

Meddelelse 2011 nr. 23  
Aalborg, den 23. maj 2011

**Kontaktperson:**

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

# 1. 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 FOR DELÅRSRAPPORT

## 2011 - 1. KVARTAL

- Sanistål har i 1. kvartal 2011 realiseret et tilfredsstillende driftsresultat (EBITDA), der er bedre end forventet, på 45,4 mio. kr. mod -3,8 mio. kr. i samme periode sidste år.
- Saniståls omsætning er i forhold til samme periode sidste år steget med 185,6 mio. kr. svarende til 22,2%. Omsætningsfremgangen på stålprodukter udgør 59,4% og er nogenlunde ligeligt fordelt mellem stigninger i den solgte tonnage og stigninger i prisen på stål.
- Kvartalets bruttoavance er steget med 52,1 mio. kr. i forhold til 1. kvartal 2010. Bruttoavanceprocenten er uændret og udgør således 27,9%.
- Omkostningerne i kvartalet udgør 241,0 mio. kr., hvilket er en forøgelse på 3,4 mio. kr. svarende til 1,4% i forhold til 1. kvartal 2010.
- Periodens resultat udviser således et overskud på 9,7 mio. kr. mod et underskud på 49,8 mio. kr. i samme periode sidste år.
- Koncernbalancen udgør 2.854,2 mio. kr. mod 3.008,0 mio. kr. i samme periode sidste år. Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg er reduceret med 214,3 mio. kr. i forhold til 1. kvartal 2010. Selskabets varebeholdninger viser en tilfredsstillende udvikling.
- Egenkapitalen er udover den gennemførte aktieemission på 545,0 mio. kr. i 1. kvartal forøget med 14,0 mio. kr. og udgør 484,1 mio. kr. pr. 31. marts 2011, svarende til 17,0% af balancesummen.
- Koncernens pengestrømme fra driftsaktiviteten udgør -55,8 mio. kr. Pengestrømmen er forventelig negativ i årets første kvartal som følge af sæsonforhold.

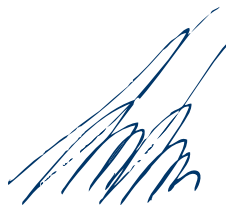
Aalborg, den 23. maj 2011



Ole Steen Andersen  
Bestyrelsesformand

## 2011 - FORVENTNINGER

- Med baggrund i stigende stålpriser i 1. halvår og som følge af at salget generelt har udviklet sig positivt i årets første måneder opjusteres forventningerne til 2011.
- Den samlede nominelle vækst i omsætningen forventes at være i niveauet 7%.
- EBITDA forventes i 2011 nu at udgøre mellem 125 og 155 mio. kr. før eventuelle gevinster fra salg af ejendomme mod den hidtidige forventning mellem 100 og 140 mio. kr.
- Der forventes nu et resultat mellem 10 og 40 mio. kr. mod den hidtidige forventning mellem -10 og 30 mio. kr.
- Det forventes, at koncernens frie pengestrømme vil være positive men mindre end i 2010, idet den nominelle vækst vil øge arbejdskapitalen.



