegnet i Lublin. Fabrikken blev etableret i nogle allerede eksisterende erhvervslokaler, som blev tilkøbt, og den skal i første omgang rumme produktion af bremsekalibre, der aktuelt er det hurtigst voksende produkt i porteføljen. Den nye produktionsenhed var

### Omsætningsudvikling



klar til drift kort efter årsskiftet 2019, og det forventes, at den over en årrække vil kunne udvides til at fordoble den nuværende kapacitet i Polen.

### Forventninger

Det marked, som Borg Automotive betjener, er i disse år præget af betydelige kundekonsolideringer, som naturligt giver de konsoliderede virksomheder et højere indkøbsvolumen og dermed et ændret handelsmønster. Den udvikling forventes at fortsætte i 2019. På den positive side åbner konsolideringerne imidlertid også op for en øget afsætning. Borg Automotive har en bred produktportefølje og en stærk pipeline, der skal sikre en fortsat positiv udvikling i afsætningen såvel til det frie eftermarked som til OES-kunderne.

Borg Automotive realiserer ca. 20% af virksomhedens samlede salg i UK, hvor også nogle af virksomhedens største core-leverandører er beliggende. Det praktiske forløb af Storbritanniens udtræden af EU kan derfor få væsentlig indflydelse på årets omsætning og resultat. Forventningerne for 2019 er baseret på, at der findes en løsning i form af en udsættelse eller aftale, og at en såkaldt "hard Brexit" undgås.

Borg Automotive forventer på den baggrund at realisere en omsætning i 2019 i størrelsesordenen 1,0 mia. kr. Årets resultat forventes at udgøre et EBITDA i intervallet 140-150 mio. kr., hvoraf ca. 11 mio. kr. hidrører fra IFRS 16.

## Hoved- og nøgletal for virksomhederne, helår

Helår	BioMar		Fibertex Personal Care		Fibertex Nonwovens		GPV		HydraSpecma		Borg		Koncernen	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>														
Omsætning	10.328	9.955	2.187	2.016	1.574	1.422	1.218	1.148	2.005	1.805	958	946	18.253	17.032
Bruttoresultat	1.275	1.223	380	423	314	318	262	251	505	471	240	226	2.975	2.840
EBITDA	713	712	315	365	160	179	115	107	175	148	131	102	1.579	1.568
Af- og nedskrivninger	184	153	122	114	95	91	37	25	58	60	35	28	532	475
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	529	559	194	251	65	88	78	81	117	88	96	73	1.047	1.093
Res. efter skat fra ass. virks. og JVs mv.	75	38	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	79	42
Finansielle poster netto	-35	14	-18	-25	-40	-39	-4	5	-16	-21	-7	2	-40	-30
<b>Resultat før skat</b>	569	611	176	226	25	49	74	87	102	67	89	75	1.086	1.105
Skat af årets resultat	-163	-146	-44	-47	-10	-6	-9	8	-29	-17	-22	-10	-290	-230
<b>Resultat for minoriteter</b>	407	465	131	179	16	42	65	95	73	50	67	65	796	874
Minoritetsinteresser	0	0	0	0	6	4	0	0	-1	1	0	0	5	5
<b>Resultat</b>	407	465	131	179	22	47	65	95	72	50	67	65	801	879
<b>PENGESTRØMME</b>														
Pengestrøm fra drift	366	296	184	253	60	108	40	7	10	-11	149	28	837	763
Pengestrøm fra investering	-217	-1.027	-153	-319	-179	-180	-741	-103	-85	-44	-41	-19	-1.360	-2.763
Pengestrøm fra finansiering	-108	657	-81	121	108	63	832	72	81	43	-114	-48	623	818
<b>BALANCE</b>														
Immaterielle aktiver *	1.294	1.273	82	84	160	150	429	18	260	289	345	354	3.594	3.195
Materielle aktiver	1.300	1.207	1.412	1.357	824	820	425	240	234	192	91	73	4.317	3.959
Andre langfristede aktiver	568	497	56	72	2	4	54	45	6	9	56	57	763	710
Likvide beholdninger	284	241	31	77	25	37	158	26	29	23	5	11	585	478
Øvrige kortfristede aktiver	3.695	3.081	742	633	757	627	1.230	546	1.012	899	553	490	7.681	6.047
<b>Aktiver i alt</b>	7.141	6.299	2.323	2.222	1.768	1.639	2.296	875	1.541	1.412	1.050	985	16.940	14.389
Egenkapital	2.581	2.490	992	941	541	548	743	243	470	440	598	456	8.659	8.332
Rentebærende gældsforpligtelser	1.415	1.201	853	822	960	843	970	377	708	616	25	155	3.058	1.805
Øvrige forpligtelser	3.146	2.608	478	458	267	248	582	255	363	356	427	374	5.223	4.252
<b>Passiver i alt</b>	7.141	6.299	2.323	2.222	1.768	1.639	2.296	875	1.541	1.412	1.050	985	16.940	14.389
Gennemsnitligt antal medarbejdere	1.177	996	713	656	1.000	867	1.453	1.302	1.219	1.147	1.599	1.458	7.174	6.087
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>														
EBITDA-margin	6,9%	7,2%	14,4%	18,1%	10,2%	12,6%	9,4%	9,3%	8,7%	8,2%	13,6%	10,7%	8,7%	9,2%
EBIT-margin	5,1%	5,6%	8,9%	12,4%	4,2%	6,2%	6,4%	7,1%	5,9%	4,9%	10,0%	7,7%	5,7%	6,4%
ROIC ekskl. goodwill	22,6%	30,1%	11,4%	15,8%	5,6%	7,8%	11,8%	16,9%	14,3%	13,0%	20,7%	23,3%	14,5%	17,6%
ROIC inkl. goodwill	14,8%	19,5%	10,8%	14,9%	5,2%	7,1%	11,6%	16,5%	12,5%	11,1%	11,1%	12,7%	11,3%	13,8%
Arbejdskapital	846	672	447	355	524	422	809	295	678	566	141	200	3.441	2.505
Netto rentebærende gæld	880	726	822	746	926	806	812	351	652	554	-42	144	2.425	1.275

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



## Hoved- og nøgletal for virksomhederne, 4. kvartal

4. kvartal	BioMar		Fibertex Personal Care		Fibertex Nonwovens		GPV		HydraSpecma		Borg		Koncernen	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>														
Omsætning	2.822	2.637	608	545	373	331	316	295	502	464	217	224	4.834	4.491
Bruttoresultat	365	342	108	115	60	71	69	68	127	109	29	66	757	771
EBITDA	213	217	88	102	23	40	29	25	44	27	30	41	421	443
Af- og nedskrivninger	46	45	31	31	21	24	10	5	15	15	8	8	132	129
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	167	172	57	71	2	16	18	20	30	12	21	32	289	314
Res. efter skat fra ass. virks. og JVs mv.	33	22	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	42	27
Finansielle poster netto	-7	-5	-4	-5	-4	-7	-2	1	-1	-4	-1	4	24	-3
<b>Resultat før skat</b>	193	190	53	66	-2	9	16	21	29	8	20	36	355	339
Skat af periodens resultat	-58	-56	-15	-9	0	12	-4	22	-12	-4	-8	-8	-108	-49
<b>Resultat før minoriteter</b>	136	133	38	57	-2	21	12	43	17	4	12	29	247	289
Minoritetsinteresser	0	0	0	0	1	1	0	0	0	-1	0	0	1	0
<b>Resultat</b>	136	133	38	57	-1	21	12	43	16	3	12	29	248	289
<b>PENGESTRØMME</b>														
Pengestrøm fra drift	176	-42	40	72	37	38	39	12	26	-38	8	-20	308	55
Pengestrøm fra investering	-75	-42	-39	-73	-33	-86	-643	-24	-32	-17	-28	174	-794	-421
Pengestrøm fra finansiering	-88	135	-25	23	-6	51	739	17	0	33	11	-182	602	291
<b>BALANCE</b>														
Immaterielle aktiver *	1.294	1.273	82	84	160	150	429	18	260	289	345	354	3.594	3.195
Materielle aktiver	1.300	1.207	1.412	1.357	824	820	425	240	234	192	91	73	4.317	3.959
Andre langfristede aktiver	568	497	56	72	2	4	54	45	6	9	56	57	763	710
Likvide beholdninger	284	241	31	77	25	37	158	26	29	23	5	11	585	478
Øvrige kortfristede aktiver	3.695	3.081	742	633	757	627	1.230	546	1.012	899	553	490	7.681	6.047
<b>Aktiver i alt</b>	7.141	6.299	2.323	2.222	1.768	1.639	2.296	875	1.541	1.412	1.050	985	16.940	14.389
Egenkapital	2.581	2.490	992	941	541	548	743	243	470	440	598	456	8.659	8.332
Rentebærende gældsforpligtelser	1.415	1.201	853	822	960	843	970	377	708	616	25	155	3.058	1.805
Øvrige forpligtelser	3.146	2.608	478	458	267	248	582	255	363	356	427	374	5.223	4.252
<b>Passiver i alt</b>	7.141	6.299	2.323	2.222	1.768	1.639	2.296	875	1.541	1.412	1.050	985	16.940	14.389
Gennemsnitligt antal medarbejdere	1.188	1.135	735	656	1.008	867	1.495	1.302	1.233	1.147	1.643	1.458	7.314	6.087
<b>REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>														
EBITDA-margin	7,5%	8,2%	14,5%	18,8%	6,2%	12,2%	9,0%	8,5%	8,9%	5,9%	13,6%	18,2%	8,7%	9,9%
EBIT-margin	5,9%	6,5%	9,3%	13,1%	0,5%	4,8%	5,8%	6,9%	5,9%	2,7%	9,8%	14,4%	6,0%	7,0%
ROIC ekskl. goodwill	22,6%	30,1%	11,4%	15,8%	5,6%	7,8%	11,8%	16,9%	14,3%	13,0%	20,7%	23,3%	14,5%	17,6%
ROIC inkl. goodwill	14,8%	19,5%	10,8%	14,9%	5,2%	7,1%	11,6%	16,5%	12,5%	11,1%	11,1%	12,7%	11,3%	13,8%
Arbejdskapital	846	672	447	355	524	422	809	295	678	566	141	200	3.441	2.505
Netto rentebærende gæld	880	726	822	746	926	806	812	351	652	554	-42	144	2.425	1.275

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

The background features a textured, light-colored surface with embossed patterns of faces and plants. In the foreground, a vase filled with a bouquet of pink and red flowers sits on the left, and an open book with a landscape illustration is on the right. The title 'Koncerninformation' is centered in large white letters.

# Koncerninformation

Bestyrelse 35

Direktion 37

Investorinformation 38

Corporate Responsibility 40

Corporate Governance 42

## Bestyrelse

### Formand

#### JØRN ANKÆR THOMSEN



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

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

### Ledelseshverv

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

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

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

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

### Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 20.000 stk. (Ultimo 2017: 20.000 stk.)

### Uafhængighed

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

### Næstformand

#### JØRGEN WISBORG



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

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

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

### Ledelseshverv

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

Næstformand: Drivkraft Danmark.

Bestyrelsesmedlem: Formuepleje Holding A/S samt medlem af tilsynsrådet i Lygas Finans A/S.

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

### Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 15.000 stk. (Ultimo 2017: 15.000 stk.)

### Uafhængighed

Betragtes som uafhængig.

### Bestyrelsesmedlem

#### KJELD JOHANNESSEN



Født i 1953, indtrådt i bestyrelsen i 2003 og på valg i 2019.

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

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

### Ledelseshverv

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

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

### Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 22.000 stk. (Ultimo 2017: 22.000 stk.)

### Uafhængighed

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

## Bestyrelse

### Bestyrelsesmedlem

#### AGNETE RAASCHOU-NIELSEN



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

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

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

### Ledelseshverv

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

Næstformand: Novozymes A/S.

Bestyrelsesmedlem: Danske Invest Management A/S.

### Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 3.237 stk. (Ultimo 2017: 2.637 stk.)

### Uafhængighed

Betragtes som uafhængig.

### Bestyrelsesmedlem

#### HANS MARTIN SMITH



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

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

kapitalmarkeder og Investor Relations.

### Ledelseshverv

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

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

### Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 600 stk. (Ultimo 2017: 0 stk.)

### Uafhængighed

Betragtes som uafhængig.

### Bestyrelsesmedlem

#### KENNETH SKOV ESKILDSEN



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

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

### Ledelseshverv

Formand: Almondy AB, Almondy Fastighets AB, Almondy Group Holding AB, Heede Bolcher A/S, MTK GmbH.

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

Direktion: Coronet Cake Company ApS, Ejendomsselskabet Kristian Skous Vej 6 ApS, Givisco Bakery A/S, Givisco Ejendomme A/S, Grain Active A/S, JFKA Invest ApS, Porto ApS.

### Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 47.170 stk. (Ultimo 2017: 47.170 stk.)

### Uafhængighed

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

## Direktion

### Adm. direktør

#### JENS BJERG SØRENSEN



Født i 1957, tiltrådt i 2000.

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

### Ledelseshverv

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

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

Bestyrelsesmedlem: Aida A/S, Bitten og Mads Clausens Fond, Ejendomsselskabet FMJ A/S, F.M.J. A/S.

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

### Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 56.000 stk. (Ultimo 2017: 56.000 stk.)

### Direktør

#### PETER KJÆR



Født i 1956, tiltrådt i 1993.

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

### Ledelseshverv

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

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

Direktion: Alba Ejendomme A/S.

### Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 30.000 stk. (Ultimo 2017: 30.000 stk.)

*Oversigten omfatter ledelseshverv i andre erhvervsdrivende virksomheder samt andre væsentlige ledelseshverv. Aktiebeholdning omfatter egne og nærtstående beholdning af aktier i selskabet. Ændringer i beholdning af aktier indberettes til Finanstilsynet i henhold til gældende regler.*

## Investorinformation

### Kapital- og aktiestruktur

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

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

Selskabets bestyrelse forholder sig mindst en gang om året til selskabets kapital- og aktiestruktur og lægger ved vurderingen vægt på at opretholde en god soliditet, som sikrer den nødvendige økonomiske handlefrihed. Selskabets bestyrelse har senest forholdt sig til selskabets kapital- og aktiestruktur i december 2018, hvor strukturen blev fundet hensigtsmæssig og forsvarlig i forhold til selskabets planer og forventninger.

### Ejerbog

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

### Egne aktier

Schouw & Co. har i 2018 anvendt 110.833 stk. egne aktier i forbindelse med udnyttelse af optioner i koncernens aktieoptionsprogram og erhvervet 387.900 stk. egne aktier gennem et aktietilbagekøbsprogram i 2. halvår 2018.

Ved udgangen af 2018 udgjorde selskabets beholdning af egne aktier 1.806.997 stk., svarende til 7,09% af aktiekapitalen.

Markedsværdien af egne aktier svarede ved udgangen af 2018 til 877 mio. kr. Egne aktier er i balancen optaget til 0 kr.

### Udbyttepolitik

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

### For regnskabsåret 2018 foreslås uændret udbytte på

# 13

## kr. pr. aktie

### Incitamentsprogrammer

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

Under det aktiebaserede incitamentsprogram tildelte Schouw & Co. i marts 2018 i alt 344.000 stk. optioner til 27 personer.

Optionerne optjenes over tre år og kan udnyttes i en periode på 12 måneder efter offentliggørelsen af Schouw & Co.'s årsregnskabsmeddelelse for 2020 til en strike-kurs på 626,90 kr. med tillæg af 3% p.a. fra tildelingstidspunktet til udnyttelsestidspunktet.

De overordnede retningslinjer for incitamentsprogrammer, som er godkendt på selskabets generalforsamling, forefindes på selskabets hjemmeside [www.schouw.dk](http://www.schouw.dk).

### Finanskalender 2019

- 11.04.2019 Ordinær generalforsamling
- 16.04.2019 Forventet udbetaling af udbytte for 2018
- 09.05.2019 Offentliggørelse af delårsrapport for 1. kvartal 2019
- 15.08.2019 Offentliggørelse af delårsrapport for 2. kvartal 2019
- 07.11.2019 Offentliggørelse af delårsrapport for 3. kvartal 2019

### Selskabsmeddelelser

Ud over de ugentlige statusmeddelelser om aktietilbagekøbsprogrammet i 2. halvår 2018 har Aktieselskabet Schouw & Co. i 2018 udsendt følgende selskabsmeddelelser. Meddelelserne er tilgængelige på selskabets hjemmeside [www.schouw.dk](http://www.schouw.dk).

- 09.03.2018 #1 Schouw & Co. finanskalender 2018 – korrigeret
- 09.03.2018 #2 Årsrapport 2017: Væsentlig omsætningsfremgang, kapacitetsudvidelser og ekspansion
- 15.03.2018 #3 Indkaldelse til ordinær generalforsamling i Schouw & Co.
- 16.03.2018 #4 Fortsættelse af incitamentsprogram
- 12.04.2018 #5 Ordinær generalforsamling i Schouw & Co.
- 03.05.2018 #6 Delårsrapport for 1. kvartal 2018
- 10.08.2018 #7 Schouw & Co. realiserer et godt 2. kvartal, men reducerer forventningerne
- 17.08.2018 #8 Delårsrapport for 2. kvartal 2018
- 17.08.2018 #9 Schouw & Co. iværksætter aktietilbagekøbsprogram på op til 200 mio. kr.
- 31.10.2018 #20 GPV køber den schweiziske EMS-virksomhed CCS
- 12.11.2018 #22 Delårsrapport for 3. kvartal 2018
- 19.12.2018 #29 Schouw & Co.'s finanskalender 2019
- 28.12.2018 #30 GPV's køb af schweiziske CCS gennemført

### [www.schouw.dk](http://www.schouw.dk)

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

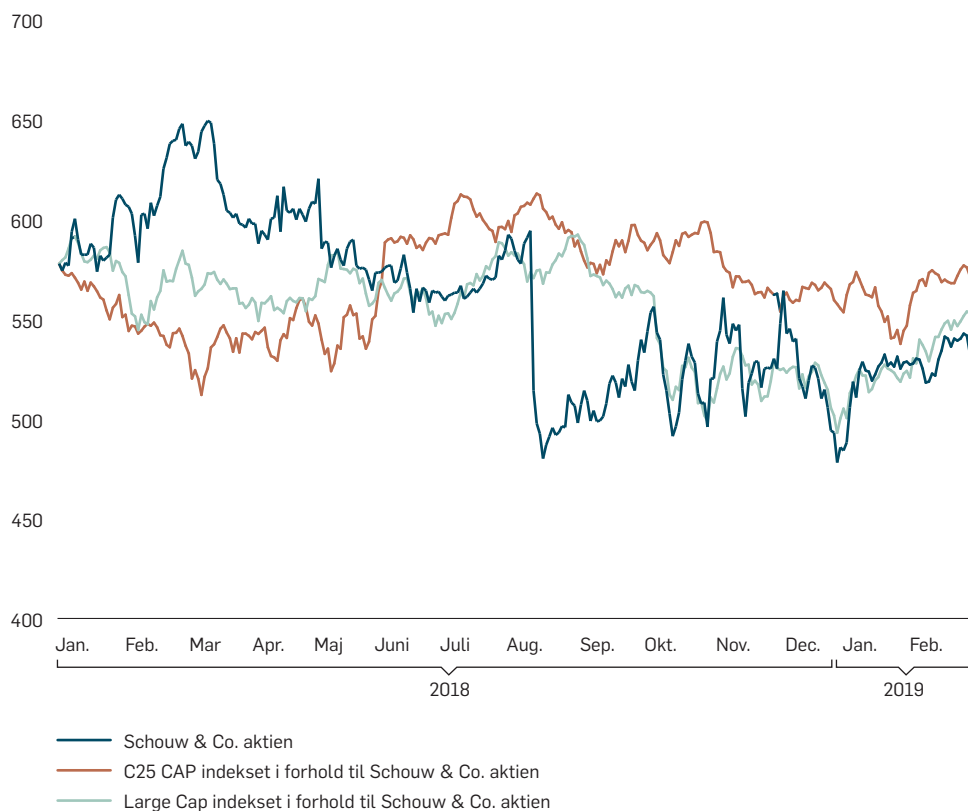


## Investorinformation

### Kursudvikling

Schouw & Co. aktien sluttede 2018 i en pris på 485,60 kr. pr. aktie (ultimo kurs) mod en pris på 581,50 kr. pr. aktie ved udgangen af 2017, svarende til et fald på 16%, men med stor variation hen over året.

Den samlede markedsværdi af selskabets noterede aktiekapital udgjorde således ved regnskabsårets udløb 12.383 mio. kr. mod 14.828 mio. kr. ved udgangen af 2017. Korrigeret for egne aktier udgjorde markedsværdien 11.505 mio. kr. ved udgangen af 2018.



### Aktionærsammensætning

Schouw & Co. har øget antallet af navnnoterede aktionærer fra ca.

10.500  
til ca.  
11.000

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

Givesco A/S	<b>28,09%</b>
Direktør Svend Hornsyllds Legat	<b>14,82%</b>
Aktieselskabet Schouw & Co.	<b>7,09%</b>

Bestyrelsen og direktionen i Schouw & Co. inklusive disses nærtstående havde ved udgangen af 2018 henholdsvis 108.007 stk. og 86.000 stk. aktier i selskabet.

### Aktietilbagekøbsprogram på 200 mio. kr. gennemført

I perioden fra den 20. august til den 28. december 2018 har Schouw & Co. gennemført et aktietilbagekøbsprogram efter "Safe Harbour"-reglerne. Under programmet har Schouw & Co. erhvervet 387.900 stk. egne aktier for en samlet pris på 200 mio. kr.

### IR-politik

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

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

Selskabets årsrapporter og delårsrapporter for de seneste ti år samt selskabsmeddelelser for de seneste fem år findes på selskabets hjemmeside [www.schouw.dk](http://www.schouw.dk), hvor man også kan tilmelde sig selskabets nyheds-service.

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

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

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

Spørgsmål vedrørende IR kan sendes på e-mail til [ir@schouw.dk](mailto:ir@schouw.dk) og til selskabet på [schouw@schouw.dk](mailto:schouw@schouw.dk).

## Corporate Responsibility

Fokus på ansvarlig leverandørstyring samt anti-korruption og forretningsetik i 2018. Indsatsen i 2019 rettes mod forbedret rapportering om ESG – Environment (E), Social (S) & Governance (G).

### §99A OG §99B REDEGØRELSE

Schouw & Co. har udarbejdet en redegørelse om samfundsansvar, jævnfør årsregnskabslovens §99a og §99b, der findes som en samlet redegørelse på selskabets hjemmeside: [www.schouw.dk/cg2018](http://www.schouw.dk/cg2018).

Schouw & Co. styrer efter et CR-strategihus, som danner grundlag for koncernens langsigtede arbejde med samfundsansvar frem mod 2020 og indgår som en del af den samlede redegørelse om samfundsansvar.

### Beskrivelse af forretningsmodellen

Schouw & Co. er et diversificeret industrikonglomerat, der operationelt er struktureret, så der under moderselskabet findes et antal 100%-ejede porteføljevirkksomheder, som opererer med en høj grad af operationel selvstændighed. Porteføljevirkksomhedernes underliggende datterselskaber driver aktiviteter, som er identiske med eller tæt relateret til porteføljevirkksomhedens gennemgående aktiviteter.

Størstedelen af koncernens omsætning hidrører fra automatiseret og avanceret procesproduktion, hvor indkøbte råvarer forarbejdes til produkter, der videresælges til kunder, som fremstiller det endelige slutprodukt. Den resterende del af omsætningen hidrører væsentligst fra teknisk handels- og forarbejdningsvirksomhed, hvor indkøbte

komponenter håndteres og/eller forarbejdes inden videresalg til industrielle kunder. Koncernens aktiviteter udføres generelt efter internationalt anerkendte kvalitetsstandarder.

Koncernens indkøb af råvarer er begrænset i antal forskellige typer og omfatter primært marine og vegetabiliske råvarer samt oliebaseerede produkter,

der gennemgående indkøbes i store mængder fra anerkendte leverandører internationalt. Koncernens indkøb af komponenter omfatter derimod et meget stort antal produkter, der indkøbes fra mange leverandører over hele verden. Det gennemgående kendetegn for disse produkter er dog, at de er fremstillet hos anerkendte tekniske producenter med høje kvalitetsstandarder.

Koncernens afsætning er baseret på salg til professionelle kunder, som enten anvender koncernens produkter eller indarbejder disse i et endeligt slutprodukt. Afsætningen fra procesproduktion sker i væsentligt omfang til et begrænset antal kunder, der aftager store mængder. Koncernen har ikke direkte salg til private forbrugere og kun i meget begrænset omfang direkte salg til det offentlige.

## CR POLITIK

### Menneskerettigheder

Schouw & Co. har aktiviteter i en lang række lande verden over. Uanset hvilket land vi opererer i, bestræber vi os på at overholde menneskerettighederne og på at behandle vores medarbejdere med værdighed og respekt. Vi støtter og respekterer beskyttelsen af internationalt erklærede menneskerettigheder som formuleret i FN's menneskerettighedserklæring samt i ILO's konventioner og anbefalinger.

### Sociale forhold og medarbejderforhold

I Schouw & Co. mener vi, at resultater skabes gennem mennesker. Vi tilstræber at være en ansvarlig arbejdsgiver, som sikrer ordentlige ansættelsesforhold, sunde og sikre arbejdsforhold og et motiverende arbejdsmiljø for vores medarbejdere.

### Anti-korruption og forretningsetik

Schouw & Co. har igennem årene opbygget et omdømme som en virksomhed, der opretholder en høj grad af integritet og etisk adfærd. Vi modarbejder alle former for korruption, herunder bestikkelse og facilitation payments.

### Miljø og klima

Virksomhederne i Schouw & Co. arbejder i stor udstrækning med forarbejdning af råvarer i stor skala, og vi anerkender den påvirkning, vores produktion har på miljøet. Vores CR-politik i forhold til miljø og klima går hånd i hånd med ordentligt købmandskab. Vi arbejder for at beskytte miljøet og for løbende at nedbringe vores udledninger relativt til output.



## Corporate Responsibility

Disse karakteristika betyder, at nogle CR-relaterede forhold er særligt væsentlige, og risikovurderingen har vist, at det gælder forhold relateret til vores medarbejdere, vores anvendelse af ressourcer i form af blandt andet energi og råvarer samt god forretningsetik.

### Beskrivelse af handlinger og resultater

I 2018 har Schouw & Co. på tværs af koncernens virksomheder specielt arbejdet med ansvarlig leverandørstyring samt anti-korruption og forretningsetik med udgangspunkt i den overordnede risikovurdering, som Schouw & Co. har foretaget. Visionen om ansvarlighed er dybt forankret i den måde, Schouw & Co. driver forretning på, hvilket har medvirket til at opbygge koncernens gode omdømme gennem mange år. Det vurderes derfor ikke, at disse områder udgør en væsentlig CR-risiko, men områderne tillægges alligevel opmærksomhed for at sikre, at den gode standard fastholdes.

Arbejdet med ansvarlig leverandørstyring var baseret på to koncernfælles workshops faciliteret af eksterne konsulenter, suppleret med individuelle forløb i de enkelte virksomheder, som ligeledes var faciliteret af eksterne konsulenter.

Arbejdet på den indledende workshop omfattede emner som udfordringer og muligheder ved ansvarlig leverandørstyring, identifikation af risici i leverandørkæden, vurdering af erfaringsgrundlag, processer for ansvarlig leverandørstyring samt vigtige værktøjer som Code of Conduct, Self Assessment Questionnaires, Corrective Action Plans og Audits. De individuelle forløb var tilrettelagt efter den enkelte virksomheds behov og omfat-

tede emner som udvikling af værktøjer, kvalitets-sikring af processer samt benchmark-analyser. Forløbet blev afsluttet med en workshop i januar 2019 med erfaringsudveksling på tværs af koncernens virksomheder og yderligere arbejde omkring auditering af leverandørkæden.

Ved udgangen af 2017 havde koncernens virksomheder i fællesskab udviklet et e-learning-program med fokus på anti-korruption og forretningsetik bestående af en fælles platform, der var individualiseret til de enkelte virksomheder. E-learning-programmet er opbygget af en virksomhedsspecifik velkomst-video med den adm. direktør fra den pågældende virksomhed, en generel introduktion

til koncernens CR-politik, et antal praktiske dilemmaer og endelig 10 test-spørgsmål til afslutning.

