

## **Delårsrapport for 1. kvartal 2011**

### **EBVAT på DKK 73 mio. – en stigning på 42% i forhold til 1. kvartal 2010**

### **Resultat før skat DKK 282 mio. mod DKK 35 mio. for samme periode 2010**

- Omsætning på DKK 272 mio. mod DKK 216 mio. samme periode sidste år.
- Resultat før renter (EBIT) DKK 140 mio. mod DKK 130 mio. i samme periode sidste år.
- Driftsresultat (EBVAT) på DKK 73 mio. mod DKK 51 mio. samme periode sidste år.
- Urealiseret kursgevinst på finansielle forpligtelser på DKK 113 mio. og urealiserede værdireguleringer af ejendomme med DKK 96 mio., svarende til 0,7% af ejendommenes værdi.
- Periodens resultat før skat på DKK 282 mio. mod DKK 35 mio. samme periode sidste år.
- Forrentning af egenkapitalen på 4,7% i første kvartal 2011.
- Egenkapitalandel på 31,4% - investeringskapacitet på DKK 2-3 mia.
- Jeudan fastholder sine tidligere offentliggjorte forventninger om et driftsresultat (EBVAT) for 2011 på mere end DKK 300 mio. – svarende til en stigning på ca. 20% i forhold til 2010 – på baggrund af en omsætning på niveauet DKK 1,1 mia.

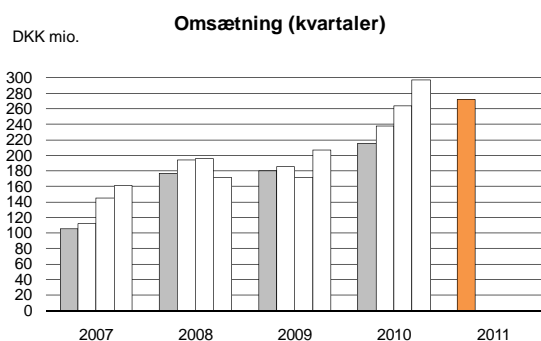
Yderligere oplysninger:

Per W. Hallgren, adm. direktør, tlf. 7010 6070

*Jeudan er en af Danmarks største børsnoterede ejendomsvirksomheder. Koncernen investerer i og driver større kontor-, bolig- og detailejendomme i København. Koncernen har desuden et bredt udbud af ejendomsrelaterede rådgivnings-, service- og bygningsydelser. Strategien sigter mod fortsat vækst og lønsomhed, baseret på kerneværdierne ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Koncernen har 400 medarbejdere. Selskabets aktier er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen (JDAN). [www.jeudan.dk](http://www.jeudan.dk).*

| DKK mio.   | 1. kvrt.<br>2011 | 1. kvrt.<br>2010 | 2010   |        |
|--|------------------|------------------|--------|--------|
| <b>Resultatopgørelse</b>                               |                  |                  |        |        |
| Nettoomsætning   | 272              | 216              | 1.015  |        |
| Bruttoresultat   | 156              | 146              | 611    |        |
| Resultat før finansielle poster (EBIT)                 | 140              | 130              | 545    |        |
| <b>Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)</b> | <b>73</b>        | 51               | 255    |        |
| Resultat før skat                                      | 282              | 35               | 306    |        |
| Resultat   | 210              | 26               | 229    |        |
| <b>Balance (ultimo)</b>                                |                  |                  |        |        |
| Investeringsejendomme m.m.                             | 14.478           | 13.243           | 14.084 |        |
| Samlede aktiver  | 14.642           | 13.409           | 14.204 |        |
| Egenkapital  | 4.593            | 4.265            | 4.383  |        |
| Forpligtelser  | 10.049           | 9.144            | 9.821  |        |
| <b>Pengestrømme</b>                                    |                  |                  |        |        |
| Driftsaktiviteter                                      | 74               | 41               | 200    |        |
| Investeringsaktiviteter                                | -179             | -135             | -773   |        |
| Finansieringsaktiviteter                               | 241              | 473              | 1.497  |        |
| Pengestrømme i alt                                     | 136              | 379              | 924    |        |
| <b>Regnskabsrelaterede nøgletal</b>                    |                  |                  |        |        |
| EBVAT/gns. egenkapital*                                | %                | 1,6              | 1,6    | 6,3    |
| Forrentning af egenkapital (ROE)*                      | %                | 4,7              | 0,8    | 5,7    |
| Egenkapitalandel, ultimo                               | %                | 31,4             | 31,8   | 30,9   |
| Rentedækning   | x                | 2,06             | 1,64   | 1,86   |
| <b>Aktierelaterede nøgletal</b>                        |                  |                  |        |        |
| Aktiepris, ultimo (P)                                  | DKK              | 432              | 448    | 408    |
| Indre værdi, ultimo (BV)                               | DKK              | 434              | 403    | 414    |
| Pris/indre værdi (P/BV)                                | x                | 1,00             | 1,11   | 0,99   |
| EBIT pr. aktie (EBITPS)*                               | DKK              | 13,2             | 17,2   | 55,4   |
| EBVAT pr. aktie (EBVATPS)*                             | DKK              | 6,9              | 6,8    | 25,9   |
| Resultat pr. aktie (EPS)*                              | DKK              | 19,8             | 3,4    | 23,3   |
| Pengestrømme pr. aktie (CFPS)*                         | DKK              | 7,0              | 5,3    | 20,3   |
| Antal aktier, ultimo                                   | DKK 1.000        | 10.586           | 10.586 | 10.586 |
| Markedsværdi   | DKK mio.         | 4.573            | 4.743  | 4.319  |
| * Ikke omregnet til årsbasis                           |                  |                  |        |        |

Jeudan-Koncernens omsætning i første kvartal 2011 udgjorde DKK 272 mio. mod DKK 216 mio. i samme periode sidste år. Omsætningsstigningen kan henføres til såvel nyinvesteringer i ejendomme som vækst i aktivitetsniveauet i Jeudan Servicepartner.



