

Meddelelse 2011 nr. 32  
Aalborg, den 23. november 2011

Kontaktperson:  
Adm. direktør  
Christian B. Lund  
Tlf. 96 30 60 00

# 3. KVARTAL DELÅRS RAPPORT 2011

**Sanistål A/S**

Håndværkervej 14  
DK-9000 Aalborg  
Tel.: +45 96 30 60 00  
Fax: +45 98 13 28 43  
[www.sanistaal.dk](http://www.sanistaal.dk)  
CVR nr. 42 99 78 11

**Sanistål**   
[www.sanistaal.dk](http://www.sanistaal.dk)

## RESUMÉ

### 2011 - 3. KVARTAL

- Saniståls driftsresultat (EBITDA) for 3. kvartal 2011 lever op til forventningerne og udgør 43,2 mio. kr. mod 38,6 mio. kr. i samme periode sidste år.
- Saniståls omsætning er i forhold til samme periode sidste år steget med 99,3 mio. kr. svarende til 10,0%.
- Omkostningerne i kvartalet udgør 233,6 mio. kr., hvilket er en reduktion på 6,3 mio. kr. svarende til 2,6% i forhold til 3. kvartal 2010.
- Periodens resultat udviser således et overskud på 16,7 mio. kr. mod et overskud på 4,9 mio. kr. i samme periode sidste år.
- Koncernens frie pengestrømme udgør i kvartalet 3,1 mio. kr.

### 2011 - 9 MÅNEDER

- Driftsresultatet (EBITDA) for perioden 1. januar til 30. september 2011 udgør 126,7 mio. kr. mod 60,2 mio. kr. i samme periode sidste år, svarende til en forbedring på 66,5 mio. kr.
- Resultatet for perioden 1. januar til 30. september 2011 er et overskud på 37,8 mio. kr. mod et underskud på 110,0 mio. kr. for samme periode sidste år.

- Koncernbalancen udgør 2.902,1 mio. kr. mod 2.960,2 mio. kr. i samme periode sidste år. Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg er reduceret med 79,3 mio. kr. i forhold til samme periode sidste år. Selskabets netto-pengebinding i arbejdskapital er fortsat tilfredsstillende set i sammenhæng med aktivitetsudviklingen.
- Koncernens frie pengestrømme udgør i perioden -66,6 mio. kr. Pengestrømmen var som forventet negativ i årets første 9 måneder.

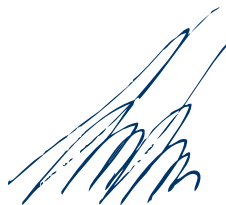
### 2011 - FORVENTNINGER

- Forventningerne til årets driftsresultat (EBITDA) for 2011 fastholdes og forventes realiseret til mellem 125 og 155 mio. kr. før eventuelle gevinster fra salg af ejendomme.
- Det forventede resultat fastholdes ligeledes og forventes at blive mellem 16 og 46 mio. kr.
- Både EBITDA og årsresultat forventes nu at blive realiseret i den øvre ende af de udmeldte intervaller.
- Koncernens frie pengestrømme forventes at være positive i 2011.

Aalborg, den 23. november 2011



Ole Steen Andersen  
Bestyrelsesformand



Christian B. Lund  
Adm. direktør

## HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

mio. kr.	3. kvartal 2011	3. kvartal 2010	9 mdr. 2011	9 mdr. 2010	2010
<b>Hovedtal</b>					
<b>Resultat:</b>					
Nettoomsætning	1.093,5	994,2	3.193,7	2.808,0	3.821,6
Bruttoavance	275,1	277,2	842,9	789,7	1.074,1
Andre driftsindtægter	1,7	1,3	4,9	3,7	18,3
Omkostninger	-233,6	-239,9	-722,0	-733,2	-981,9
Primær drift (EBITDA)	43,2	38,6	126,7	60,2	110,5
Primær drift (EBIT)	27,2	21,0	78,4	7,0	35,6
Periodens resultat af finansielle poster	-6,6	-15,9	-29,5	-62,6	-80,2
Periodens resultat af fortsættende aktiviteter før skat (EBT)	20,6	5,1	48,9	-55,6	-44,6
Periodens resultat af fortsættende aktiviteter	17,3	4,8	39,4	-41,9	-52,2
Periodens resultat af ophørende aktiviteter	-0,6	0,1	-1,5	-68,0	-78,1
<b>Periodens resultat</b>	<b>16,7</b>	<b>4,9</b>	<b>37,8</b>	<b>-110,0</b>	<b>-130,2</b>
<b>Pengestrømme:</b>					
Pengestrøm fra driftsaktivitet	4,4	41,1	-56,3	-32,8	86,3
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-1,3	-3,9	-10,3	-1,2	12,2
<b>Frie pengestrømme</b>	<b>3,1</b>	<b>37,2</b>	<b>-66,6</b>	<b>-34,0</b>	<b>98,5</b>
<b>Investeringer i materielle anlægsaktiver</b>	<b>1,0</b>	<b>4,4</b>	<b>8,6</b>	<b>7,1</b>	<b>11,5</b>
<b>Balance:</b>					
Langfristede aktiver			1.362,8	1.422,4	1.400,4
Kortfristede aktiver			1.539,3	1.537,8	1.313,5
<b>Aktiver i alt</b>			<b>2.902,1</b>	<b>2.960,2</b>	<b>2.713,9</b>
Egenkapital			508,5	-61,9	-74,9
Ansvarlig lånekapital			-	550,0	550,0
Øvrig rentebærende gæld			1.847,0	1.917,1	1.788,3
Ikke-rentebærende gæld			546,6	555,0	450,5
<b>Passiver i alt</b>			<b>2.902,1</b>	<b>2.960,2</b>	<b>2.713,9</b>
<b>Aktiekapital</b>			<b>11,9</b>	<b>192,4</b>	<b>192,4</b>
<b>Nøgletal</b>					
EBITDA-margin %	4,0	3,9	4,0	2,1	2,9
EBIT-margin (overskudsgrad) %	2,0	2,1	2,3	0,2	0,9
Resultat efter skat pr. aktie (EPS), kr., basis *	5,6	10,6	5,6	-79,6	-70,7
Resultat efter skat pr. aktie (EPS), kr., udvandet *	5,6	10,6	5,6	-79,6	-70,3
Cash flow pr. aktie (CFPS), kr.	0,4	22,3	-6,2	-17,8	46,9
Afkastningsgrad (ROIC) % *	5,8	4,6	5,8	0,9	2,2
Egenkapitalens forrentning % *	13,3	N/A	10,3	N/A	N/A
Price/Earning (PE) *	7,6	4,9	7,7	neg.	neg.
Kurs / Indre værdi (K/I)			1,0	neg.	neg.
Børskurs pr. aktie			42,9	52,0	55,0
Indre værdi pr. aktie			42,9	neg.	neg.
Soliditetsgrad			17,5	-2,1	-2,8
Egenkapital og ansvarlige lån i % af balancen			17,5	16,5	17,5
<b>Antal heltidsansatte medarbejdere ultimo</b>			<b>1.571</b>	<b>1.595</b>	<b>1.547</b>