I 2018 blev e-learning-programmet udrullet til de relevante medarbejdere i de fleste af koncernens virksomheder. I BioMar, HydraSpecma og Borg Automotive har mere end 90% af de udvalgte medarbejdere gennemført forløbet, og i GPV har 77% gennemført. De to Fibertex-virksomheder har i 2018 opdateret deres Code of Conduct til brug for medarbejdere, og det opdaterede materiale vil blive implementeret i 2019.

Koncernens virksomheder har hver for sig i 2018 taget en række initiativer i relation til såvel de

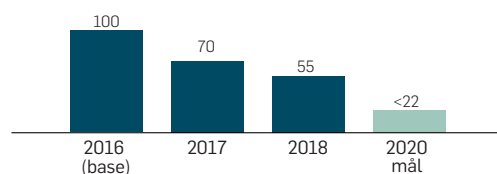
ovennævnte områder som til de øvrige samfundsansvarsområder. En nærmere beskrivelse af disse handlinger og resultater findes i den samlede redegørelse for samfundsansvar på selskabets hjemmeside. Her findes også koncernens redegørelse om kønsmæssig sammensætning.

Koncernens virksomheder fortsætter hver for sig indsatsen på alle samfundsansvarsområder i 2019, men herudover vil Schouw & Co. på tværs af koncernen arbejde med, hvordan vi kan forbedre den konsoliderede rapportering om samfundsansvar, herunder om den i højere grad kan rettes mod en rapportering om ESG – Environment (E), Social (S) & Governance (G).

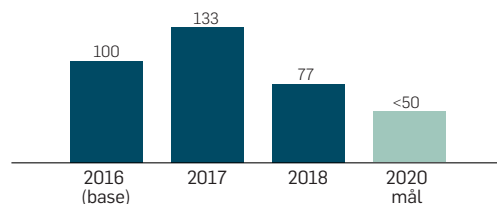
### Arbejdsulykkesrate (LTI)

Indeks

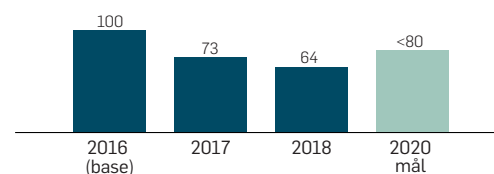
#### BioMar



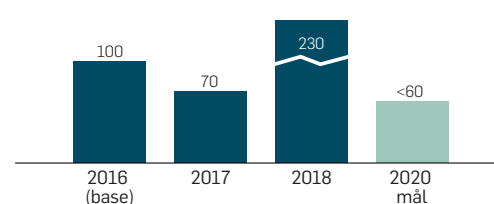
#### GPV



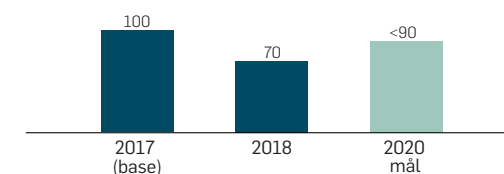
#### Fibertex Personal Care



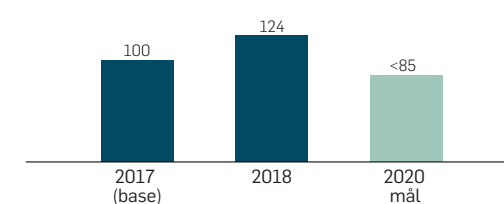
#### HydraSpecma



#### Fibertex Nonwovens



#### Borg Automotive



Koncernens virksomheder har en høj grad af frihed til at rette CR-indsatsen mod de områder, som de vurderer er mest relevante, og virksomhederne opererer med individuelle succeskriterier. Alle virksomhederne har dog medarbejdernes sikkerhed som et vigtigt indsatsområde, der løbende ønskes forbedret. Se også den samlede redegørelse om samfundsansvar på selskabets hjemmeside: [www.schouw.dk/cg2018](http://www.schouw.dk/cg2018).

## Corporate Governance

### §107B REDEGØRELSE

Schouw & Co. har udarbejdet en redegørelse om virksomhedsledelse for regnskabsåret 2018, jævnfør årsregnskabslovens §107b, som i samlet form findes på [schouw.dk/cg2018](http://schouw.dk/cg2018). Redegørelsen er opdelt i tre afsnit:

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

### GOD SELSKABSLEDELSE

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

Bestyrelsen og direktionen i Schouw & Co. betragter god selskabsledelse, eller Corporate Governance, som et naturligt element i det at drive ansvarlig virksomhed. Der arbejdes løbende med god selskabsledelse og samspillet med selskabets interessenter og stillingtagen til selskabets Corporate Governance politik indgår som et fast punkt i årsplanen for bestyrelsesmøderne.

Det er opfattelsen, at Schouw & Co. i al væsentlighed lever op til intentionerne i Anbefalinger for god selskabsledelse, men der er dog enkelte

områder, hvor Schouw & Co. har valgt at forholde sig anderledes, end anbefalingerne for god selskabsledelse foreskriver. På selskabets hjemmeside findes en detaljeret redegørelse for selskabets stillingtagen til hvert enkelt punkt i anbefalingerne.

### REGNSKABSAFLÆGGELSEN

Koncernens interne kontrol- og risikostyringssystemer for finansiel rapportering er etableret med henblik på at sikre, at regnskabsaflæggelsen sker i overensstemmelse med gældende lovgivning og internationale regnskabsstandarder.

Formålet med etablering af processer for interne kontroller og risikostyring er at sikre en høj grad af sikkerhed for, at væsentlige fejl og uregelmæssigheder i forbindelse med regnskabsaflæggelsen opdages og korrigeres, således at årsrapporten og delårsrapporter giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, samt at sikre at der sker valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og en forsvarlig udøvelse af regnskabsmæssige skøn.

Ledelsen har identificeret tre særligt væsentlige områder for regnskabsaflæggelsen: tilgodehavender fra salg, virksomhedskøb og goodwill.

#### Kontrolmiljø

Bestyrelsen har nedsat et revisionsudvalg, der har et tilsynsførende ansvar, og som rapporterer til den samlede bestyrelse. Ansvaret for den daglige opretholdelse af et effektivt kontrolmiljø og internt kontrol- og risikostyringssystem i forbindelse med regnskabsaflæggelsen ligger hos direk-

tionen. Ledere på forskellige niveauer, herunder direktionen i koncernens forretningssegmenter, er ansvarlige inden for deres respektive områder.

Ansvar og beføjelser er defineret i interne retningslinjer, guidelines og politikker. Bestyrelsen godkender koncernens overordnede politikker. Direktionen godkender andre politikker og procedurer, og de ansvarlige funktioner udsteder retningslinjer og fører tilsyn med anvendelsen af etablerede politikker og procedurer. Den organisatoriske struktur og de interne retningslinjer udgør koncernens kontrolmiljø sammen med relevant lovgivning og standarder.

#### Risikovurdering

Revisionsudvalget foretager årligt en overordnet vurdering af risikoen for væsentlige fejl ved regnskabsaflæggelsen, herunder en særskilt vurdering af risikoen for at koncernregnskabet kan være behæftet med væsentlige fejl som følge af besvigelser. Risikovurderingen foretages med udgangspunkt i forretningsgange, rapporteringsprocesser og politikker, der skal sikre, at relevante risici styres og minimeres til et acceptabelt niveau.

Revisionsudvalget vurderer årligt, om etablering af intern revision vil være hensigtsmæssig. Bestyrelsen i Schouw & Co. har efter indstilling fra revisionsudvalget besluttet, at der for nærværende ikke etableres en intern revision.

#### Kontrolaktiviteter

Formålet med kontrolaktiviteter er at forhindre samt opdage eventuelle fejl og uregelmæssigheder. Aktiviteterne er integreret i koncernens standardiserede regnskabs- og rapporteringsprocedurer. Disse omfatter procedurer for autorisation,

attestation, godkendelse, afstemning, funktionsadskillelse, kontroller vedr. IT-anvendelse samt generelle IT-kontroller.

Kontrolaktiviteterne suppleres med løbende udsendelse af rapporteringsinstruktioner samt nødvendig opdatering af regnskabspraksis i forbindelse med nye regnskabsstandarder. Herudover er en koncernregnskabsmanual tilgængelig for alle relevante personer.

#### Monitorering

Koncernen har en omfattende intern økonomisk rapportering, der sikrer, at bestyrelse og direktion løbende kan overvåge koncernens og de enkelte segmenters resultater. Den løbende rapportering medvirker til på et tidligt tidspunkt at opdage og korrigere eventuelle fejl og uregelmæssigheder i regnskabsaflæggelsen, herunder svagheder eller overtrædelse af etablerede forretningsgange, procedurer m.v.

Overholdelse af regnskabspraksis overvåges løbende på såvel koncern- som segmentniveau via controllingaktiviteter. Dette omfatter tillige moderselskabets gennemgang og vurdering af dattervirksomhedernes forretningsgange, og af om interne kontroller lever op til de standarder, som Schouw & Co. har stillet krav om. Resultatet heraf vurderes løbende og kommunikeres årligt til revisionsudvalget. Revisionsudvalget modtager endvidere observationer fra den generalforsamlingsvalgte revision. Revisionsudvalget overvåger, at direktionen reagerer rettidigt på fundne svagheder eller mangler, og om disse giver anledning til implementering af bedre interne kontroller, der sikrer en hensigtsmæssig regnskabsproces.

## Corporate Governance

### Revision

På den årlige generalforsamling i Schouw & Co. vælges der efter bestyrelsens indstilling en uafhængig revisor. Forud for indstillingen har revisionsudvalget på vegne af bestyrelsen foretaget en kritisk vurdering af revisors uafhængighed og kompetence m.v. i overensstemmelse med anbefalinger for god selskabsledelse.

Den generalforsamlingsvalgte revisor rapporterer skriftligt gennem revisionsprotokollater til den samlede bestyrelse i Schouw & Co. mindst en gang årligt og herudover umiddelbart efter konstatering af eventuelle forhold, som bestyrelsen bør orienteres om. Den generalforsamlingsvalgte revisor er revisor for alle væsentlige datterselskaber i koncernen. I enkelte udenlandske enheder kan der dog af praktiske årsager være valgt anden lokal revision, men revisionen udføres i alle koncernenheder efter instruks fra den generalforsamlingsvalgte revisor.

### LEDELSESORGANER

Bestyrelsen i Schouw & Co. består aktuelt af seks generalforsamlingsvalgte medlemmer, som konstituerer sig med en formand og en næstformand. Bestyrelsen i Schouw & Co. udgør samtidigt bestyrelsen i Direktør Svend Hornslyds Legat.

Bestyrelsesmedlemmerne vælges for perioder af fire år, og de enkelte medlemmer er på valg i forskellige år, således at kontinuiteten sikres. Ved indstilling til nyvalg af et bestyrelsesmedlem lægges der bl.a. vægt på, at det nye medlem kan bidrage til at sikre den nødvendige kompetence-

bredde i bestyrelsen, og at det nye medlem kan handle uafhængigt af særinteresser.

Bestyrelsen gennemfører årligt en selvevaluering efter en struktureret skemamodel. Bestyrelsens selvevaluering er senest gennemført i december 2018, og på den baggrund blev det konkluderet, at arbejdet i bestyrelsen vurderes som velfungerende, og at bestyrelsen vurderes samlet set at råde over de kompetencer, som for nærværende er nødvendige for at varetage bestyrelsens opgaver.

Bestyrelsen varetager den overordnede ledelse af selskabet, herunder ansættelse af direktionen, fastlæggelse af retningslinjer for og udøvelse af kontrol med direktionens arbejde, sikring af en forsvarlig organisering af selskabets virksomhed, fastlæggelse af selskabets idégrundlag og strategi samt vurdering af forsvarligheden af selskabets kapitalberedskab. Bestyrelsens opgaver er beskrevet i selskabets forretningsorden, og selskabets bestyrelsesmøder afvikles efter en fast skabelon, som på årsplan sikrer, at forretningsordenens anvisninger efterleves.

Bestyrelsens ordinære møder er planlagt minimum seks måneder frem. Normalt deltager den samlede bestyrelse og direktion i alle møder, hvilket også var tilfældet i 2018, hvor bestyrelsen afholdt seks bestyrelsesmøder og et bestyrelsesseminar.

### Ledelsesudvalg i Schouw & Co.

Bestyrelsen i Schouw & Co. har nedsat et revisionsudvalg bestående af Jørgen Wisborg (formand), Jørn Ankær Thomsen og Agnete Raaschou-Nielsen. Med virkning fra primo 2019 har bestyrelsen endvidere nedsat et kombineret

nominerings- og vederlagsudvalg bestående af Jørn Ankær Thomsen (formand), Jørgen Wisborg og Agnete Raaschou-Nielsen.

Af bestyrelsesudvalgenes medlemmer betragtes Jørgen Wisborg og Agnete Raaschou-Nielsen som uafhængige. Jørn Ankær Thomsen betragtes ikke som uafhængig, grundet tilknytning til hovedaktionæren Givisco og tilknytning til en advokatvirksomhed, der er rådgiver for selskabet samt mere end 12 års medlemskab af bestyrelsen.

Revisionsudvalgets opgave består primært i at overvåge arbejde og processer i relation til regnskabsaflæggelsen. Udvalget støtter bestyrelsen med vurderinger og kontrol vedrørende revision, regnskabspraksis, interne kontrolsystemer og økonomisk rapportering m.v. Alle tre medlemmer af revisionsudvalget vurderes at opfylde lovgivningens krav om kvalifikationer inden for regnskabsvæsen.

Revisionsudvalget afholder normalt fire møder om året, hvilket også var tilfældet i 2018.

Nominerings- og vederlagsudvalget varetager fra primo 2019 de opgaver, som anbefalingerne for god selskabsledelse foreskriver vedrørende nominerings- og vederlagsudvalg. I 2018 blev disse opgaver varetaget af den samlede bestyrelse.

Kommissorier for bestyrelsens udvalg findes på selskabets hjemmeside.

### Direktionen i Schouw & Co.

Direktionen i Schouw & Co. omfatter administrerende direktør Jens Bjerg Sørensen og direktør Peter Kjær. Direktionens medlemmer er registreret hos Erhvervsstyrelsen.

Direktionen varetager den daglige ledelse af selskabet såvel på moderselskabsniveau som på koncernniveau og følger de retningslinjer og anvisninger, som bestyrelsen har givet. Den daglige ledelse omfatter ikke dispositioner, der efter selskabets forhold er af usædvanlig art eller stor betydning. Sådanne dispositioner kan direktionen kun foretage efter særlig bemyndigelse fra bestyrelsen, medmindre bestyrelsens beslutning ikke kan afventes uden væsentlig ulempe for selskabets virksomhed.

### Ledelse i porteføljevirkksomheder

Schouw & Co. koncernen bygger på en decentral struktur, hvor de enkelte porteføljevirkksomheder opererer med en høj grad af operationel selvstændighed, og hvor de enkelte porteføljevirkksomheder har deres egen organisation og ledelse med ansvar for virksomhedens drift. De enkelte porteføljevirkksomheder er opbygget som fokuserede delkoncerner med egne datterselskaber.

Bestyrelsen i det øverste selskab i de enkelte porteføljevirkksomheder er som hovedregel sammensat af repræsentanter for bestyrelsen og direktionen i Schouw & Co. samt af eksterne bestyrelsesmedlemmer med særlig indsigt i porteføljevirkksomhedens forretningsområde.

Bestyrelserne i porteføljevirkksomhedens underliggende datterselskaber er som hovedregel sammensat af relevante ledere og medarbejdere fra porteføljevirkksomheden, eventuelt suppleret med eksterne bestyrelsesmedlemmer.

## Resultater skabes gennem mennesker

Ejerskabet og udviklingen af virksomhederne i porteføljen sker altid med stor respekt for at sikre værdiskabelse på en ordentlig og troværdig måde. Bestyrelsen, der har det ultimative ansvar for den strategiske retning i Schouw & Co., afholder normalt seks ordinære møder og et længerevarende strategiseminar. På billedet ses adm. direktør Jens Bjerg Sørensen (til venstre) i dialog med bestyrelsesformand Jørn Ankær Thomsen (i midten) og næstformand for bestyrelsen Jørgen Wisborg (til højre).



# Koncernregnskab

Resultat- og totalindkomstopgørelse	46
Balance · aktiver og passiver	47
Pengestrømsopgørelse	48
Egenkapitalopgørelse	49
Noter · grundlag for udarbejdelsen af koncernregnskabet	50
Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme	53
Noter · investeret kapital	63
Noter · kapitalstruktur	73
Noter · skat	78
Øvrige noter til koncernregnskabet	82

# Resultat- og totalindkomstopgørelse

1. januar – 31. december

Note	Resultatopgørelse	2018	2017
1, 2	Omsætning	18.253	17.032
3	Produktionsomkostninger	-15.278	-14.192
	<b>Bruttoresultat</b>	<b>2.975</b>	<b>2.840</b>
4	Andre driftsindtægter	41	51
3	Distributionsomkostninger	-1.225	-1.098
3, 32	Administrationsomkostninger	-741	-693
4	Andre driftsomkostninger	-3	-7
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>1.047</b>	<b>1.093</b>
12	Resultatandele efter skat i associerede virksomheder	63	32
12	Resultatandele efter skat i joint ventures	8	10
15	Resultat ved salg af virksomhedsandele	9	0
17	Finansielle indtægter	79	78
18	Finansielle omkostninger	-119	-108
	<b>Resultat før skat</b>	<b>1.086</b>	<b>1.105</b>
22	Skat af årets resultat	-290	-230
	<b>Årets resultat</b>	<b>796</b>	<b>874</b>
	Aktionærer i Schouw & Co.	801	879
	Minoritetsinteresser	-5	-5
	<b>Årets resultat</b>	<b>796</b>	<b>874</b>
33	Resultat i kr. pr. aktie	33,43	36,85
33	Udvandet resultat i kr. pr. aktie	33,35	36,63

Note	Totalindkomstopgørelse	2018	2017
	Poster, der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:		
	Valutakursreguleringer af udenlandske enheder m.v.	81	-226
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året	-2	-4
	Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	1	0
	Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	5	5
	Anden totalindkomst i associerede virksomheder og joint ventures	2	-22
	Øvrige reguleringer i anden totalindkomst	0	-8
22	Skat af anden totalindkomst	-1	0
	<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	<b>86</b>	<b>-254</b>
	Årets resultat	796	874
	<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>	<b>882</b>	<b>620</b>
	Fordeles således:		
	Aktionærer i Schouw & Co.	888	625
	Minoritetsinteresser	-5	-5
	<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>	<b>882</b>	<b>620</b>

## Balance - aktiver og passiver pr. 31. december

Note	Aktiver	2018	2017
	Goodwill	2.404	2.208
	Kunderelationer	549	379
	Brands	169	183
	Know-how	370	326
	Andre immaterielle aktiver	101	99
3, 9	<b>Immaterielle aktiver</b>	<b>3.594</b>	<b>3.195</b>
	Grunde og bygninger	1.797	1.776
	Produktionsanlæg og maskiner	1.894	1.836
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	125	120
	Aktiver under opførelse m.v.	501	226
3, 10	<b>Materielle aktiver</b>	<b>4.317</b>	<b>3.959</b>
12	Kapitalandele i associerede virksomheder	377	342
12	Kapitalandele i joint ventures	137	169
26	Værdipapirer	75	5
23	Udskudt skat	66	58
11	Tilgodehavender	108	137
	<b>Andre langfristede aktiver</b>	<b>763</b>	<b>710</b>
	<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>8.674</b>	<b>7.864</b>
5	Varebeholdninger	3.683	2.811
6	Tilgodehavender	3.903	3.180
24	Tilgodehavende selskabsskat	94	56
	Likvide beholdninger	585	478
	<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>8.266</b>	<b>6.525</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>16.940</b>	<b>14.389</b>

Note	Passiver	2018	2017
21	Aktiekapital	255	255
	Reserve for sikringstransaktioner	-8	-10
	Reserve for valutakursregulering	79	-7
	Overført resultat	7.994	7.748
	Foreslået udbytte	332	332
	<b>Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer</b>	<b>8.652</b>	<b>8.317</b>
	Minoritetsinteresser	7	14
	<b>Egenkapital i alt</b>	<b>8.659</b>	<b>8.332</b>
23	Udskudt skat	397	309
27	Gældsforpligtelse vedrørende put-option	321	237
28	Andre gældsforpligtelser	275	153
19	Rentebærende gæld	1.749	1.366
	<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>2.742</b>	<b>2.065</b>
19	Kortfristet andel af langfristede rentebærende gældsforpligtelser	283	291
19	Rentebærende gæld	1.026	149
8	Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	4.089	3.464
24	Selskabsskat	140	89
	<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>5.538</b>	<b>3.993</b>
	<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>8.281</b>	<b>6.057</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>16.940</b>	<b>14.389</b>

Noter uden henvisning 13, 16, 29-32 og 34-36.

# Pengestrømsopgørelse

1. januar – 31. december

Note	2018	2017
Resultat før skat	1.086	1.105
Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.:		
3 Af- og nedskrivninger	532	475
Andre ikke likvide driftsposter, netto	6	66
Hensatte forpligtelser	0	1
Resultatandele efter skat i ass. virksomheder og joint ventures	-70	-42
Finansielle indtægter	-79	-78
Finansielle omkostninger	119	108
<b>Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital</b>	<b>1.594</b>	<b>1.635</b>
7 Ændringer i driftskapital	-434	-546
<b>Pengestrøm fra primær drift</b>	<b>1.160</b>	<b>1.089</b>
Renteindtægter, modtaget	30	18
Renteomkostninger, betalt	-98	-53
<b>Pengestrøm fra ordinær drift</b>	<b>1.092</b>	<b>1.054</b>
24 Betalt selskabsskat	-254	-291
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>837</b>	<b>763</b>
25 Køb af immaterielle aktiver	-34	-24
Salg af immaterielle aktiver	0	2
25 Køb af materielle aktiver	-685	-809
Salg af materielle aktiver	4	20
14 Køb af virksomheder	-708	-1.864
15 Salg af virksomheder	55	0
Køb af minoritetsandele	0	-2
Køb/kapitalforhøjelse i associerede virksomheder og joint ventures	-1	-87
Modtaget udbytte fra associerede virksomheder	0	3
Til/afgang af andre finansielle aktiver	9	-2
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>	<b>-1.360</b>	<b>-2.763</b>

Note	2018	2017
Fremmedfinansiering:		
Afdrag på langfristede forpligtelser	-119	-142
25 Provenu ved optagelse af langfristede gældsforpligtelser	0	231
Forøgelse af gæld på kassekreditter	1.219	946
20 <b>Pengestrøm fra fremmedfinansiering</b>	<b>1.100</b>	<b>1.035</b>
Aktionærerne:		
Udbetalt udbytte	-314	-286
Køb/salg af egne aktier, netto	-163	69
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>	<b>623</b>	<b>818</b>
Årets pengestrøm	100	-1.181
Likvider, primo	478	1.682
Kursregulering af likvider	6	-23
<b>Likvider, ultimo</b>	<b>585</b>	<b>478</b>



## Egenkapitalopgørelse

	Aktiekapital	Reserve for sikrings-transaktioner	Reserve for valutakurs-reguleringer	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt	Minoritets-interesser	Egenkapital
<b>Egenkapital 1. januar 2017</b>	255	-11	240	7.006	306	7.797	18	7.814
Resultat og anden totalindkomst i 2017								
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder		0	-225	0	0	-225	0	-226
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året		-4	0	0	0	-4	0	-4
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster		5	0	0	0	5	0	5
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures		0	-22	-1	0	-22	0	-22
Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen		0	0	-7	0	-7	0	-7
Skat af anden totalindkomst		-1	0	1	0	0	0	0
Årets resultat		0	0	548	332	880	-5	874
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>		0	-247	541	332	625	-5	620
Transaktioner med ejerne								
Aktiebaseret vederlæggelse (herunder skat)		0	0	32	0	32	0	32
Udloddet udbytte		0	0	20	-306	-286	0	-286
Til-/afgang af minoritetsinteresser		0	0	317	0	317	2	319
Indregning af put-option til dagsværdi		0	0	-229	0	-229	0	-229
Værdiregulering af put-option		0	0	-8	0	-8	0	-8
Salg af egne aktier		0	0	69	0	69	0	69
<b>Transaktioner med ejerne i året</b>		0	0	201	-306	-105	2	-103
<b>Egenkapital 31. december 2017</b>	255	-10	-7	7.748	332	8.317	14	8.332
Ændring i anvendt regnskabspraksis, IFRS 9		0	0	-11	0	-11	0	-11
Resultat og anden totalindkomst i 2018								
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder		0	81	0	0	81	-1	81
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året		-2	0	0	0	-2	0	-2
Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger		1	0	0	0	1	0	1
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster		5	0	0	0	5	0	5
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures		0	5	-3	0	2	0	2
Skat af anden totalindkomst		-1	0	0	0	-1	0	-1
Årets resultat		0	0	469	332	801	-5	796
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>		3	86	467	332	888	-5	882
Transaktioner med ejerne								
Aktiebaseret vederlæggelse (herunder skat)		0	0	18	0	18	0	18
Udloddet udbytte		0	0	19	-332	-312	-2	-314
Værdiregulering af put-option		0	0	-85	0	-85	0	-85
Køb og salg af egne aktier		0	0	-163	0	-163	0	-163
<b>Transaktioner med ejerne i året</b>		0	0	-211	-332	-542	-2	-544
<b>Egenkapital 31. december 2018</b>	255	-8	79	7.994	332	8.652	7	8.659

## Noter - grundlag for udarbejdelsen af koncernregnskabet

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

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

### Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Schouw & Co. for 2018 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven. Årsrapporten opfylder tillige International Financial Reporting Standards (IFRS) udstedt af IASB.

### Indregning og måling

Schouw & Co. har implementeret de standarder og fortolkningsbidrag, der træder i kraft fra 2018. Anvendt regnskabspraksis for koncernregnskabet er, med undtagelse af ændringer i forlængelse af implementering af IFRS 9, uændret i forhold til sidste år. Årsrapporten aflægges i danske kr.

### Effekt af IFRS 9 (finansielle instrumenter)

Implementering af IFRS 9 har ikke haft væsentlig indflydelse på klassificeringen af koncernens finansielle aktiver og passiver. Koncernens tilgodehavender, der primært vedrører tilgodehavender fra salg, er tidligere klassificeret som udlån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris. Koncernens forretningsmodel er at besidde disse aktiver med henblik på at modtage kontraktuelle pengestrømme, hvorfor disse finansielle aktiver klassificeres som udlån og tilgode-

havender målt til amortiseret kostpris. Ændringen i klassifikationen har ikke givet anledning til ændringer til bogførte bruttotilgodehavender.

Implementeringen af IFRS 9 har, baseret på Schouw & Co. koncernens forretningsmodel og typer af finansielle aktiver og forpligtelser, alene haft betydning på koncernens nedskrivninger af finansielle aktiver, der måles til amortiseret kostpris. For tilgodehavender fra salg anvendes IFRS 9's simplificerede expected credit loss-model, hvorefter det samlede forventede tab indregnes straks. Ændringen fra den tidligere nedskrivningsmodel, hvor nedskrivningen først blev indregnet, når der var indikationer på tab til IFRS 9's expected credit loss-model, har betydet en tidligere indregning af forventede tab. Konsekvensen af implementering af IFRS 9 har øget hensættelser til tab med 15 mio. kr., som efter indregning af udskudt skat er indregnet i overført overskud i koncernens egenkapital den 1. januar 2018.

Koncernen har implementeret den ændrede nedskrivningsmodel med tilbagevirkende kraft, så den akkumulerede effekt af ændringen er indregnet i overført overskud i primo egenkapitalen uden tilpasning af sammenligningstal, i henhold til overgangsbestemmelserne i IFRS 9.

### Effekt af IFRS 15 (omsætningsindregning)

Koncernen har implementeret IFRS 15 omhandlende omsætning fra kontrakter med kunder. Implementeringen har ført til en gennemgang af koncernens processer og aftaler med kunder. I forlængelse heraf er det den overordnede vurdering, at der ikke er væsentlig effekt på indregning og måling af omsætningen.