Driftsresultatet før kurs- og værdireguleringer udgjorde i første kvartal 2011 DKK 73 mio. mod DKK 51 mio. samme periode sidste år, svarende til en stigning på 42%.

Resultatet for første kvartal 2011 følger forventningerne.

### Udlejning og investeringer

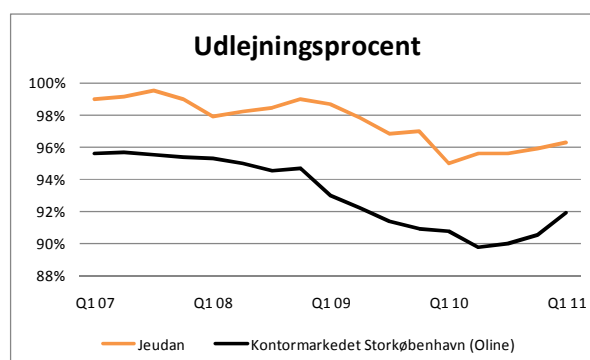
Efterspørgslen på velfungerende kontor- og butiksljemål i Københavns Centrum er stabil i forhold til de seneste kvartaler.

Jeudan har i første kvartal 2011 haft tilfredsstillende aktivitet i genforhandlinger og genudlejninger.

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomsportefølje pr. 31. marts 2011 udgjorde 96,3 (opgjort efter lejeværdi) mod 95,9 ved årsskiftet 2010/2011, svarende til en stigning på 0,4 procentpoint. Medregnes projekt-ejendomme udgjorde udlejningsprocenten 94,6 pr. 31. marts 2011 mod 94,1 ved årsskiftet 2010/2011. Der er fortsat en fornuftig

aktivitet vedrørende udlejning af ledige lejemål, og der pågår kontraktforhandlinger vedrørende en stor del af de ledige lokaler.

Den samlede kontorudlejningsprocent for ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn var med udgangen af første kvartal 2011 på 91,9 mod 90,5 ved årsskiftet, svarende til en stigning på 1,4 procentpoint. Kontormarkedet i Storkøbenhavn har hermed opnået en væsentlig forbedring i udlejningen – en tendens som Jeudan har kunnet aflæse i sin udlejningsprocent tilbage fra andet kvartal 2010.



Jeudan har med virkning pr. 1. februar 2011 erhvervet ejendommene Borgergade 28, Gl. Kongevej 147, Frederiksberg Allé 66, Sankt Nikolaj Vej 8, Hellerupvej 10 og Gyngemose Parkvej 78 for samlet DKK 196 mio., svarende til ca. DKK 16.300 pr. m<sup>2</sup>. Jeudan har endvidere med virkning pr. 1. april 2011 erhvervet ejendommene Vester Voldgade 7-9/Sankt Peder Stræde 49 og Bisiddervej 31-39 for samlet DKK 263 mio. Beboerne skal tilbydes at overtage ejendommene ved omdannelse til andelsboligforeninger. Jeudan har ingen forventning om, at disse retter udnyttes.

Det er Jeudans vurdering, at udbuddet af investeringsejendomme i fri handel er stigende, ligesom det er Jeudans opfattelse,

at forskellen mellem købers og sælgers prisforventninger er indsnævret i løbet af andet halvår 2010 og starten af 2011. Det er fortsat Jeudans mål at udnytte investeringskapaciteten i løbet af de kommende år.

### Investerings ejendomme

Koncernen investerer i og driver velbeliggende erhvervs ejendomme primært i København. Det samlede areal af Koncernens ejendomme udgør ca. 755.000 m<sup>2</sup>.

*Lejeindtægter m.v.* udgjorde i første kvartal 2011 DKK 186 mio. mod DKK 174 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 7%. Stigningen kan henføres til investeringer samt pristalsregulering af lejen foretaget efter første kvartal 2010.

*Driftsomkostningerne* i segmentet udgjorde i første kvartal 2011 DKK 38 mio. mod DKK 32 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 19%.

Herefter udgjorde segmentets *bruttoresultat* DKK 148 mio. mod DKK 142 mio. i samme periode sidste år. Bruttoresultatet er hermed steget med 4% i forhold til første kvartal 2010.

### Service

Koncernen udbyder via datterselskabet Jeudan Servicepartner en bred vifte af rådgivnings-, service- og bygningsydelser.

Aktivitetsniveauet har i første kvartal 2011 været pænt, og *omsætningen* blev på DKK 108 mio. mod DKK 83 mio. i samme periode sidste år, svarende til en vækst på 31%. Stigningen kan henføres til såvel bygningsområdet som serviceområdet.

*Drifts- og produktionsomkostningerne* steg tillige som følge af det forøgede aktivitetsniveau og udgjorde i første kvartal 2011 DKK 99 mio. mod DKK 76 mio. i første kvartal 2010, svarende til en stigning på 30%.

Herefter udgjorde *bruttoresultatet* DKK 9 mio. for første kvartal 2011 mod DKK 7 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 44%.

Efter eliminerings indgår Jeudan Servicepartner i koncernregnskabet med et bruttoresultat for første kvartal 2011 på DKK 8 mio. mod DKK 4 mio. for samme periode sidste år.