\*) Nøgletallet er beregnet på helårsbasis.

Egenkapitalens forrentning er opgjort på grundlag af gennemsnitlig egenkapital korrigeret for den gennemførte aktieemission.

Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) opgøres i overensstemmelse med IAS 33.

Definitioner ifølge Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010".

Antal heltidsansatte måles som ansatte på lønninglisten, uanset om disse måtte være opsagt.

## LEDELSESBERETNING

### 3. KVARTAL 2011

Saniståls driftsresultat (EBITDA) for 3. kvartal 2011 lever op til forventningerne og udgør 43,2 mio. kr. mod 38,6 mio. kr. i samme periode sidste år. Den primære drift (EBIT) udgør 27,2 mio. kr. Periodens resultat af fortsættende aktiviteter udviser et resultat på 17,3 mio. kr. mod 4,8 mio. kr. i samme periode sidste år, og de ophørende aktiviteter udviser et resultat på -0,6 mio. kr. mod 0,1 mio. kr.

Omsætningen er i forhold til samme periode sidste år øget med 99,3 mio. kr. svarende til 10,0%. Omsætningsfremgangen for VVS-produkter udgør 49,3 mio. kr. (13,3%) og for stålprodukter 35,6 mio. kr. (10,4%). Omsætningsfremgangen på øvrige produktgrupper udgør 14,4 mio. kr. svarende til 4,4%. Fremgangen i VVS-omsætningen skyldes en opadgående trend i salget i bygge- og anlægsbranchen i det forgangne kvartal samt mersalg via bearbejdning af udvalgte kundesegmenter. Den fortsatte fremgang i stålomsætningen skyldes dels en forøgelse af den solgte tonnage og dels at stålpriserne trods en nedadgående tendens fortsat ligger over sidste års niveau.

Kvartalets bruttoavance er faldet med 2,1 mio. kr. svarende til 0,8%. Bruttoavanceprocenten er i 3. kvartal reduceret til 25,2% mod 27,9% i samme periode sidste år. Der er i 3. kvartal 2011 ikke realiseret lageravance på stålprodukterne og marginerne på stålsalget er presset som følge af faldende stålpriser. Bruttoavancen i 3. kvartal 2010 var positivt påvirket af en realiseret lageravance på 10,2 mio. kr. svarende til 1,0 procentpoint, mens 3. kvartal 2011 er påvirket negativt af udviklingen i stålpriserne med -0,8 mio. kr.

Omkostningerne i kvartalet udgør 233,6 mio. kr., hvilket er en reduktion i forhold til 3. kvartal 2010 på 6,3 mio. kr. svarende til 2,6%. Reduktionen af andre eksterne omkostninger kan henføres til begrænset tab og nedskrivninger vedrørende tilgodehavender. Det er igen i 3. kvartal lykkedes at nedbringe tab og nedskrivning på tilgodehavender betydeligt i forhold til 3. kvartal 2010 trods et væsentligt højere aktivitetsniveau. Ligeledes er omkostninger til administration og logistik reduceret. Personaleomkostninger er forøget med 3,5 mio. kr. i forhold til 3. kvartal 2010, svarende til 2,7%. Afvigelsen skyldes lønstigninger samt forøget omsætning på lagrene og i salgsorganisationen.

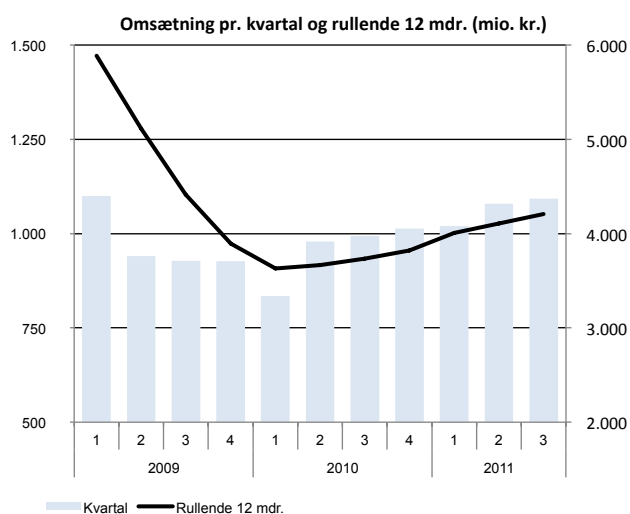
I 3. kvartal 2011 er resultatandel for 2. kvartal i det associerede selskab Brødrene A & O Johansen A/S indregnet med 6,5 mio. kr. I 2010 blev der indregnet 3,9 mio. kr., som dækkede resultatet for 3. kvartal 2010.

Finansielle nettoomkostninger udgør 13,0 mio. kr. mod 19,8 mio. kr. i samme periode sidste år. Reduktionen skyldes konverteringen af ansvarlige lån på 550 mio. kr. til aktier.