### Afrunding og præsentation

Ved udarbejdelse af årsrapporten anvender Schouw & Co. koncernen 1.000 kr. som mindste enhed i de underliggende data. Da årsrapporten overvejende præsenteres i hele mio. kr., er alle de præsenterede

oplysninger afrundet, hvilket kan medføre, at enkelte sammentællinger ikke stemmer.

### Koncernregnskabet

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

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

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

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

Schouw & Co. har joint operations, væsentligst fiskefoderaktiviteter i Chile (Alitec Pargua) og Costa Rica. Disse virksomheder prorata-konsolideres. Schouw &

Co. har tillige joint ventures, herunder BioMars aktiviteter i Tyrkiet og Kina. Disse virksomheder indregnes på en linje i resultatopgørelsen med koncernens forholdsmæssige andel af resultatet efter skat.

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

### Omregning af fremmed valuta

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

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

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

## Noter · grundlag for udarbejdelsen af koncernregnskabet

Ved indregning i koncernregnskabet af virksomheder med en anden funktionel valuta end danske kroner omregnes resultatopgørelserne til transaktionsdagens kurs, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurs. Som transaktionsdagens kurs anvendes gennemsnitskursen for de enkelte måneder. Kursforskelle, opstået ved omregning af disse virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurs samt ved omregning af resultatopgørelser fra transaktionsdagens kurs til balancedagens valutakurs, indregnes i anden totalindkomst i reserve for valutakursreguleringer under egenkapitalen.

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

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

### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes og måles i balancen til dagsværdi under andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld. Dagsværdier for afledte finansielle instrumenter opgøres på grundlag af aktuelle markedsdata samt anerkendte værdiansættelsesmetoder.

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

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

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

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

### Egenkapital

Reserve for sikringstransaktioner indeholder den akkumulerede nettoændring i dagsværdien af sikrings-

transaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret. Reserve for valutakursregulering i koncernregnskabet omfatter moderselskabsaktionærernes andel af valutakursdifferencer opstået ved omregning af regnskaber for udenlandske virksomheder fra deres funktionelle valuta til danske kroner, herunder kursdifferencer på finansielle instrumenter, der anses som en del af nettoinvesteringen eller sikring af nettoinvesteringen.

### Egne aktier

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

### Udbytte

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

### Væsentlige regnskabsmæssige skøn

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

De foretagne skøn og forudsætninger er blandt andet baseret på historiske erfaringer og andre faktorer, som ledelsen vurderer forsvarlige efter omstændighederne, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Som følge af de risici og

usikkerheder, som koncernen er underlagt, kan faktiske udfald afvige fra de foretagne skøn. Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn som følge af ændringer i de forhold, der lå til grund for de tidligere skøn på grund af ny viden eller som følge af efterfølgende begivenheder.

Ledelsen har identificeret tre områder, der er særligt væsentlige for regnskabsafslæggelsen:

- Tilgodehavender fra salg udgør en af de største regnskabsposter i balancen og har historisk set over konjunkturløb påvirket resultatopgørelsen væsentligt. Behovet for hensættelse til tab på tilgodehavender fra salg vurderes løbende af ledelsen, jævnfør omtale i note 6.
- Koncernen har i 2018 gennemført køb af to virksomheder. I forbindelse med køb af virksomheder er der udarbejdet købesummallokering, der i væsentligt omfang er baseret på estimater og skøn med henblik på at værdiansætte de overtagne nettoaktiver til dagsværdi, jævnfør omtale i note 14. I forbindelse med køb af en virksomhed i 2017 fastlagde ledelsen en regnskabspraksis for put-optionsforpligtelsen på minoritetsinteresser. Put-optionsforpligtelsen er ligeledes baseret på estimater og skøn.
- Goodwill udgør med mere end 2,4 mia. kr. et væsentligt beløb i balancen, og værdien heraf er afhængig af de bagvedliggende enheders fremtidige indtjening. Ledelsen gennemfører derfor minimum årligt en nedskrivningstest, jævnfør omtale i note 16.

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

## Noter - grundlag for udarbejdelsen af koncernregnskabet

### Nøgletalsdefinitioner

De i årsrapporten anførte nøgletal er beregnet således:

$$\text{Egenkapitalforrentning} = \frac{\text{Årets resultat ekskl. minoriteter}}{\text{Gns. egenkapital ekskl. minoriteter}}$$

$$\text{ROIC ekskl. goodwill} = \frac{\text{EBITA}}{\text{Gns. investeret kapital ekskl. goodwill}}$$

$$\text{ROIC inkl. goodwill} = \frac{\text{EBITA}}{\text{Gns. investeret kapital inkl. goodwill}}$$

$$\text{Egenkapitalandel} = \frac{\text{Egenkapital, ultimo}}{\text{Passiver i alt, ultimo}}$$

$$\text{Resultat pr. aktie (EPS)} = \frac{\text{Årets resultat ekskl. minoriteter}}{\text{Gns. antal aktier i omløb}}$$

$$\text{Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D)} = \frac{\text{Årets resultat ekskl. minoriteter}}{\text{Udvandet gns. antal aktier i omløb}}$$

$$\text{Indre værdi pr. aktie} = \frac{\text{Egenkapital ekskl. minoriteter, ultimo}}{\text{Antal aktier ultimo ekskl. egne aktier}}$$

$$\text{Kurs/indre værdi (KI)} = \frac{\text{Markedsværdi, ultimo}}{\text{Egenkapital ekskl. minoriteter, ultimo}}$$

$$\text{Markedsværdi} = \text{Antal aktier ekskl. egne aktier} \times \text{børskurs}$$

### Nøgletal

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

### Nøgletal (APM):

	2018	2017
EBIT	1.047	1.093
Afskrivninger på immaterielle aktiver	109	83
Nedskrivninger på immaterielle aktiver	0	0
<b>EBITA</b>	<b>1.156</b>	<b>1.176</b>
EBITA	1.156	1.176
Afskrivninger på materielle aktiver	423	389
Nedskrivninger på materielle aktiver	0	3
<b>EBITDA</b>	<b>1.579</b>	<b>1.568</b>
Varebeholdninger	3.683	2.811
Tilgodehavender fra salg	3.596	2.934
Andre tilgodehavender (ikke rentebærende)	246	197
Periodeafgrænsningsposter (aktiver)	48	42
- Leverandørgæld	-3.166	-2.630
- Core forpligtelse	-236	-189
- Anden gæld (ikke rentebærende)	-659	-611
- Forudbetalinger fra kunder	-14	-5
- Periodeafgrænsningsposter (passiver)	-56	-45
<b>Arbejdskapital</b>	<b>3.441</b>	<b>2.505</b>
Rentebærende gæld	3.058	1.805
- Andre langfristede rentebærende tilgodehavender	-35	-45
- Andre kortfristede rentebærende tilgodehavender	-14	-7
- Likvide beholdninger	-585	-478
<b>Netto rentebærende gæld (NIBD)</b>	<b>2.425</b>	<b>1.275</b>
Arbejdskapital	3.441	2.505
Immaterielle aktiver	3.594	3.195
- Goodwill	-2.404	-2.208
Materielle aktiver	4.317	3.959
- Hensatte forpligtelser (langfristede)	-18	-12
- Andre driftsrelaterede langfristede gældsposter (ikke rentebærende)	-84	-92
- Hensatte forpligtelser (kortfristede)	-16	-11
<b>Investeret kapital ekskl. goodwill</b>	<b>8.831</b>	<b>7.337</b>
Investeret kapital ekskl. goodwill	8.831	7.337
Goodwill	2.404	2.208
<b>Investeret kapital inkl. goodwill</b>	<b>11.235</b>	<b>9.545</b>

Alle beløb i mio. kr.



## Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

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

Følgende noter præsenteres i dette afsnit:

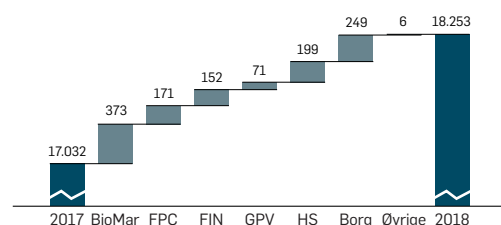
1. Segmentoversigt
2. Omsætning
3. Omkostninger
4. Andre driftsindtægter og -omkostninger
5. Varebeholdninger
6. Tilgodehavender - kortfristede
7. Ændringer i driftskapital
8. Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser

### Kommentarer

#### Omsætning

Koncernomsætningen steg med 1.221 mio. kr., svarende til 7,2% til 18.253 mio. kr. i 2018.

#### Ændringer i omsætningen 2017-2018



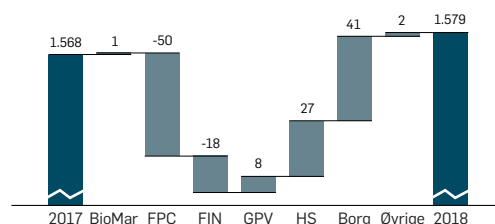
Væksten i omsætningen er påvirket af køb af virksomheder herunder helårseffekt af de virksomheder, der blev købt i 2017. Fibertex Nonwovens købte den brasilianske virksomhed Duci pr. 1. februar 2018, der indgår med en omsætning på 115 mio. kr. Herudover indgår BioMar Ecuador med 12 måneder mod 4 måneder i 2017, ligesom Borg indgår i 12 måneder mod 9 måneder i 2017. Dette påvirker med 720 mio. kr. Den resterende vækst på 386 mio. kr. er fordelt på de øvrige virksomheder og påvirket negativt af lavere valutakurser. Ændrede valutakurser i forhold til 2017

har påvirket indregningen af omsætning fra udenlandske enheder i 2018 negativt med ca. 300 mio. kr.

#### EBITDA

Resultat af primær drift før afskrivninger (EBITDA) er øget med 11 mio. kr. fra 1.568 mio. kr. i 2017 til 1.579 mio. kr. i 2018, svarende til en vækst på 0,7%.

#### Ændringer i EBITDA 2017-2018



Der har både været positive og negative bidrag til udviklingen. Fibertex Personal Care har realiseret en tilbagegang på 50 mio. kr. primært som konsekvens af, at virksomhedens kunder i Asien i øjeblikket oplever hård konkurrence samt negativ effekt på ca. 20 mio. kr. fra udviklingen i såvel råvarepriser som valutakurser. Herudover har indkøring af printaktiviteter i Malaysia samt etablering af printfabrik i USA påvirket årets drift negativt med ca. 7 mio. kr. I Fibertex Nonwovens er tilbagegangen på 18 mio. kr. tilsvarende påvirket af stigende råvarepriser samt restruktureringsomkostninger på ca. 10 mio. kr. vedrørende de indiske aktiviteter.

På positivsiden er der fremgang hos HydraSpecma, Borg og GPV. HydraSpecma har realiseret en fremgang på 27 mio. kr. baseret på en generel aktivitetsfremgang med tilsvarende øget indtjening.

Fremgangen i Borg på 41 mio. kr. er påvirket af flere modsatrettede forhold. For det første indgik resultatet kun med 9 måneder i 2017, og for det andet var resultatet belastet med en nedskrivning af varelagre

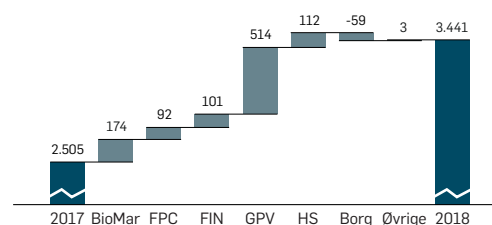
på 32 mio. kr. som følge af købesumfordeling. Det sammenlignelige EBITDA for 2017 var på 155 mio. kr. mod 131 mio. kr. i 2018. Forskellen skyldes primært, at 2018 er belastet af øget kundebonus og en række reguleringer af cores.

GPV har realiseret en fremgang på 8 mio. kr., hvortil det dog fremhæves, at GPV i 2018 er belastet af betydelige omkostninger vedr. opbygning af aktiviteten i Mexico med ca. 25 mio. kr. samt ca. 10 mio. kr. i købsomkostninger vedr. købet af CCS.

#### Arbejdskapital

Ultimo 2018 udgjorde arbejdskapitalen 3.441 mio. kr. mod 2.505 mio. kr. ved udgangen af 2017. Ved udgangen af 2018 blev arbejdskapitalen øget med 438 mio. kr. fra købet af CCS. Herudover har købet af Duci øget arbejdskapitalen med 47 mio. kr. Korrigeret for effekten af de to købte virksomheder er koncernens arbejdskapital øget med 451 mio. kr., som bredt hidrører fra alle virksomheder undtagen Borg Automotive, hvor arbejdskapitalen er reduceret med 59 mio. kr. Den øgede binding i arbejdskapitalen, er især forårsaget af, at der fra kundesiden er et stigende pres om forlængede kredittider, samt at stigende leveringstider fra leverandører har nødvendiggjort opbygning af varelagre af hensyn til at kunne servicere kunderne.

#### Ændringer i arbejdskapital 2017-2018

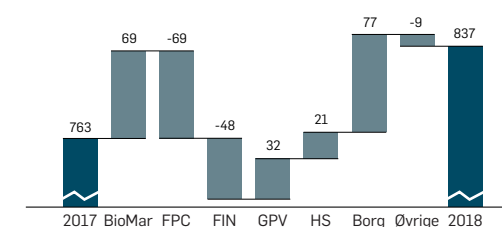


#### Pengestrømsopgørelse

Årets pengestrøm fra drift før ændring i driftskapital er reduceret med 41 mio. kr. til 1.594 mio. kr. mod

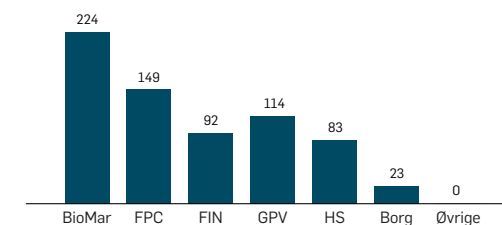
1.635 mio. kr. i 2017. Forskydningen i driftskapitalen i 2018 er negativ med 434 mio. kr. og resulterer i en pengestrøm fra primær drift på 1.160 mio. kr. mod 1.089 mio. kr. i 2017. Efter betalte renter og skat er årets pengestrøm fra drift blevet forbedret med 74 mio. kr. til 837 mio. kr. Som det fremgår af nedenstående grafik, er cash flow fra drift forbedret i alle virksomheder undtagen i de to Fibertex-virksomheder.

#### Ændringer i cash flow fra drift 2017-2018



Årets investeringsaktivitet dækker over følgende større bevægelser i 2018: Der er anvendt 685 mio. kr. til køb af materielle aktiver. Investeringer er bredt fordelt i alle virksomhederne med BioMar i front med 224 mio. kr. som i 2018 har gennemført og påbegyndt væsentlige kapacitetsudvidelser. Til købet af Duci og CCS har koncernen anvendt 708 mio. kr. Samlet har koncernen anvendt 1.360 mio. kr. på investeringsaktivitet i 2018 mod 2.763 mio. kr. i 2017.

#### Investeringer i materielle aktiver



## Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

Årets pengestrøm fra drift udgør 837 mio. kr. Der er netto anvendt 1.360 mio. kr. til investeringer. Fremmedfinansiering er øget med 1.100 mio. kr. Foruden et gennemført aktietilbagekøbsprogram på 200 mio. kr. har aktionæerne modtaget et udbytte på 312 mio. kr. Herudover er der solgt egne aktier i forbindelse med optionsafregning for 37 mio. kr. Efter årets anvendelse til investerings- og finansieringsformål resulterer dette i en samlet positiv pengestrøm for 2018 på 100 mio. kr. mod en negativ i 2017 på 1.181 mio. kr.

### Anvendt regnskabspraksis

#### Segmentoplysninger

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

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

Geografiske segmentoplysninger viser koncernens omsætning og aktiver opdelt på enkeltlande.

#### Omsætning

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

Selv om en salgsaftale vedrørende salg af færdigvarer og handelsvarer ofte indeholder flere

leveringsforpligtelser, behandles de som en samlet leveringsforpligtelse, idet levering typisk sker samlet på samme tidspunkt.

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

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

#### Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger omfatter omkostninger, der er medgået til at opnå årets nettoomsætning. Handelsvirksomhederne indregner vareforbrug, og de producerende virksomheder indregner produktionsomkostninger, svarende til årets omsætning. Herunder indgår direkte og indirekte omkostninger til råvarer og hjælpematerialer, løn og gager, leje og leasing, af- og nedskrivninger på immaterielle aktiver og produktionsanlæg samt nedskrivninger på varebeholdninger. Under produktionsomkostninger indregnes tillige forskningsomkostninger samt produktudviklingsomkostninger, der ikke opfylder kriterierne for aktivering samt af- og nedskrivning på aktiverede produktudviklingsomkostninger.

#### Distributionsomkostninger

I distributionsomkostninger indregnes omkostninger, der er afholdt til distribution af varer solgt i årets løb samt til årets gennemførte salgskampanjer m.v. Herunder indregnes omkostninger til salgs- og logistikpersonale, reklame- og udstillingsomkostninger samt af- og nedskrivninger.

#### Administrationsomkostninger

I administrationsomkostninger indregnes omkostninger, der er afholdt i året til ledelse og administration, herunder omkostninger til det administrative

personale, kontorlokaler og kontoromkostninger samt af- og nedskrivninger. I administrationsomkostninger indregnes ligeledes nedskrivninger på tilgodehavender.

#### Medarbejderydelser

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

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

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

#### Andre driftsindtægter og -omkostninger

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

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

Investeringsfremmetilskud i form af visse skattebegünstigede ordninger i enkelte lande indregnes i balancen under tilgodehavender og som udskudte indtægter i periodeafgrænsningsposter under forpligtelser. Tilskuddet indregnes i resultatopgørelsen

under andre driftsindtægter i takt med afskrivningerne på de underliggende investeringer. Tilgodehavendet reduceres i takt med, at tilskuddet modtages, og periodeafgrænsningsposten reduceres i takt med, at tilskuddet indtægtsføres.

#### Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-metoden. Er nettorealiseringsværdien lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi. Kostpris for handelsvarer samt råvarer og hjælpematerialer omfatter anskaffelsespris med tillæg af hjemtagelsesomkostninger. Kostpris for fremstillede færdigvarer samt varer under fremstilling omfatter kostpris for råvarer, hjælpematerialer, direkte løn og indirekte produktionsomkostninger. Indirekte produktionsomkostninger indeholder indirekte materialer og løn samt vedligeholdelse og af- og nedskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, fabriksbygninger og udstyr samt omkostninger til fabriksadministration og ledelse. Nettorealiseringsværdien for varebeholdninger opgøres som salgs-sum med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der afholdes for at effektivere salget og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

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

#### Tilgodehavender

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

## Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

### Periodeafgrænsningsposter

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

### Pengestrømsopgørelsen

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

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

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

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

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

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter betalinger til/fra aktionærer og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rente-

bærende gæld, køb og salg af egne aktier. Pengestrømme fra ophørende aktivitet omfatter både pengestrømme fra drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet i den ophørende enhed.

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

### Væsentlige regnskabsmæssige skøn

#### Tilgodehavender fra salg

Ledelsen anvender skøn i forbindelse med vurdering af erholdeligheden af tilgodehavender pr. balance-dagen. For Schouw & Co. koncernen har risikoen for tab på debitorer historisk været størst for kunder hos BioMar, der afsætter en væsentlig del af sine produkter på markeder i Sydamerika (Chile) samt i Syd- og Centraleuropa. Debitorrisikoen har historisk været størst på kunder i Chile samt i det sydlige Europa, herunder særligt Grækenland. Koncernen har væsentlige udeståender hos nogle kunder i disse geografiske områder. Der er foretaget grundige analyser af debitorernes bonitet, og det er ledelsens vurdering, at der ved udgangen af 2018 er hensat et tilstrækkeligt beløb til tab på disse.

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

#### Varebeholdninger

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

Historisk har kun en mindre del af Schouw & Co. koncernens varebeholdninger været værdiforringede. De værdiforringede varebeholdninger er ved udgangen af 2018 i gennemsnit nedskrevet med 44% af den oprindelige værdi.

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

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

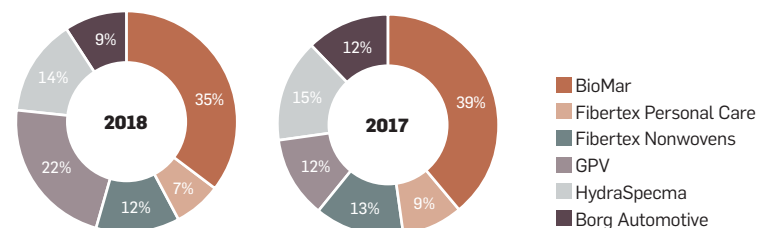
HydraSpecma anvender en generel nedskrivningsmodel, hvor varer, som har ligget på lager i en vis periode uden tilstrækkelig omsætning, automatisk nedskrives til en lavere værdi. Nedskrivningsmodellen vurderes løbende, og det er koncernens bedste

skøn, at modellen giver et forsvarligt og retvisende billede af varebeholdningernes nettorealiseringsværdi. Historisk har 20-30% af varebeholdningerne i HydraSpecma været vurderet værdiforringet. Heraf er værdien af de værdiforringede varer nedskrevet med 80-90%. Aktuelt skønnes det, at 18% af varebeholdningerne i HydraSpecma er værdiforringede. De pågældende varebeholdninger er samlet nedskrevet med 80% på balancedagen.

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

Borg Automotive er forpligtet til at tage coren retur, og på et tidspunkt vil markedet for cores aftage, og virksomheden vil stå tilbage med uanvendelige cores. Borg Automotive har derfor forholdsvis store nedskrivninger på den del af lageret, der vedrører cores. Der anvendes en generel nedskrivningsmodel, som tager udgangspunkt i forventet fremtidigt salg, og det er koncernens bedste skøn, at modellen giver et forsvarligt og retvisende billede af varebeholdningernes nettorealiseringsværdi.

### Varebeholdninger ultimo Opdelt på selskaber



Der henvises til omtale i note 5.

## Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

### 1

#### Segmentoversigt

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

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

Alle transaktioner mellem segmenter er sket på markedsvilkår.

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



## Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

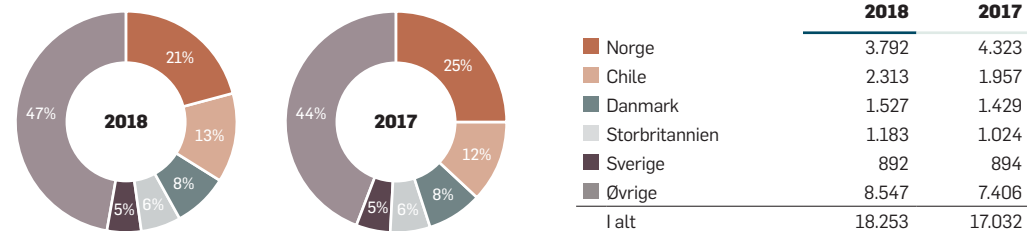
### 1

#### Segmentoversigt (fortsat)

Segmenter 2017	BioMar	Fibertex Personal Care	Fibertex Nonwovens	GPV	HydraSpecma	Borg Automotive	Rapporterings- pligtige segmenter	Ikke rapporterings- pligtige segmenter	Moder- selskabet	Koncern eliminering m.v.	I alt
Ekstern omsætning	9.955	1.995	1.419	1.147	1.805	709	17.030	2	0	0	17.032
Intern omsætning	0	22	4	0	0	0	26	0	9	-34	0
Segmentomsætning	9.955	2.016	1.422	1.148	1.805	709	17.056	2	9	-34	17.032
EBITDA	712	365	179	107	148	89	1.600	1	-33	0	1.568
Af- og nedskrivninger	153	114	91	25	60	26	469	6	0	0	475
EBIT	559	251	88	81	88	64	1.131	-4	-33	0	1.093
Resultatandele fra associerede og joint ventures	38	0	0	0	0	0	38	0	4	0	42
Skat af årets resultat	-146	-47	-6	8	-17	-13	-220	0	-10	0	-230
Segmentaktiver	6.729	2.270	1.671	875	1.412	1.501	14.459	91	9.603	-9.764	14.389
Heraf goodwill	1.317	99	119	10	148	516	2.208	0	0	0	2.208
Kapitalandele i ass. virksomheder og joint ventures	432	0	0	0	3	0	434	0	76	0	511
Segmentforpligtelser	3.809	1.281	1.091	632	972	529	8.314	29	1.286	-3.572	6.057
Arbejdskapital	672	355	422	295	566	200	2.510	0	-5	0	2.505
Netto rentebærende gæld	726	746	806	351	554	144	3.326	-3	-2.048	0	1.275
Pengestrøm fra drift	296	253	108	7	-11	72	725	3	26	9	763
Anlægsinvesteringer	1.332	323	164	96	44	22	1.981	1	954	0	2.936
Gennemsnitligt antal medarbejdere *	996	656	867	1.302	1.147	1.107	6.075	-	12	-	6.087

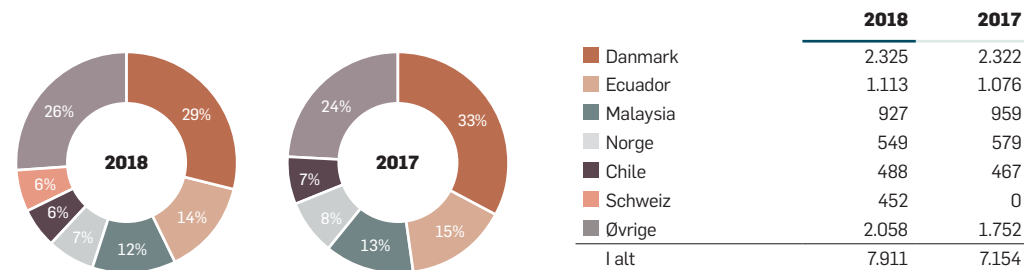
\* I ejerperioden har Borg Automotive i gennemsnit haft 1.476 medarbejdere

#### Omsætning fordelt på lande:



Alle beløb i mio. kr.

#### Immaterielle- og materielle aktiver fordelt på lande:



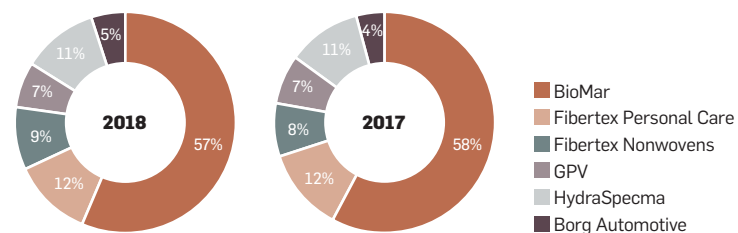
## Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

### 2

#### Omsætning

	2018	2017
Salg af varer	18.251	17.029
Lejeindtægter	2	3
<b>Omsætning i alt</b>	<b>18.253</b>	<b>17.032</b>

#### Omsætning fordelt på datterselskaber:



### 3

#### Omkostninger

	2018	2017
<b>Produktionsomkostninger</b>		
Vareforbrug	-12.903	-12.021
Nedskrivning af varebeholdninger	-25	-51
Tilbageførte nedskrivninger på varebeholdninger	14	15
<b>Personaleomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelsen i Schouw & Co.	-4	-4
Gager og lønninger	-1.587	-1.447
Bidragbaserede pensionsordninger	-104	-97
Andre omkostninger til social sikring	-168	-145
Aktiebaseret vederlæggelse	-17	-12
<b>Personaleomkostninger i alt</b>	<b>-1.881</b>	<b>-1.705</b>
Heraf personaleomkostninger, der er aktiveret og indregnet i tekniske anlæg, maskiner og udviklingsprojekter	16	4
<b>Personaleomkostninger indregnet i resultatopgørelsen</b>	<b>-1.864</b>	<b>-1.700</b>
Personaleomkostninger indregnes således:		
Produktion	-1.070	-963
Distribution	-431	-395
Administration	-364	-343
<b>Personaleomkostninger indregnet i resultatopgørelsen</b>	<b>-1.864</b>	<b>-1.700</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	7.174	6.087

#### Fastlæggelse af vederlag til bestyrelse og direktion

Aktieselskabet Schouw & Co. har udarbejdet en vederlagspolitik, som beskriver retningslinjerne for vederlag til selskabets bestyrelse og direktion. For bestyrelsen beregnes vederlaget for hvert enkelt medlem ud fra et fast basishonorar, der i 2018 udgjorde 300.000 kr. Basishonoraret fastholdes uændret i 2019. Vederlagspolitikken er tilgængelig på selskabets hjemmeside. I honorar til bestyrelsen er indeholdt honorar til revisionsudvalget på 0,5 mio. kr. (2017: 0,5 mio. kr.).