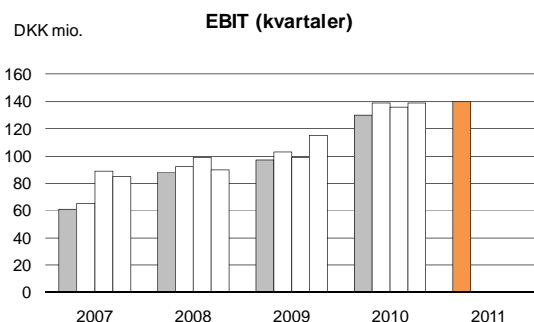
## Bruttoresultat pr. segment

| DKK mio.                  | Investerings-<br>ejendomme |      | Service |      | Eliminering |      | I alt |      |
|---------------------------|----------------------------|------|---------|------|-------------|------|-------|------|
|                           | 2011                       | 2010 | 2011    | 2010 | 2011        | 2010 | 2011  | 2010 |
| <b>1. kvartal</b>         |                            |      |         |      |             |      |       |      |
| Nettooms. eksterne kunder | 186                        | 174  | 86      | 42   | -           | -    | 272   | 216  |
| Nettooms. mellem segment  | 0                          | 0    | 22      | 41   | -22         | -41  | 0     | 0    |
| Nettoomsætning i alt      | 186                        | 174  | 108     | 83   | -22         | -41  | 272   | 216  |
| Driftsomkostninger        | -38                        | -32  | -99     | -76  | 21          | 38   | -116  | -70  |
| Bruttoresultat            | 148                        | 142  | 9       | 7    | -1          | -3   | 156   | 146  |

## Koncern

Koncernens *administrationsomkostninger* udgjorde i første kvartal 2011 DKK 16 mio., hvilket er på niveau med samme periode sidste år. Administrationsomkostningsprocenten er hermed faldet til 5,9% mod 7,2% for samme periode sidste år.

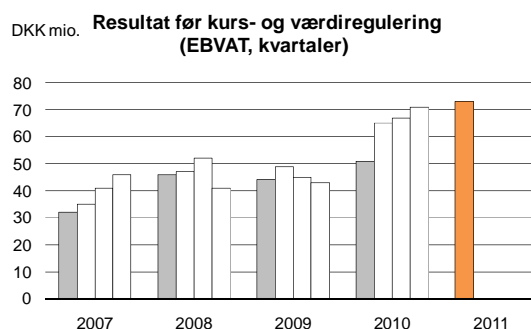
*Resultat før finansielle poster (EBIT)* udgjorde herefter i første kvartal 2011 DKK 140 mio. mod DKK 130 mio. i samme periode sidste år – en stigning på 7%.



*De finansielle poster (netto)* udgjorde DKK -67 mio. mod DKK -79 mio. samme periode sidste år. Trods en stigning i den nettorentebærende gæld på ca. DKK 1,4 mia. (ekskl. kursreguleringer) i forhold til udgangen af første kvartal 2010 er nettorentekomkostningerne faldet med 15%. Faldet kan henføres til omlægning af renteswaps i 2010 til en lavere rente, ligesom kapitaludvidelsen i 2010 først blev gennemført ultimo marts.

*Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)*, udgjorde herefter i første kvartal 2011 DKK 73 mio. mod DKK 51 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 42%. Selskabskapitalen blev udvidet ultimo første kvartal 2010. Selv efter kapitaludvidelsen er EBVAT pr. aktie i

første kvartal 2011 steget til DKK 6,9 mod DKK 6,8 i første kvartal 2010.



## Kurs- og værdireguleringer

Ved udgangen af hvert kvartal vurderes de enkelte ejendomes dagsværdi. Værdireguleringer kan fremkomme som følge af ændrede markedsforhold eller konkrete forhold vedrørende de enkelte ejendomme, herunder ændringer af lejen i overensstemmelse med de indgåede lejekontrakter, lejeforhøjelser som følge af forbedringer af de enkelte lejemål eller indgåelse af kontrakter med nye kunder.

I de første måneder af 2011 har der ligesom i 2010 været en god efterspørgsel efter primære ejendomme – det vil sige velbeliggende og velordnede ejendomme – men udbuddet er fortsat meget begrænset. Priserne for primære ejendomme synes p.t. stabile til svagt stigende, hvorimod priserne for sekundære ejendomme er stabile til vigende, og priserne på projektejendomme er vigende.

På denne baggrund har Jeudan ved udgangen af marts 2011 opgjort en urealiseret positiv *værdiregulering af koncernens ejendomme* på DKK 96 mio. i forhold til ultimo 2010, svarende til 0,7% af ejendommenes værdi.

Værdireguleringen ultimo marts 2011 er opgjort ved en fremskrivning af ejendommenes nettoresultat, mens ændringer i markedsforholdene, herunder afkastprocenter, ikke har givet anledning til reguleringer. Der er ikke på nuværende tidspunkt anledning til at øge reservationerne til igangværende og planlagte ombygninger.

De finansielle forpligtelser værdireguleres til dagsværdi og påvirkes således af renteutviklingen. Jeudans finansieringsstrategi er – som strategien for ejendomsinvesteringer – langsigtet, hvorfor Jeudans finansieringsrenter er låst med lang løbetid. Jeudans fastrenteaftaler har en gennemsnitlig løbetid på ca. 10 år, og kursfølsomheden udgør ca. DKK 60 mio. ved en ændring i renten på 0,1 procentpoint. I årets første kvartal er de mellemlange og lange rente generelt steget, hvilket har medført en urealiseret positiv regulering af Koncernens *finansielle gældsforpligtelser* på DKK 113 mio.

*De urealiserede gevinster og tab (netto)* udgjorde herefter en positiv regulering på samlet DKK 209 mio. mod et urealiseret tab på DKK 11 mio. i første kvartal 2010.

*Resultatet før skat* udgjorde herefter DKK 282 mio. i første kvartal 2011 mod DKK 35 mio. i samme periode sidste år.

Efter skat på DKK 72 mio. udgjorde *periodens resultat* for første kvartal 2011 DKK 210 mio. mod DKK 26 mio. samme periode sidste år. Forrentningen af egenkapitalen blev herefter i første kvartal 2011 på 4,7% mod 0,8% i første kvartal 2010.