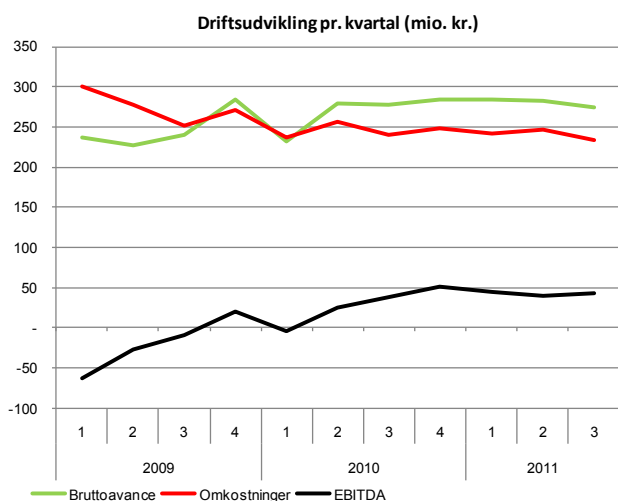
Koncernens frie pengestrømme udgør i kvartalet 3,1 mio. kr. og er første kvartal i året med positive frie pengestrømme. I 3. kvartal 2010 udgjorde de frie pengestrømme 37,2 mio. kr. På trods af den forventede forøgelse af arbejdskapitalen har resultatet i perioden betydet, at de frie pengestrømme har udviklet sig positivt.

## KVARTALET'S RESULTATUDVIKLING

Figuren viser den kvartalsvise driftsudvikling for perioden 1. kvartal 2009 – 3. kvartal 2011 for den fortsættende aktivitet.



Omsætningen udviser en positiv trend hen over de seneste 6 kvartaler. EBITDA har i 3. kvartal 2011 efter mindre fald i de seneste to kvartaler igen udviklet sig positivt og understøtter således den positive udviklingstrend.



## 9 MÅNEDER 2011

Saniståls driftsresultat (EBITDA) for perioden 1. januar til 30. september udgør 126,7 mio. kr. mod 60,2 mio. kr. i samme periode sidste år. Fremgangen er opnået ved omsætningsforøgelse og en heraf afledt højere bruttoavance samt reduktion af omkostningerne. Omkostningerne i perioden er på trods af en omsætningsvækst på 13,7% reduceret med 1,5% i forhold til samme periode sidste år.

Periodens resultat udviser et overskud på 37,8 mio. kr. mod et underskud på 110,0 mio. kr. for samme periode i 2010.

Ud over en markant fremgang i den primære drift (EBIT) på 71,3 mio. kr., er det udviklingen i resultatpåvirkningen af de ophørende aktiviteter på 66,6 mio. kr. samt udviklingen i de finansielle omkostninger på 24,4 mio. kr., der bidrager til den positive resultatudvikling.

I perioden 1. januar til 30. september er resultatandel i det associerede selskab Brødrene A & O Johansen A/S indregnet med 8,6 mio. kr., hvilket er resultatandelen for 1. halvår 2011. I 2010 blev der indregnet -1,1 mio. kr., som dækkede resultatandelen for perioden 1. januar til 30. september 2010. De indregnede resultatandele er derfor ikke direkte sammenlignelige, da der er indregnet et kvartal mere i 2010 end i 2011.

Koncernbalancen udgør 2.902,1 mio. kr. mod 2.960,2 mio. kr. i samme periode sidste år. Selskabets varebeholdninger viser en tilfredsstillende udvikling. Med udgangspunkt i den forøgede nettoomsætning (13,7%) er lageret steget med 59,2 mio. kr. svarende til 9,7%. Tilgodehavender er øget med 28,1 mio. kr. svarende til 4,6%, hvilket er væsentligt mindre end hvad omsætningen betinger. Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg er i forhold til samme periode sidste år reduceret med 79,3 mio. kr. til 189,0 mio. kr. som følge af frasalg og den afvikling, der er foretaget i den mellemliggende periode.

Egenkapitalen er udover nettoprovenuet på 545,3 mio. kr. fra den gennemførte aktieemission forøget med 38,2 mio. kr. i perioden og udgør 508,5 mio. kr. pr. 30. september 2011 svarende til 17,5% af balancesummen.

Koncernens pengestrømme fra driftsaktiviteten udgør -56,3 mio. kr. mod -32,8 mio. kr. i samme periode sidste år. Pengestrømmen er forventelig negativ i årets første 9 måneder, idet arbejdskapitalen traditionelt er lav ultimo året som følge af sæsonforhold. Pengestrømmen fra investeringsaktiviteten udgør -10,3 mio. kr. mod -1,2 mio. kr. i samme periode sidste år. De frie pengestrømme er herefter -66,6 mio. kr. mod -34,0 mio. kr. i samme periode sidste år.

## UDVIKLING I SEGMENTERNE

Den anvendte metode til opgørelse af segmentoplysninger er blevet ændret i forhold til delårsrapporten for 1. halvår 2011. Ændringen i den anvendte metode er foretaget, da bl.a. omlægning af moderselskabets distribution har gjort det muligt at udarbejde en mere nøjagtig allokering til segmenterne. Segmentomsætningen er uændret, hvorimod segment-EBITDA og segmentaktiver er påvirket af den mere nøjagtige opgørelsesmetode. Sammenligningstallene for 2010 er tilpasset således at de fortsat er sammenlignelige.

## Byggeri Divisionen

Byggeri Divisionen omfatter byggeriaktiviteterne i moderselskabet samt i de 3 baltiske datterselskaber. Markedsforholdene inden for Byggeri Divisionen er karakteriseret ved en opdeling i en anlægs- og en vedligeholdelsessektor, hvor Sanistål har den største eksponering mod vedligehold.

Hovedtal, mio. kr.	9 mdr.	9 mdr.
	2011	2010
Segmentomsætning	1.325,4	1.242,2
Segment-EBITDA	30,5	13,6
Segmentaktiver	1.060,0	1.102,4

Salget i Bygge- og anlægsbranchen lå i første halvår 2011 på et stabilt men lavt niveau, mens salget i 3. kvartal 2011 har udvist en opadgående trend. Branchen er dog fortsat præget af en vis tilbageholdenhed.

Byggeri Divisionen har i perioden 1. januar til 30. september 2011 opnået en omsætningsvækst på 6,7% i forhold til samme periode i 2010. Den positive udvikling i omsætningen i 3. kvartal 2011 skyldes en målrettet indsats på udvalgte kundesegmenter. Der er i perioden realiseret en pæn vækst på både det danske hjemmemarked samt i Baltikum.