Christian B. Lund  
Adm. direktør

## HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

mio. kr.	1. kvartal 2011	1. kvartal 2010	2010
<b>Hovedtal</b>			
<b>Resultat:</b>			
Nettoomsætning	1.020,4	834,8	3.821,6
Bruttoavance	284,6	232,5	1.074,1
Andre driftsindtægter	1,8	1,3	18,3
Omkostninger	-241,0	-237,6	-981,9
Primær drift (EBITDA)	45,4	-3,8	110,5
Primær drift (EBIT)	29,2	-21,1	35,6
Periodens resultat af finansielle poster	-13,9	-20,8	-80,2
Periodens resultat af fortsættende aktiviteter før skat (EBT)	15,3	-41,9	-44,6
Periodens resultat af fortsættende aktiviteter	11,6	-31,5	-52,2
Periodens resultat af ophørende aktiviteter	-1,9	-18,3	-78,1
<b>Periodens resultat</b>	<b>9,7</b>	<b>-49,8</b>	<b>-130,2</b>
<b>Pengestrømme:</b>			
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-55,8	-49,3	86,3
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-4,3	-2,6	12,2
<b>Frie pengestrømme</b>	<b>-60,1</b>	<b>-51,9</b>	<b>98,5</b>
<b>Investeringer i materielle anlægsaktiver</b>	<b>4,1</b>	<b>2,2</b>	<b>11,5</b>
<b>Balance:</b>			
Langfristede aktiver	1.384,4	1.401,5	1.400,4
Kortfristede aktiver	1.469,8	1.606,5	1.313,5
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.854,2</b>	<b>3.008,0</b>	<b>2.713,9</b>
Egenkapital	484,1	-5,7	-74,9
Ansvarlig lånekapital	-	550,0	550,0
Øvrig rentebærende gæld	1.844,5	1.968,6	1.788,3
Ikke-rentebærende gæld	525,6	495,1	450,5
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.854,2</b>	<b>3.008,0</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 %	4,4	-0,5	2,9
EBIT-margin (overskudsgrad) %	2,9	-2,5	0,9
Resultat efter skat pr. aktie (EPS), kr., basis *	14,1	-108,1	-70,7
Resultat efter skat pr. aktie (EPS), kr., udvandet *	13,9	-108,1	-70,3
Cash flow pr. aktie (CFPS), kr.	-16,8	-26,8	46,9
Afkastningsgrad (ROIC) % *	6,4	-3,6	2,2
Egenkapitalens forrentning % *	8,1	N/A	N/A
Price/Earning (PE) *	53,6	neg.	neg.
Kurs / Indre værdi (K/I)	1,0	-25,2	neg.
Børskurs pr. aktie	39,5	77,5	55,0
Indre værdi pr. aktie	40,9	neg.	neg.
Soliditetsgrad	17,0	-0,2	-2,8
Egenkapital og ansvarlige lån i % af balancen	17,0	18,1	17,5
<b>Antal heltidsansatte medarbejdere ultimo</b>	<b>1.509</b>	<b>1.795</b>	<b>1.547</b>

\*) Nøgletallet er beregnet på helårsbasis

Egenkapitalens forrentning er opgjort på grundlag af gennemsnitlig egenkapital korrigeret for den gennemførte aktie-mission.

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 lønningslisten, uanset om disse måtte være opsagt.

# LEDELSESBERETNING

## UDVIKLING I KONCERNEN

For 1. kvartal 2011 har Sanistål realiseret et tilfredsstillende driftsresultat (EBITDA), der er bedre end forventet, på 45,4 mio. kr. mod -3,8 mio. kr. i samme periode sidste år. Fremgangen er opnået ved en omsætningsforøgelse, fastholdelse af bruttoavanceprocenten og et stabilt omkostningsniveau. Periodens resultat af fortsættende aktiviteter udgør 11,6 mio. kr. mod -31,5 mio. kr. i samme periode sidste år, og de ophørende aktiviteter udviser et resultat på -1,9 mio. kr. mod -18,3 mio. kr.

Periodens resultat er således et overskud på 9,7 mio. kr. mod et underskud på 49,8 mio. kr. i samme periode sidste år.

Tilbagegangen i byggeriet synes ophørt, og industrimarkedet udviser fortsat vækst. Saniståls omsætning er i forhold til samme periode sidste år steget med 185,6 mio. kr. svarende til 22,2%. Omsætningsfremgangen på stålprodukter udgør 143,3 mio. kr. (59,4%) og er nogenlunde ligeligt fordelt mellem stigninger i den solgte tonnage og stigninger i prisen på stål. Omsætningsfremgangen på øvrige produktgrupper udgør 48,0 mio. kr. svarende til 8,0%.

Kvartalets bruttoavance er steget med 52,1 mio. kr. i forhold til 1. kvartal 2010. Bruttoavanceprocenten er uændret og udgør således 27,9%. Fastholdelse af bruttoavancen er et resultat af den fortsatte fokusering på lønsomt salg. Som følge af stigende stålpriser er der i 1. kvartal realiseret lageravance på 9,5 mio. kr. svarende til 0,9%. Bruttoavanceprocenten er tillige påvirket af en negativ mix-effekt som følge af høj vækst i forskrivningssalg samt i de baltiske selskaber og Max Schön AG.

Omkostningerne i kvartalet udgør 241,0 mio. kr., hvilket i forhold til 1. kvartal 2010 er en forøgelse på 3,4 mio. kr. svarende til 1,4%. Omsætningsvæksten på 22,1% har af født forøgede distributionsomkostninger, men da 1. kvartal 2010 var præget af ekstra omkostninger i forbindelse med omlægning til outsourcing af distributionen i moderselskabet, er forøgelsen begrænset. 1. kvartal 2011 er belastet af fratrædelsesomkostninger som følge af ændringer i Byggeri Divisionens ledelse. Det er lykkedes at begrænse tab og nedskrivninger på tilgodehavender i forhold til 1. kvartal 2010.