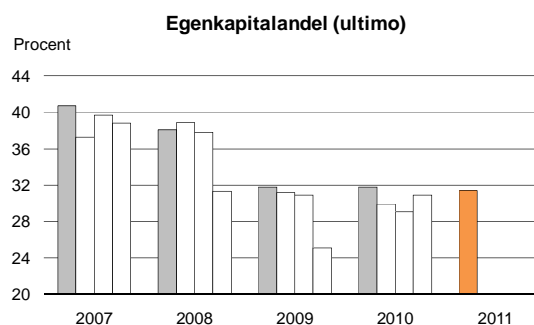
### Balancen

Den bogførte værdi af investeringsejendommene inkl. igangværende projekter udgjorde ultimo marts 2011 DKK 14,5 mia. mod DKK 13,2 mia. på samme tidspunkt

sidste år. Stigningen relaterer sig til nyinvesteringerne i 2010 og første kvartal 2011, opskrivning af ejendommenes værdi ultimo 2010 samt forbedringer af den eksisterende portefølje.

De materielle anlægsaktiver blev netto forøget med DKK 393 mio. i første kvartal 2011. Forøgelsen kan i al væsentlighed henføres til købet af seks ejendomme med DKK 196 mio., forbedringer af investeringsejendomme og udgifter ved igangværende byggeprojekter med DKK 103 mio. samt periodens værdireguleringer med DKK 96 mio.

*Egenkapitalen* udgjorde pr. 31. marts 2011 DKK 4,6 mia. mod DKK 4,3 mia. pr. 31. marts 2010 og DKK 4,4 mia. ved årsskiftet. Stigningen i egenkapitalen i 2011 kan henføres til periodens resultat.



Egenkapitalandelen udgjorde 31,4% ultimo marts 2011 mod 30,9% ved årsskiftet. Jeudan har hermed en opkøbskapacitet på DKK 2-3 mia.

*De langfristede forpligtelser* udgjorde DKK 8,7 mia. pr. 31. marts 2011 mod DKK 7,1 mia. pr. 31. marts 2010 og DKK 8,4 mia. ved årsskiftet. Stigningen siden årsskiftet kan henføres til finansiering af periodens ejendomsinvesteringer samt en stigning i udskudt skat.

De *kortfristede forpligtelser* udgjorde DKK 1,3 mia. pr. 31. marts 2011 mod DKK 2,0 mia. pr. 31. marts 2010 og DKK 1,4 mia. ved årsskiftet.

### **Pantsætninger og eventualforpligtelser**

Siden 31. december 2010 har Jeudan optaget realkreditfinansiering, hvor der til sikkerhed for finansieringen er tinglyst sædvanlige realkreditpantebreve for DKK 41 mio.

### **Pengestrømme og likviditet**

Likviditetspåvirkningen fra *de løbende driftsaktiviteter* udgjorde i første kvartal 2011 DKK 71 mio. (Q1 10: DKK 50 mio.). Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 74 mio. (Q1 10 DKK 41 mio.).

Likviditetspåvirkningen af *investeringsaktiviteter*, der primært kan henføres til nyinvesteringer og igangværende projekter, var DKK -179 mio. (Q1 10: DKK -135 mio.).

Efter likviditetspåvirkningen fra *finansieringsaktiviteterne* på DKK 241 mio. (Q1 10: DKK 473 mio.), primært relateret til optagelse af realkreditlån på ny erhvervelser i fjerde kvartal 2010 og første kvartal 2011, udgjorde ændringen i de samlede pengestrømme DKK 136 mio. (Q1 10: DKK 379 mio.). Første kvartal 2010 er påvirket af den gennemførte kapitaludvidelse.

*Likviditetsberedskabet* (inkl. trækingsrettigheder) udgjorde DKK 623 mio. pr. 31. marts 2011 mod DKK 736 mio. ultimo marts 2010.

### **Begivenheder efter 31. marts 2011**

På Jeudans ordinære generalforsamling 6. april 2011 blev bestyrelsens forslag om udbytte på DKK 11 pr. aktie godkendt, sva-

rende til en samlet udbetaling på DKK 116 mio.

Herudover er der ikke efter 31. marts 2011 sket væsentlige begivenheder, som ikke er beskrevet i nærværende delårsrapport.

### **Forventninger 2011**

Jeudans fokusering på rentable investeringer og løbende driftsforbedringer i den eksisterende ejendomsportefølje vil fortsætte i 2011, og den løbende tætte opfølgning på eksisterende kundeforhold vil blive fastholdt.

På baggrund af Jeudans ejendomsportefølje samt aktiviteterne i Jeudan Servicepartner fastholdes forventningen om en nettoomsætning på niveauet DKK 1,1 mia. (2010: DKK 1.015 mio.).

Jeudans finansiering består dels af realkreditfinansiering med renteloft, dels af realkredit- og bankfinansiering med fast rente i en årrække. Derfor er den samlede finansieringsudgift forholdsvis forudsigelig.

Ledelsen forventer fortsat et driftsresultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på mere end DKK 300 mio. i 2011, svarende til en stigning på ca. 20% i forhold til 2010 (2010: DKK 255 mio.).

Jeudan vil fortsætte bestræbelserne på at øge ejendommenes værdi gennem bygningsforbedringer og effektivisering af driften. Herved dannes grundlag for positive værdireguleringer af ejendommenes værdi. Hertil kan komme værdireguleringer af såvel ejendomme som finansielle forpligtelser – positive som negative – som følge af udviklingen i priserne på ejendomsmarkedet og på de finansielle markeder.

Jeudan har kapitalmæssig styrke til at fortsætte investeringerne, når de rette muligheder foreligger, og fører løbende drøftelser herom. Drøftelserne kan resultere i yderligere investeringer i 2011.