Der ses fortsat en positiv effekt af den styrkede debitorstyring, hvor det er lykkedes at begrænse tab og nedskrivninger vedrørende tilgodehavender trods et væsentligt højere aktivitetsniveau.

EBITDA for perioden 1. januar til 30. september 2011 udgør 30,5 mio. kr., hvilket er en forbedring på 16,9 mio. kr. i forhold til samme periode sidste år.

## Industri Divisionen

Industri Divisionen omfatter industriaktiviteterne i moderselskabet, i de 3 baltiske datterselskaber, i Max Schön AG og i Serman og Tipsmark A/S. Markedet inden for Industri Divisionen er karakteriseret ved en opdeling i OEM, hvor Sanistål leverer komponenter og råvarer (stål), der indgår i industriens slutprodukter og i MRO, hvor der leveres komponenter og hjælpemidler til industriens produktionsprocesser.

Hovedtal, mio. kr.	9 mdr.	9 mdr.
	2011	2010
Segmentomsætning	1.868,3	1.565,8
Segment-EBITDA	96,2	46,6
Segmentaktiver	1.412,0	1.361,6

De eksportorienterede industrivirksomheder har opnået en pæn vækst i årets første 6 måneder, men væksten er i 3. kvartal 2011 aftaget. Særligt de danske nærmarkeder (Sverige og Tyskland) har oplevet en stagnering i efterspørgslen.

Industri Divisionen har i perioden 1. januar til 30. september 2011 realiseret en stigning i omsætningen på 19,3% i forhold til samme periode sidste år. Det er fortsat væksten i stålforretningen, der er årsagen til stigningen i omsætningen, men der er ligeledes, dog i mindre omfang, realiseret vækst på de øvrige industriaktiviteter.

Stålforretningen har i perioden 1. januar til 30. september 2011 realiseret en vækst på 27,5% i forhold til samme periode sidste år. Væksten er ligeligt fordelt mellem stigninger i den solgte tonnage og stigninger i prisen på stål. De stigende stålpriser i 1. halvår 2011 har påvirket både nettoomsætning og resultat positivt. Stålpriserne har i 3. kvartal 2011 været for nedadgående, hvilket har haft en negativ effekt på indtjeningen.

Max Schön AG oplever fortsat fornuftige markedsvilkår og en positiv omsætningsudvikling.

Aktivitetsniveauet har været stigende hos Serman & Tipsmark A/S. Der opleves en større interesse på det danske marked og på eksportmarkedet. I forhold til samme periode sidste år er tilbuds- og ordreporteføljen øget.

EBITDA for årets første 9 måneder udgør 96,2 mio. kr., hvilket er en forbedring på 49,6 mio. kr. i forhold til samme periode sidste år. Forbedringen skyldes en væsentlig højere aktivitet.

## Carl F International (ophørende aktivitet)

Carl F International er et datterselskab af Sanistål. Det er som et led i koncernens fokusering på kerneforretningen besluttet at frasælge aktiviteterne i selskabet, hvorfor det er opført som ophørende aktivitet.

Den ophørende aktivitet er reduceret betragteligt gennem frasalg efter at det i september 2009 blev besluttet at sælge aktiviteterne i Carl F International. Det 100% ejede datterselskab, D-line UK (Signs), er solgt pr. 31. marts 2011, hvilket har medført et mindre tab, som er indeholdt i 1. kvartals resultat. Den ophørende aktivitet består herefter af et mindre selskab i Indien.

Hovedtal, mio. kr.	9 mdr.	9 mdr.
	2011	2010
Segmentomsætning	27,7	135,8
Segment-EBITDA	-3,8	-41,8
Segmentaktiver	23,8	95,9

Udviklingen i nettoomsætningen for segmentet afspejler de gennemførte frasalg af selskaber og aktiviteter. EBITDA udgør -3,8 mio. kr., hvilket er en forbedring på 38,0 mio. kr. i forhold til samme periode sidste år.

Der er i 3. kvartal 2011 realiseret et underskud på -0,6 mio. kr., hvilket skyldes afviklingsaktivitet.

#### VÆSENTLIGE RISICI

I Årsrapport 2010 er væsentlige risici beskrevet udførligt bl.a. i noterne om væsentlige skøn og vurderinger (note 2) samt risikostyring (note 33). Disse beskrivelser er fortsat dækkende og retvisende.

#### KAPITALBEREDSKAB/AKTIEEMISSION

På den ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011 blev aktieemissionen på 550,0 mio. kr. gennemført som planlagt.

Der er samtidig indgået aftale med koncernens banker, som har forlænget kreditfaciliteterne, således at de er uopsigelige indtil den 30. juni 2012. Aftalen om kreditfaciliteterne indeholder kvartalsvise covenants, som selskabet overholder.

#### FORVENTNINGER TIL ÅRET 2011

Selskabets resultatforventning til regnskabsåret 2011 er baseret på følgende forudsætninger:

I Byggeri Divisionen er den flade aktivitetsudvikling på det danske hovedmarked i 1. halvår afløst af en forventning om en pæn vækst i 2. halvår 2011. Således forventes der en pæn vækst i årets samlede aktivitetsudvikling på både det danske hovedmarked og i Baltikum. I Industri Divisionen påregnes en pæn vækst, som fortsat er båret af de højere stålpriser i 1. halvår 2011 trods et mærkbart fald i stålpriserne i 3. kvartal 2011 og et forventeligt fald i 4. kvartal 2011. Den samlede nominelle vækst for koncernen forventes at blive i niveauet 10% i forhold til realiseret 2010.

Bruttoavanceprocenten forventes at udvise et mindre fald i forhold til 2010. Som forventet er der i 3. kvartal 2011 konstateret fald i stålpriserne, hvilket har presset marginerne

og reduceret den positive effekt af de stigende stålpriser som blev realiseret i 1. halvår 2011. Udviklingen forventes at fortsætte i 4. kvartal 2011 og vil presse bruttoavanceprocenten. Der opleves ligeledes et generelt pres på bruttoavanceprocenterne på de øvrige produktgrupper, hvilket betyder at bruttoavanceprocenten forventes at være vigende i 4. kvartal 2011.