I personaleomkostninger er der til direktionen i Schouw & Co. koncernen indeholdt gager og bonus på 11,4 mio. kr. (2017: 11,7 mio. kr.), pensionsbidrag på 0,3 mio. kr. (2017: 0,3 mio. kr.) og aktiebaseret vederlag på 3,3 mio. kr. (2017: 2,5 mio. kr.). Direktionen har herudover fri bil til rådighed. Direktionen har ingen usædvanlige ansættelses- og kontraktmæssige vilkår.

## Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

### 3

#### Omkostninger (fortsat)

I personaleomkostninger er der til de registrerede direktører i de direkte ejede datterselskaber i Schouw & Co. koncernen indeholdt gager og bonus på 22 mio. kr. (2017: 24 mio. kr.), pensionsbidrag på 1 mio. kr. (2017: 1 mio. kr.) og aktiebaseret vederlag på 7 mio. kr. (2017: 5 mio. kr.). Denne persongruppe omfatter 8 personer i 2018 (2017: 7 personer). Der er ikke udbetalt fratrædelsesgodtgørelse til disse personer i 2018 eller 2017.

#### Aktiebaseret vederlæggelse: Aktieoptionsprogram

Selskabet har et incentiveprogram rettet mod direktionen samt ledende medarbejdere, herunder direktører i dattervirksomheder. Programmet giver ret til at erhverve aktier i Schouw & Co. til en kurs baseret på børskursen omkring tildelingstidspunktet (2018: 626,90 kr.) med tillæg af en beregnet rente (2018: 3% p.a.) fra tildelingstidspunktet til udnyttelsestidspunktet.

Udestående optioner	Direktionen	Øvrige	I alt
Tildeling i 2014	40.000		40.000
Tildeling i 2015	55.000	50.000	105.000
Tildeling i 2016	55.000	194.000	249.000
Tildeling i 2017	55.000	234.667	289.667
Udestående optioner i alt pr. 31. december 2017	205.000	478.667	683.667
Tildeling i 2018	55.000	289.000	344.000
Udnyttet (fra 2014-tildelingen)	-40.000	0	-40.000
Udnyttet (fra 2015-tildelingen)	-15.000	-50.000	-65.000
Udnyttet (fra 2016-tildelingen)	0	-5.833	-5.833
Bortfaldet (fra 2017-tildelingen)	0	-5.167	-5.167
Bortfaldet (fra 2018-tildelingen)	0	-5.833	-5.833
Udestående optioner i alt pr. 31. december 2018	205.000	700.834	905.834

Der er i 2018 udnyttet følgende optioner	Udnyttet fra tildelingen i 2014	Udnyttet fra tildelingen i 2015	Udnyttet fra tildelingen i 2016
Udnyttet i stk.	40.000	65.000	5.833
Gns. udnyttelseskurs i kr.	279,28	360,75	423,22
Gns. aktiekurs i kr. på udnyttelsestidspunktet	574,50	608,00	602,50
Koncernens kontante provenu i mio. kr.	11,2	23,4	2,5

Den forventede volatilitet er beregnet som en 12 måneders historisk volatilitet baseret på gennemsnitskurser. Såfremt optionsmodtagerne ikke har udnyttet optionerne ved udløbet af den anførte periode, bortfalder optionerne uden kompensation til optionsmodtagerne. Udnyttelse af optionerne er betinget af et bestående ansættelsesforhold i ovennævnte retserhvervsperioder. Fratræder optionsmodtageren før retserhvervsestidspunktet,

kan der i visse situationer være ret til førtidsindfrielse i en 4 ugers periode efter førstkommande regnskabsmeddelelse fra Schouw & Co. Ved førtidsindfrielse reduceres antallet af optioner forholdsmæssigt.

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

Forudsætninger for dagsværdi:	Tildelingen i 2018	Tildelingen i 2017	Tildelingen i 2016	Tildelingen i 2015
Forventet volatilitet	21,10%	23,37%	31,50%	27,62%
Forventet løbetid	48 mdr.	48 mdr.	48 mdr.	48 mdr.
Forventet udbytte pr. aktie	12 kr.	10 kr.	8 kr.	6 kr.
Risikofri rente	-0,38%	-0,25%	0,10%	0,00%
Øvrige oplysninger om optionsprogrammerne:				
Udnyttelseskurs i kr. *	705,58	671,93	450,88	379,50
Dagsværdi i kr. pr. option **	58,51	68,45	69,65	40,99
Dagsværdi i alt i mio. kr. **	20,1	20,1	17,7	9,3
Kan udnyttes fra	Marts 2021	Marts 2020	Marts 2019	Marts 2017
Kan udnyttes til	Marts 2022	Marts 2021	Marts 2020	Marts 2019

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

\*\*) På tildelingstidspunktet

#### Forsknings- og udviklingsomkostninger

Sammenhæng mellem omkostningsførte og afholdte forsknings- og udviklingsomkostninger er:

	2018	2017
Afholdte forsknings- og udviklingsomkostninger	-98	-85
Udviklingsomkostninger indregnet under immaterielle aktiver	15	0
Af- og nedskrivninger af indregnede udviklingsomkostninger	-1	-1
<b>Årets forsknings- og udviklingsomkostninger indregnet i resultatopgørelsen</b>	<b>-84</b>	<b>-86</b>

#### Af- og nedskrivninger

Afskrivninger, immaterielle aktiver	-109	-83
Afskrivninger, materielle aktiver	-423	-389
Nedskrivninger, materielle aktiver	0	-3
<b>Af- og nedskrivninger i alt</b>	<b>-532</b>	<b>-475</b>

#### Af- og nedskrivninger indregnes således i resultatopgørelsen:

Produktion	-397	-379
Distribution	-82	-49
Administration	-53	-47
<b>Af- og nedskrivninger i alt</b>	<b>-532</b>	<b>-475</b>

## Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

### 4

#### Andre driftindtægter og -omkostninger

	2018	2017
Gevinst ved salg af materielle og immaterielle aktiver	2	6
Offentlige tilskud	8	27
Resultat af forsøgsopdræt af laks	21	11
Øvrige driftsindtægter	9	7
<b>Andre driftsindtægter i alt</b>	<b>41</b>	<b>51</b>
Tab ved salg af materielle og immaterielle aktiver	-2	-7
Øvrige driftsomkostninger	-1	-1
<b>Andre driftsomkostninger i alt</b>	<b>-3</b>	<b>-7</b>

Under offentlige tilskud har Fibertex Personal Care i 2018 indtægtsført 6,1 mio. kr. (2017: 3,9 mio. kr.) i investeringsfremmetilskud i Malaysia. Tilskuddet er primært betinget af, at der over de næste år fortsat genereres et skattemæssigt overskud i Fibertex Personal Care i Malaysia, hvilket vurderes som meget sandsynligt.

Fibertex Nonwovens har i 2018 modtaget investeringsfremmetilskud i Tjekkiet på 1,9 mio. kr.

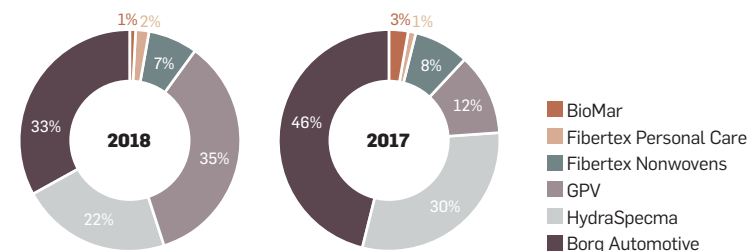
### 5

#### Varebeholdninger

	2018	2017
Råvarer og hjælpematerialer	2.113	1.559
Varer under fremstilling	197	109
Fremstillede færdigvarer og handelsvarer	1.308	1.073
Biologiske aktiver (fisk)	66	70
<b>Varebeholdninger i alt</b>	<b>3.684</b>	<b>2.811</b>
Kostpris af varebeholdninger, der er foretaget nedskrivninger på	485	331
Akkumuleret nedskrivning af varebeholdninger	-213	-159
<b>Nettosalgsværdi</b>	<b>273</b>	<b>171</b>

Koncernens biologiske aktiver består udelukkende af fisk, som anvendes til forsøg med fiskefoder, overvejende i samarbejde med koncernens associerede virksomhed LetSea i Norge.

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



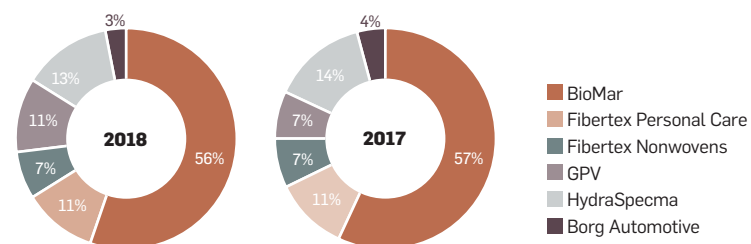
## Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

### 6

#### Tilgodehavender - kortfristede

	2018	2017
Tilgodehavender fra salg	3.596	2.934
Andre kortfristede tilgodehavender	259	204
Periodeafgrænsningsposter	48	42
<b>Tilgodehavender – kortfristede i alt</b>	<b>3.903</b>	<b>3.180</b>

#### Tilgodehavender fra salg opdelt på selskaber:



2018	Ikke forfalden	Forfaldsdage				I alt
		1-30	31-90	>91		
Tilgodehavender fra salg	3.001	417	132	189	3.740	
Nedskrivning på tilgodehavender	-20	-3	-7	-113	-144	
<b>Tilgodehavender netto</b>	<b>2.981</b>	<b>414</b>	<b>125</b>	<b>76</b>	<b>3.596</b>	
Andel af tilgodehavender som forventes betalt					96,2%	
Nedskrivningsprocent	0,7%	0,8%	5,3%	59,9%	3,8%	

2017	Ikke forfalden	Forfaldsdage				I alt
		1-30	31-90	>91		
Tilgodehavender fra salg	2.445	339	110	177	3.072	
Nedskrivning på tilgodehavender	0	-2	-6	-130	-138	
<b>Tilgodehavender netto</b>	<b>2.445</b>	<b>337</b>	<b>104</b>	<b>47</b>	<b>2.934</b>	
Andel af tilgodehavender som forventes betalt					95,5%	
Nedskrivningsprocent	0,0%	0,6%	5,6%	73,2%	4,5%	

	2018	2017
<b>Nedskrivninger på tilgodehavender fra salg</b>		
Nedskrivninger i henhold til IAS 39, primo	-138	-158
Ændring af regnskabspraksis	-15	0
Nedskrivninger i henhold til IFRS 9, primo	-153	-158
Valutakursregulering	5	8
Tilgang ved køb af virksomhed	-3	-5
Afgang, tilbageførte nedskrivninger	3	18
Årets nedskrivninger	-6	-10
Afgang, realiserede tab	10	10
<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>-144</b>	<b>-138</b>
Sikkerhedsstillelserne kan opsplittes som vist nedenfor:		
Sikkerhedsstillelser på ikke forfaldne tilgodehavender fra salg	277	238
Sikkerhedsstillelser på forfaldne tilgodehavender fra salg	141	132

## Noter · resultat af primær drift, arbejdskapital og pengestrømme

### 6

#### Tilgodehavender - kortfristede (fortsat)

Den væsentligste risiko i forhold til forventede tab på debitorer i Schouw & Co. koncernen er relateret til BioMar. Af de samlede hensættelser til tab på debitorer ved udgangen af 2018 på 144 mio. kr., er de 135 mio. kr. relateret til BioMar. For hensættelse til tab på debitorer i BioMar er der foretaget følgende skøn over den aktuelle tabsrisiko:

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

Af tilgodehavender fra salg har BioMar kreditforsikret 1.037 mio. kr. Herudover har BioMar modtaget sikkerhedsstillelser fra kunderne på 411 mio. kr. (2017: 367 mio. kr.). Sikkerhedsstillelserne består primært af sikkerhed i aktiver i form af fisk i søen samt udstyr til opdræt af fisk.

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

### 7

#### Ændringer i driftkapital

	2018	2017
Ændring i varebeholdninger	-383	-495
Ændring i tilgodehavender	-456	147
Ændring i leverandørgæld og anden gæld	405	-198
<b>Ændringer i driftskapital i alt</b>	<b>-434</b>	<b>-546</b>

### 8

#### Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser

	2018	2017
Leverandørgæld	3.166	2.630
Core forpligtelse	177	160
Forudbetalinger fra kunder	14	5
Anden gæld	659	613
Hensatte forpligtelser	16	11
Periodeafgrænsningsposter	56	44
<b>Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser i alt</b>	<b>4.089</b>	<b>3.464</b>

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

Borg Automotive sælger refabrikerede autodele med pant vedrørende produktets core-del. Pantsystemet giver kunderne et økonomisk incitament til at levere cores tilbage, hvilket sikrer et råvareflow til virksomheden. Dette resulterer i en core-forpligtelse, der løber i to år. Forpligtelsen udgør 236 mio. kr. ved udgangen af 2018. Heraf indgår 177 mio. kr. under kortfristede forpligtelser, og den resterende del på 59 mio. kr. er indregnet under andre langfristede gældsforpligtelser.

## Noter - investeret kapital

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

Følgende noter præsenteres i dette afsnit:

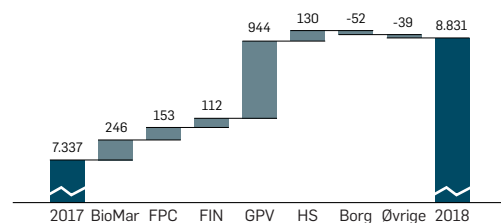
9. Immaterielle aktiver
10. Materielle aktiver
11. Tilgodehavender - langfristede
12. Kapitalandele i virksomheder
13. Operationel leasing og huslejeforpligtelser
14. Køb af virksomheder
15. Salg af virksomheder
16. Nedskrivningstest

### Kommentarer

#### Investeret kapital

Den investerede kapital er et samlet udtryk for materielle og immaterielle aktiver samt arbejdskapital og kan opgøres både inkl. og ekskl. goodwill. I 2018 er den investerede kapital ekskl. goodwill forøget fra 7.337 mio. kr. til 8.831 mio. kr. Ændringer i den investerede kapital fordelt på virksomheder fremgår af nedenstående figur.

#### Ændringer i investeret kapital 2017-2018



Som det fremgår af ovenstående, er den investerede kapital øget i samtlige virksomheder med undtagelse af Borg. Den største effekt kommer fra køb af virksomheder, hvor købet af CCS ultimo året har forøget investeret kapital med 783 mio. kr. i GPV.

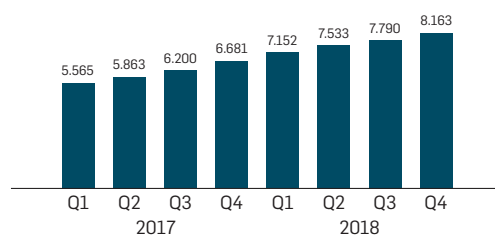
Ud over påvirkningen fra køb af CCS er der fortsat investeret betydeligt i ny kapacitet. BioMar er i gang med at etablere helt ny fabrik i Australien, Fibertex Personal Care etablerer printfabrik i USA og Fibertex Nonwovens har foruden køb af en nonwovens-producent i Brasilien færdiggjort investeringen i etablering af produktionsanlæg til nano-produktion. Foruden ovenstående påvirkning af den investerede kapital har alle virksomhederne med undtagelse af Borg Automotive øget arbejdskapitalen væsentligt i 2018.

#### ROIC

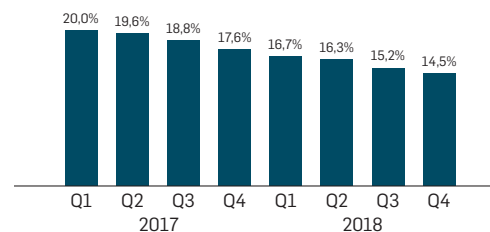
Afkastet på den investerede kapital (ROIC) måles som resultat af primær drift før amortiseringer (EBITA) i procent af den gennemsnitlige investerede kapital. For 2018 er ROIC ekskl. goodwill reduceret fra 17,6% i 2017 til 14,5% i 2018. ROIC er beregnet eksklusiv tilgangen af investeret kapital i forbindelse med købet af CCS, da CCS ikke bidrager til indtjeningen i 2018.

Den gennemsnitlige investerede kapital ekskl. goodwill (justeret for tilgangen af CCS) er igennem 2018 blevet øget med 19%, mens indtjeningen er faldet 2%.

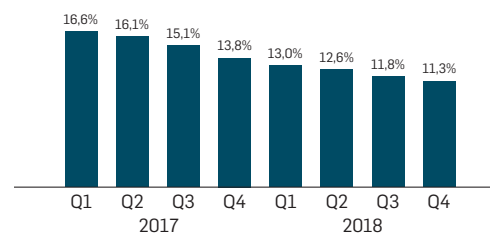
#### Gns. investeret kapital ekskl. goodwill



#### ROIC ekskl. goodwill



#### ROIC inkl. goodwill



## Anvendt regnskabspraksis

#### Immaterielle aktiver

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

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

Andre immaterielle aktiver omfatter IT-løsninger og udviklingsprojekter.

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

Kunderelationer	10-20 år
Brands	10-20 år
Know-how	10-15 år
Andre immaterielle aktiver	3-10 år

Goodwill afskrives ikke, men der gennemføres årligt nedskrivningstest

#### Materielle aktiver

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

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. For egne fremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og løn. Kostprisen tillægges nutidsværdien af skønnede forpligtelser til nedtagning og bortskaffelse af aktivet samt til retablering af det sted, aktivet blev anvendt. Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, såfremt brugstiden på de enkelte bestanddele er væsentlig forskellig.

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

For finansielt leasede aktiver opgøres kostprisen til laveste værdi af aktivernes dagsværdi eller nutidsværdien af de fremtidige minimumsleasingydelse. Ved beregning af nutidsværdien anvendes leasingaftalens interne rentefod som diskonteringsfaktor eller en tilnærmet værdi for denne.

## Noter · investeret kapital

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

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

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

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

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

### Kapitalandele i joint ventures og associerede virksomheder

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

Kapitalandele i joint ventures og associerede virksomheder måles i balancen til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi, opgjort

efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af forholdsmæssig andel af urealiserede koncerninterne avancer og tab og med tillæg af regnskabsmæssig værdi af goodwill.

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

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

### Leasing

Leasingaftaler opdeles regnskabsmæssigt i finansielle og operationelle leasingaftaler. En leasingaftale klassificeres som finansiell, når den i al væsentlighed overfører risici og fordele ved det leasede aktiv. Andre leasingaftaler klassificeres som operationelle. Den regnskabsmæssige behandling af finansielle leasingaftaler og den tilhørende forpligtelse er beskrevet i afsnittene om materielle aktiver og finansielle forpligtelser. Forpligtelsen for operationelle leasingaftaler på balancedagen opgøres som nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme, hvor diskonteringseffekten er væsentlig, typisk for leasingaftaler som fra indgåelsen løber i over 5 år. Leasingydelse vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

### IFRS 16 (leasing- og lejekontrakter)

Schouw & Co. implementerer pr. 1. januar 2019 IFRS 16, som ændrer på ovenstående regnskabspraksis vedrørende leasing, hvor det kun er finansielle leasingkontrakter, der indregnes på balancen. Fra 1. januar 2019 indregnes alle leasing- og lejekontrakter på balancen med henholdsvis et leasingaktiv (retten til at anvende aktivet) og en leasingforpligtelse. Undtaget fra indregning er dog leasing og lejeaftaler af småaktiver og aftaler med en kort løbetid (under 1 år). Leasingaktiver afskrives lineært over aktivets forventede levetid, og leje- og leasingydelse opdeles i en afdragsdel, som fragår leasinggælden,

og en rentedel, som udgiftsføres under finansielle omkostninger.

### Virksomhedssammenslutninger

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

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

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

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

købsvederlaget ved virksomhedssammenslutninger, betragtes de put-optioner, som minoritetsinteresser modtager, som indløst på overtagelsestidspunktet.

Minoritetsinteressen tilbageføres og en gældsforpligtelse indregnes til dagsværdi ved første måling, og forskellen reguleres under egenkapitalen. Dagsværdien opgøres som nutidsværdien af udnyttelseskursen på optionen. Efterfølgende måling af optionen foretages til amortiseret kostpris svarende til den tilbagediskonterede værdi af de forventede fremtidige pengestrømme. Løbende værdiændringer indregnes direkte på egenkapitalen. Aftalte udbyttebetalinger relateret til put-optionen anses som en finansiell omkostning og indregnes i resultatopgørelsen.

### Afhændelse af virksomheder

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

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

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



## Noter · investeret kapital

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

Avance ved salg af associerede virksomheder og joint ventures indregnes sammen med resultatandelen fra de respektive associerede virksomheder og joint ventures frem til afhændelsestidspunktet i hhv. resultat efter skat fra associerede virksomheder og resultat efter skat fra joint ventures.

### Nedskrivningstest af langfristede aktiver

Goodwill og immaterielle aktiver med udefinerbar brugstid testes årligt for værdiforringelse, første gang inden udgangen af overtagelsesåret. Igangværende udviklingsprojekter testes tilsvarende årligt for værdiforringelse.

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

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

En nedskrivning indregnes, når den regnskabsmæssige værdi af et aktiv henholdsvis en pengestrømsfrembringende enhed overstiger aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi. Nedskrivningen indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis produktions-, distributions- og administrationsomkostninger. Nedskrivning på goodwill indregnes dog i en separat linje i resultatopgørelsen. Nedskrivninger på goodwill tilbageføres ikke. Nedskrivninger på andre aktiver tilbageføres i det omfang, der sker ændringer i de forudsætninger og skøn,

der førte til nedskrivningen. Nedskrivninger tilbageføres kun i det omfang, aktivets nye regnskabsmæssige værdi ikke overstiger den regnskabsmæssige værdi, aktivet ville have haft efter afskrivninger, såfremt aktivet ikke havde været nedskrevet.

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

### Væsentlige regnskabsmæssige skøn

#### Køb af virksomheder

Ved køb af virksomheder skal den overtagne virksomheds identificerbare aktiver, forpligtelser og eventuelle forpligtelser indregnes efter overtagelsesmetoden til dagsværdi. De væsentligste aktiver er sædvanligvis goodwill, materielle aktiver, immaterielle aktiver og varebeholdninger samt skat heraf. Da der typisk ikke er et effektivt marked for de enkeltstående aktiver, foretages der i forbindelse med værdiansættelsen af de respektive aktiver væsentlige regnskabsmæssige skøn, jævnfør note 14.

#### Nedskrivningstest

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

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

Der foretages skøn over forventede pengestrømme i de næste mange år samt en vurdering af den langsigtede vækstrate og en vurdering af en rimelig diskonteringsfaktor, som afspejler aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds iboende risici, hvilket naturligvis medfører en vis grad af usikkerhed, jævnfør note 16.

#### Levetider

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

## Noter · investeret kapital

### 9

#### Immaterielle aktiver

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

Afskrives over	10-20 år	10-20 år	10-15 år	3-10 år
----------------	----------	----------	----------	---------

2017	Goodwill	Kunde - relationer	Brands	Know-how	Andre im- materielle aktiver	I alt
Kostpris 1. januar 2017	1.169	197	61	44	146	1.617
Valutakursregulering	-69	-17	-3	-10	-3	-102
Tilgang ved separat erhvervelse	0	0	0	0	24	24
Tilgang ved virksomhedskøb	1.108	296	141	313	9	1.867
Afgang	0	-22	0	0	-2	-24
Overført/reklassificeret	0	2	0	0	1	3
Kostpris 31. december 2017	2.208	457	199	346	175	3.386
Af- og nedskrivninger 1. januar 2017	0	-74	-6	-8	-47	-135
Valutakursregulering	0	6	0	0	1	8
Overført/reklassificeret	0	-2	0	0	0	-2
Afskrivninger	0	-29	-11	-13	-30	-83
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0	22	0	0	0	22
Af- og nedskrivninger 31. december 2017	0	-78	-17	-20	-76	-191
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017</b>	<b>2.208</b>	<b>379</b>	<b>183</b>	<b>326</b>	<b>99</b>	<b>3.195</b>

Afskrives over	10-15 år	10-20 år	10-15 år	3-15 år
----------------	----------	----------	----------	---------

#### Immaterielle aktiver

Der har i 2018 været tilgang af immaterielle aktiver altovervejende i forbindelse med koncernens køb af CCS ultimo året.

Købesumfordelingen i forbindelse med koncernens opkøb har foreløbigt medført identifikation af kunderelationer på 199 mio. kr., knowhow på 59 mio. kr. og andre immaterielle aktiver på 5 mio. kr. Købesumfordelingen er ikke endeligt fastlagt, hvorfor der kan komme ændringer til de ovennævnte værdier.

Derudover er der en ikke-identificeret merværdi på opkøb på 156 mio. kr., som indregnes under goodwill.

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

## Noter · investeret kapital

### 10

#### Materielle aktiver

2018	Grunde og bygninger	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg driftsmateriel og inventar	Aktiver under udførelse	I alt
Kostpris 1. januar 2018	2.488	4.581	334	226	7.628
Valutakursregulering	13	24	0	1	38
Tilgang	62	130	36	460	689
Tilgang ved virksomhedskøb	26	83	8	2	118
Afgang	0	-8	-11	0	-20
Afgang ved salg af virksomhed	-121	0	-1	0	-122
Overført/reklassificeret	42	140	7	-188	0
Kostpris 31. december 2018	2.509	4.950	372	501	8.332
Af- og nedskrivninger 1. januar 2018	-711	-2.745	-213	0	-3.669
Valutakursregulering	-2	-20	0	0	-22
Overført/reklassificeret	-1	0	1	0	-1
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0	5	9	0	14
Afgang ved salg af virksomhed	85	0	1	0	85
Afskrivninger	-83	-296	-44	0	-423
Af- og nedskrivninger 31. december 2018	-712	-3.056	-247	0	-4.015
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2018</b>	<b>1.797</b>	<b>1.894</b>	<b>125</b>	<b>501</b>	<b>4.317</b>
Heraf finansielt leasede aktiver	7	3	17	0	27
Afskrives over	10-50 år	4-15 år	3-10 år		

Koncernen har ved udgangen af 2018 indgået kontrakter om køb af materielle aktiver til fremtidig levering til et beløb, som udgør 310 mio. kr. (2017: 88 mio. kr.).

For ejendomme med indikation på nedskrivningsbehov er gennemført værditest. Der er i 2018 ikke foretaget nedskrivninger på ejendomme (2017: 3 mio. kr.).

2017	Grunde og bygninger	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg driftsmateriel og inventar	Aktiver under udførelse	I alt
Kostpris 1. januar 2017	2.144	3.877	330	608	6.958
Valutakursregulering	-68	-124	-7	-22	-221
Tilgang	61	159	40	548	808
Tilgang ved virksomhedskøb	163	57	10	5	236
Afgang	-79	-10	-58	-3	-150
Overført/reklassificeret	267	622	19	-911	-3
Kostpris 31. december 2017	2.488	4.581	334	226	7.628
Af- og nedskrivninger 1. januar 2017	-723	-2.549	-236	0	-3.508
Valutakursregulering	22	76	5	0	103
Overført/reklassificeret	0	0	2	0	2
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	66	3	56	0	125
Nedskrivninger	-3	0	0	0	-3
Afskrivninger	-73	-275	-41	0	-389
Af- og nedskrivninger 31. december 2017	-711	-2.745	-213	0	-3.669
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017</b>	<b>1.776</b>	<b>1.836</b>	<b>120</b>	<b>226</b>	<b>3.959</b>
Heraf finansielt leasede aktiver	8	2	14	0	24
Afskrives over	10-50 år	3-15 år	3-10 år		

### 11

#### Tilgodehavender - langfristede

	2018	2017
Investeringsfremmetilskud	56	72
Andre langfristede tilgodehavender	52	65
<b>Tilgodehavender - langfristede i alt</b>	<b>108</b>	<b>137</b>

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

Andre langfristede tilgodehavender indeholder rentebærende tilgodehavender på 35 mio. kr. (2017: 45 mio. kr.).