Kvartalets resultatandel i det associerede selskab Brødrene A & O Johansen A/S er ikke indregnet, idet selskabets rapportering endnu ikke er offentliggjort, hvilket forventes at ske den 31. maj 2011.

Finansielle omkostninger udgør netto 13,9 mio. kr. mod 20,8 mio. kr. i samme periode sidste år. De finansielle omkostninger for 1. kvartal 2011 er påvirket af, at de ansvarlige lån på i alt 550,0 mio. kr. den 18. marts 2011 blev konverteret til aktiekapital. Dette har medført engangseffekter, som netto udgør en renteindtægt på 5,0 mio. kr. Herudover har dette medført en rentebesparelse på 1,5 mio. kr. for perioden efter den 18. marts 2011.

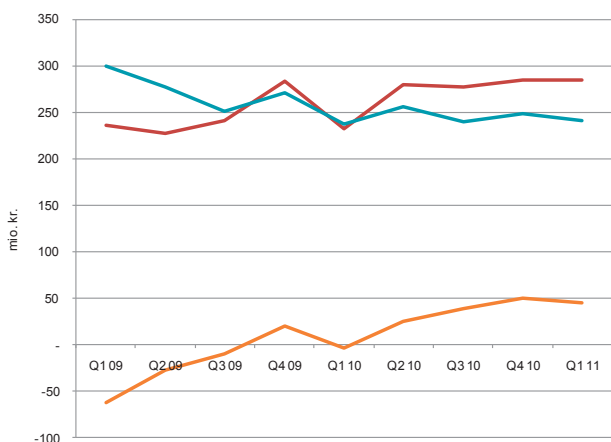
Koncernbalancen udgør 2.854,2 mio. kr. mod 3.008,0 mio. kr. i samme periode sidste år. Selskabets varebeholdninger viser en tilfredsstillende udvikling. Med udgangspunkt i det forøgede aktivitetsniveau (22,2%) og stigende stålpriser er lageret kun steget med 11,8 mio. kr. svarende til 1,9%. Tilsvarende er tilgodehavender øget mindre end hvad omsætningen betinger. Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg er i forhold til 1. kvartal 2010 reduceret med 214,3 mio. kr. til 201,2 mio. kr. som følge af de frasalg og den afvikling, der er foretaget i den mellemliggende periode.

Egenkapitalen er udover den gennemførte aktieemission på 545,0 mio. kr. forøget med 14,0 mio. kr. i 1. kvartal og udgør 484,1 mio. kr. pr. 31. marts 2011 svarende til 17,0% af balancesummen.

Koncernens pengestrømme fra driftsaktiviteten udgør -55,8 mio. kr. mod -49,3 mio. kr. i 1. kvartal 2010. Pengestrømmen er forventelig negativ i årets første kvartal, idet arbejdskapitalen traditionelt er lav ultimo året som følge af sæsonforhold. Pengestrømmen fra investeringsaktiviteten udgør -4,3 mio. kr. mod -2,6 mio. kr. i samme periode sidste år. De frie pengestrømme er herefter negative med 60,1 mio. kr. mod 51,9 mio. kr. i samme periode sidste år.

## KVARTALET'S RESULTATUDVIKLING

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



■ Bruttoavance ■ Omkostninger ■ EBITDA

EBITDA udviser en positiv trend. Som det ses af de 2 øverste kurver på grafen er bruttoavance i 1. kvartal 2011 forøget i forhold til 4. kvartal 2010, mens omkostningerne er reduceret. I 4. kvartal 2010 blev der realiseret ejendomsavance med 13,0 mio. kr., hvilket gav en ekstraordinær forbedring af EBITDA i 4. kvartal.

## UDVIKLING I SEGMENTERNE

### 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.	1. kvartal 2011	1. kvartal 2010
Segmentomsætning	409,3	373,8
Segment EBITDA	5,1	-14,9
Segmentaktiver	1.080,1	1.156,5

Tilbagegangen i dansk byggeri synes ophørt, og der fornemmes de første spæde tegn på en positiv udvikling i konjunkturterne. I Baltikum er det private byggeri fortsat stagnerende, men der er en positiv udvikling i offentlige byggeprojekter.

Byggeridivisionen har i 1. kvartal opnået en omsætningsvækst på 9,5% i forhold til 1. kvartal 2010. Væksten i Baltikum har været høj, men der er også opnået en pæn vækst på det danske marked, hvor markedsandelen er forøget i forhold til 4. kvartal 2010.