Det forventede fald i nettorenteomkostningerne for året i størrelsesordenen 30 mio. kr. fastholdes som følge af at den ansvarlige lånekapital er konverteret til aktier i forbindelse med aktieemissionen.

Det associerede selskab Brødrene A & O Johansen A/S har i delårsrapport for 1. halvår 2011 opjusteret og udmeldt en forventning om et resultat for 2011 før skat på ca. 50 mio. kr.

Nettopengebinding i arbejdskapital (varebeholdning, øvrige driftsmæssige omsætningsaktiver, leverandørgæld og andre gældsforpligtelser samt øvrige driftsmæssige kortfristede forpligtelser) forventes øget i forhold til 2010. Den øgede nettopengebinding skal ses i sammenhæng med den forventede aktivitetsstigning. Det forventes, at arbejdskapitalen vil følge aktivitets- og sæsonudviklingen.

Koncernens kapitalstruktur er styrket mærkbart som følge af gældskonverteringen.

Det forventes, at koncernens frie pengestrømme vil være positive men mindre end i 2010, idet den nominelle vækst vil øge arbejdskapitalen.

På baggrund af udviklingen i 3. kvartal 2011 og forudsætningerne fastholdes forventningerne som meddelt i fonds-børsmeddelelse 2011 nr. 28 af 30. august 2011:

- Forventningerne til årets driftsresultat (EBITDA) for 2011 fastholdes og forventes realiseret til mellem 125 og 155 mio. kr. før eventuelle gevinster fra salg af ejendomme.
- Baseret på ovenstående forudsætninger forventes der fortsat et årsresultat mellem 16 og 46 mio. kr.

Både EBITDA og årsresultat forventes nu at blive realiseret i den øvre ende af de udmeldte intervaller.

#### BEGIVENHEDER EFTER DELÅRSPERIODENS UDLØB

Der er ikke indtruffet væsentlige begivenheder efter periodens udløb.



## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. september 2011 for Sanistål A/S.

Delårsregnskabet, der ikke er revideret eller reviewet af selskabets revisor, aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at delårsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finan-

sielle stilling pr. 30. september 2011 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar – 30. september 2011.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og for koncernens finansielle stilling som helhed og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står overfor.

Aalborg, den 23. november 2011

### Direktion:



Christian B. Lund



Flemming Glamann

### Bestyrelse:



Ole Steen Andersen  
formand



Jens Jørgen Madsen  
næstformand



Steen Gede



Ole Enø Jørgensen



Benny Kirkeby



Walther V. Paulsen



Jesper Søe



Peter Vagn-Jensen



## RESULTATOPGØRELSE – KONCERNEN

tkr.	Note	3. kvartal 2011	3. kvartal 2010	9 mdr. 2011	9 mdr. 2010
Nettoomsætning		1.093.501	994.183	3.193.737	2.808.014
Vareforbrug		-818.367	-716.959	-2.350.872	-2.018.306
<b>Bruttoavance</b>		<b>275.134</b>	<b>277.224</b>	<b>842.865</b>	<b>789.708</b>
Andre driftsindtægter		1.682	1.346	4.864	3.743
Andre eksterne omkostninger		-99.605	-109.493	-311.012	-315.001
Personaleomkostninger		-133.968	-130.455	-410.014	-418.282
<b>Primær drift før af- og nedskrivninger (EBITDA)</b>		<b>43.243</b>	<b>38.622</b>	<b>126.703</b>	<b>60.168</b>
Afskrivninger		-16.080	-17.653	-48.340	-53.150
<b>Primær drift (EBIT)</b>		<b>27.163</b>	<b>20.969</b>	<b>78.363</b>	<b>7.018</b>
Andel af periodens resultat efter skat i associerede virksomheder		6.462	3.941	8.577	-1.060
Finansielle indtægter		5.776	6.580	17.729	18.755
Finansielle omkostninger		-18.793	-26.396	-55.817	-80.264
<b>Periodens resultat af fortsættende aktiviteter før skat (EBT)</b>		<b>20.608</b>	<b>5.094</b>	<b>48.852</b>	<b>-55.551</b>
Skat af periodens resultat af fortsættende aktiviteter		-3.313	-288	-9.599	13.623
<b>Periodens resultat af fortsættende aktiviteter</b>		<b>17.295</b>	<b>4.806</b>	<b>39.253</b>	<b>-41.928</b>
Periodens resultat af ophørende aktiviteter	3	-600	57	-1.482	-68.026
<b>Periodens resultat</b>		<b>16.695</b>	<b>4.863</b>	<b>37.771</b>	<b>-109.954</b>
Resultat pr. aktie (EPS), basis		5,64	10,56	5,58	-79,62
Resultat pr. aktie (EPS), udvandet		5,63	10,56	5,57	-79,62
Resultat af fortsættende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., basis		5,84	10,44	5,80	-30,36
Resultat af fortsættende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., udvandet		5,83	10,44	5,79	-30,36

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE – KONCERNEN

tkr.		3. kvartal 2011	3. kvartal 2010	9 mdr. 2011	9 mdr. 2010
Valutakursregulering, udenlandske dattervirksomheder		-1.674	966	-3.432	942
Egenkapitalbevægelser i associerede virksomheder		-1.765	1.101	-1.065	2.820
Værdiregulering af sikringsinstrumenter		-5.455	-92	-3.663	-12.218
Værdireguleringer overført til finansielle poster		2.380	3.834	7.573	10.916
Skat af sikringsinstrumenter indregnet direkte på totalindkomsten		526	-952	-1.046	99
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>		<b>-5.988</b>	<b>4.857</b>	<b>-1.633</b>	<b>2.559</b>
Periodens resultat		16.695	4.863	37.771	-109.954
<b>Totalindkomst i alt</b>		<b>10.707</b>	<b>9.720</b>	<b>36.138</b>	<b>-107.395</b>