*De her beskrevne forventninger indeholder udsagn om forventninger til omsætning og driftsresultat (EBVAT), der i deres natur er forbundet med risici og usikkerhedsfaktorer, hvilket kan medføre afvigelser i forhold til det forventede. Usikkerhedsfaktorerne udgøres blandt andet af manglende leje- og serviceindtægter, forøgede omkostninger til drift og vedligeholdelse og i mindre grad renteutviklingen. For uddybning af disse og andre faktorer henvises til afsnittet om risikofaktorer i årsrapporten for 2010.*

#### **Jeudan-aktien**

Jeudan-aktien har i løbet af de første tre måneder haft et afkast i form af kursudvikling på 6%. I samme periode er indekset for ejendomsselskaber steget 1%, mens totalindekset på NASDAQ OMX Copenhagen er på niveau med årsskiftet.

#### **Anvendt regnskabspraksis**

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 som godkendt af EU og

yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Bortset fra nedenstående er den i delårsrapporten anvendte regnskabspraksis uændret i forhold til årsrapporten for 2010.

Jeudan har med virkning fra 1. januar 2011 implementeret IAS 24, nærtstående parter (november 2009). Implementeringen har ikke påvirket indregning og måling.

#### **Bilag**

Koncernens resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse, hovedtal på kvartalsbasis og segmentoplysninger.

| <b>Finanskalender</b> |                           |
|-----------------------|---------------------------|
| 25. aug. 2011         | Rapport for 1.-2. kvartal |
| 17. nov. 2011         | Rapport for 1.-3. kvartal |
| 31. dec. 2011         | Regnskabsåret slutter     |



## Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar til 31. marts 2011 for Jeudan A/S.

Delårsrapporten, som ikke er revideret eller gennemgået af Koncernens revisor, er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, *Præsentation af delårsrapporter*, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at delårsrapporten giver et retvisende billede af Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. marts 2011 samt af resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar til 31. marts 2011.

Vi anser ledelsesberetningen for at indeholde en retvisende redegørelse for udviklingen i Koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og pengestrømme og af Koncernens finansielle stilling som helhed samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Koncernen står over for.

København, 17. maj 2011

### Direktionen

Per W. Hallgren  
Adm. direktør

### Bestyrelsen

Niels Heering  
(formand)

Tommy Pedersen  
(næstformand)

Jens Erik Udsen

Hans Munk Nielsen

Stefan Ingildsen

## Resultatopgørelse

| DKK 1.000  | <b>1. kv.<br/>2011</b> | 1. kv.<br>2010 | 2010      |
|--|------------------------|----------------|-----------|
| Nettoomsætning   | 272.436                | 216.111        | 1.015.413 |
| Driftsomkostninger                                     | -116.556               | -70.196        | -404.541  |
| Bruttoresultat   | 155.880                | 145.915        | 610.872   |
| Administrationsomkostninger                            | -16.107                | -15.563        | -66.141   |
| Resultat før finansielle poster (EBIT)                 | 139.773                | 130.352        | 544.731   |
| Finansielle indtægter                                  | 2.074                  | 1.354          | 6.599     |
| Finansielle omkostninger                               | -68.886                | -80.316        | -296.725  |
| <b>Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)</b> | <b>72.961</b>          | 51.390         | 254.605   |
| Urealiseret gevinst og tab                             | 208.568                | -11.156        | 520.034   |
| Realiseret gevinst og tab                              | -23                    | -5.553         | -468.928  |
| Resultat før skat                                      | 281.506                | 34.681         | 305.711   |
| Skat af periodens resultat                             | -71.784                | -8.913         | -76.917   |
| Periodens resultat                                     | 209.722                | 25.768         | 228.794   |
| Periodens resultat pr. aktie (DKK)                     | 19,84                  | 3,39           | 23,27     |
| Periodens resultat pr. aktie, udvandet (DKK)           | 19,84                  | 3,39           | 23,27     |

## Totalindkomstopgørelse

| DKK 1.000               | <b>1. kv.<br/>2011</b> | 1. kv.<br>2010 | 2010    |
|-------------------------|------------------------|----------------|---------|
| Periodens resultat      | 209.722                | 25.768         | 228.794 |
| Anden totalindkomst     | 0                      | 0              | 0       |
| Periodens totalindkomst | 209.722                | 25.768         | 228.794 |

## Balance

| DKK 1.000                                   | <b>31. mar.<br/>2011</b> | 31. mar.<br>2010  | 31. dec.<br>2010  |
|---|--------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Aktiver</b>                              |                          |                   |                   |
| Materielle aktiver:                         |                          |                   |                   |
| Investeringsejendomme                       | 14.229.204               | 13.084.791        | 13.894.609        |
| Igangværende projekter, invest.ejendomme    | 249.165                  | 157.855           | 189.528           |
| Driftsmateriel og inventar                  | 43.789                   | 42.164            | 44.803            |
| <b>Materielle aktiver i alt</b>             | <b>14.522.158</b>        | <b>13.284.810</b> | <b>14.128.940</b> |
| Finansielle aktiver:                        |                          |                   |                   |
| Udlån                                       | 4.807                    | 0                 | 2.136             |
| <b>Finansielle aktiver i alt</b>            | <b>4.807</b>             | <b>0</b>          | <b>2.136</b>      |
| <b>Langfristede aktiver i alt</b>           | <b>14.526.965</b>        | <b>13.284.810</b> | <b>14.131.076</b> |
| Tilgodehavender:                            |                          |                   |                   |
| Indestående Grundejernes Investeringsfond   | 4.013                    | 4.006             | 4.003             |
| Igangværende arbejder                       | 4.147                    | 7.413             | 6.348             |
| Tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser | 53.637                   | 56.608            | 30.686            |
| Andre tilgodehavender                       | 15.106                   | 20.697            | 25.447            |
| Periodeafgrænsningsposter                   | 34.591                   | 33.410            | 2.875             |
| <b>Tilgodehavender i alt</b>                | <b>111.494</b>           | <b>122.134</b>    | <b>69.359</b>     |
| Likvide beholdninger                        | 3.724                    | 2.593             | 3.454             |
| <b>Kortfristede aktiver i alt</b>           | <b>115.218</b>           | <b>124.727</b>    | <b>72.813</b>     |
| <b>AKTIVER I ALT</b>                        | <b>14.642.183</b>        | <b>13.409.537</b> | <b>14.203.889</b> |