Antallet af konkurser i dansk erhvervsliv er fortsat nedadgående, og det største fald er i bygge- og anlægsbranchen. Dette har medført en tilfredsstillende udvikling i tab og nedskrivninger på tilgodehavender.

EBITDA udgør 5,1 mio. kr., hvilket er en forbedring på 20,0 mio. kr.

### 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.	1. kvartal 2011	1. kvartal 2010
Segmentomsætning	611,2	460,9
Segment EBITDA	42,4	9,8
Segmentaktiver	1.192,4	1.039,8

Dansk industri viser fortsat vækst specielt i de eksportorienterede industrivirksomheder. Max Schön AG oplever fornuftige markedsvilkår og en tilfredsstillende omsætningsudvikling. Serman & Tipsmark A/S mærker en bedring af markedsvilkårene i Danmark og har fået fodfæste på de nære eksportmarkeder, men i en sådan projektorienteret virksomhed realiseres omsætningseffekten med en vis forsinkelse.

Stålforretningen har i 1. kvartal 2011 realiseret en vækst på mere end 50% i forhold til 1. kvartal 2010. Væksten er nogenlunde ligeligt fordelt mellem stigninger i den solgte tonnage og stigninger i prisen på stål.

Industri Divisionen har i 1. kvartal 2011 realiseret en stigning i omsætningen på 32,6% i forhold til samme periode sidste år. Væksten i stålforretningen er hovedårsagen hertil, men der har også været fremgang på de øvrige industriaktiviteter.

EBITDA udgør 42,4 mio. kr., hvilket er en forbedring på 32,6 mio. kr.

### 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 i 2010 og 1. kvartal 2011. 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.	1. kvartal	1. kvartal
	2011	2010
Segmentomsætning	8,1	59,0
Segment EBITDA	-1,6	-8,4
Segmentaktiver	36,1	197,5

Udviklingen i nettoomsætningen for segmentet afspejler de gennemførte frasalg af selskaber og aktiviteter.

EBITDA udgør -1,6 mio. kr., hvilket er en forbedring på 6,8 mio. kr.

### 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. Sanistål forventer, jf. fondsbørsmeddelelse nr. 01 af 24. februar 2011, at offentliggøre prospekt i juni 2011 og efterfølgende søge om officiel notering af de nye aktier og de hidtidige A-aktier (aktieklassen ophævet).

Der er samtidig indgået aftale 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, som ledelsen vurderer, at selskabet kan overholde indenfor selskabets budget.

## FORVENTNINGER TIL ÅRET 2011

Saniståls forventninger til 2011, som meddelt i årsrapporten 2010, var baseret på en forudsætning om uændrede stålpriser i forhold til 2010. Stålpriserne er steget markant igennem 2011 og stålpriserne vil i 1. halvår være væsentligt højere end gennemsnittet for 2010. Med baggrund heri og som følge af at salget generelt har udviklet sig positivt i årets første måneder, opjusteres forventningerne til 2011.

I Byggeri Divisionen forudses en forholdsvis flad aktivitetsudvikling på det danske hovedmarked og en god vækst i Baltikum. I Industri Divisionen påregnes en pæn vækst generelt og en mærkbar effekt af de forøgede stålpriser i 1. halvår 2011. Den samlede nominelle vækst forventes at blive i niveauet 7% i forhold til realiseret 2010.

Bruttoavanceprocenten forventes at udvise et beskedent fald i forhold til 2010, fordi den i 2010 blev ekstraordinært forbedret af avance på stål på ca. 41 mio. kr. En tilsvarende ekstraordinær avance påregnes ikke i 2011, men de stigende stålpriser i 1. kvartal 2011 har en positiv effekt på bruttoavanceprocenten. Det er forudsat, at stålpriserne i 2., 3. og 4. kvartal som minimum modsvarer gennemsnitspriserne for 2010.

Driftsomkostninger vil blive reduceret i forhold til 2010. Outsourcing af distributionen i moderselskabet vil få fuld omkostningseffekt i 2011, og der forventes yderligere forbedringer og effektivisering i 2011.

På baggrund af forudsætningerne er det nu forventningen, at EBITDA i 2011 vil udgøre mellem 125 og 155 mio. kr. før eventuelle gevinster fra salg af ejendomme mod den hidtidige forventning mellem 100 og 140 mio. kr.

Der forventes et væsentligt fald i nettorenteomkostningerne i størrelsesordenen 30 mio. kr., som følge af at den ansvarlige lånekapital er konverteret til aktiekapital i forbindelse med aktieemissionen.