## Noter - investeret kapital

### 12

#### Kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint arrangements

Koncernen har følgende dattervirksomheder og joint operations:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2018	Ejerandel i 2017	Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2018	Ejerandel i 2017
Alba Ejendomme A/S	Aarhus, Danmark	100%	100%	CCS International Ltd.	Lachen, Schweiz	100%	-
BioMar Group A/S	Aarhus, Danmark	100%	100%	CCS Lanka (PVT) Ltd.	Kochchikade, Sri Lanka	100%	-
Alimentsa S.A.	Guayaquil, Ecuador	70%	70%	CCS (Zhongshan) Co. Ltd.	Zhongshan, Kina	100%	-
Alitec Pargua S.A. *	Pargua, Chile	50%	50%	CCS Asia Ltd.	Hong Kong, Hong Kong	100%	-
BioMar A/S	Brande, Danmark	100%	100%	CCS Adaxys AG	Mendrisio, Schweiz	100%	-
BioMar A/S Chile Holding S.A.	Puerto Montt, Chile	100%	100%	CCS Gohlke GmbH	Hildesheim, Tyskland	100%	-
BioMar AB	Malmö, Sverige	100%	100%	CCS Slovensko s.r.o.	Hlohovec, Slovenien	100%	-
BioMar Aquacultura Corporation S.A.	Cañas, Costa Rica	100%	100%	CCS Akatech GmbH	Frankenmarkt, Østrig	100%	-
BioMar Aquacorporation Products S.A. *	Cañas, Costa Rica	50%	50%	CCS Akatech Kabel GmbH	Frankenmarkt, Østrig	100%	-
BioMar AS	Myre, Norge	100%	100%	Hydra-Grene A/S	Skjern, Danmark	100%	100%
BioMar Chile SA	Puerto Montt, Chile	100%	100%	Dansk Afgratningsteknik A/S	Skjern, Danmark	60%	60%
BioMar Hellenic S.A.	Volos, Grækenland	100%	100%	Hydra-Grene Hydraulic Systems (Tianjin) Co., Ltd.	Tianjin, Kina	90%	90%
BioMar Iberia S.A.	Dueñas, Spanien	100%	100%	Hydra Grene Hydraulics Equipment Accessory Co., Ltd.	Tianjin, Kina	100%	100%
BioMar Ltd.	Grangemouth, Skotland	100%	100%	Hydra Grene Hydraulics India Private Limited	Chennai, Indien	100%	100%
BioMar 000	Ropsha, Rusland	100%	100%	Hydra-Grene A/S	Skjern, Danmark	100%	100%
BioMar Pty. Ltd.	Hobart, Australien	100%	100%	Hydra-Grene USA Inc.	Chicago, USA	100%	100%
BioMar S.A.S.	Nersac, Frankrig	100%	100%	Hydraulic Connectors Europe Ltd.	Durham, England	100%	100%
BioMar Sp. z o.o.	Zielona Góra, Polen	100%	100%	Samwon Tech (Europe) Ltd.	Newton Aycliffe, England	100%	100%
Oy BioMar Ab	Vanda, Finland	100%	100%	Specma AB	Goteborg, Sverige	100%	100%
Fibertex Personal Care A/S	Aalborg, Danmark	100%	100%	Specma Co. Ltd.	Shanghai, Kina	100%	100%
Fibertex Personal Care Sdn Bhd	Nilai, Malaysia	100%	100%	Specma Components AB	Skellefteå, Sverige	100%	100%
Innowo Print AG	Ilseburg, Tyskland	100%	100%	Specma Do Brazil Ltda	Curitiba, Brazil	51%	51%
Fibertex Personal Care Corporation	Asheboro, USA	100%	100%	Specma Hydraulic Polska sp. z.o.o.	Stargard, Polen	100%	100%
Fibertex Personal Care K.K.	Tokyo, Japan	100%	100%	Specma Hydraulic U.S. Inc.	San Antonio, Texas USA	100%	100%
Fibertex Nonwovens A/S	Aalborg, Danmark	100%	100%	Specma Hydraulikhuset AB	Goteborg, Sverige	100%	100%
Elephant Nonwovens - Nao Tecidos U.P., Lda.	Estoril, Portugal	100%	100%	Specma OY	Espoo, Finland	100%	100%
Fibertex Elephant	Sant Cugat del Vallés, Spanien	100%	100%	Borg Automotive A/S	Silkeborg, Danmark	100%	100%
Fibertex France SARL	Beauchamp, Frankrig	100%	100%	Borg Automotive Sp.z.o.o.	Zdunska Wola, Polen	100%	100%
Fibertex Nonwovens A/S	Aalborg, Danmark	100%	100%	Car Parts Industries Belgium SA	Gosselies, Belgien	100%	100%
Fibertex Nonwovens Holding Ltd.	Hong Kong, Kina	100%	100%	Car Parts Industries UK Ltd	Wednesbury, England	100%	100%
Fibertex Nonwovens LLC	Ingleside IL, USA	100%	100%				
Fibertex Nonwovens S.A.S.	Chemillé, Frankrig	100%	100%				
Fibertex Nonwovens Shanghai Co. Ltd.	Shanghai, Kina	100%	100%				
Fibertex Nonwovens Tekstil Sanayi ve Ihracat A.Ş.	Cerkezoy, Tyrkiet	100%	100%				
Fibertex Nonwovens, a.s.	Svitavy, Tjekkiet	100%	100%				
Fibertex Private Limited	Bangalore, Indien	100%	100%				
Fibertex South Africa Ltd.	Hammarisdale, Sydafrika	74%	74%				
FIN North America Holding Inc.	Ingleside IL, USA	100%	100%				
FIN North America Real Estate	Ingleside IL, USA	100%	100%				
Fibertex Naotecidos Ltda.	Sao Paulo, Brasilien	100%	100%				
GPV International A/S	Tarm, Danmark	100%	100%				
GPV Asia (Thailand) Co. Ltd.	Bangkok, Thailand	100%	100%				
GPV Americas México S.A.P.I de CV	Guadalajara, Mexico	100%	100%				
BHE A/S	Horsens, Danmark	100%	100%				
CCS Group Holding AG	Risch, Schweiz	100%	-				
CCS Customer Care & Solutions Holding AG	Lachen, Schweiz	100%	-				

Alle beløb i mio. kr.

Den 1. februar 2018 overtog FIN den brasilianske nonwovens-producent Duci (der efterfølgende har skiftet navn til Fibertex Naotecidos), og den 28. december 2018 overtog GPV den schweiziske EMS virksomhed CCS Group AG. Borg har fusioneret fem danske selskaber med Borg Automotive A/S som det fortsættende selskab. Herudover har Schouw & Co. afhændet Niels Bohrs Vej A/S og likvideret to selskaber uden aktivitet.

\*Prorata-konsoliderede virksomheder, som begge er ejet 50%, omfatter Alitec Pargua S.A. og BioMar Aquacorporation Products S.A. For begge selskabers vedkommende er der tale om et joint arrangement, hvor Schouw & Co. koncernen (BioMar) i fællesskab med en ekstern partner deler råderetten over produktionsapparatet i de fælles ledede virksomheder, og konstruktionen kategoriseres derfor, jævnfør IFRS 11, som en joint operation, som prorata-konsolideres. Selskaberne indgår i koncernregnskabet med følgende beløb: Kortfristede aktiver 113 mio. kr. (2017: 108 mio. kr.), langfristede aktiver 94 mio. kr. (2017: 90 mio. kr.), kortfristede forpligtelser 163 mio. kr. (2017: 150 mio. kr.), langfristede forpligtelser 19 mio. kr. (2017: 19 mio. kr.), omsætning 192 mio. kr. (2017: 195 mio. kr.) og omkostninger 184 mio. kr. (2017: 188 mio. kr.).

## Noter · investeret kapital

### 12

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

Koncernen har følgende associerede virksomheder:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2018	Ejerandel i 2017
Incuba Invest A/S	Aarhus, Danmark	-	49%
LetSea AS	Dønna, Norge	33%	33%
ATC Patagonia S.A.	Lenca, Chile	30%	30%
Salmones Austral S.A.	Puerto Montt, Chile	23%	23%
LCL Shipping	Grangemouth, Skotland	40%	40%
Young Tech Co. Ltd.	Changwon, Sydkorea	30%	30%
Micron Specma India (Pvt.) Ltd	Rohtak, Haryana, Indien	25%	25%

Associerede virksomheder:	2018	2017
Kostpris 1. januar	331	72
Årets tilgang	1	260
Årets afgang	-66	0
Kostpris 31. december	267	331
Reguleringer 1. januar	11	-9
Valutakursreguleringer og øvrige egenkapitalbevægelser	14	-10
Udbetalt udbytte	0	-3
Årets afgang	23	0
Resultat efter skat fra associerede virksomheder	63	32
Reguleringer 31. december	110	11
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>377</b>	<b>342</b>

2018	Incuba Invest A/S	LetSea AS	ATC Patagonia	Salmones Austral	LCL Shipping	Young Tech Co. Sydkorea	Micron Specma India (Pvt.) Ltd
Omsætning	-	183	13	1.632	10	56	1
Årets resultat	-	27	-3	223	2	1	0
Aktiver	-	238	83	2.579	20	44	5
Forpligtelser	-	156	16	1.222	11	34	0
Indregning i Schouw & Co. koncernen:							
Andel af resultatet	0	9	-1	51	1	0	0
Andel af egenkapitalen	-	27	20	311	4	3	1
Goodwill	-	0	0	11	0	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december	-	27	20	321	4	3	1

2017	Incuba Invest A/S	LetSea AS	ATC Patagonia	Salmones Austral	LCL Shipping	Young Tech Co. Sydkorea	Micron Specma India (Pvt.) Ltd
Omsætning	0	191	13	1.412	-	27	0
Årets resultat	8	7	-3	206	-	-1	0
Aktiver	92	191	74	2.452	-	26	2
Forpligtelser	4	134	8	1.374	-	19	0
Indregning i Schouw & Co. koncernen:							
Andel af resultatet	4	2	-1	27	0	0	0
Andel af egenkapitalen	43	19	20	247	0	2	0
Goodwill	0	0	0	10	0	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december	43	19	20	257	0	2	0

Salmones Austral betragtes individuelt som en væsentlig virksomhed for koncernen. Totalindkomsten i Salmones Austral var i 2018 på 223 mio. kr. (2017: 206 mio. kr.), EBITDA var 442 mio. kr. (2017: 380 mio. kr.) og NIBD ultimo året endte på 540 mio. kr. (2017: 504 mio. kr.)

I 2018 blev Incuba Invest A/S likvideret og selskabets aktiver udloddet til aktionærerne. I den forbindelse har Schouw & Co. modtaget aktier i Incuba A/S, der ejer og driver tre forskerparker i Aarhus. Schouw & Co.'s ejerandel udgør 15,8%.

## Noter · investeret kapital

### 12

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

Koncernen har følgende joint ventures:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2018	Ejerandel i 2017
Xergi A/S	Støvring, Danmark	-	50%
BioMar-Sagun TTK	Söke, Tyrkiet	50%	50%
BioMar-Tongwei (Wuxi) Biotech Co., Ltd.	Wuxi, Kina	50%	50%

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

2018	Xergi	BioMar-Sagun	BioMar-Tongwei
Omsætning	-	239	542
Årets resultat	-	16	9
Aktiver	-	204	366
Forpligtelser	-	151	152
Indregning i Schouw & Co. koncernen:			
Andel af resultatet	-5	8	4
Andel af egenkapitalen	-	27	107
Goodwill	-	1	2
Regnskabsmæssig værdi 31. december	-	28	109

2017	Xergi	BioMar-Sagun	BioMar-Tongwei
Omsætning	197	220	479
Årets resultat	0	10	10
Aktiver	162	167	341
Forpligtelser	93	114	129
Indregning i Schouw & Co. koncernen:			
Andel af resultatet	0	5	5
Andel af egenkapitalen	33	27	106
Goodwill	0	1	2
Regnskabsmæssig værdi 31. december	33	28	108

Alle beløb i mio. kr.

Joint ventures:

	2018	2017
Kostpris 1. januar	210	210
Årets afgang	-60	0
Kostpris 31. december	150	210
Reguleringer 1. januar		
	-41	-38
Valutakursreguleringer	-9	-13
Øvrige egenkapitalbevægelser	-3	0
Årets afgang	32	0
Resultat efter skat fra joint ventures	8	10
Reguleringer 31. december	-13	-41
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>137</b>	<b>169</b>

### 13

#### Operational leasing og husleje-forpligtelser

2018	Ejendomme	Maskiner	Skibe	Biler	I alt
Forfalder til betaling inden 1 år	84	12	99	12	206
Forfalder til betaling inden for 1-5 år	161	18	265	15	457
Forfalder til betaling efter 5 år	71	1	87	0	159
<b>Operational leasing og husleje-forpligtelser i alt</b>	<b>315</b>	<b>30</b>	<b>450</b>	<b>26</b>	<b>822</b>

2017	Ejendomme	Maskiner	Skibe	Biler	I alt
Forfalder til betaling inden 1 år	60	9	91	10	169
Forfalder til betaling inden for 1-5 år	90	11	223	12	336
Forfalder til betaling efter 5 år	48	1	105	0	154
<b>Operational leasing og husleje-forpligtelser i alt</b>	<b>197</b>	<b>22</b>	<b>419</b>	<b>22</b>	<b>660</b>

BioMar har indgået langvarige aftaler om leje af skibe inkl. besætning m.v. (time charter). I ovenstående oversigt indgår alene ydelser relateret til brugsretten til skibe (bare boat).

Der er i resultatopgørelsen for 2018 indregnet 188 mio. kr. (2017: 155 mio. kr.) vedrørende operationel leasing og husleje.

## Noter · investeret kapital

### 14

#### Køb af virksomheder

	CCS	DUCI	I alt 2018	2017
Kunderrelationer	186	13	199	296
Brands	0	0	0	141
Know-how	59	0	59	313
Andre immaterielle aktiver	4	1	5	9
Materielle aktiver	97	21	118	236
Finansielle aktiver	1	0	1	1
Varebeholdninger	434	38	471	385
Tilgodehavender	166	30	196	268
Skatteaktiv	0	0	0	58
Likvide beholdninger	123	2	125	54
Kreditinstitutter	-159	0	-159	-48
Udskudt skat	-38	-4	-42	-185
Hensættelser	-7	0	-7	-16
Leverandørgæld	-107	-11	-119	-85
Anden gæld	-148	-8	-156	-252
Aktuel skat	-16	0	-16	-56
<b>Overtagne nettoaktiver</b>	<b>595</b>	<b>82</b>	<b>677</b>	<b>1.119</b>
Heraf minoritetsandel	0	0	0	-317
Goodwill	156	0	156	1.108
<b>Anskaffelsessum</b>	<b>751</b>	<b>82</b>	<b>833</b>	<b>1.910</b>
Heraf likvid beholdning	-123	-2	-125	-54
Betingede købsvederlag	0	0	0	8
<b>Kontant anskaffelsessum i alt</b>	<b>628</b>	<b>80</b>	<b>708</b>	<b>1.864</b>

Fibertex Nonwovens har pr. 2. februar 2018 overtaget samtlige aktiviteter i den brasilianske nonwovens-producent Duci. Herved får Fibertex Nonwovens en tilstedeværelse på det voksende sydamerikanske marked og kommer et skridt nærmere en global markedslederposition som leverandør af nonwovens til automobilindustrien. Duci blev etableret i 2001 og omsatte i 2017 for knap 115 mio. kr. med en indtjening (EBITDA) på ca. 15 mio. kr. Der er i forbindelse med købet identificeret immaterielle aktiver for 13 mio. kr. i form af kunderelationer. I forbindelse med købet af Duci er der afholdt købsomkostninger på 2 mio. kr., som er indregnet under administrationsomkostninger.

I overtagne aktiver indgår tilgodehavender fra salg med en dagsværdi på 30 mio. kr. Det kontraktlige tilgodehavende bruttobeløb er 30 mio. kr., hvoraf 0,2 mio. kr. er vurderet uerholdeligt på overtagelsestidspunktet. Hvis Duci var blevet overtaget 1. januar 2018, havde omsætningen været 11 mio. kr. højere og resultatet 1 mio. kr. højere.

Alle beløb i mio. kr.

GPV har den 28. december 2018 overtaget den schweiziske baserede EMS-virksomhed CCS Group AG.

CCS blev grundlagt i Schweiz i 1985 under navnet Formatest AG og har specialiseret sig i elektronik, kabelproduktion og systemintegration. Virksomheden har hovedsæde i den schweiziske by Lachen. CCS har ca. 2.500 medarbejdere, heraf ca. 50% i Europa og resten i Sri Lanka og Kina.

Før købet havde hovedparten af GPV's kunder hovedkontor i Nordeuropa, mens størstedelen af CCS' kunder har deres hovedkontor i den tysktalende del af Europa. GPV har produktionsfaciliteter i Danmark, Mexico og Thailand, mens CCS har produktionsfaciliteter i Schweiz, Tyskland, Østrig, Slovakiet, Sri Lanka og Kina. GPV har gennem længere tid haft et strategisk mål om at etablere et Best Cost-setup for sine aktiviteter i Europa, og GPV og CCS komplementerer hinanden perfekt på tre kontinenter og i de vigtigste Best Cost-regioner.

Samlet skabes der en stærk EMS-virksomhed med hovedsæde i Danmark og produktion i Asien, Europa og Amerika, med ca. 4.000 medarbejdere og en samlet omsætning i 2019 på ca. 2.750 mio. kr.

Der er i forbindelse med købet af CCS identificeret immaterielle aktiver for 245 mio. kr. i form af kunderelationer og knowhow. Der er identificeret merværdi på materielle aktiver for 24 mio. kr., og værdien af varebeholdningerne er øget med 16 mio. kr. Goodwill er foreløbigt opgjort til 156 mio. kr.

I forbindelse med købet af CCS er der afholdt købsomkostninger på 10 mio. kr., som er indregnet under administrationsomkostninger. I overtagne aktiver indgår tilgodehavender fra salg med en dagsværdi på 166 mio. kr. Det kontraktlige tilgodehavende bruttobeløb er 169 mio. kr., hvoraf 3 mio. kr. er vurderet uerholdeligt på overtagelsestidspunktet. Hvis CCS var blevet overtaget 1. januar 2018, havde omsætningen været 1.572 mio. kr. højere, og resultat efter skat ville efter skønnede omkostninger til købesumfordeling være 49 mio. kr. højere.

I 2017 erhvervede koncernen BHE, Borg Automotive og Alimentsa.

### 15

#### Salg af virksomheder

Koncernen har i 2018 solgt Xergi A/S og Niels Bohrs Vej A/S. Salgene har givet en samlet avance på 9 mio. kr. og har indbragt en kontant salgssum på 55 mio. kr. Salgene har medført salgsmkostninger på 3 mio. kr.

## Noter · investeret kapital

### 16

#### Nedskrivningstest

##### Goodwill

Ledelsen i Schouw & Co. har gennemført værditest af nytteværdien af de regnskabsmæssige værdier af goodwill i koncernvirksomhederne. Testen er gennemført, ved at den øverste ledelse i hver enkelt virksomhed har estimeret det forventede frie cash flow inden for en 5-årig budget- og forecastperiode for årene 2019-2023. Det frie cash flow efter skat er lagt ind i en discounted cash flow-model ("value in use"-princip) for at vurdere virksomhedens værdi og goodwill, hvilket herefter er sammenholdt med den bogførte værdi i Schouw & Co. koncernen.

Schouw & Co. havde pr. 31. december 2017 indregnet 2.208 mio. kr. i goodwill. Den 28. december 2018 erhvervede GPV den schweiziske EMS-virksomhed CCS, hvorved der har været en tilgang af goodwill på 156 mio. kr. Herudover har der været en positiv valutakursregulering på 40 mio. kr., primært henledt til valutakursregulering af BioMars datterselskab i Ecuador (Alimentsa). Den samlede goodwill i Schouw & Co. udgør 2.404 mio. kr. pr. 31. december 2018.

Fastlæggelse af afkastkravet er baseret på en WACC, der beregnes ud fra et 10-årigt gennemsnit af den risikofri rente, som er betegnet som værende en 10-årig statsobligation. Hertil er tillæg af en risikopræmie afhængig af den enkelte industri og geografi, samt virksomhedens aktuelle kapitalstruktur. Vækstraten til brug for ekstrapolering af cash flow for virksomhederne er fastsat til 2%, der ikke forventes at overstige den langsigtede inflation.

Af den samlede goodwill i Schouw & Co. på 2.404 mio. kr. udgør goodwill vedrørende BioMar 1.358 mio. kr. svarende til 57% af den samlede goodwill i koncernen. Af goodwill i BioMar vedrører 586 mio. kr. BioMar Ecuador, og 772 mio. kr. vedrører den resterende del af BioMar. Da BioMar Ecuador er en selvstændig pengestrømsfrembringende enhed, og produkter og markedsvilkår for rejefoder er væsentligt anderledes end for foder til de øvrige fiskearter, som BioMar ivotrigt fokuserer på, testes BioMar Ecuador særskilt.

BioMar opererer fortsat i en vækstindustri som følge af stigende befolkningstilvækst samt øget levestandard. FN har i en befolkningsanalyse vurderet, at verdens befolkningstal vil stige med 1,0 mia. mennesker fra 2017 til 2030 og med yderligere 1,2 mia. mennesker frem til 2050. Generelt forventes den mængdemæssige afsætning at være lidt højere i Chile og Ecuador, mens forventningerne til markedsvæksten på øvrige opdrætsmarkeder er lavere. På den baggrund er forudsat en vækst for BioMar på 4,6% i omsætningen i forecast-perioden, samt en vækst for BioMar Ecuador på 7% i omsætningen. Den i budgetperioden indregnede produktionskapacitet kan dække den forventede aktivitetsstigning, og der er ikke indarbejdet produktivitetforbedringer eller omkostningsbesparelser i perioden. BioMars foderprodukter er primært baseret på marine og vegetabiliske råvarer, hvor prisudsving i væsentlig udstrækning kan overvælttes på salgspriserne.

Følsomhedsanalyser samt virksomhedsspecifikke forudsætninger:

	Bogført værdi af goodwill	Forudsætninger for test			Følsomhedsanalyse	
		Vækst i omsætning	WACC efter skat	WACC før skat	EBIT tilladt fald	WACC tilladt stigning
BioMar (ekskl. Alimentsa)	772	4,6%	6,8%	6,9%	47,0%	4,6pp
BioMar Ecuador (Alimentsa)	586	7,0%	10,3%	10,3%	17,0%	1,8pp
Fibertex Personal Care	99	3,5%	7,0%	7,3%	35,0%	2,9pp
Fibertex Nonwovens	121	4,3%	7,3%	7,9%	10,0%	0,8pp
HydraSpecma*	142	3,0%	7,2%	7,4%	45,0%	4,1pp
Borg Automotive	516	4,2%	6,9%	6,9%	35,0%	2,9pp

\* Goodwill vedrører alene Specma.

Den gennemførte test pr. 31. december 2018 har ikke givet anledning til nedskrivning af de bogførte værdier. Som en del af testen er der foretaget følsomhedsanalyser for at vurdere, om reducerede pengestrømme eller øget WACC vil medføre nedskrivningsbehov. Følsomhedsanalysen viser, at sandsynlige ændringer i grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre en genindvindingsværdi, der er lavere end den bogførte værdi af goodwill.

##### Øvrige immaterielle aktiver

Schouw & Co. har pr. 31. december 2018 indregnet 1.190 mio. kr. under øvrige immaterielle aktiver, hvilket er en stigning på 203 mio. kr. i forhold til 2017 og relaterer sig overvejende til kunderelationer, brands og know-how, som er erhvervet i forbindelse med køb af CCS. Ledelsen har i 2018 ikke identificeret behov for nedskrivning.

##### Materielle aktiver

I 2018 er der ikke i koncernen identificeret aktiver med indikation af nedskrivningsbehov, og der er således ikke foretaget nedskrivninger af materielle aktiver i 2018. I 2017 blev der foretaget nedskrivninger på 3 mio. kr.

##### Kapitalandele i joint ventures og associerede virksomheder

Ledelsen har hverken i 2018 eller i 2017 identificeret faktorer, der indikerer, at der er behov for at gennemføre nedskrivningstest for kapitalandele i joint ventures eller associerede virksomheder.

##### Øvrige langfristede aktiver

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



## Noter - kapitalstruktur

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

Følgende noter præsenteres i dette afsnit:

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

### Kommentarer

#### Finansielle indtægter

Finansielle indtægter i 2018 på i alt 79 mio. kr. omfatter en dagsværdiregulering af værdipapirer på 30 mio. kr. Når der bortses herfra, udgør de finansielle indtægter 49 mio. kr. i 2018 mod 36 mio. kr. i 2017. De egentlige renteindtægter blev reduceret fra 15 mio. kr. til 12 mio. kr. i 2018. Modsat blev valutakursgevinsterne øget fra 20 mio. kr. i 2017 til 37 mio. kr. i 2018.

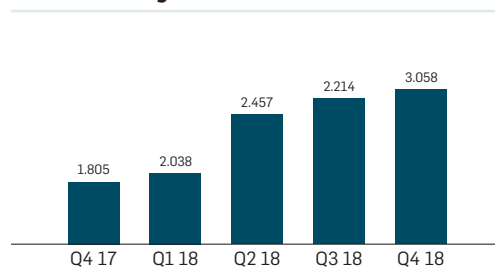
#### Finansielle omkostninger

I 2018 udgjorde finansielle omkostninger 119 mio. kr. mod 108 mio. kr. i 2017. Egentlige renteudgifter udgør 48 mio. kr. mod 34 mio. kr. i 2017. Finansielle omkostninger omfatter endvidere valutakurstab på 48 mio. kr. mod 70 mio. kr. i 2017 og udbetalt udbytte til minoritetsaktionæren i BioMar Equador på 15 mio. kr. i 2018.

#### Gældsforpligtelser

Den rentebærende gæld udgør 3.058 mio. kr., hvilket er en forøgelse på 1.253 mio. kr. i forhold til året før. En stor del af koncernens gæld er i DKK og EUR, som udgør 71% af den samlede gæld i 2018 (2017: 61%). Herudover er 20% af koncernens gæld jævnt fordelt på valutaerne CZK, NOK, MYR og SEK.

#### Rentebærende gæld



#### Netto rentebærende gæld

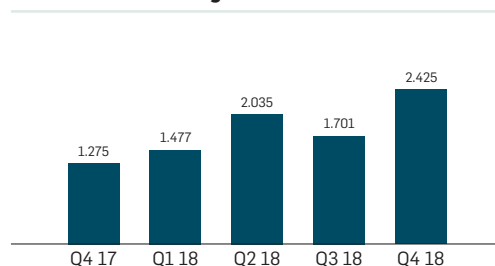
Den netto rentebærende gæld er øget med 1.150 mio. kr. i 2018 og udgør 2.425 mio. kr. ultimo 2018.

Cash flow fra drift bidrog i 2018 til nedbringelse af gælden med 837 mio. kr.

Modsat blev gælden øget som en konsekvens af koncernens fortsatte ekspansion gennem opkøb, hvor der i 2018 blev købt to virksomheder for en samlet kontant købesum på 708 mio. kr., og fortsat væsentlige investeringer i produktionsapparatet, med investeringer i materielle aktiver for 685 mio. kr.

I 2018 blev der anvendt 200 mio. kr. i forbindelse med koncernens aktietilbagekøbsprogram, og der blev udloddet 314 mio. kr. i udbytte.

#### Netto rentebærende gæld



#### Egne aktier

Aktiekapitalen består uændret af 25.500.000 stk. aktier.

Ved udgangen af 2017 ejede Schouw & Co. 1.529.930 stk. egne aktier, svarende til 6,00% af aktiekapitalen. I 2018 blev der til brug for koncernens optionsprogram afhændet 110.833 stk. egne aktier. I 2018 etablerede Schouw & Co. et aktietilbagekøbsprogram, og i forlængelse heraf er der købt 387.900 stk. egne aktier. Beholdningen af egne aktier udgør herefter 1.806.997 stk. ved årets udgang, svarende til 7,09% af aktiekapitalen. Beholdningen er i balancen optaget til 0 kr.