## BALANCE – KONCERNEN

tkr.	Note	30. september 2011	31. december 2010	30. september 2010
<b>AKTIVER</b>				
<b>Langfristede aktiver</b>				
<b>Immaterielle aktiver</b>				
Goodwill		213.582	213.582	213.767
Varemærker		38.750	40.625	41.250
Kundekreds		13.750	15.625	16.250
Software		12.020	11.650	10.936
		278.102	281.482	282.203
<b>Materielle aktiver</b>				
Grunde og bygninger		546.175	557.493	562.795
Driftsmateriel og inventar		195.008	218.636	226.777
		741.183	776.129	789.572
<b>Andre langfristede aktiver</b>				
Kapitalandele i associerede virksomheder		241.048	233.537	229.007
Udskudt skat		87.764	95.085	106.768
Huslejedeposita		14.730	14.097	14.867
		343.542	342.719	350.642
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>1.362.827</b>	<b>1.400.330</b>	<b>1.422.417</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>				
Varebeholdninger		669.517	553.158	610.361
Tilgodehavender		644.145	503.629	616.024
Periodeafgrænsningsposter		22.784	15.968	29.132
Likvide beholdninger		13.837	11.235	14.007
		1.350.283	1.083.990	1.269.524
Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg	3	189.034	229.530	268.299
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>1.539.317</b>	<b>1.313.520</b>	<b>1.537.823</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>2.902.144</b>	<b>2.713.850</b>	<b>2.960.240</b>

## BALANCE – KONCERNEN

tkr.	Note	30. september 2011	31. december 2010	30. september 2010
<b>PASSIVER</b>				
<b>Egenkapital</b>				
Aktiekapital		11.924	192.378	192.378
Overkurs ved emission		535.324	-	-
Andre reserver		-23.000	-37.021	-56.979
Overført resultat		-15.713	-230.292	-197.324
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>508.535</b>	<b>-74.935</b>	<b>-61.925</b>
<b>Forpligtelser</b>				
<b>Langfristede forpligtelser</b>				
Ansvarlig lånekapital		-	299.990	549.959
Kreditinstitutter		856.427	49.597	913.475
Hensatte forpligtelser		15.186	13.080	13.269
		871.613	362.667	1.476.703
<b>Kortfristede forpligtelser</b>				
Ansvarlig lånekapital		-	250.000	-
Kreditinstitutter		902.555	1.646.508	702.773
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser		519.532	399.074	475.853
Selskabsskat		666	671	1.129
Hensatte forpligtelser		3.896	7.784	7.134
		1.426.649	2.304.037	1.186.889
Forpligtelser vedrørende ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg	3	95.347	122.081	358.573
		1.521.996	2.426.118	1.545.462
<b>Forpligtelser i alt</b>		<b>2.393.609</b>	<b>2.788.785</b>	<b>3.022.165</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>2.902.144</b>	<b>2.713.850</b>	<b>2.960.240</b>

## PENGESTRØMSOPGØRELSE – KONCERNEN

tkr.	Note	9 mdr. 2011	9 mdr. 2010
Resultat af fortsættende aktiviteter før skat (EBT)		48.852	-55.552
Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.:		0	0
Avance ved salg af ejendomme m.m.		-395	0
Af- og nedskrivninger		48.340	53.150
Andre ikke-kontante driftsposter, netto		-17.476	4.482
Hensatte forpligtelser		1.782	0
Andre driftsposter		2.009	0
Kursreguleringer		-2.968	617
Finansielle indtægter		-17.729	-18.755
Finansielle omkostninger		55.817	80.264
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital		118.232	64.206
Ændring i tilgodehavender		-145.794	-161.387
Ændring i varebeholdninger		-111.937	8.014
Ændring i leverandørgæld og andre gældsforpligtelser		122.530	119.017
Renteindtægter, modtaget		17.729	18.755
Renteudgifter, betalt		-55.817	-80.264
Betalt selskabsskat		-1.273	-1.139
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>		<b>-56.330</b>	<b>-32.798</b>
Køb af immaterielle aktiver		-2.883	-652
Salg af immaterielle aktiver		410	-
Køb af materielle aktiver		-8.597	-7.116
Salg af materielle aktiver		1.451	6.546
Andre langfristede aktiver		-633	48
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>		<b>-10.252</b>	<b>-1.174</b>
<b>Frie pengestrømme</b>		<b>-66.582</b>	<b>-33.972</b>
Fremmedfinansiering:			
Konvertering af ansvarlig lånekapital		-549.990	-
Afdrag til kreditinstitutter		-66.101	-11.603
Træk på driftskreditter		137.789	39.498
Aktionærerene:			
Nettoprovenu ved aktieemission		545.323	-
<b>Pengestrøm fra finansiering</b>		<b>67.021</b>	<b>27.895</b>
<b>Pengestrøm fra ophørende aktiviteter</b>	<b>3</b>	<b>187</b>	<b>-13.627</b>
<b>Periodens pengestrøm</b>		<b>626</b>	<b>-19.704</b>
Likvider primo		11.235	38.805
Likvide beholdninger ultimo klassificeret som ophørende aktiviteter		1.976	-5.094
<b>Likvider ultimo</b>		<b>13.837</b>	<b>14.007</b>

*Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene fra det offentliggjorte regnskabsmateriale.*

## EGENKAPITALOPGØRELSE – KONCERNEN

9 mdr. 2011 (tkr.)	Aktie- kapital	Overkurs ved emission	Reserve for sikringstrans- aktioner	Reserve for valutakurs- regulering	Reserve for egne aktier	Overført resultat	I alt
<b>Egenkapital primo</b>	<b>192.378</b>	-	<b>-15.586</b>	<b>-13.187</b>	<b>-8.248</b>	<b>-230.292</b>	<b>-74.935</b>
<b>Totalindkomst for perioden</b>							
Periodens resultat	-	-	-	-	-	37.771	37.771
<b>Anden totalindkomst</b>							
Valutakursregulering ved omregning af udenlandske dattervirksomheder	-	-	-	-3.432	-	-	-3.432
Egenkapitalbevægelser i associerede virksomheder	-	-	-	-	-	-1.065	-1.065
Værdiregulering af sikringsinstrumenter:							
Periodens værdiregulering	-	-	-3.663	-	-	-	-3.663
Værdireguleringer overført til finansielle poster	-	-	7.573	-	-	-	7.573
Skat af sikringsinstrumenter	-	-	-1.046	-	-	-	-1.046
Anden totalindkomst i alt	-	-	2.864	-3.432	-	-1.065	-1.633
Totalindkomst i alt for perioden	-	-	2.864	-3.432	-	36.706	36.138
<b>Transaktioner med ejere</b>							
Kapitalnedsættelse	-190.454		6.424	-	8.165	175.864	-
Kapitalforhøjelse	10.000	540.000	-	-	-	-	550.000
Omkostninger i forbindelse med emission	-	-4.676	-	-	-	-	-4.676
Aktiebaseret vederlæggelse	-		-	-	-	2.009	2.009
Transaktioner med ejere i alt	-180.454	535.324	6.424	-	8.165	177.873	547.333
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>11.924</b>	<b>535.324</b>	<b>-6.298</b>	<b>-16.619</b>	<b>-83</b>	<b>-15.713</b>	<b>508.535</b>