Baseret på ovenstående forudsætninger og afhængig af udviklingen i det associerede selskab Brødrene A & O Johansen A/S forventes nu et resultat mellem 10 og 40 mio. kr. mod den hidtidige forventning mellem -10 og 30 mio. kr.

Nettopengebinding i arbejdskapital (varebeholdning, øvrige driftsmæssige omsætningsaktiver, leverandørgæld og andre gældsforpligtigelser samt øvrige driftsmæssige kortfristede forpligtigelser) forventes øget. Den øgede nettopengebinding skal ses i sammenhæng med den forventede aktivitetsstigning. Der er i 2011 fortsat fokus på arbejdskapitalen, men forbedringspotentialer er reduceret betragte-

ligt efter de resultater, som er opnået de seneste år. Det forventes derfor, at arbejdskapitalen vil følge aktivitets- og sæsonudviklingen.

Koncernens kapitalstruktur er styrket mærkbart som følge af gældskonverteringen. Egenkapital forventes at ligge i niveauet 500 mio. kr. ved udgangen af 2011, og den rentebærende gæld forventes at være i niveauet 1.700 mio. kr.

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

## 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 – 31. marts 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 finansielle

stilling pr. 31. marts 2011 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar – 31. marts 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. maj 2011

### Direktion:



Christian B. Lund



Flemming Glamann

### Bestyrelse:



Ole Steen Andersen  
formand



Jens Jørgen Madsen  
næstformand



Per Gammelgaard



Steen Gede



Ole Enø Jørgensen



Benny Kirkeby



Walther V. Paulsen



Peter Vagn-Jensen



## RESULTATOPGØRELSE – KONCERNEN

tkr.	Note	1. kvartal 2011	1. kvartal 2010
Nettoomsætning		1.020.427	834.761
Vareforbrug		-735.866	-602.289
<b>Bruttoavance</b>		<b>284.561</b>	<b>232.472</b>
Andre driftsindtægter		1.820	1.255
Andre eksterne omkostninger		-103.692	-95.020
Personaleomkostninger		-137.320	-142.549
<b>Primær drift før af- og nedskrivninger (EBITDA)</b>		<b>45.369</b>	<b>-3.842</b>
Afskrivninger		-16.194	-17.303
<b>Primær drift (EBIT)</b>		<b>29.175</b>	<b>-21.145</b>
Andel af periodens resultat efter skat i associerede virksomheder		-	-
Finansielle indtægter		5.776	6.000
Finansielle omkostninger		-19.644	-26.801
<b>Periodens resultat af fortsættende aktiviteter før skat (EBT)</b>		<b>15.307</b>	<b>-41.946</b>
Skat af periodens resultat af fortsættende aktiviteter		-3.767	10.486
<b>Periodens resultat af fortsættende aktiviteter</b>		<b>11.540</b>	<b>-31.460</b>
Periodens resultat af ophørende aktiviteter	3	-1.872	-18.298
<b>Periodens resultat</b>		<b>9.668</b>	<b>-49.758</b>
Resultat pr. aktie (EPS), basis		11,77	-108,09
Resultat pr. aktie (EPS), udvandet		11,68	-108,09
Resultat af fortsættende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., basis		14,05	-68,34
Resultat af fortsættende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., udvandet		13,94	-68,34

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE – KONCERNEN

tkr.		1. kvartal 2011	1. kvartal 2010
Valutakursregulering, udenlandske dattervirksomheder		-1.102	1.259
Egenkapitalbevægelser i associerede virksomheder		-	-
Værdiregulering af sikringsinstrumenter		3.730	-6.781
Værdireguleringer overført til finansielle poster		2.692	3.444
Skat af sikringsinstrumenter indregnet direkte på totalindkomsten		-1.459	701
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>		<b>3.861</b>	<b>-1.377</b>
Periodens resultat		9.668	-49.758
<b>Totalindkomst i alt</b>		<b>13.529</b>	<b>-51.135</b>