### Anvendt regnskabspraksis

#### Finansielle indtægter og omkostninger

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

#### Finansielle forpligtelser

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

#### Væsentlige regnskabsmæssige skøn

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

## Noter · kapitalstruktur

### 17

#### Finansielle indtægter

	2018	2017
Renteindtægter	12	15
Valutakursreguleringer	37	20
Dagsværdireguleringer af finansielle aktiver	30	43
<b>I alt</b>	<b>79</b>	<b>78</b>

Dagsværdiregulering af koncernens beholdning af aktier i Incuba A/S har medført en indtægt på 29 mio. kr. i 2018.

### 18

#### Finansielle omkostninger

	2018	2017
Renteudgifter	-48	-34
Dagsværdiregulering overført fra egenkapital vedrørende sikringstransaktioner	-5	-5
Valutakursreguleringer	-48	-70
Udbytte til minoritetsaktionær (i Alimentsa)	-15	0
Dagsværdireguleringer af finansielle aktiver	-3	0
<b>I alt</b>	<b>-119</b>	<b>-108</b>

I 2018 blev der aktiveret låneomkostninger for 2,0 mio. kr. ved anvendelse af en gennemsnitlig rentesats på 2,9% p.a. I 2017 blev der aktiveret låneomkostninger for 1,9 mio. kr.

### 19

#### Rentebærende gæld

Gældsforpligtelserne er indregnet således i balancen:

	2018	2017
Kreditinstitutter (langfristet)	1.618	1.192
Realkreditgæld (langfristet)	125	167
Leasinggæld (langfristet)	6	6
<b>Indregnet under langfristet gæld til kreditinstitutter i alt</b>	<b>1.749</b>	<b>1.366</b>
Kortfristet andel af langfristede forpligtelser	283	291
Kreditinstitutter (kortfristet)	1.026	149
<b>Rentebærende gæld i alt</b>	<b>3.058</b>	<b>1.805</b>
Dagsværdi af rentebærende gæld	3.059	1.807

Forfaldsprofil af den rentebærende gæld:

	2018	2017
<b>Ydelse</b>		
Kassekreditter	1.026	149
Under 1 år	317	319
1-5 år	1.750	1.320
Over 5 år	45	83
<b>I alt</b>	<b>3.138</b>	<b>1.871</b>
<b>Rente</b>		
Kassekreditter	0	0
Under 1 år	34	28
1-5 år	44	35
Over 5 år	2	3
<b>I alt</b>	<b>80</b>	<b>66</b>

#### Regnskabsmæssig værdi

Kassekreditter	1.026	149
Under 1 år	283	291
1-5 år	1.706	1.285
Over 5 år	43	80
<b>I alt</b>	<b>3.058</b>	<b>1.805</b>

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

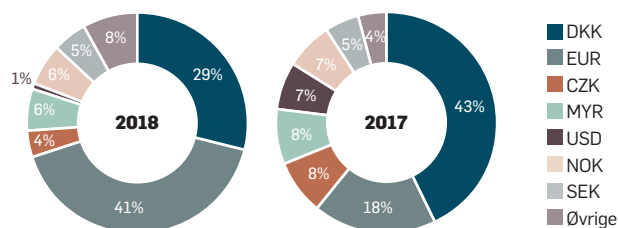
## Noter · kapitalstruktur

### 19

#### Rentebærende gæld (fortsat)

	2018	2017
Årets vægtede gennemsnitlige effektive rente udgjorde (%)	2,4	3,0
Den vægtede effektive rente opgjort pr. balancedagen udgjorde (%)	1,8	2,2

#### Den procentvise fordeling af rentebærende gæld på valuta:



Forpligtelser vedrørende finansielt leasede aktiver indgår således i gæld til kreditinstitutter:

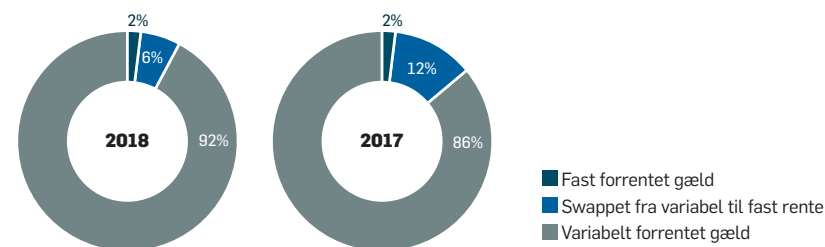
	2018	2017
<b>Leasingydelse</b>		
Udløb under 1 år	6	5
Udløb 1-5 år	7	6
Udløb over 5 år	0	0
<b>I alt</b>	12	11
<b>Rente</b>		
Udløb under 1 år	1	0
Udløb 1-5 år	0	0
Udløb over 5 år	0	0
<b>I alt</b>	1	0
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>		
Udløb under 1 år	5	5
Udløb 1-5 år	6	6
Udløb over 5 år	0	0
<b>I alt</b>	11	10

Alle beløb i mio. kr.

Dagsværdien af forpligtelserne vedrørende finansielt leasede aktiver svarer i al væsentlighed til den regnskabsmæssige værdi.

Dagsværdien er skønnet som nutidsværdien af fremtidige pengestrømme ved en markedsrente for tilsvarende leasingaftaler.

#### Renteprofil af den rentebærende gæld:



I fast forrentet gæld indgår lån, der ikke rentetilpasses det kommende år.

	2018	2017
<b>Forfaldsoversigt af rentesikring (udløb):</b>		
Under 1 år	50	0
1-5 år	122	201
Over 5 år	18	18
<b>I alt</b>	190	219

Hvis renten stiger med et procentpoint, vil den årlige renteomkostning stige med ca. 22 mio. kr. efter skat (2017: 12 mio. kr.).

## Noter · kapitalstruktur

### 19

#### Rentebærende gæld (fortsat)

##### Kapitalberedskab

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

Koncernens likviditetsberedskab pr. 31 december sammensætter sig således:

	2018	2017
Kreditrammer	3.531	2.537
Udnyttede driftskreditter	-2.485	-1.383
Likvide beholdninger	585	478
<b>Kapitalberedskab</b>	<b>1.630</b>	<b>1.632</b>

Schouw & Co. har i 2018 forlænget en tre-årig committet kreditfacilitet på 2,1 mia. kr., således at aftalen løber frem til 2021. Aftalen er etableret med et bankkonsortium bestående af Danske Bank, DNB og Nordea. Større datterselskaber i Schouw & Co. koncernen er medgarantistillere på kreditfaciliteten.

I forbindelse med akquisitionen af CCS i slutningen af 2018 etablerede Schouw & Co. en kortsigtet bridge-finansiering på 100 mio. EUR. Denne bridge-finansiering forventes i løbet af foråret 2019 at blive konverteret til langfristet gæld.

##### Kapitalstyring

Schouw & Co. lægger vægt på at have en høj soliditet for dermed at sikre en stor økonomisk handlefrihed. Selskabet har med uudnyttede kreditrammer rådighed over et betydeligt likviditetsberedskab.

### 20

#### Netto rentebærende gæld

2018	Primo	Pengestrømme	Ikke likvide pengestrømme				Øvrige	Ultimo
			Køb af virksomheder	Salg af virksomheder	Valutakursreguleringer			
Rentebærende forpligtelser:								
Kreditinstitutter - langfristet	1.192	428	0	0	-2	0	1.618	
Realkreditgæld - langfristet	167	-26	0	-17	0	0	125	
Leasinggæld - langfristet	6	-4	0	0	0	4	6	
Kortfristet andel af langf. gæld	291	-16	1	0	7	0	283	
Kreditinstitutter - kortfristet	149	715	158	0	4	0	1.026	
<b>Rentebærende forpligtelser i alt</b>	<b>1.805</b>	<b>1.100</b>	<b>159</b>	<b>-17</b>	<b>10</b>	<b>4</b>	<b>3.058</b>	
Rentebærende aktiver:								
Langfristede tilgodehavender	45	-9	0	0	-1	0	35	
Kortfristede tilgodehavender	7	1	0	6	0	0	14	
Likvider	478	-23	121	0	8	0	585	
<b>Rentebærende aktiver i alt</b>	<b>530</b>	<b>-31</b>	<b>121</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>633</b>	
<b>Netto rentebærende gæld</b>	<b>1.275</b>	<b>1.129</b>	<b>38</b>	<b>-23</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>2.425</b>	

2017	Primo	Pengestrømme	Ikke likvide pengestrømme				Øvrige	Ultimo
			Køb af virksomheder	Salg af virksomheder	Valutakursreguleringer			
Rentebærende forpligtelser:								
Kreditinstitutter - langfristet	209	980	5	0	-2	0	1.192	
Realkreditgæld - langfristet	189	-37	6	0	9	0	167	
Leasinggæld - langfristet	4	2	0	0	0	0	6	
Kortfristet andel af langf. gæld	152	138	4	0	-3	0	291	
Kreditinstitutter - kortfristet	169	-48	33	0	-5	0	149	
<b>Rentebærende forpligtelser i alt</b>	<b>723</b>	<b>1.035</b>	<b>48</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>1.805</b>	
Rentebærende aktiver:								
Langfristede tilgodehavender	61	-14	0	0	-2	0	45	
Kortfristede tilgodehavender	8	0	0	0	0	0	7	
Likvider	1.682	-1.235	54	0	-23	0	478	
<b>Rentebærende aktiver i alt</b>	<b>1.751</b>	<b>-1.250</b>	<b>54</b>	<b>0</b>	<b>-25</b>	<b>0</b>	<b>530</b>	
<b>Netto rentebærende gæld</b>	<b>-1.028</b>	<b>2.285</b>	<b>-6</b>	<b>0</b>	<b>24</b>	<b>0</b>	<b>1.275</b>	

## Noter · kapitalstruktur

### 21

#### Aktiekapital

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

Egne aktier	Antal stk.	Nominel værdi i kr.	Kostpris	Andel af aktiekapitalen
1. januar 2017	1.756.930	17.569.300	343	6,89%
Afgang til optionsprogram	-227.000	-2.270.000	-26	-0,89%
<b>31. december 2017</b>	<b>1.529.930</b>	<b>15.299.300</b>	<b>317</b>	<b>6,00%</b>
Afgang til optionsprogram	-110.833	-1.108.330	-13	-0,43%
Tilgang	387.900	3.879.000	200	1,52%
<b>31. december 2018</b>	<b>1.806.997</b>	<b>18.069.970</b>	<b>504</b>	<b>7,09%</b>

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

Schouw & Co. har i 2018 solgt egne aktier for 37 mio. kr. til afregning af koncernens optionsprogrammer. De solgte aktier havde på salgstidspunktet en dagsværdi på 66 mio. kr.

Schouw & Co. har i 2018 erhvervet egne aktier for 200 mio. kr. Aktierne er erhvervet i perioden 20. august 2018 til 28. december 2018, og købet er gennemført i henhold til "Safe Harbour"-reglerne.

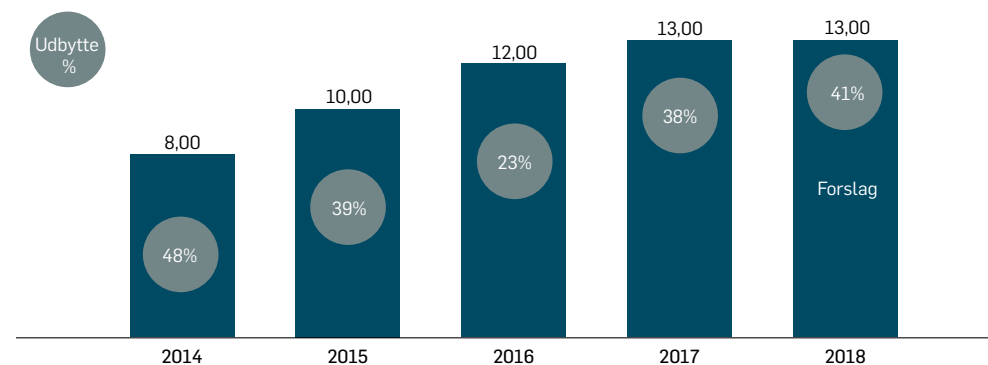
Egne aktier erhverves bl.a. med henblik på afdækning af koncernens aktieoptionsprogrammer. Ultimo 2018 har selskabets egne aktier en markedsværdi på 877 mio. kr. (2017: 890 mio. kr.). Beholdningen er i balancen optaget til 0 kr.

Aktiekapitalen har været uændret de seneste fem år.

#### Udbytte

For 2018 foreslås uændret et udbytte på 13 kr. pr. aktie, svarende til et udbytte på 332 mio. kr. Årets foreslåede udbytte udgør 41% af årets resultat. Den 17. april 2018 udbetalte koncernen et udbytte for 2017 på 13 kr. pr. aktie, svarende til 332 mio. kr. Udbetaling af udbytte har ingen skattemæssige konsekvenser for selskabet.

#### Udbytte i kr. pr. aktie



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

## Noter · skat

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

Følgende noter præsenteres i dette afsnit:

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

### Kommentarer

#### Selskabsskat

Årets resultat før skat udgør et overskud på 1.086 mio. kr., med en samlet skat på 290 mio. kr. svarende til en effektiv skatteprocent på 26,7%. Herfra skal fratregkes ikke-skattepligtig indkomst fra associerede selskaber og joint ventures, salg af virksomhedsandele og kursregulering af aktier m.v. Samtidig vedrører en del af årets skat nedskrivning af skatteaktiv og ikke-aktiveret skatteaktiv, regulering vedrørende tidligere år og effekt af ændrede skattesatser m.v. Når der reguleres for de nævnte forhold, svarer det til en vægtet skatteprocent på 25,1% for koncernen.

#### Anvendt regnskabspraksis

##### Skat

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

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og ændring i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat og på egenkapitalen med den del, der vedrører egenkapitalposter.

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

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

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

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende skattemæssig ikke-afskrivningsberettiget goodwill og andre poster, hvor midlertidige forskelle er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes under andre langfristede aktiver med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion. Der foretages regulering af udskudt skat vedrørende foretagne eliminerings af urealiserede koncerninterne avancer og tab.

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

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

### Væsentlige regnskabsmæssige skøn

#### Udskudte skatteaktiver

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

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

Ændring af selskabsskattesatserne i Ecuador, Belgien og Norge er indregnet i 2018, hvilket har medført en samlet negativ effekt på 14 mio. kr., hvoraf den største effekt er i Ecuador.

Udskudt skat, herunder skattemæssige underskud fra tidligere år, indregnes til den skattesats, de forventes anvendt til på baggrund af de gældende lokale skatteregler. Skattemæssige underskud aktiveres i det omfang, ledelsen vurderer, at de kan anvendes inden for en kortere årrække. Dette skøn foretages mindst en gang årligt baseret på budgetter og forretningsplaner for de kommende år, hvilket per definition har en grad af usikkerhed. Herunder ses der på fordeling af skattepligtig indkomst på baggrund af selskabernes Transfer Pricing-politikker. Koncernen har ultimo 2018 aktiveret skattemæssige underskud, svarende til en skattemæssig værdi på 71 mio. kr., som forventes at kunne anvendes inden for en kortere årrække, og ikke-aktiverede skattemæssige underskud med en samlet skatteværdi på 69 mio. kr., som ikke vurderes at kunne anvendes inden for de nærmeste år. Af de ikke-aktiverede underskud relaterer halvdelen sig til Fibertex Nonwovens i Sydafrika, hvor markedsbetingelserne har været meget udfordrende.

En verserende sag med de malaysiske skattemyndigheder er omtalt i note 29.

## Noter · skat

### 22

#### Skat af årets resultat

	2018	2017
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	-290	-230
Skat af anden totalindkomst	-1	0
<b>Skat i alt</b>	<b>-291</b>	<b>-230</b>
Skat af årets resultat fremkommer således:		
Aktuel skat	-262	-240
Udskudt skat	-8	3
Ændring i udskudt skat som følge af ændring af skatteprocent	-14	4
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-6	3
<b>Skat indregnet i resultatopgørelsen i alt</b>	<b>-290</b>	<b>-230</b>
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Beregnet 22% skat af resultat før skat	22,0%	22,0%
Skat i udenlandske virksomheder ud over 22%	3,1%	3,4%
Vægtet skatteprocent i koncernen	25,1%	25,4%
Ændring i skatteprocenter	1,3%	-0,3%
Skatteeffekt af ikke fradragsberettigede omk. og ikke skattepligtige indtægter	0,3%	0,2%
Skatteeffekt af resultatandel fra ass. virks. og joint ventures	-2,1%	-0,8%
Skatteeffekt af tilbageført nedskrivning på Salmones Austral	0,0%	-1,3%
Skatteeffekt af investeringsfremmetilskud	-0,2%	-0,9%
Skatteeffekt af regulering af skat vedrørende tidligere år	0,5%	-0,3%
Skatteeffekt af ændret vurdering af skatteaktiv	1,2%	-2,1%
Skatteeffekt af årets ændring i ikke-aktiverede skatteaktiv	0,6%	0,9%
<b>Effektiv skatteprocent</b>	<b>26,7%</b>	<b>20,8%</b>

	2018		
	Før skat	Skat	Efter skat
<b>Skat af poster indregnet i anden totalindkomst</b>			
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder m.v.	81	0	81
Sikringsinstrumenter i året	-2	0	-1
Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	1	0	0
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	5	-1	4
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures	2	0	2
Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	0	0	0
<b>Skat af poster indregnet i anden totalindkomst i alt</b>	<b>87</b>	<b>-1</b>	<b>86</b>
	2017		
	Før skat	Skat	Efter skat
<b>Skat af poster indregnet i anden totalindkomst</b>			
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder m.v.	-226	0	-226
Sikringsinstrumenter i året	-4	0	-4
Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	0	0	1
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	5	-1	4
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures	-22	0	-22
Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	-8	1	-7
<b>Skat af poster indregnet i anden totalindkomst i alt</b>	<b>-254</b>	<b>0</b>	<b>-254</b>

## Noter · skat

### 23

#### Udskudt skat

#### 2018

<b>Ændring i udskudt skat</b>	Balance primo	Valutakursregulering	Tilgang ved køb af virksomheder	Indregnet i årets resultat	Indregnet på egenkapitalen	Balance ultimo
Immaterielle aktiver	207	3	46	2	0	258
Materielle aktiver	194	3	5	13	0	215
Tilgodehavender	-3	0	1	4	-4	-2
Varebeholdninger	6	1	9	-5	0	10
Andre kortfristede aktiver	0	0	0	2	0	1
Egenkapital	3	0	0	1	5	8
Hensatte forpligtelser	-7	0	-15	2	0	-20
Øvrige forpligtelser	-44	0	0	-8	0	-52
Underskud til genbeskatning	-17	0	-3	4	0	-16
Skattemæssige underskud	-87	0	0	16	0	-71
<b>Ændring i udskudt skat i alt</b>	<b>251</b>	<b>8</b>	<b>42</b>	<b>29</b>	<b>1</b>	<b>331</b>

#### 2017

<b>Ændring i udskudt skat</b>	Balance primo	Valutakursregulering	Tilgang ved køb af virksomheder	Indregnet i årets resultat	Indregnet på egenkapitalen	Balance ultimo
Immaterielle aktiver	59	-5	167	-14	0	207
Materielle aktiver	129	-4	12	50	7	194
Tilgodehavender	3	0	0	-6	0	-3
Varebeholdninger	6	-1	6	-7	2	6
Andre kortfristede aktiver	-2	0	0	2	0	0
Egenkapital	40	0	0	-14	-23	3
Hensatte forpligtelser	-1	0	-1	1	-6	-7
Øvrige forpligtelser	-18	0	-27	0	2	-44
Underskud til genbeskatning	0	0	0	-17	0	-17
Skattemæssige underskud	-62	0	-29	-1	5	-87
<b>Ændring i udskudt skat i alt</b>	<b>153</b>	<b>-9</b>	<b>126</b>	<b>-6</b>	<b>-13</b>	<b>251</b>



## Noter · skat

### 23

#### Udskudt skat (fortsat)

	2018	2017
Udskudt skat 1. januar	251	153
Ændring af anvendt regnskabspraksis	-4	0
Valutakursregulering	8	-9
Regulering af udskudt skat primo	8	1
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	8	-3
Nedsættelse af selskabsskatteprocenten	14	-4
Årets udskudte skat indregnet på egenkapitalen	5	-13
Tilgang ved køb af dattervirksomhed	42	126
<b>Udskudt skat 31. december, netto</b>	<b>331</b>	<b>251</b>

Udskudt skat indregnes således i balancen:

Udskudt skat (aktiv)	-66	-58
Udskudt skat (forpligtelse)	397	309
<b>Udskudt skat 31. december, netto</b>	<b>331</b>	<b>251</b>

Udskudt skat vedrører:

Immaterielle aktiver	258	207
Materielle aktiver	215	194
Kortfristede aktiver	9	2
Egenkapital	8	3
Hensatte forpligtelser	-20	-7
Øvrige forpligtelser	-52	-44
Underskud til genbeskatning	-16	-17
Fremførselsberettigede skattemæssige underskud	-71	-87
<b>Udskudt skat 31. december, netto</b>	<b>331</b>	<b>251</b>

Der er aktiveret skatteaktiver i Schouw & Co. på 66 mio. kr. Det forventes, at den skattepligtige indkomst inden for den nærmeste årrække kan absorbere den aktiverede skat.

Der er ingen udskudte skatteforpligtelser, som ikke er indregnet i balancen. Der er skattemæssige underskud med en samlet skatteværdi på 69 mio. kr. (2017: 61 mio. kr.), der ikke er aktiveret, da det ikke anses for sandsynligt, at de udskudte skatteaktiver kan realiseres.

### 24

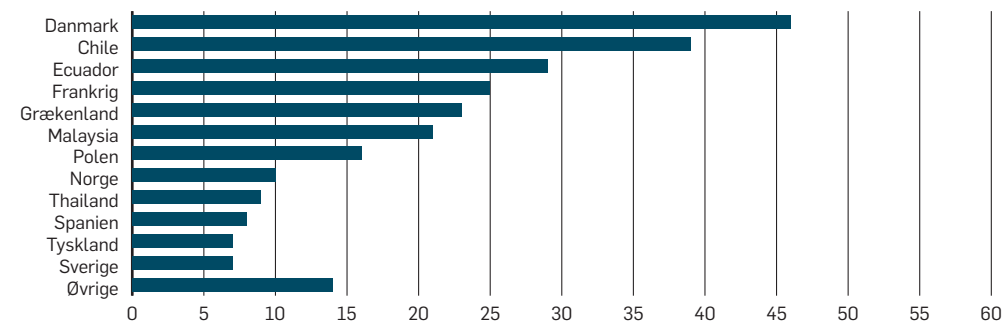
#### Selskabsskat

	2018	2017
Skyldig selskabsskat 1. januar	34	52
Valutakursregulering	-1	-6
Årets aktuelle skat	262	240
Regulering vedrørende tidligere år	-6	-4
Årets aktuelle skat indregnet i anden totalindkomst	1	0
Aktuel skat af øvrige egenkapitalbevægelser	-5	-13
Tilgang ved køb af virksomhed	16	56
Betalt selskabsskat i året	-254	-291
<b>Selskabsskat 31. december</b>	<b>46</b>	<b>34</b>

Som fordeles således:

Tilgodehavende selskabsskat	-94	-56
Skyldig selskabsskat	140	89
<b>Selskabsskat 31. december</b>	<b>46</b>	<b>34</b>

#### Betalt selskabsskat fordelt på lande i 2018



## Øvrige noter til koncernregnskabet

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

Følgende noter præsenteres i dette afsnit:

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

### Kommentarer

#### Værdipapirer

Koncernens bogførte værdi af værdipapirer består ved udgangen af 2018 væsentligst af en aktiepost i Incuba A/S på 15,8%.

### Anvendt regnskabspraksis

#### Værdipapirer

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

#### Gældsforpligtelse vedrørende put-option

Gæld vedrørende put-option på køb af minoriteter måles ved første indregning til dagsværdi. I efter-

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

#### Pensionsforpligtelser

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

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

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

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

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

resultatopgørelsen over den periode, hvor de ansatte opnår ret til den ændrede ydelse.

#### Hensatte forpligtelser

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

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

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

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

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

#### Andre gældsposter

Øvrige forpligtelser måles til nettorealisationsværdi.

### Væsentlige regnskabsmæssige skøn

#### Gældsforpligtelse vedrørende put-option

Put-optionen vedrører overtagelse af den resterende aktiepost i Alimentsa efter en forud aftalt prismodel.

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

#### Pensionsforpligtelser

I forbindelse med købet af CCS ultimo 2018 medfulgte ydelsesbaserede pensionsordninger, væsentligst relateret til Schweiz. Medarbejdere i Schweiz er omfattet af lovpligtige ydelsesbaserede ordninger, der typisk økonomisk sikrer personer ved pensionering og i tilfælde af sygdom samt nærtstående i tilfælde af død. Såvel medarbejder som arbejdsgiver indbetaler løbende til en særskilt pensionsfond, der administreres uafhængigt af arbejdsgiver. Medarbejderne er ved lov garanteret et minimumsafkast af de opsparede midler samt garanteret en minimumskonvertering af opsparede midler til løbende årlige ydelser ved pensionering indtil død. De samlede bruttoforpligtelser, der er overtaget i forbindelse med erhvervelsen af CCS, udgør 337 mio. kr., mens de samlede overtagne bruttoaktiver udgør 264 mio. kr. I henhold til IFRS præsenteres nettopensionsforpligtelsen i balancen. Ved opgørelse af nettopensionsforpligtelsen i Schweiz er der anvendt en diskonteringsrente på 0,85%.

## Øvrige noter til koncernregnskabet

### 25

#### Regulering for ikke-kontante transaktioner

	2018	2017
Køb af immaterielle aktiver	-34	-24
Heraf ikke betalt på statutidspunktet/årets regulering	0	0
<b>Betalt vedrørende køb af immaterielle aktiver</b>	<b>-34</b>	<b>-24</b>
Køb af materielle aktiver	-689	-808
Heraf ikke betalt på statutidspunktet/årets regulering	0	-1
Heraf finansielt leasede aktiver	4	0
<b>Betalt vedrørende køb af materielle aktiver</b>	<b>-685</b>	<b>-809</b>
Optagelse af finansielle gældsforpligtelser	4	231
Heraf leasinggæld	-4	0
<b>Provenu ved optagelse af finansielle gældsforpligtelser</b>	<b>0</b>	<b>231</b>

### 26

#### Værdipapirer

	2018	2017
Værdipapirer, som opgøres til dagsværdi		
Kostpris 1. januar	14	176
Reklassificeret	0	2
Valutakursregulering	0	-17
Tilgang	43	27
Afgang	0	-172
Kostpris 31. december	57	14
Reguleringer 1. januar	-10	-54
Reklassificeret	0	-2
Valutakursregulering	0	4
Årets reguleringer ført i resultatopgørelsen	27	43
Reguleringer 31. december	18	-10
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>75</b>	<b>5</b>

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

### 27

#### Gældsforpligtelse vedrørende put-option

	2018	2017
Put-option 1. januar	237	0
Tilgang	0	229
Valutakursregulering	13	0
Ændring af forpligtelsen i året	71	8
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>321</b>	<b>237</b>

Put-optionen vedrører BioMars pligt til køb af de resterende 30% af aktierne i BioMar Ecuador.

### 28

#### Andre gældsforpligtelser

	2018	2017
Pensionsforpligtelser	112	19
Hensatte forpligtelser	18	12
Anden gæld	61	31
Periodeafgrænsningsposter	84	92
<b>Andre gældsforpligtelser i alt</b>	<b>275</b>	<b>153</b>

Koncernens politik er at afdække alle pensionsforpligtelser forsikringsmæssigt, således at ydelsesbaserede pensionsordninger altovervejende undgås. Der henvises til omtalen på side 82.

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

Anden gæld omfatter primært den langfristede del af deposita forpligtelserne i Borg Automotive.

Periodeafgrænsningsposter omfatter primært investeringsfremmetilskud.