9 mdr. 2010 (tkr.)	Aktie- kapital	Overkurs ved emission	Reserve for sikringstrans- aktioner	Reserve for valutakurs- regulering	Reserve for egne aktier	Overført resultat	I alt
<b>Egenkapital primo</b>	<b>192.378</b>	-	<b>-18.357</b>	<b>-12.393</b>	<b>-25.968</b>	<b>-90.190</b>	<b>45.470</b>
<b>Totalindkomst for perioden</b>							
Periodens resultat	-	-	-	-	-	-109.954	-109.954
<b>Anden totalindkomst</b>							
Valutakursregulering ved omregning af udenlandske dattervirksomheder	-	-	-	942	-	-	942
Egenkapitalbevægelser i associerede virksomheder	-	-	-	-	-	2.820	2.820
Værdiregulering af sikringsinstrumenter:							
Periodens værdiregulering	-	-	-12.218	-	-	-	-12.218
Værdireguleringer overført til finansielle poster	-	-	10.916	-	-	-	10.916
Skat af sikringsinstrumenter	-	-	99	-	-	-	99
Anden totalindkomst i alt	-	-	-1.203	942	-	2.820	2.559
Totalindkomst i alt for perioden	-	-	-1.203	942	-	-107.134	-107.395
<b>Transaktioner med ejere</b>							
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	-	-	-
Transaktioner med ejere i alt	-	-	-	-	-	-	-
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>192.378</b>	-	<b>-19.560</b>	<b>-11.451</b>	<b>-25.968</b>	<b>-197.324</b>	<b>-61.925</b>

#### Reserve for sikringstransaktioner

Reserve for sikringstransaktioner indeholder den akkumulerede nettoændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret.

#### Reserve for valutakursregulering

Reserve for valutakursregulering omfatter kursdifferencer opstået ved omregning af regnskaber for enheder med en

anden funktionel valuta end danske kroner, kursreguleringer vedrørende aktiver og forpligtelser der udgør en del af koncernens nettoinvestering i sådanne enheder, samt kursreguleringer vedrørende sikringsaktioner der kurssikrer koncernens nettoinvestering i sådanne enheder.

#### Reserve for egne aktier

Reserve for egne aktier omfatter den nominelle værdi af selskabets beholdning af egne aktier.

## NOTER – KONCERNEN

### Note 1 - Anvendt regnskabspraksis

Delårsregnskabet, der ikke er revideret eller reviewet af selskabets revisor, aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Anvendt regnskabspraksis er bortset fra nedenstående uændret i forhold til koncernregnskabet og årsregnskabet for 2010, hvortil der henvises.

Koncernregnskabet og årsregnskabet for 2010 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

### Ændring af anvendt regnskabspraksis

Sanistål A/S har med virkning fra 1. januar 2011 implementeret IAS 24 "Oplysning om nærtstående parter" (ajourført

2009), amendments to IFRIC 14 og improvements to IFRS May 2010.

De nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag har ikke påvirket indregning og måling.

Den anvendte metode til opgørelse af segmentoplysninger er blevet ændret i forhold til delårsrapporten for 1. halvår 2011. Ændringen i den anvendte metode er foretaget, da bl.a. omlægning af moderselskabets distribution har gjort det muligt at udarbejde en mere nøjagtig allokering til segmenterne. Segmentomsætningen er uændret, hvorimod segment-EBITDA og segmentaktiver er påvirket af den mere nøjagtige opgørelsesmetode. Sammenligningstallene for 2010 er tilpasset, således at de fortsat er sammenlignelige.

### Note 2 - Segmentoplysninger

9 mdr. 2011 (tkr.)	Byggeri	Industri	Carl F International (ophørende aktivitet)	I alt
Segmentomsætning i alt	1.325.474	1.868.263	27.667	3.221.404
Segment-EBITDA	30.523	96.180	-3.775	122.928
Segmentresultat før skat	-3.924	44.199	-5.343	34.932
Segmentaktiver	1.060.046	1.412.023	23.846	2.495.915

9 mdr. 2010 (tkr.)	Byggeri	Industri	Carl F International (ophørende aktivitet)	I alt
Segmentomsætning i alt	1.242.233	1.565.781	135.793	2.943.807
Segment-EBITDA	13.599	46.569	-41.798	18.370
Segmentresultat før skat	-35.259	-19.232	-79.410	-133.901
Segmentaktiver	1.102.366	1.360.565	95.891	2.558.822

### Afstemning af periodens resultat af fortsættende aktiviteter før skat

tkr.	9 mdr. 2011	9 mdr. 2010
Segmentresultat før skat for rapporteringspligtige segmenter	34.932	-133.901
Periodens resultat af associerede virksomheder	8.577	-1.060
Periodens resultat af ophørende aktiviteter	5.343	79.410
<b>Periodens resultat af fortsættende aktiviteter før skat , jf. resultatopgørelsen</b>	<b>48.852</b>	<b>-55.551</b>