## BALANCE – KONCERNEN

tkr.	Note	31. marts 2011	31. december 2010	31. marts 2010
<b>AKTIVER</b>				
<b>Langfristede aktiver</b>				
<b>Immaterielle aktiver</b>				
Goodwill		213.582	213.582	213.767
Varemærker		40.000	40.625	42.500
Kundekreds		15.000	15.625	17.500
Software		11.904	11.650	12.571
		280.486	281.482	286.338
<b>Materielle aktiver</b>				
Grunde og bygninger		553.226	557.493	531.494
Driftsmateriel og inventar		212.309	218.636	245.409
		765.535	776.129	776.903
<b>Andre langfristede aktiver</b>				
Kapitalandele i associerede virksomheder		233.537	233.537	227.248
Udskudt skat		90.614	95.085	95.953
Huslejedeposita		14.247	14.097	15.030
		338.398	342.719	338.231
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>1.384.419</b>	<b>1.400.330</b>	<b>1.401.472</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>				
Varebeholdninger		634.852	553.158	623.049
Tilgodehavender		604.680	503.629	525.395
Periodeafgrænsningsposter		15.330	15.968	29.848
Likvide beholdninger		13.662	11.235	12.717
		1.268.524	1.083.990	1.191.009
Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg	3	201.246	229.530	415.507
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>1.469.770</b>	<b>1.313.520</b>	<b>1.606.516</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>2.854.189</b>	<b>2.713.850</b>	<b>3.007.988</b>

## BALANCE – KONCERNEN

tkr.	Note	31. marts 2011	31. december 2010	31. marts 2010
<b>PASSIVER</b>				
Egenkapital				
Aktiekapital		11.924	192.378	192.378
Overkurs ved emission		535.000	-	-
Andre reserver		-18.570	-37.021	-42.046
Overført resultat		-44.269	-230.292	-155.997
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>484.085</b>	<b>-74.935</b>	<b>-5.665</b>
<b>Forpligtelser</b>				
<b>Langfristede forpligtelser</b>				
Ansvarlig lånekapital		-	299.990	549.959
Kreditinstitutter		916.725	49.597	970.697
Hensatte forpligtelser		12.301	13.080	-
		929.026	362.667	1.520.656
<b>Kortfristede forpligtelser</b>				
Ansvarlig lånekapital		-	250.000	-
Kreditinstitutter		833.016	1.646.508	657.339
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser		489.449	399.074	435.597
Selskabsskat		127	671	1.817
Hensatte forpligtelser		7.153	7.784	-
		1.329.745	2.304.037	1.094.753
Forpligtelser vedrørende ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg	3	111.333	122.081	398.244
		1.441.078	2.426.118	1.492.997
<b>Forpligtelser i alt</b>		<b>2.370.104</b>	<b>2.788.785</b>	<b>3.013.653</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>2.854.189</b>	<b>2.713.850</b>	<b>3.007.988</b>

## PENGESTRØMSOPGØRELSE – KONCERNEN

tkr.	Note	1. kvartal 2011	1. kvartal 2010
Resultat af fortsættende aktiviteter før skat (EBT)		15.307	-41.946
Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.:			
Avance ved salg af ejendomme m.m.		-395	-
Af- og nedskrivninger		16.194	17.303
Andre ikke-kontante driftsposter, netto		-3.867	-
Hensatte forpligtelser		1.410	-
Andre driftsposter		491	-
Kursreguleringer		-1.102	966
Finansielle indtægter		-5.776	-6.000
Finansielle omkostninger		19.644	26.801
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital		41.906	-2.876
Ændring i tilgodehavender		-93.720	-67.170
Ændring i varebeholdninger		-84.217	-4.674
Ændring i leverandørgæld og andre gældsforpligtelser		94.667	46.907
Renteindtægter, modtaget		5.776	6.000
Renteudgifter, betalt		-19.644	-26.801
Betalt selskabsskat		-544	-674
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>		<b>-55.776</b>	<b>-49.288</b>
Køb af immaterielle aktiver		-1.153	-253
Salg af immaterielle aktiver		410	-
Køb af materielle aktiver		-4.104	-2.203
Salg af materielle aktiver		637	-
Andre langfristede aktiver		-152	-115
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>		<b>-4.362</b>	<b>-2.571</b>
<b>Frie pengestrømme</b>		<b>-60.138</b>	<b>-51.859</b>
Fremmedfinansiering:			
Konvertering af ansvarlig lånekapital		-549.990	-
Afdrag til kreditinstitutter		-1.925	-3.606
Træk på driftskreditter		67.587	48.099
Aktionærerne:			
Nettoprovenu ved aktieemission		545.000	-
<b>Pengestrøm fra finansiering</b>		<b>60.672</b>	<b>44.493</b>
<b>Pengestrøm fra ophørende aktiviteter</b>	<b>3</b>	<b>1.039</b>	<b>-8.854</b>
<b>Periodens pengestrøm</b>		<b>1.573</b>	<b>-16.220</b>
Likvider primo		11.235	38.805
Likvide beholdninger ultimo klassificeret som ophørende aktiviteter		854	-9.868
<b>Likvider ultimo</b>		<b>13.662</b>	<b>12.717</b>

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene fra det offentliggjorte regnskabsmateriale.