| DKK 1.000                                 | <b>31. mar.<br/>2011</b> | 31. mar.<br>2010  | 31. dec.<br>2010  |
|---|--------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Passiver</b>                           |                          |                   |                   |
| Egenkapital:                              |                          |                   |                   |
| Aktiekapital                              | 1.058.645                | 1.058.645         | 1.058.645         |
| Overført resultat                         | 3.534.501                | 3.206.574         | 3.324.779         |
| <b>Egenkapital i alt</b>                  | <b>4.593.146</b>         | <b>4.265.219</b>  | <b>4.383.424</b>  |
| Langfristede forpligtelser:               |                          |                   |                   |
| Realkreditlån                             | 6.958.540                | 5.839.355         | 6.710.014         |
| Finansieringsinstitutter                  | 772.116                  | 440.816           | 788.422           |
| Deposita                                  | 144.432                  | 114.044           | 138.118           |
| Udskudt skat                              | 826.037                  | 710.074           | 756.480           |
| Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser | 5.511                    | 4.910             | 5.506             |
| Langfristede forpligtelser i alt          | 8.706.636                | 7.109.199         | 8.398.540         |
| Kortfristede forpligtelser:               |                          |                   |                   |
| Realkreditlån                             | 77.283                   | 75.567            | 68.412            |
| Finansieringsinstitutter                  | 1.026.392                | 1.683.552         | 1.162.494         |
| Deposita                                  | 71.704                   | 84.056            | 71.057            |
| Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser | 61                       | 64                | 59                |
| Modtagne forudbetalinger fra kunder       | 6.117                    | 11.857            | 10.274            |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser  | 75.369                   | 75.270            | 33.985            |
| Selskabsskat                              | 1.934                    | 759               | 1.934             |
| Anden gæld                                | 43.414                   | 49.594            | 44.486            |
| Periodeafgrænsningsposter                 | 40.127                   | 54.400            | 29.224            |
| Kortfristede forpligtelser i alt          | 1.342.401                | 2.035.119         | 1.421.925         |
| <b>Forpligtelser i alt</b>                | <b>10.049.037</b>        | <b>9.144.318</b>  | <b>9.820.465</b>  |
| <b>Passiver i alt</b>                     | <b>14.642.183</b>        | <b>13.409.537</b> | <b>14.203.889</b> |

## Egenkapitalopgørelse

| DKK 1.000                            | Aktie-<br>kapital | Overført<br>resultat* | Egenkapital<br>i alt |
|--------------------------------------|-------------------|-----------------------|----------------------|
| <b>EGENKAPITAL 1. JANUAR 2010</b>    | <b>756.175</b>    | <b>2.525.282</b>      | <b>3.281.457</b>     |
| Aktieemission                        | 302.470           | 680.557               | 983.027              |
| Emissionsudgifter                    | -                 | -25.033               | -25.033              |
| Totalindkomst for perioden           | -                 | 25.768                | 25.768               |
| <b>EGENKAPITAL 31. MARTS 2010</b>    | <b>1.058.645</b>  | <b>3.206.574</b>      | <b>4.265.219</b>     |
| Emissionsudgifter                    | -                 | -764                  | -764                 |
| Betalt udbytte                       | -                 | -78.063               | -78.063              |
| Køb af egne aktier                   | -                 | -5.994                | -5.994               |
| Totalindkomst for perioden           | -                 | 203.026               | 203.026              |
| <b>EGENKAPITAL 31. DECEMBER 2010</b> | <b>1.058.645</b>  | <b>3.324.779</b>      | <b>4.383.424</b>     |
| Totalindkomst for perioden           | -                 | 209.722               | 209.722              |
| <b>EGENKAPITAL 31. MARTS 2011</b>    | <b>1.058.645</b>  | <b>3.534.501</b>      | <b>4.593.146</b>     |

\* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. marts 2011 med t.DKK 1.846.374 (1. januar 2011: t.DKK 1.846.374, 1. januar 2010: t.DKK 1.165.817).