tkr.	9 mdr. 2011	9 mdr. 2010
<b>Note 3 – Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg</b>		
Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg består af aktiviteterne i Carl F International A/S samt en ejendomsportefølje til salg.		
<b>Hoved- og nøgletal for ophørende aktiviteter</b>		
Nettoomsætning	27.667	135.793
Omkostninger	-32.110	-186.535
Periodens resultat før skat	-4.443	-50.742
Skat af periodens resultat	2.961	9.792
Periodens resultat efter skat	-1.482	-40.950
Nedskrivninger til dagsværdi	-	-28.668
Skat af nedskrivninger	-	1.592
Værdireguleringer efter skat	-	-27.076
<b>Periodens resultat af ophørende aktiviteter</b>	<b>-1.482</b>	<b>-68.026</b>
Pengestrøm fra driftsaktivitet	12.595	-2.914
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	540	12.782
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-12.948	-23.495
<b>Pengestrøm i alt</b>	<b>187</b>	<b>-13.627</b>
Resultat af ophørende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., basis	-0,20	-49,26
Resultat af ophørende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., udvandet	-0,20	-49,26
	<b>30. september</b>	<b>31. december</b>
tkr.	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Immaterielle aktiver	-	-
Materielle aktiver, grunde og bygninger	165.188	165.188
Materielle aktiver, driftsmateriel og inventar	1.010	1.287
Andre langfristede aktiver	-	526
Varebeholdninger	4.011	13.095
Tilgodehavender	17.124	45.757
Værdipapirer og likvider	1.701	3.677
<b>Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg</b>	<b>189.034</b>	<b>229.530</b>
Kreditinstitutter	5.223	4.555
Kreditinstitutter, prioritetsgæld	82.815	87.620
Øvrige forpligtelser	7.309	29.906
<b>Forpligtelser vedrørende ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg</b>	<b>95.347</b>	<b>122.081</b>

Sanistål har 6 danske ejendomme bestemt for salg – heriblandt selskabets ejendom i Silkeborg. Denne ejendom er berørt af motorvejsanlægget i Silkeborg, hvilket har medført at ejendommen eksproprieres den 1. marts 2012. Ekspropriationen medfører som anført i børsmeddelelse 2011 nr. 30 en resultateffekt på ca. 59 mio. kr., som indregnes i 1. kvartal 2012.

#### NOTE 4 – NEDSKRIVNINGSTESTS

Nedskrivningstests for goodwill og immaterielle aktiver med udefinierbar brugstid gennemføres, hvis der er indikationer for et nedskrivningsbehov, dog mindst én gang årligt. Hvis genindvindingsværdien, der er baseret på den kapitaliserede værdi af de forventede fremtidige frie pengestrømme, er lavere end den regnskabsmæssige værdi, nedskrives aktivet til denne lavere værdi. Den regnskabsmæssige værdi omfatter goodwill og øvrige nettoaktiver.

Forventede fremtidige frie pengestrømme baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende 5 år og fremskrivninger for efterfølgende år. Væsentlige parametre er omsætningsudvikling, EBIT, arbejdskapital, aktiver og vækstforudsætningerne for de efterfølgende år.

Budgetter og forretningsplaner for de kommende 5 år er baseret på konkrete fremtidige forretningsmæssige tiltag, hvori risici i de væsentligste parametre er vurderet og indregnet i de forventede pengestrømme. Fremskrivninger herefter er baseret på generelle forventninger og risici. Terminalværdien fastsættes under hensyntagen til generelle vækstforventninger i de pågældende segmenter.

De anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er efter skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke risici i de enkelte segmenter.

Ledelsen har vurderet, at der ikke er identificeret faktorer, der indikerer, at der er behov for at nedskrive på koncern-goodwill vedrørende UAB Hidruva, Litauen, Carl F Detail eller Carl F Industri og at der ikke er indikationer på nedskrivningsbehov vedrørende øvrige immaterielle anlægsaktiver, som væsentligst omfatter varemærker, kundekreds og software.

#### NOTE 5 – NÆRTSTÅENDE PARTER

##### Generelt

Bestyrelsen, direktionen, ledende medarbejdere, det associerede selskab Brødrene A & O Johansen A/S, større aktionærer og bankerne (jf. beskrivelse nedenfor) betragtes som nærtstående parter. Nærtstående parter omfatter endvidere de pågældende personers eller juridiske enheders slægtninge eller tilknyttede selskaber samt virksomheder, hvori de pågældende personer eller juridiske enheder har væsentlige interesser.

##### Bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere

Der har ud over ledelsens aflønning og aktieoptionsprogrammer ikke været transaktioner med disse.

##### Banker

Efter aktieemissionen den 18. marts 2011 har selskabets hovedbankforbindelser, som består af Danske Bank A/S, Nordea Bank Danmark A/S, Jyske Bank A/S og Nykredit Bank A/S bestemmende indflydelse over Sanistål, idet de tilsammen ejer 76,3% af aktierne i Sanistål. For yderligere oplysninger henvises der til fondsbørsmeddelelse nr. 24 af 31. maj 2011: Storaktionærmeddelelse. – Indgåelse af ejer-aftale mellem Danske Bank A/S, Nordea Bank Danmark A/S, Jyske Bank A/S og Nykredit Bank A/S.

Sanistål indgik den 19. januar 2009 en rammelåneaftale med bankerne. Rammelåneaftalen regulerer vilkårene for de kreditfaciliteter, som bankerne stiller til rådighed for Sanistål. Rammelåneaftalen blev i forbindelse med aktieemissionen den 18. marts 2011 videreført med koncernens banker, som på uændrede rentevilkår har forlænget kreditfaciliteterne, således at de er uopsigelige indtil den 30. juni 2012. Aftalen om kreditfaciliteterne indeholder kvartalsvise covenants.

Gæld til bankerne udgør 1.847,0 mio. kr. pr. 30. september 2011, udnyttet garantiramme stillet af bankerne udgør 22,6 mio. kr., renteswap indgået med bankerne udgør en negativ markedsværdi på 15,4 mio. kr. og renter og gebyrer til bankerne udgør 31,9 mio. kr. gældende fra 18. marts 2011 til 30. september 2011.

Til sikkerhed for engagementet med bankerne har Sanistål stillet pant i Saniståls aktier i det associerede selskab Brødrene A & O Johansen A/S (241,1 mio. kr.), Saniståls ejendomme (563,5 mio. kr.), og i fordringer i forbindelse med salg af Saniståls faste ejendomme (6,4 mio. kr.).

Bortset fra ovenstående har Sanistål A/S ikke foretaget nogen væsentlige transaktioner med nærtstående parter.