## EGENKAPITALOPGØRELSE – KONCERNEN

1. kvartal 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	-	-	-	-	-	9.668	9.668
<b>Anden totalindkomst</b>							
Valutakursregulering ved omregning af udenlandske dattervirksomheder	-	-	-	-1.102	-	-	-1.102
Egenkapitalbevægelser i associerede virksomheder	-	-	-	-	-	-	-
Værdiregulering af sikringsinstrumenter:							
Periodens værdiregulering	-	-	3.730	-	-	-	3.730
Værdireguleringer overført til finansielle poster	-	-	2.692	-	-	-	2.692
Skat af sikringsinstrumenter	-	-	-1.459	-	-	-	-1.459
Anden totalindkomst i alt	-	-	4.963	-1.102	-	-	3.861
Totalindkomst i alt for perioden	-	-	4.963	-1.102	-	9.668	13.529
<b>Transaktioner med ejere</b>							
Kapitalnedsættelse	-190.454		6.424	-	8.166	175.864	-
Kapitalforhøjelse	10.000	540.000	-	-	-	-	550.000
Omkostninger i forbindelse med emission	-	-5.000	-	-	-	-	-5.000
Aktiebaseret vederlæggelse	-		-	-	-	491	491
Transaktioner med ejere i alt	-180.454	535.000	6.424	-	8.166	176.355	545.491
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>11.924</b>	<b>535.000</b>	<b>-4.199</b>	<b>-14.289</b>	<b>-82</b>	<b>-44.269</b>	<b>484.085</b>

1. kvartal 2010 (tkr.)	Aktie- kapital	Overkurs ved sikringstrans- 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>-14.064</b>	<b>-8.248</b>	<b>-106.239</b>	<b>45.470</b>
<b>Totalindkomst for perioden</b>							
Periodens resultat	-	-	-	-	-	-49.758	-46.758
<b>Anden totalindkomst</b>							
Valutakursregulering ved omregning af udenlandske dattervirksomheder	-	-	-	1.259	-	-	1.259
Egenkapitalbevægelser i associerede virksomheder	-	-	-	-	-	-	-
Værdiregulering af sikringsinstru- menter:							
Periodens værdiregulering	-	-	-6.781	-	-	-	-6.781
Værdireguleringer overført til finansielle poster	-	-	3.444	-	-	-	3.444
Skat af sikringsinstrumenter	-	-	701	-	-	-	701
Anden totalindkomst i alt	-	-	-2.636	1.259	-	-	-1.377
Totalindkomst i alt for perioden	-	-	-2.636	1.259	-	-49.758	-51.135
<b>Transaktioner med ejere</b>							
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	-	-	-
Transaktioner med ejere i alt	-	-	-	-	-	-	-
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>192.378</b>	-	<b>-20.993</b>	<b>-12.805</b>	<b>-8.248</b>	<b>-155.997</b>	<b>-5.665</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.

### Note 2 - Segmentoplysninger

1. kvartal 2011 (tkr.)	Byggeri	Industri	Carl F International (ophørende aktivitet)	I alt
Segmentomsætning i alt	409.269	611.158	8.129	1.028.556
Segment EBITDA	5.118	42.441	-1.607	45.952
Segmentresultat før skat	-7.996	26.480	-2.078	16.406
Segmentaktiver	1.080.109	1.192.428	36.058	2.308.595

1. kvartal 2010 (tkr.)	Byggeri	Industri	Carl F International (ophørende aktivitet)	I alt
Segmentomsætning i alt	373.827	460.934	58.991	893.752
Segment EBITDA	-14.852	9.816	-8.419	-13.185
Segmentresultat før skat	-31.013	-10.060	-21.177	-63.250
Segmentaktiver	1.156.489	1.039.793	197.486	2.393.768

Sammenligningstallene er tilpasset til aktuel kundefordeling i segmenterne og til allokering af omkostningerne i butiksnettet til segmenterne.