## Pengestrømsopgørelse

| DKK 1.000  | 1. kvrt.<br>2011 | 1. kvrt.<br>2010  | 2010              |
|--|------------------|-------------------|-------------------|
| Resultat før finansielle poster (EBIT)                 | 139.773          | 130.352           | 544.731           |
| Modtagne finansielle indtægter                         | 2.074            | 1.354             | 6.599             |
| Betalte finansielle omkostninger                       | -72.914          | -83.050           | -309.204          |
| Regnskabsmæssige afskrivninger/nedskrivninger          | 4.243            | 2.915             | 15.429            |
| Betalt selskabsskat                                    | -2.227           | -1.687            | -24.654           |
| Pengestrømme før ændring i driftskapital               | 70.949           | 49.884            | 232.901           |
| Ændringer i driftskapital:                             |                  |                   |                   |
| Tilgodehavender  | -42.135          | -56.555           | -1.869            |
| Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser              | 7                | 114               | 337               |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser mm            | 45.238           | 47.081            | -31.780           |
| <b>Pengestrømme fra driftsaktiviteter i alt</b>        | <b>74.059</b>    | <b>40.524</b>     | <b>199.589</b>    |
| Igangværende projekter investeringsejendomme           | -90.420          | -67.165           | -306.213          |
| Forbedringer investeringsejendomme                     | -8.800           | -5.037            | -26.355           |
| Køb af investeringsejendomme med fradrag af deposita   | -74.856          | -48.291           | -737.918          |
| Salg af investeringsejendomme med fradrag af deposita  | 0                | 0                 | 325.234           |
| Udlån  | -2.671           | 0                 | -2.137            |
| Likvide beholdninger som er deponeret/frigivet         | 0                | 381               | 451               |
| Driftsmateriel og inventar, netto                      | -1.954           | -14.534           | -25.711           |
| <b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteter i alt</b>  | <b>-178.701</b>  | <b>-134.646</b>   | <b>-772.649</b>   |
| Indfrielse af realkreditlån                            | 0                | -448.785          | -2.462.480        |
| Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter         | 0                | 0                 | -32.542           |
| Optagelse af realkreditlån                             | 269.644          | 0                 | 2.828.606         |
| Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter          | 0                | 0                 | 421.443           |
| Afdrag på realkreditlån                                | -18.541          | -31.366           | -89.955           |
| Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter             | -14.032          | -8.050            | -41.715           |
| Modtagne deposita, netto                               | 3.720            | 3.501             | 508               |
| Aktieemission, netto                                   | 0                | 957.994           | 957.230           |
| Betalt udbytte   | 0                | 0                 | -78.063           |
| Køb af egne aktier                                     | 0                | 0                 | -5.994            |
| <b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt</b> | <b>240.791</b>   | <b>473.294</b>    | <b>1.497.038</b>  |
| <b>Pengestrømme i alt</b>                              | <b>136.149</b>   | <b>379.172</b>    | <b>923.978</b>    |
| Likviditet primo                                       | -1.098.918       | -2.022.896        | -2.022.896        |
| <b>Likviditet ultimo</b>                               | <b>-962.769</b>  | <b>-1.643.724</b> | <b>-1.098.918</b> |

**Specifikation:**

|  |                 |                   |                   |
|--|-----------------|-------------------|-------------------|
| Likvide beholdninger ifølge regnskab             | 3.724           | 2.593             | 3.454             |
| Likvide beholdninger som er deponeret            | 0               | -70               | 0                 |
| Træk på driftskreditter inkl. bridgefinansiering | -966.493        | -1.646.247        | -1.102.372        |
| <b>Likviditet ultimo</b>                         | <b>-962.769</b> | <b>-1.643.724</b> | <b>-1.098.918</b> |

|  |                |                |                |
|--|----------------|----------------|----------------|
| Kreditfaciliteter inkl. bridgefinansiering | 1.586.000      | 2.380.000      | 1.856.000      |
| <b>Finansielle reserver ultimo</b>         | <b>623.231</b> | <b>736.276</b> | <b>757.082</b> |

**Hovedtal på kvartalsbasis**

| DKK mio.                               | 1. kv.<br>2009 | 2. kv.<br>2009 | 3. kv.<br>2009 | 4. kv.<br>2009 | 1. kv.<br>2010 | 2. kv.<br>2010 | 3. kv.<br>2010 | 4. kv.<br>2010 | <b>1. kv.<br/>2011</b> |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------------|
| <b>Resultatopgørelse</b>               |                |                |                |                |                |                |                |                |                        |
| Nettoomsætning                         | 180            | 186            | 171            | 207            | 216            | 238            | 264            | 297            | 272                    |
| Bruttoresultat                         | 110            | 114            | 109            | 131            | 146            | 156            | 150            | 159            | 156                    |
| Resultat før finansielle poster (EBIT) | 97             | 103            | 99             | 115            | 130            | 139            | 137            | 139            | 140                    |
| <b>Resultat før kurs- og værdireg.</b> | 44             | 49             | 45             | 43             | 51             | 65             | 68             | 71             | <b>73</b>              |
| Resultat før skat                      | 101            | 116            | -28            | 79             | 35             | -197           | -102           | 570            | 282                    |
| Resultat                               | 76             | 87             | -21            | 60             | 27             | -147           | -77            | 426            | 210                    |
| <b>Balance (ultimo)</b>                |                |                |                |                |                |                |                |                |                        |
| Investeringsjendomme m.m.              | 9.421          | 9.513          | 9.598          | 12.972         | 13.243         | 13.344         | 13.475         | 14.084         | 14.478                 |
| Samlede aktiver                        | 9.542          | 9.744          | 9.745          | 13.070         | 13.409         | 13.488         | 13.606         | 14.204         | 14.642                 |
| Egenkapital                            | 3.033          | 3.038          | 3.014          | 3.281          | 4.265          | 4.040          | 3.962          | 4.383          | 4.593                  |
| <b>Pengestrømme</b>                    |                |                |                |                |                |                |                |                |                        |
| Driftsaktiviteter                      | 47             | 26             | 36             | 51             | 41             | 45             | 66             | 48             | 74                     |
| Investeringsaktiviteter                | -72            | -91            | -84            | -517           | -135           | -17            | -104           | -517           | -179                   |
| Finansieringsaktiviteter               | 72             | 425            | -34            | -1.557         | 473            | 667            | 362            | -5             | 241                    |