## Øvrige noter til koncernregnskabet

### 29

#### Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

##### Eventualforpligtelser

Schouw & Co. koncernen er part i enkelte igangværende tvister og retssager. Det er ledelsens opfattelse, at udfaldet af disse tvister og retssager ikke vil påvirke koncernens finansielle stilling, ud over de tilgodehavender og forpligtelser der er indregnet i balancen pr. 31. december 2018.

De danske skattemyndigheder (SKAT) har i 2013 som led i Transfer Pricing-gennemgang foretaget en skønsmæssig forhøjelse af det skattemæssige indkomstgrundlag i Fibertex Personal Care A/S med 122 mio. kr. for årene 2007-2011.

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

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

	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Grunde og bygninger	680	766
Produktionsanlæg og maskiner	82	133
Kortfristede aktiver	736	978
<b>I alt</b>	<b>1.498</b>	<b>1.877</b>

Ovenstående sikkerhedsstillelser modsvarer koncernens gæld til kredit- og realkreditinstitutter på 370 mio. kr. (2017: 443 mio. kr.).



## Øvrige noter til koncernregnskabet

### 30

#### Finansielle risici

##### Koncernens risikostyringspolitik

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

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

##### Renterisici

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

##### Kreditrisici

Koncernens kreditrisici relaterer sig primært til tilgodehavender fra salg (jævnfør note 6) samt likvide indestående. Koncernen tilstræber ikke at have væsentlige risici vedrørende enkeltstående kundeforhold eller samarbejdspartnere. Koncernens politik for at påtage sig kreditrisici medfører, at alle væsentlige kundeforhold løbende kreditvurderes. Den maksimale kreditrisiko under hensyntagen til sikkerhedsstillelser er pr. 31. december 2018 på 3.763 mio. kr. (tilgodehavender fra salg minus sikkerhedsstillelser plus likvider).

##### Valutarisici

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

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

Valuta	Sandsynlig kursændring*	Effekt**
USD/DKK	8,4%	-24
MYR/DKK	10,7%	13
USD/MYR	7,1%	10
ZAR/DKK	15,5%	8
CNY/DKK	7,9%	8
NOK/DKK	7,9%	5

\* Stigning i valutakursen i procent.

\*\* Ved fald i valutakursen skal fortegnet vendes.

Sandsynlig ændring i valutakursen er baseret på den historiske volatilitet de seneste 5 år.

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

	2018	2017
Markedsværdi af sikringsaftaler:		
Valutasikringsaftaler	-1	-2
Rentesikringsaftaler	-9	-12
Indregning før skat	-10	-14
Skat af indregnede sikringstransaktioner	2	4
Indregning efter skat	-8	-10
Valutasikringsaftaler udløber senest om (måneder)	19	8
Rentesikringsaftaler udløber senest om (måneder)	96	108

##### Råvarerisici

Råvarerisici er ikke afdækket med finansielle instrumenter.

## Øvrige noter til koncernregnskabet

### 30

#### Finansielle risici (fortsat)

Koncernens gældsforpligtelser forfalder som følger:

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

2017	Regnskabsmæssig værdi	Pengestrømme inklusive renter				I alt
		Kassekreditter uden planlagte afdrag	Inden 1 år	Inden for 1-5 år	Efter 5 år	
Ikke-afledte finansielle instrumenter						
Bank og andre kreditinstitutter	1.795	149	314	1.314	83	1.860
Finansiel leasinggæld	10	0	5	6	0	11
Leverandørgæld	2.630	0	2.630	0	0	2.630
Andre gældsforpligtelser	1.024	0	784	316	0	1.100
Afledte finansielle instrumenter						
Valutaterminskontrakter anvendt som sikringsinstrumenter	9	0	9	0	0	9
Renteswap anvendt som sikringsinstrumenter	12	0	4	7	2	13
<b>Indregnet på balancen i alt</b>	<b>5.481</b>	<b>149</b>	<b>3.746</b>	<b>1.644</b>	<b>85</b>	<b>5.623</b>
Operationelle leasingforpligtelser			169	336	154	660
Kontraktlige forpligtelser om køb af materielle aktiver			88	0	0	88
<b>I alt gældsforpligtelser</b>		<b>149</b>	<b>4.003</b>	<b>1.980</b>	<b>239</b>	<b>6.370</b>

## Øvrige noter til koncernregnskabet

### 31

#### Kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser

Finansielle aktiver	2018	2017
<b>Langfristede aktiver</b>		
Værdipapirer (1)	1	3
Andre kapitalandele og værdipapirer (2)	72	0
Andre kapitalandele og værdipapirer (3)	1	2
<b>Finansielle aktiver der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen</b>	<b>75</b>	<b>5</b>
Andre tilgodehavender	108	137
<b>Tilgodehavender målt til amortiseret kostpris</b>	<b>108</b>	<b>137</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>		
Tilgodehavender fra salg	3.596	2.934
Andre tilgodehavender	239	186
Likvide beholdninger	585	478
<b>Tilgodehavender målt til amortiseret kostpris</b>	<b>4.420</b>	<b>3.598</b>
Afledte finansielle instrumenter (2)	20	18
<b>Sikringsinstrumenter der måles til dagsværdi</b>	<b>20</b>	<b>18</b>
<b>Finansielle forpligtelser</b>		
<b>Langfristede forpligtelser</b>		
Gæld til realkreditinstitutter	125	167
Kreditinstitutter i øvrigt	1.625	1.198
Andre gældsforpligtelser	382	268
<b>Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris</b>	<b>2.132</b>	<b>1.633</b>
<b>Kortfristede forpligtelser</b>		
Gæld til realkreditinstitutter	26	27
Kreditinstitutter i øvrigt	1.283	413
Leverandørgæld og anden gæld	3.996	3.386
<b>Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris</b>	<b>5.305</b>	<b>3.826</b>
Afledte finansielle instrumenter (2)	21	22
<b>Sikringsinstrumenter der måles til dagsværdi</b>	<b>21</b>	<b>22</b>

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

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

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

Dagsværdien af finansielle aktiver og forpligtelser målt til amortiseret kostpris svarer i al væsentlighed til den regnskabsmæssige værdi.

Børsnoterede aktier værdiansat til børsværdien ved udgangen af året (niveau 1) udgjorde 1 mio. kr. (2017: 3 mio. kr.). Værdipapirer målt til dagsværdi via anden totalindkomst (niveau 3) var primo året på 2 mio. kr. og ultimo året på 1 mio. kr. Ændringen skyldes en mindre afgang i året.

Koncernen anvender renteswaps og valutaterminskontrakter til at afdække koncernens risici i forbindelse med udsving i renteniveauet og valutakurser. Valutaterminskontrakter og renteswaps værdiansættes efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker baseret på relevante observerbare swapkurver og valutakurser (niveau 2). Der anvendes primært eksternt beregnede dagsværdier baseret på tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme. Under andre kapitalandele og værdipapirer, der indgår i en handelsbeholdning (niveau 2), indgår aktieposten i Incuba A/S.

Dagsværdien af afledte finansielle instrumenter beregnes ved hjælp af værdiansættelsesmodeller såsom tilbagediskonterede pengestrømsmodeller. De forventede pengestrømme for den enkelte kontrakt baseres på observerbare markedsdata såsom renter og valutakurser. Dagsværdien er endvidere baseret på ikke-observerbare markedsdata, eksempelvis valutavolatiliteter, korrelationer mellem rentekurver og kreditrisici. De ikke-observerbare markedsdata udgør en uvæsentlig del af de afledte finansielle instrumenters dagsværdi ultimo perioden.

## Øvrige noter til koncernregnskabet

### 32

#### Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer

	2018	2017
Honorar for lovpligtig revision, EY	-9	-8
Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed, EY	-1	-1
Honorar for skatte- og momsmæssige ydelser, EY	-3	-5
Honorar for andre ydelser, EY	-5	-4
<b>Samlet honorar, EY</b>	<b>-17</b>	<b>-17</b>
Honorar for lovpligtig revision, øvrige revisorer	-1	-1
Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed, øvrige revisorer	0	0
Honorar for skatte- og momsmæssige ydelser, øvrige revisorer	0	0
Honorar for andre ydelser, øvrige revisorer	0	0
<b>Samlet honorar, øvrige revisorer</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>

### 33

#### Resultat i kr. pr. aktie

	2018	2017
Schouw & Co. aktionærernes andel af årets resultat	801	879
Gennemsnitligt antal aktier	25.500.000	25.500.000
Gennemsnitligt antal egne aktier	-1.543.980	-1.630.675
<b>Gennemsnitligt antal aktier i omløb</b>	<b>23.956.020</b>	<b>23.869.325</b>
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt *	61.084	137.510
<b>Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb</b>	<b>24.017.104</b>	<b>24.006.835</b>
Resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	33,43	36,85
Udvandet resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	33,35	36,63

\* Der henvises til note 3 for optioner, der potentielt kan medføre udvanding.





## Øvrige noter til koncernregnskabet

### 34

#### Nærtstående parter og transaktioner med disse

I henhold til lovgivningen anses Givesco A/S, Svinget 24, DK-7323 Give, samt bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere samt disse personers relaterede familiemedlemmer som værende nærtstående parter. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personkreds har væsentlige interesser. Endvidere omfatter nærtstående parter de dattervirksomheder, joint arrangements og associerede virksomheder, jævnfør note 12 i koncernen og note 9 i moderselskabet, hvor Schouw & Co. har bestemmende indflydelse, betydelig indflydelse eller fælles kontrol samt bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere i disse virksomheder.

Ledelsens aflønning og aktieoptionsprogrammer er omtalt i note 3.

	2018	2017
Joint ventures:		
Koncernen har i året solgt varer for	18	19
Koncernen har pr. 31. december tilgodehavender på	22	22
Koncernen har pr. 31. december gæld på	1	1
Associerede virksomheder:		
Koncernen har i året modtaget management fee på	0	0
Koncernen har i året solgt varer for	327	183
Koncernen har i året købt varer for	136	77
Koncernen har i året modtaget renteindtægter på	0	0
Koncernen har pr. 31. december tilgodehavender på	132	102
Koncernen har pr. 31. december gæld på	86	84
Koncernen har i året modtaget udbytte på	0	3

Der har i 2018 været samhandel med BioMar-Sagun, BioMar-Tongwei, LetSea, ATC Patagonia, Salmones Austral, LCL Shipping, Young Tech Co., Micron Specma India og Incuba Invest.

Herudover har der ikke været transaktioner med nærtstående parter.

Schouw & Co. har registreret følgende aktionærer med 5% eller mere af aktiekapitalen: Givesco A/S (28,09%), Direktør Svend Hornslyds Legat (14,82%) og Aktieselskabet Schouw & Co. (7,09%).

### 35

#### Efterfølgende begivenheder

Den 14. januar 2019 overtog Fibertex Nonwovens en nyetableret spunlacingvirksomhed i South Carolina, USA, for en Enterprise Value på ca. 140 mio. kr. Der er endnu ikke foretaget købesumfordeling (PPA).

Schouw & Co. er ikke bekendt med hændelser indtruffet efter den 31. december 2018, som forventes at have væsentlig betydning for koncernens finansielle stilling eller fremtidsudsigter ud over det, som fremgår af nærværende årsrapport.

### 36

#### Ny regnskabsregulering

Med virkning fra 1. januar 2019 implementeres leasingstandarden IFRS 16 i Schouw & Co., hvorved leasingkontrakter, der i dag behandles som operationelle leasingaftaler, fremadrettet vil blive indregnet i balancen som aktiver med tilhørende forpligtigelser. I resultatopgørelsen vil leasingydelsen blive erstattet af afskrivninger på leasingaktivet samt renter på leasingforpligtigelsen. Schouw & Co. har valgt at anvende den modificerede retrospektive overgangsmetode, hvorved der ikke er foretaget tilpasning af sammenligningstal.

Undtaget for aktivering af leasingforpligtigelserne er leasingaftaler med en løbetid mindre end 12 måneder samt leasingaftaler med en lav værdi. For beregning af nutidsværdien af operationelle leasingforpligtigelser er anvendt en alternativ lånerente som værende leasingtagers marginale lånerente.

Pr. 31. december 2018 udgjorde de samlede operationelle leasingkontrakter i Schouw & Co. en nutidsværdi på ca. 920 mio. kr svarende til ca. 5% af den samlede balancesum i Schouw & Co. Implementeringen af IFRS 16 pr. 1. januar 2019 forventes at ville forbedre EBITDA med ca. 205 mio. kr.

### Tålmodig men krævende

Schouw & Co. udøver et aktivt og langsigtet ejerskab af de virksomheder, der er i porteføljen. Virksomhederne har egne selvstændige og stærke ledelser, der har det fulde operationelle ansvar for virksomhedens drift. Fra moderselskabet Schouw & Co. er der løbende og tæt dialog omkring lønsom vækst, effektiv kapitalanvendelse og fremtidssikring af virksomhedens strategiske platform. Det ligger dybt i DNA'et i Schouw & Co. at tænke langsigtet og prioritere investeringer i innovation og udvikling, men samtidig have et stramt og konsekvent omkostningsfokus.





# Moderselskabs- regnskab

Resultat- og totalindkomstopgørelse	92
Balance · aktiver og passiver	93
Pengestrømsopgørelse	94
Egenkapitalopgørelse	95
Noter · grundlag for udarbejdelsen af moderselskabsregnskabet	96
Noter til moderselskabsregnskabet	97
Ledelsespåtegning	106
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	107

# Resultat- og totalindkomstopgørelse

1. januar – 31. december

Note	Resultatopgørelse	2018	2017
1	Omsætning	9,5	8,7
	Andre driftsindtægter	0,0	0,1
2, 23	Administrationsomkostninger	-40,1	-42,0
	Andre driftsomkostninger	0,0	-0,2
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-30,5</b>	<b>-33,4</b>
9	Indregning af resultatandele fra datterselskaber	746,8	874,7
9	Indregning af resultatandele fra ass. virksomheder	-0,4	4,1
9	Indregning af resultatandele fra joint ventures	-4,9	0,2
10	Avance ved salg af virksomhedsandele	9,1	0,0
11	Finansielle indtægter	104,3	58,3
12	Finansielle omkostninger	-24,3	-22,5
	<b>Resultat før skat</b>	<b>799,9</b>	<b>881,4</b>
18	Skat af årets resultat	-5,7	-10,0
	<b>Årets resultat</b>	<b>794,2</b>	<b>871,4</b>
	Forslag til resultatdisponering		
	Foreslået udbytte 13 kr. pr. aktie (2017: 13 kr. pr. aktie)	331,5	331,5
	Overført resultat	462,7	539,9
	<b>Årets resultat</b>	<b>794,2</b>	<b>871,4</b>

Note	Totalindkomstopgørelse	2018	2017
	Poster, der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:		
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året	0,0	-0,1
	Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	2,0	2,0
	Valutakursreguleringer m.v. i datter- og ass. virks. samt joint ventures	74,3	-248,9
18	Skat af anden totalindkomst	-0,4	-0,4
	<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	<b>75,9</b>	<b>-247,4</b>
	Årets resultat	794,2	871,4
	<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>	<b>870,1</b>	<b>624,0</b>

## Balance · aktiver og passiver

Note	Aktiver	31/12 2018	31/12 2017
	Grunde og bygninger	16,1	16,1
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3,1	3,1
6	<b>Materielle aktiver</b>	19,2	19,2
9	Kapitalandele i dattervirksomheder	6.920,4	6.103,1
9	Kapitalandele i associerede virksomheder	0,0	43,3
9	Kapitalandele i joint ventures	0,0	33,1
7	Værdipapirer	72,8	0,4
19	Udskudt skat	9,5	15,4
8	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	1.051,0	780,4
	<b>Andre langfristede aktiver</b>	8.053,7	6.975,7
	<b>Langfristede aktiver i alt</b>	8.072,8	6.994,9
8	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	3.040,8	2.449,7
3	Tilgodehavender	13,6	7,0
21	Selskabsskat	4,9	8,1
	Likvide beholdninger	52,2	62,8
	<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	3.111,5	2.527,6
	<b>Aktiver i alt</b>	11.184,3	9.522,5

Note	Passiver	31/12 2018	31/12 2017
14	Aktiekapital	255,0	255,0
	Reserve for sikringstransaktioner	-0,6	-2,2
	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	2.989,7	2.072,8
	Overført resultat	5.049,6	5.571,3
	Foreslået udbytte	331,5	331,5
	<b>Egenkapital i alt</b>	8.625,3	8.228,4
15	Pensioner og hensatte forpligtelser	20,7	18,8
13	Kreditinstitutter	1.463,8	995,2
	<b>Langfristede forpligtelser</b>	1.484,5	1.014,0
13	Kortfristet andel af langfristede forpligtelser	0,5	0,5
13	Kreditinstitutter	746,7	0,0
13	Gæld til dattervirksomheder	305,1	249,7
5	Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	11,4	11,7
20	Sambeskætningsbidrag	10,7	18,2
	<b>Kortfristede forpligtelser</b>	1.074,5	280,1
	<b>Forpligtelser i alt</b>	2.559,0	1.294,1
	<b>Passiver i alt</b>	11.184,3	9.522,5

Noter uden henvisning 16, 17, 22, 24.

# Pengestrømsopgørelse

1. januar – 31. december

Note	2018	2017
Resultat før skat	799,9	881,4
Reguleringer for ikke-likvide driftsposter m.v.:		
2 Af- og nedskrivninger	0,4	0,3
Andre ikke-likvide driftsposter, netto	4,1	2,9
Andel af resultat fra datter- og ass. virks. samt joint ventures	-750,5	-879,0
Hensatte forpligtelser	-0,9	-0,9
Finansielle indtægter	-104,3	-58,3
Finansielle omkostninger	24,3	22,5
<b>Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital</b>	<b>-26,9</b>	<b>-31,1</b>
4 Ændringer i driftskapital	-2,9	0,1
<b>Pengestrøm fra primær drift</b>	<b>-29,8</b>	<b>-31,0</b>
Finansielle indtægter, modtaget	73,5	57,6
Finansielle omkostninger, betalt	-22,7	-11,1
<b>Pengestrøm fra ordinær drift</b>	<b>21,0</b>	<b>15,5</b>
20, 21 Modtaget sambeskatningsbidrag og betalt selskabsskat, netto	-6,5	10,2
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>14,4</b>	<b>25,7</b>
Køb af materielle aktiver	-0,3	-1,4
Salg af materielle aktiver	0,0	0,6
Kapitalforhøjelse i dattervirksomheder	-576,4	0,0
Køb af dattervirksomheder	0,0	-917,6
Salg af tilknyttede virksomheder	11,8	0,0
Modtaget udbytte fra datter- og associerede virksomheder	548,1	345,0
Salg af associeret virksomheder	43,3	0,0
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>	<b>26,4</b>	<b>-573,4</b>

Note	2018	2017
Fremmedfinansiering:		
Afdrag på langfristede forpligtelser	-0,5	-0,5
Ændring af gæld på kassekreditter	1.217,9	939,2
Ændring af mellemregning med koncernvirksomheder	-806,3	-1.309,1
Aktionærerne:		
Udbetalt udbytte	-312,2	-285,6
Køb/salg af egne aktier m.v.	-150,4	77,3
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>	<b>-51,5</b>	<b>-578,7</b>
Årets pengestrøm	-10,7	-1.126,4
Likvider, primo	62,8	1.193,6
Kursregulering af likvider	0,0	-4,4
<b>Likvider, ultimo</b>	<b>52,2</b>	<b>62,8</b>

## Egenkapitalopgørelse

	Aktiekapital	Reserve for sikrings-transaktioner	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	Overført resultat	Foreslået udbytte	Egenkapital
Egenkapital 1. januar 2017	255,0	-3,7	1.787,7	5.451,8	306,0	7.796,8
Anden totalindkomst i 2017						
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året		-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster		2,0	0,0	0,0	0,0	2,0
Valutakursreguleringer m.v. i datter- og ass. virks. samt joint ventures		0,0	-248,9	0,0	0,0	-248,9
Skat af anden totalindkomst		-0,4	0,0	0,0	0,0	-0,4
Årets resultat		0,0	879,0	-339,1	331,5	871,4
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>		1,5	630,1	-339,1	331,5	624,0
Transaktioner med ejerne						
Aktiebaseret vederlæggelse, netto		0,0	0,0	24,6	0,0	24,6
Udloddet udbytte		0,0	-345,0	365,4	-306,0	-285,6
Køb/salg af egne aktier		0,0	0,0	68,6	0,0	68,6
<b>Transaktioner med ejerne i året</b>		0,0	-345,0	458,6	-306,0	-192,4
<b>Egenkapital 31. december 2017</b>	255,0	-2,2	2.072,8	5.571,3	331,5	8.228,4
Anden totalindkomst i 2018						
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster		2,0	0,0	0,0	0,0	2,0
Værdireguleringer i datter- og ass. virks. samt joint ventures		0,0	74,3	0,0	0,0	74,3
Skat af anden totalindkomst		-0,4	0,0	0,0	0,0	-0,4
Årets resultat		0,0	741,4	-278,7	331,5	794,2
<b>Samlet indregnet totalindkomst</b>		1,6	815,7	-278,7	331,5	870,1
Transaktioner med ejerne						
Aktiebaseret vederlæggelse, netto		0,0	2,3	15,4	0,0	17,7
Reklassificeret ved salg af datter- og ass. virks. samt joint ventures		0,0	662,4	-662,4	0,0	0,0
Værdiregulering af put-option i dattervirksomhed		0,0	-15,4	0,0	0,0	-15,4
Udloddet udbytte		0,0	-548,1	567,4	-331,5	-312,2
Køb/salg af egne aktier		0,0	0,0	-163,3	0,0	-163,3
<b>Transaktioner med ejerne i året</b>		0,0	101,3	-242,7	-331,5	-473,3
<b>Egenkapital 31. december 2018</b>	255,0	-0,6	2.989,7	5.049,6	331,5	8.625,3

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

**Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode** indeholder den akkumulerede ændring af kapitalandele i dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder fra anskaffelsestidspunktet frem til balancedagen og udtrykker den akkumulerede værdiændring af kapitalandelen i koncernens ejertid.

## Noter - grundlag for udarbejdelsen af moderselskabsregnskabet

Strukturen i moderselskabsregnskabet for Schouw & Co. er uændret i forhold til sidste år.

### Anvendt regnskabspraksis

Generelt henvises til beskrivelsen af anvendt regnskabspraksis i koncernregnskabet. Særlige forhold for moderselskabet beskrives efterfølgende.

### Ændring i anvendt regnskabspraksis

Schouw & Co. har implementeret de standarder og fortolkningsbidrag, der træder i kraft fra 2018. Anvendt regnskabspraksis for moderselskabsregnskabet er uændret i forhold til sidste år.

### Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint ventures

I resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af de enkelte dattervirksomheders, associerede virksomheders og joint ventures' resultat efter skat og efter forholdsmæssig eliminering af intern avance/tab.

### Kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint ventures

Kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint ventures måles ved første indregning til kostpris og efterfølgende til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi opgjort efter modervirksomhedens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer og tab og med tillæg eller fradrag af goodwill opgjort efter overtagelsesmetoden.

Virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til 0 kr., og et eventuelt tilgodehavende hos disse virksomheder nedskrives med modervirksomhedens andel af den negative indre værdi, i det omfang det vurderes som uerholdeligt. Hvis 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 dattervirksomhedens underbalance. Nettoopskrivning af kapitalandele overføres under

egenkapitalen til reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode, i det omfang den regnskabsmæssige værdi overstiger anskaffelsværdien.

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i årsregnskabet fra anskaffelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes frem til afståelsestidspunktet.

### Værdipapirer

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

### Egenkapital

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte af egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen.

### Egne aktier

Provenu ved salg af egne aktier i Schouw & Co. i forbindelse med udnyttelse af aktieoptioner eller medarbejderaktier føres direkte på egenkapitalen.

### Udbytte

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



# Noter til moderselskabsregnskabet

## 1

### Omsætning

	2018	2017
Management fee	9,5	8,7
<b>Omsætning i alt</b>	<b>9,5</b>	<b>8,7</b>

## 2

### Omkostninger

	2018	2017
<b>Personaleomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelsen i Schouw & Co.	-3,2	-3,3
Gager og lønninger	-19,3	-18,9
Bidragbaserede pensionsordninger	-1,4	-1,2
Andre omkostninger til social sikring	-0,1	-0,1
Aktiebaseret vederlæggelse	-4,4	-3,3
<b>Personaleomkostninger i alt</b>	<b>-28,4</b>	<b>-26,8</b>

Gennemsnitligt antal medarbejdere	13	12
-----------------------------------	----	----

### Afskrivninger

Afskrivninger, materielle aktiver	-0,4	-0,3
<b>Afskrivninger i alt</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>

### Afskrivninger indregnes således i resultatopgørelsen:

Administration	-0,4	-0,3
<b>Afskrivninger i alt</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>

For nærmere oplysninger om gager, bonus, pension og aktiebaseret vederlæggelse til direktionen i Schouw & Co. henvises til note 3 i koncernregnskabet.

Personaleomkostninger, herunder aktiebaseret vederlæggelse, indregnes i administrationsomkostninger.

## 3

### Tilgodehavender - kortfristede

	2018	2017
Andre kortfristede tilgodehavender	7,9	1,9
Periodeafgrænsningsposter	5,8	5,1
<b>Tilgodehavender - kortfristede i alt</b>	<b>13,6</b>	<b>7,0</b>

Der er i årets løb ikke foretaget nedskrivninger på tilgodehavender.

## 4

### Ændringer i driftskapital

	2018	2017
Ændring i tilgodehavender	-2,1	0,2
Ændring i leverandør- og anden gæld	-0,8	-0,1
<b>Ændringer i driftskapital i alt</b>	<b>-2,9</b>	<b>0,1</b>

## 5

### Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser

	2018	2017
Leverandørgæld	1,1	0,4
Anden gæld	10,2	11,3
<b>Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser i alt</b>	<b>11,4</b>	<b>11,7</b>

## Noter til moderselskabsregnskabet

### 6

#### Materielle aktiver

2018	Grunde og bygninger	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	I alt
Kostpris 1. januar 2018	18,9	7,7	26,6
Tilgang	0,0	0,3	0,3
Afgang	0,0	0,0	0,0
Kostpris 31. december 2018	19,0	8,0	26,9
Af- og nedskrivninger 1. januar 2018	-2,8	-4,6	-7,4
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0,0	0,0	0,0
Afskrivninger	0,0	-0,4	-0,4
Af- og nedskrivninger 31. december 2018	-2,9	-4,9	-7,8
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2018</b>	16,1	3,1	19,2
Afskrives over	25 år	3-8 år	

2017	Grunde og bygninger	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	I alt
Kostpris 1. januar 2017	18,9	7,6	26,5
Tilgang	0,0	1,4	1,4
Afgang	0,0	-1,3	-1,3
Kostpris 31. december 2017	18,9	7,7	26,6
Af- og nedskrivninger 1. januar 2017	-2,8	-4,9	-7,7
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0,0	0,6	0,6
Afskrivninger	0,0	-0,3	-0,3
Af- og nedskrivninger 31. december 2017	-2,8	-4,6	-7,4
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017</b>	16,1	3,1	19,2
Afskrives over	25 år	3-8 år	

Schouw & Co. ejer pr. 31. december 2018 Chr. Filtenborgs Plads 1, Aarhus, der anvendes som domicilejendom samt en ubebygget grund beliggende Hovmarken 18, Lystrup.

Alle beløb i mio. kr.

### 7

#### Værdipapirer

	2018	2017
Kostpris 1. januar	0,0	0,0
Tilgang	43,0	0,0
<b>Kostpris 31. december</b>	43,1	0,0
Reguleringer 1. januar	0,3	0,3
Årets reguleringer ført i resultatopgørelsen	29,4	0,0
Reguleringer 31. december	29,7	0,3
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	72,8	0,3

Værdipapirer består i alt væsentlighed af en ejerandel i Incuba A/S på 15,8%.

### 8

#### Tilgodehavender hos dattervirksomheder

	2018	2017
Tilgodehavender hos dattervirksomheder - langfristede	1.051,0	780,4
Tilgodehavender hos dattervirksomheder - kortfristede	3.040,8	2.449,7
<b>Tilgodehavender hos dattervirksomheder i alt</b>	4.091,8	3.230,1
Tilgodehavender hos dattervirksomheder kan opdeles således:		
Rentebærende tilgodehavender	4.090,3	3.230,1
Ikke rentebærende tilgodehavender	1,4	0,0
<b>Tilgodehavender hos dattervirksomheder i alt</b>	4.091,8	3.230,1

Den overvejende del af finansieringen af dattervirksomhederne sker gennem moderselskabet Schouw & Co. via en struktur med koncerninterne lån gennem cash pools.