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

tkr.	1. kvartal 2011	1. kvartal 2010
Segmentresultat før skat for rapporteringspligtige segmenter	16.406	-63.250
Periodens resultat af associerede virksomheder	-	-
Periodens resultat af ophørende aktiviteter	2.078	21.177
Ikke-fordelte koncernomkostninger, centrale funktioner	-3.177	127
<b>Periodens resultat af fortsættende aktiviteter før skat , jf. resultatopgørelsen</b>	<b>15.307</b>	<b>-41.946</b>

tkr.	1. kvartal 2011	1. kvartal 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	8.129	58.991
Omkostninger	-10.207	-70.508
Periodens resultat før skat	-2.078	-11.517
Skat af periodens resultat	206	2.879
Periodens resultat efter skat	-1.872	-8.638
Nedskrivninger til dagsværdi	-	-9.660
Skat af nedskrivninger	-	-
Værdireguleringer efter skat	-	-9.660
<b>Periodens resultat af ophørende aktiviteter</b>	<b>-1.872</b>	<b>-18.298</b>
Pengestrøm fra driftsaktivitet	10.004	-19.330
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	463	-879
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-9.428	11.355
<b>Pengestrøm i alt</b>	<b>1.039</b>	<b>-8.854</b>
Resultat af ophørende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., basis	-2,28	-39,75
Resultat af ophørende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., udvandet	-2,26	-39,75
	<b>31. marts 2011</b>	<b>31. december 2010</b>
tkr.	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Materielle aktiver, grunde og bygninger	165.188	165.188
Materielle aktiver, driftsmateriel og inventar	787	1.287
Andre langfristede aktiver	475	526
Varebeholdninger	11.012	13.095
Tilgodehavender	20.961	45.757
Værdipapirer og likvider	2.823	3.677
<b>Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg</b>	<b>201.246</b>	<b>229.530</b>
Kreditinstitutter	8.742	4.555
Kreditinstitutter, prioritetsgæld	86.029	87.620
Øvrige forpligtelser	16.562	29.906
<b>Forpligtelser vedrørende ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg</b>	<b>111.333</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, og ekspropriationskommissionen har i marts 2011 truffet afgørelse om ekspropriation af ejendommen i sin helhed.



#### **Note 4 – Nedskrivningstests**

Nedskrivningstests for goodwill og immaterielle aktiver med udefinerbar 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 – Kapitalforhold**

På den ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011, blev aktieemissionen på 550,0 mio. kr. gennemført som planlagt, ved en konvertering af de ansvarlige lån til selskabskapital.

Yderligere blev der på den ekstraordinære generalforsamling besluttet, at sammenlægge aktieklasserne med den konsekvens at stemmeretsforskellen mellem A- og B-aktier ophæves og en efterfølgende ophævelse af aktieklassen for A-aktier.

Der er indgået aftale med koncernens banker, som på uændrede rentevilkår har forlænget kreditfaciliteterne, så-

ledes at de er uopsigelige indtil den 30. juni 2012. Aftalen om kreditfaciliteterne indeholder kvartalsvise covenants, som ledelsen vurderer, at selskabet kan overholde indenfor selskabets budget.

#### **Note 6 – Aktiebaseret vederlæggelse**

Der er medio april 2011 foretaget endelig opgørelse af antal optjente optioner vedrørende 2010.

Det optjente antal optioner udgør for den ordinære ordning 93.501 stk. (heraf direktion 52.585 stk.) til en udnyttelseskurs på 38,33.

Med 2011 som optjeningsår kan der tildeles optioner til direktion og ledende medarbejdere i koncernen til erhvervelse af aktier med en samlet maksimal børsværdi på 4,6 mio. kr., hvoraf 50% er resultatafhængigt. Endelig udmåling finder sted i april 2012, på basis af de opnåede resultater i 2011 og på grundlag af børskursen i 10 dage efter offentliggørelse af årsrapporten for 2011.

Dagsværdien (Black-Scholes) af udestående aktieoptioner pr. 31. marts 2011 udgør 2,4 mio. kr. (heraf direktion 1,3 mio. kr.).

## **Note 7 – 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 som omtalt i note 6 ikke været transaktioner med disse.

### **Banker**

Efter kapitaltilførslen, som er omtalt i note 5, 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.

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 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 1.844,5 mio.kr. pr. 31. marts 2011, garantier stillet af bankerne udgør 28,1 mio. kr. og renter og gebyrer til bankerne udgør 4,0 mio. kr. gældende fra 18. marts 2011 til 31. marts 2011.

Til sikkerhed for engagementet med bankerne har Sanistål stillet pant i Saniståls aktier i det associerede selskab Brødrene A & O Johansen A/S (233,5 mio. kr.), Sanistål's ejendomme (568,4 mio. kr.), og i fordringer i forbindelse med salg af Sanistål's faste ejendomme (6,5 mio. kr.).

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