## Segmentoplysninger 1. kvartal

|  | <b>Investerings-<br/>ejendomme</b> | <b>Investerings-<br/>ejendomme</b> | <b>Service</b>  | <b>Service</b>  | <b>Segmenter</b> | <b>Segmenter</b> |
|--|------------------------------------|------------------------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
|  | <b>1. kvrt.</b>                    | <b>1. kvrt.</b>                    | <b>1. kvrt.</b> | <b>1. kvrt.</b> | <b>1. kvrt.</b>  | <b>1. kvrt.</b>  |
|  | <b>2011</b>                        | <b>2010</b>                        | <b>2011</b>     | <b>2010</b>     | <b>2011</b>      | <b>2010</b>      |
| Nettoomsætning til eksterne kunder   | 185.404                            | 173.980                            | 87.032          | 42.131          | 272.436          | 216.111          |
| Nettoomsætning mellem segmenter  | 562                                | 240                                | 21.748          | 40.849          | 22.310           | 41.089           |
| <b>Nettoomsætning</b>  | <b>185.966</b>                     | <b>174.220</b>                     | <b>108.780</b>  | <b>82.980</b>   | <b>294.746</b>   | <b>257.200</b>   |
| Driftsomkostninger   | -38.082                            | -32.030                            | -99.405         | -76.461         | -137.487         | -108.491         |
| <b>Bruttoresultat</b>  | <b>147.884</b>                     | <b>142.190</b>                     | <b>9.375</b>    | <b>6.519</b>    | <b>157.259</b>   | <b>148.709</b>   |
| Administrationsomkostninger  | -13.375                            | -13.887                            | -3.204          | -2.933          | -16.579          | -16.820          |
| Finansielle poster, netto  | -68.771                            | -79.786                            | 634             | 439             | -68.137          | -79.347          |
| Urealiseret gevinst og tab   | 208.568                            | -11.156                            | 0               | 0               | 208.568          | -11.156          |
| Realiseret gevinst og tab  | -23                                | -5.553                             | 0               | 0               | -23              | -5.553           |
| <b>Segmentresultat</b>   | <b>274.283</b>                     | <b>31.808</b>                      | <b>6.805</b>    | <b>4.025</b>    | <b>281.088</b>   | <b>35.833</b>    |
| Segment aktiver  | 14.564.844                         | 13.326.642                         | 1.034.987       | 722.179         | 15.599.831       | 14.048.821       |
| Segment forpligtelser  | 8.968.214                          | 7.376.575                          | 956.297         | 692.029         | 9.924.511        | 8.068.604        |
| Tilgang af langfristede materielle aktiver   | 299.600                            | 123.308                            | 1.104           | 13.764          |                  |                  |
| Afskrivninger  | 1.395                              | 1.069                              | 1.759           | 1.264           |                  |                  |
| Periodens regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift | 221                                | 780                                | 396             | 27              |                  |                  |



## Segmentoplysninger 1. kvartal, fortsat

|  | Segmenter<br>1. kvrt.<br>2011 | Segmenter<br>1. kvrt.<br>2010 | Intern<br>eliminering<br>1. kvrt.<br>2011 | Intern<br>eliminering<br>1. kvrt.<br>2010 | Koncern<br>i alt<br>1. kvrt.<br>2011 | Koncern<br>i alt<br>1. kvrt.<br>2010 |
|--|-------------------------------|-------------------------------|---|---|--------------------------------------|--------------------------------------|
| Nettoomsætning til eksterne kunder     | 272.436                       | 216.111                       | 0   | 0   | 272.436                              | 216.111                              |
| Nettoomsætning mellem segmenter        | 22.310                        | 41.089                        | -22.310                                   | -41.089                                   | 0                                    | 0                                    |
| <b>Nettoomsætning</b>                  | <b>294.746</b>                | <b>257.200</b>                | <b>-22.310</b>                            | <b>-41.089</b>                            | <b>272.436</b>                       | <b>216.111</b>                       |
| Driftsomkostninger                     | -137.487                      | -108.491                      | 20.931                                    | 38.295                                    | -116.556                             | -70.196                              |
| <b>Bruttoresultat</b>                  | <b>157.259</b>                | <b>148.709</b>                | <b>-1.379</b>                             | <b>-2.794</b>                             | <b>155.880</b>                       | <b>145.915</b>                       |
| Administrationsomkostninger            | -16.579                       | -16.820                       | 472                                       | 1.257                                     | -16.107                              | -15.563                              |
| Finansielle poster, netto              | -68.137                       | -79.347                       | 0   | 0   | -68.137                              | -79.347                              |
| Urealiseret gevinst og tab             | 208.568                       | -11.156                       | 0   | 0   | 208.568                              | -11.156                              |
| Realiseret gevinst og tab              | -23                           | -5.553                        | 0   | 0   | -23                                  | -5.553                               |
| <b>Segmentresultat</b>                 | <b>281.088</b>                | <b>35.833</b>                 | <b>-907</b>                               | <b>-1.537</b>                             | <b>280.181</b>                       | <b>34.296</b>                        |
| Ikke-fordelte finansielle poster netto |                               |                               |   |   | 1.325                                | 385                                  |
| <b>Resultat før skat</b>               |                               |                               |   |   | <b>281.506</b>                       | <b>34.681</b>                        |
| Skat af periodens resultat             |                               |                               |   |   | -71.784                              | -8.913                               |
| <b>Periodens resultat</b>              |                               |                               |   |   | <b>209.722</b>                       | <b>25.768</b>                        |
| Segment aktiver                        | 15.599.831                    | 14.048.821                    | -989.406                                  | -703.225                                  | 14.610.425                           | 13.345.596                           |
| Ikke-fordelte aktiver                  |                               |                               |   |   | 31.758                               | 63.941                               |
| <b>Aktiver i alt</b>                   |                               |                               |   |   | <b>14.642.183</b>                    | <b>13.409.537</b>                    |
| Segment forpligtelser                  | 9.924.511                     | 8.068.604                     | -903.702                                  | -646.390                                  | 9.020.809                            | 7.422.214                            |
| Ikke-fordelte forpligtelser            |                               |                               |   |   | 1.028.228                            | 1.722.104                            |
| <b>Forpligtelser i alt</b>             |                               |                               |   |   | <b>10.049.037</b>                    | <b>9.144.318</b>                     |