For tilgodehavender, der forfalder inden for 1 år efter regnskabsårets udløb, vurderes den nominelle værdi at svare til dagsværdien.

## Noter til moderselskabsregnskabet

### 9

#### Kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint ventures

##### Moderselskabet ejer følgende dattervirksomheder:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2018	Ejerandel i 2017
BioMar Group A/S	Aarhus, Danmark	100%	100%
Fibertex Personal Care A/S	Aalborg, Danmark	100%	100%
Fibertex Nonwovens A/S	Aalborg, Danmark	100%	100%
Hydra-Grene A/S	Skjern, Danmark	100%	100%
Borg Automotive Holding A/S	Silkeborg, Danmark	100%	100%
GPV International A/S	Tarm, Danmark	100%	100%
Alba Ejendomme A/S	Aarhus, Danmark	100%	100%
Schouw & Co. Finans A/S	Aarhus, Danmark	-	100%
Niels Bohrs Vej A/S	Aarhus, Danmark	-	100%
Anpartsselskabet af 1. februar 2013	Aarhus, Danmark	-	100%

	31/12 2018	31/12 2017
Kostpris 1. januar	3.980,3	3.062,7
Årets tilgang	580,9	917,6
Årets afgang	-630,5	0,0
Kostpris 31. december	3.930,7	3.980,3
Reguleringer 1. januar	2.122,8	1.841,3
Årets afgang	606,5	0,0
Andel af årets resultat	746,8	874,7
Udbetalt udbytte	-548,1	-345,0
Øvrige kapitalposter	61,7	-248,2
Reguleringer 31. december	2.989,8	2.122,8
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>6.920,4</b>	<b>6.103,1</b>
Heraf udgør regnskabsmæssig værdi af goodwill	1.026,0	1.026,0

Schouw & Co. har gennemført værditest af kapitalandele, herunder goodwill i dattervirksomhederne. Værditesten har ikke givet anledning til nedskrivninger af kapitalandele.

Schouw & Co. har i 2018 solgt selskabet Niels Bohrs Vej A/S og likvideret to selskaber uden aktivitet.

##### Moderselskabet ejer følgende associerede virksomheder:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2018	Ejerandel i 2017
Incuba Invest A/S	Aarhus, Danmark	-	49%

	31/12 2018	31/12 2017
Kostpris 1. januar	66,4	66,4
Årets afgang	-66,4	0,0
Kostpris 31. december	0,0	66,4
Reguleringer 1. januar	-23,1	-27,6
Årets afgang	23,4	0,0
Andel af årets resultat	-0,4	4,1
Øvrige kapitalposter	0,2	0,4
Reguleringer 31. december	0,0	-23,1
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>0,0</b>	<b>43,3</b>

Aktiverne i Incuba Invest A/S er i 2018 blevet uddelt til aktionærerne i selskabet, hvorefter selskabet er blevet likvideret.

##### Moderselskabet ejer følgende joint ventures:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2018	Ejerandel i 2017
Xergi A/S	Støvring, Danmark	-	50%

	31/12 2018	31/12 2017
Kostpris 1. januar	60,0	60,0
Afgang	-60,0	0,0
Kostpris 31. december	0,0	60,0
Reguleringer 1. januar	-26,9	-26,0
Afgang	32,5	0,0
Andel af årets resultat	-4,9	0,2
Øvrige kapitalposter	-0,7	-1,1
Reguleringer 31. december	0,0	-26,9

<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>0,0</b>	<b>33,1</b>
---	------------	-------------

Schouw & Co. har i 2018 solgt ejerandelen i Xergi A/S.

## Noter til moderselskabsregnskabet

### 10

#### Avance ved salg af virksomhedsandele

	2018	2017
Avance ved salg af Xergi	16,8	0,0
Tab ved salg af Niels Bohrs Vej	-7,7	0,0
<b>Avance ved salg af virksomhedsandele</b>	<b>9,1</b>	<b>0,0</b>

### 11

#### Finansielle indtægter

	2018	2017
Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	73,1	57,2
Valutakursreguleringer	1,4	0,6
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver	29,4	0,0
Øvrige renteindtægter	0,4	0,5
<b>Finansielle indtægter i alt</b>	<b>104,3</b>	<b>58,3</b>

### 12

#### Finansielle omkostninger

	2018	2017
Renteomkostninger til tilknyttede virksomheder	-1,4	-0,3
Renter af finansielle forpligtelser	-19,9	-8,8
Dagsværdiregulering overført fra egenkapital vedrørende sikringstransaktioner	-2,0	-2,0
Valutakursreguleringer	-0,9	-11,4
<b>Finansielle omkostninger i alt</b>	<b>-24,3</b>	<b>-22,5</b>

### 13

#### Rentebærende gæld

	2018	2017
Kreditinstitutter (langfristet)	1.459,2	990,0
Realkreditgæld (langfristet)	4,6	5,2
Indregnet under langfristet gæld til kreditinstitutter i alt	1.463,8	995,2
Kortfristet andel af langfristede forpligtelser	0,5	0,5
Kreditinstitutter (kortfristet)	746,7	0,0
Gæld til dattervirksomheder	305,1	249,7
<b>Rentebærende gæld i alt</b>	<b>2.516,2</b>	<b>1.245,4</b>

Dagsværdi af rentebærende gæld	2.516,3	1.245,5
--------------------------------	---------	---------

Forfaldsprofil af den rentebærende gæld:

	2018	2017
<b>Ydelse</b>		
Kassekreditter og gæld til dattervirksomheder	1.051,9	249,7
Under 1 år	22,1	14,5
1-5 år	1.493,8	1.013,2
Over 5 år	2,5	3,1
<b>I alt</b>	<b>2.570,3</b>	<b>1.280,5</b>

#### Rente

Kassekreditter og gæld til dattervirksomheder	0,0	0,0
Under 1 år	21,5	14,0
1-5 år	32,4	21,0
Over 5 år	0,1	0,1
<b>I alt</b>	<b>54,0</b>	<b>35,1</b>

#### Regnskabsmæssig værdi

Kassekreditter og gæld til dattervirksomheder	1.051,9	249,7
Under 1 år	0,5	0,5
1-5 år	1.461,4	992,2
Over 5 år	2,4	3,0
<b>I alt</b>	<b>2.516,2</b>	<b>1.245,4</b>

Renten er fastsat som spotrenten for variabelt forrentede lån.

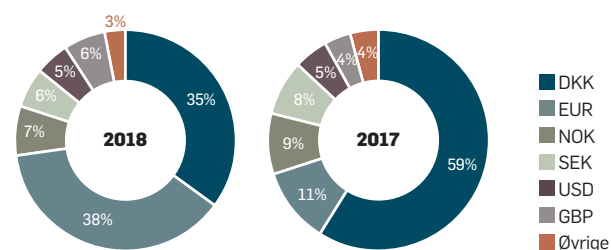
## Noter til moderselskabsregnskabet

### 13

#### Rentebærende gæld (fortsat)

Årets vægtede gennemsnitlige effektive rente udgjorde 1,3% (2017: 1,2%). Den vægtede effektive rente opgjort pr. balancedagen udgjorde 1,4% (2017: 1,1%).

#### Den procentvise fordeling af rentebærende gæld på valuta:



#### Renterisici

Moderselskabet afdækker efter konkret vurdering andele af renterisici på selskabets låneportefølje. I vurderingen indgår ud over forventninger til renteutviklingen tillige størrelsen af den samlede variabelt forrentede gæld sammenholdt med størrelsen af egenkapitalen. Afdækningen foretages ved indgåelse af renteswaps.

Renteprofil af den rentebærende gæld:

	2018	2017
Fast forrentet gæld	0,0	0,0
Variabelt forrentet gæld	2.516,2	1.245,4
Regnskabsmæssig sikring af variabel rente til fast rente	50,1	50,0

Hvis renten stiger med et procentpoint, vil den årlige renteomkostning stige med 19,2 mio. kr. efter skat (2017: 9,3 mio. kr.). Ved en rentestigning på et procentpoint vil egenkapitalen stige med 0,2 mio. kr. efter skat (2017: 0,8 mio. kr.). Renteswappens dagsværdi er beregnet efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker med udgangspunkt i observerbare data (niveau 2). Renteswappen har en restløbetid på 0,5 år.

I fast forrentet gæld indgår alene poster, der ikke rentetilpasses det kommende år.

#### Kapitalberedskab

For at sikre at selskabet altid har det nødvendige kapitalberedskab til at kunne udnytte de muligheder for investeringer, som måtte komme, samt for at kunne betale indgåede forpligtelser, har selskabet indgået en række aftaler med anerkendte finansielle institutioner, hvor disse stiller kreditfaciliteter til rådighed for Schouw & Co. Det er virksomhedens politik at sprede lånoptagelsen på korte trækingsfaciliteter og på langtløbende lån ud fra en vurdering af koncernens aktuelle gearing. Selskabets kapitalberedskab består af likvide midler, kortfristede tilgodehavender i tilknyttede virksomheder og uudnyttede kreditfaciliteter.

	2018	2017
Kreditfacilitet	2.846,7	1.800,0
Aktuelt træk på driftskreditterne	-2.206,0	-990,0
Likvide beholdninger	52,2	62,8
Kortfristet udlån til datterselskaber	2.989,3	2.389,6
Kortfristet gæld til datterselskaber	-305,1	-249,7
Moderselskabets nettoposition inkl. kreditfacilitet	3.377,1	3.012,7
Heraf udnyttet af datterselskaber - netto	-2.684,2	-2.139,9
Moderselskabets likviditetsberedskab	692,9	872,8

Schouw & Co. har i 2018 forlænget en tre-årig committet kreditfacilitet på 2,1 mia. kr., således at aftalen løber frem til 2021. Aftalen er etableret med et bankkonsortium bestående af Danske Bank, DNB og Nordea. Større datterselskaber i Schouw & Co. koncernen er medgarantistillere på kreditfaciliteten.

I forbindelse med akquisitionen af CCS i slutningen af 2018 etablerede Schouw & Co. en kortsigtet bridge-finansiering på 100 mio. EUR. Denne bridge-finansiering forventes i løbet af foråret 2019 at blive konverteret til langfristet gæld.

## Noter til moderselskabsregnskabet

### 14

#### Aktiekapital

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

Aktiekapitalen er fuldt indbetalt. Hver aktie har én stemme, således at det samlede antal stemmerettigheder udgør 25.500.000 stemmer.

Egne aktier	Antal stk.	Nominel værdi	Kostpris	Andel af aktiekapitalen
1. januar 2017	1.756.930	17.569.300	342,8	6,89%
Afgang til optionsprogram	-227.000	-2.270.000	-26,3	-0,89%
Tilgang	0	0	0,0	0,00%
<b>31. december 2017</b>	<b>1.529.930</b>	<b>15.299.300</b>	<b>316,6</b>	<b>6,00%</b>
Afgang til optionsprogram	-110.833	-1.108.330	-13,0	-0,43%
Tilgang	387.900	3.879.000	200,3	1,52%
<b>31. december 2018</b>	<b>1.806.997</b>	<b>18.069.970</b>	<b>503,9</b>	<b>7,09%</b>

Schouw & Co. har i 2018 solgt egne aktier for 37,1 mio. kr. til afregning af koncernens optionsprogrammer. De solgte aktier havde på salgstidspunktet en dagsværdi på 66,0 mio. kr.

Schouw & Co. har i 2018 erhvervet egne aktier for 200,3 mio. kr. Aktierne er erhvervet i perioden 20. august 2018 til 28. december 2018, og købet er gennemført i henhold til "Safe Harbour"-reglerne.

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

Egne aktier erhverves bl.a. med henblik på afdækning af koncernens aktieoptionsprogrammer. Ultimo 2018 har selskabets egne aktier en markedsværdi på 877,5 mio. kr. (2017: 889,7 mio. kr.). Beholdningen er i balancen optaget til 0 kr.

### 15

#### Pensioner og hensatte forpligtelser

	2018	2017
Pensionsforpligtelser	17,8	18,8
Hensatte forpligtelser	2,9	0,0
<b>I alt</b>	<b>20,7</b>	<b>18,8</b>
<b>Pensionsforpligtelser</b>		
Nettoforpligtelse 1. januar	18,8	19,7
Udbetaling	-0,9	-0,9
<b>Nettoforpligtelse 31. december</b>	<b>17,8</b>	<b>18,8</b>

Selskabets politik er at afdække alle pensionsforpligtelser forsikringsmæssigt, således at ydelsesbaserede pensionsordninger altovervejende undgås. I forbindelse med fusionen med BioMar Holding overgik der dog en ydelsesbaseret pensionsforpligtelse til Schouw & Co.

Pensionsforpligtelsen er pr. 31. december 2018 opgjort til 17,8 mio. kr. og kan i sin helhed henføres til forpligtelsen til at foretage forsikringsmæssig afdækning af ret til at modtage suppleringspension efter KFK pensionsfondenes hidtidige praksis. Forpligtelsen knytter sig i sin helhed til erhvervsaktive pr. 30. september 2002, der overgik til ansættelse i det konsortium, der overtog de frasolgte korn- og foderstofaktiviteter (det tidligere KFK). Der er en vis usikkerhed omkring pensionsforpligtelsens størrelse, hvorfor den endelige afdækning heraf vil kunne påvirke de fremtidige resultater i positiv eller negativ retning.

#### Hensatte forpligtelser

Nettoforpligtelse 1. januar	0,0	0,0
Årets ændring	2,9	0,0
<b>Nettoforpligtelse 31. december</b>	<b>2,9</b>	<b>0,0</b>

#### Forfaldsprofil på hensatte forpligtelser

Under 1 år	0,0	0,0
Over 1 år	2,9	0,0

Hensatte forpligtelser vedrører garantiforpligtelser i forbindelse med salget af Xergi.

## Noter til moderselskabsregnskabet

### 16

#### Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

##### Eventualforpligtelser

Selskabet er sambeskattet med øvrige danske koncernvirksomheder. Som administrationselskab hæfter selskabet ubegrænset og solidarisk med de øvrige koncernvirksomheder for danske selskabsskatter og kilde-skatter på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen.

##### Sikkerhedsstillelser

Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for kreditinstitutter:

Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på 16,1 mio. kr. (2017: 16,1 mio. kr.).  
Sikkerhedsstillelserne modsvarer moderselskabets gæld til realkreditinstitutter på 5,2 mio. kr. (2017 5,7 mio. kr.).

Kaution for koncernselskabsgæld til kreditinstitutter udgør 16,4 mio. kr. (2017: 16,3 mio. kr.).

### 17

#### Finansielle risici

##### Moderselskabets risikostyringspolitik

Moderselskabet er som følge af sin drift, investeringer og finansiering primært eksponeret over for ændringer i renteniveauet. Renterisici er nærmere beskrevet i note 12. Moderselskabets finansielle styring retter sig alene mod styring af finansielle risici vedrørende drift og investering.

##### Valutarisici

Moderselskabets valutarisici relaterer sig primært til dattervirksomheders udenlandske virksomheder. Moderselskabet foretager ikke valutasingning af disse investeringer.

Valutarisikoen i moderselskabet er ved udgangen af året begrænset til en nettogæld i EUR på 16 mio. kr., hvorfor der ikke er nogen valutarisiko af betydning.

##### Kreditrisici

Moderselskabets kreditrisici relaterer sig primært til tilgodehavender i tilknyttede virksomheder og sekundært til likvide indeståender.

### 18

#### Skat af årets resultat

	2018	2017
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	-5,7	-10,0
Skat af anden totalindkomst	-0,4	-0,4
<b>Skat i alt</b>	<b>-6,2</b>	<b>-10,4</b>

Skat af årets resultat fremkommer således:

Aktuel skat	-4,3	-1,3
Udskudt skat	-0,9	-8,7
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-0,6	0,0
<b>Skat indregnet i resultatopgørelsen i alt</b>	<b>-5,7</b>	<b>-10,0</b>

Skat af årets resultat kan forklares således:

Beregnet 22% skat af resultat før skat	-176,0	-193,9
Skatteeffekt af ikke fradragsberettigede omkostninger og ikke skattepligtige indtægter	170,8	183,9
Skatteeffekt af regulering af skat vedrørende tidligere år	-0,6	0,0
<b>Skat indregnet i resultatopgørelsen i alt</b>	<b>-5,7</b>	<b>-10,0</b>

<b>Effektiv skatteprocent</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,1%</b>
-------------------------------	-------------	-------------

Ikke-skattepligtige indtægter og ikke-fradragsberettigede omkostninger vedrører primært ikke-fradragsberettiget resultatandele fra dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder.

Skat af poster indregnet i anden totalindkomst - 2018	Før skat	Skat	Efter skat
Sikringsinstrumenter i året	0,0	0,0	0,0
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	2,0	-0,4	1,6
Valutakursreguleringer m.v. i datter- og ass. virks. samt joint ventures	74,3	0,0	74,3
<b>Skat af poster indregnet i anden totalindkomst i alt</b>	<b>76,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>75,9</b>

Skat af poster indregnet i anden totalindkomst - 2017	Før skat	Skat	Efter skat
Sikringsinstrumenter i året	-0,1	0,0	-0,1
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	2,0	-0,4	1,6
Valutakursreguleringer m.v. i datter- og ass. virks. samt joint ventures	-248,9	0,0	-248,9
<b>Skat af poster indregnet i anden totalindkomst i alt</b>	<b>-247,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-247,4</b>

## Noter til moderselskabsregnskabet

### 19

#### Udskudt skat

	2018	2017
Udskudt skat 1. januar	-15,4	-18,3
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	0,9	8,7
Årets udskudte skat indregnet i egenkapitalen	5,0	-5,8
<b>Udskudt skat 31. december, netto</b>	<b>-9,5</b>	<b>-15,4</b>
Udskudt skat vedrører:		
Materielle aktiver	-1,0	-1,5
Egenkapital	-0,8	-5,8
Øvrige forpligtelser	-7,7	-8,1
<b>Udskudt skat 31. december, netto</b>	<b>-9,5</b>	<b>-15,4</b>

Der er ingen udskudte skatteaktiver eller skatteforpligtelser, der ikke er indregnet i balancen.

#### 2018

Ændring i udskudt skat	Balance primo	Indregnet i årets resultat	Indregnet på egenkapitalen	Balance ultimo
Materielle aktiver	-1,5	0,4	0,0	-1,0
Egenkapital	-5,8	0,0	5,0	-0,8
Øvrige forpligtelser	-8,1	0,5	0,0	-7,7
<b>Ændring i udskudt skat i alt</b>	<b>-15,4</b>	<b>0,9</b>	<b>5,0</b>	<b>-9,5</b>

#### 2017

Ændring i udskudt skat	Balance primo	Indregnet i årets resultat	Indregnet på egenkapitalen	Balance ultimo
Materielle aktiver	-2,1	0,6	0,0	-1,5
Øvrige forpligtelser	0,0	0,0	-5,8	-5,8
Skattemæssige underskud	-16,2	8,1	0,0	-8,1
<b>Ændring i udskudt skat i alt</b>	<b>-18,3</b>	<b>8,7</b>	<b>-5,8</b>	<b>-15,4</b>

### 20

#### Sambeskatningsbidrag

	2018	2017
Sambeskatningsbidrag 1. januar	18,2	14,9
Overført fra udskudt skat primo	0,0	0,1
Regulering vedrørende tidligere år	6,7	0,0
Årets aktuelle skat	-51,4	-42,0
Modtaget/betalt sambeskatningsbidrag	37,2	45,2
<b>Sambeskatningsbidrag i alt</b>	<b>10,7</b>	<b>18,2</b>
Som fordeles således:		
Tilgodehavende sambeskatningsbidrag	0,0	0,0
Skyldig sambeskatningsbidrag	10,7	18,2
<b>Sambeskatningsbidrag i alt</b>	<b>10,7</b>	<b>18,2</b>

### 21

#### Selskabsskat

	2018	2017
Skyldig selskabsskat 1. januar	-8,1	-9,8
Årets aktuelle skat	4,3	1,3
Regulering vedrørende tidligere år	-6,1	0,1
Årets aktuelle skat indregnet i anden totalindkomst	0,4	0,4
Aktuel skat af øvrige egenkapitalbevægelser	-3,1	-6,9
Årets aktuelle skat fra sambeskattede virksomheder	51,4	42,0
Betalt selskabsskat i året	-43,7	-35,0
<b>Selskabsskat i alt</b>	<b>-4,9</b>	<b>-8,1</b>
Som fordeles således:		
Tilgodehavende selskabsskat	-4,9	-8,1
Skyldig selskabsskat	0,0	0,0
<b>Selskabsskat i alt</b>	<b>-4,9</b>	<b>-8,1</b>



## Noter til moderselskabsregnskabet

### 22

#### Operationelle leasingforpligtelser

	2018	2017
Forfalder til betaling inden 1 år	0,2	0,2
Forfalder til betaling inden for 1-5 år	0,3	0,3
Forfalder til betaling efter 5 år	0,0	0,0
<b>Operationel leasing i alt</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>

Der er i resultatopgørelsen for 2018 indregnet 0,2 mio. kr. (2017: 0,2 mio. kr.) vedrørende operationel leasing. Moderselskabet har kun indgået leasingaftaler på biler.

### 23

#### Honorar til generalforsamlingsvalgte revisor

	2018	2017
Honorar for lovpligtig revision, EY	-0,3	-0,3
Honorar for skatte- og momsmæssige ydelser, EY	-0,1	-0,2
Honorar for andre ydelser, EY	-0,5	-2,1
<b>Samlet honorar, EY</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,6</b>

### 24

#### Nærtstående parter og transaktioner med disse

Nærtstående parter er nærmere beskrevet i note 34 under koncernregnskabet.

Ledelsens aflønning og aktieoptionsprogrammer er omtalt i note 3 i koncernregnskabet.

	2018	2017
<b>Dattervirksomheder:</b>		
Moderselskabet har i året modtaget management fee på	9,4	8,6
Moderselskabet har i året modtaget renteindtægter på	73,1	57,1
Moderselskabet har pr. 31. december et tilgodehavende på	4.091,8	3.230,1
Moderselskabet har pr. 31. december en gæld på	305,1	249,7
Moderselskabet har i året modtaget udbytte på	548,1	345,0
<b>Associerede virksomheder:</b>		
Moderselskabet har i året modtaget management fee på	0,1	0,1
Moderselskabet har i året modtaget renteindtægter på	0,0	0,0
Moderselskabet har i året modtaget udbytte på	0,0	0,0

Herudover har der ikke været transaktioner med nærtstående parter.

# Ledespåtegning

Til kapitalejerne i Aktieselskabet Schouw & Co.

Bestyrelse og direktion har behandlet og godkendt årsrapporten for 2018 for Aktieselskabet Schouw & Co.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

*Aarhus, den 8. marts 2019*

## Direktion

Jens Bjerg Sørensen  
*adm. direktør*

Peter Kjær

## Bestyrelse

Jørn Ankær Thomsen  
*formand*

Jørgen Wisborg  
*næstformand*

Kjeld Johannesen

Agnete Raaschou-Nielsen Hans Martin Smith

Kenneth Skov Eskildsen

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Aktieselskabet Schouw & Co.

## Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Aktieselskabet Schouw & Co. for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til revisionsudvalget og bestyrelsen.

## Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet" (herefter benævnt "regnskaberne"). Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

## Uafhængighed

Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført

forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

## Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Aktieselskabet Schouw & Co. før 1995 og skal derfor senest fratræde som revisor for selskabet på generalforsamlingen i 2021. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på mere end 24 år frem til og med regnskabsåret 2018.

## Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandling vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne som helhed.

## Tilgodehavender fra salg

Tilgodehavender fra salg er en væsentlig regnskabspost i koncernregnskabet, hvoraf ca. 56% af koncernens tilgodehavender fra salg kan henføres til BioMar, jævnfør omtale i koncernregnskabetets note 6. BioMar opererer i en branche og på geografiske markeder med risiko for tab på tilgodehavender fra salg. Vur-

dering af nedskrivninger mod tab på tilgodehavender fra salg er baseret på ledelsens skøn over fremtidige indbetalinger inkl. værdi af sikkerhedsstillelse.

Vores revisionshandling har omfattet gennemgang af og selvstændig stillingtagen til ledelsens skøn over nedskrivninger mod tab på tilgodehavender fra salg, herunder væsentligst gennemgang af aldersfordelingen for tilgodehavender fra salg ved udgangen af regnskabsåret og indbetalinger efter balancedagen, vurdering af udviklingen i branchen og geografiske markeder, sikkerhedsstillinger og realiseret tab på tilgodehavender i regnskabsåret samt vurdering af ledelsens evne til at opgøre tab på tilgodehavender fra salg nøjagtigt i tidligere regnskabsår. Vores revision har haft særlig fokus på vurdering af nedskrivning mod tab på tilgodehavender fra salg hos BioMar.

## Virksomhedskøb

Købet af EMS-virksomheden CCS Group AG blev gennemført 28. december 2018 mens købet af den brasilianske nonwovens-producent Ducu blev gennemført den 2. februar 2018, jævnfør omtale i koncernregnskabetets note 14. I forbindelse med transaktionerne har ledelsen udarbejdet købesumallokeringer. Købesumallokeringer medfører et væsentligt omfang af estimater og skøn foretaget af ledelsen, herunder krav om værdiansættelse af identificerbare aktiver og forpligtelser til dagsværdi. I forbindelse med købesumallokering har ledelsen identificeret relevante aktiver og forpligtelser, herunder eksempelvis kunderelationer, brands, knowhow samt andre immaterielle aktiver og goodwill.

Vores revisionshandling har omfattet en gennemgang og selvstændig stillingtagen til den af ledelsen fastlagte anvendte regnskabspraksis samt de af ledelsen identificerede aktiver og forpligtelser og de værdiansættelsesmetoder og forudsætninger, der ligger til grund for værdiansættelse til dagsværdi. Vi har sammenholdt anvendte metoder og forudsætninger til almindelig anerkendt praksis for værdiansættelse og eksterne data, hvor relevant.

## Goodwill

Goodwill er en væsentlig regnskabspost i koncernregnskabet.

Med henblik på at sikre at den bogførte værdi af goodwill ikke overstiger genindvindingsværdien, gennemfører ledelsen årligt en test af koncernens goodwill, jævnfør omtale i koncernregnskabetets note 16. Værdien af hver af de pengestrømsfrembringende enheder, hvortil goodwill kan henføres, sammenholdes med genindvindingsværdien. Ledelsen har i henhold til IAS 36 estimeret de fremtidige pengestrømme for hver pengestrømsfrembringende enhed og beregnet kapitalværdien ved brug af en discounted cash flow model.

Vores revisionshandling har omfattet en gennemgang af koncernens nedskrivningsmodel samt de forudsætninger, der ligger til grund for de estimerede fremtidige pengestrømme samt tilbagediskonteringen, herunder væsentligst forventninger til udvikling indtjening (EBIT) samt fastlæggelse af diskonteringsfaktor. Som led heri har vi sammenholdt med historisk realiserede vækstrater og sammenholdt til eksterne markedsdata samt gennemført følsomhedsanalyser på forudsætningerne.

## Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af regnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskaberne eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation. Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med regnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

### Ledelsens ansvar for regnskaberne

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

Ved udarbejdelsen af regnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere koncernen eller selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### Revisors ansvar for revisionen af regnskaberne

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

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det re-

visionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrøren-

de uafhængighed og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af regnskaberne for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Aarhus, den 8. marts 2019

ERNST & YOUNG  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

Claus Hammer-Pedersen  
statsaut. revisor  
mne21334

Morten Friis  
statsaut. revisor  
mne32732

**Aktieselskabet Schouw & Co.**

Udgivet marts 2019 af  
Aktieselskabet Schouw & Co.  
Fotos: Lars Just, Morten Faueryby  
Design og produktion: OTW A/S



## **Aktieselskabet Schouw & Co.**

Chr. Filtenborgs Plads 1  
DK-8000 Aarhus C  
T +45 86 11 22 22  
[www.schouw.dk](http://www.schouw.dk)  
[schouw@schouw.dk](mailto:schouw@schouw.dk)  
CVR nr. 63965812